

МОСКОВСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ
имени М.В.ЛОМОНОСОВА
ФАКУЛЬТЕТ ГОСУДАРСТВЕННОГО УПРАВЛЕНИЯ

На правах рукописи

Вахтуров Егор Владимирович

**Механизмы государственного регулирования финансовой системы
в новых экономических реалиях**

Специальность 5.2.7. Государственное и муниципальное управление

ДИССЕРТАЦИЯ

на соискание ученой степени
кандидата экономических наук

Научный руководитель:
доктор экономических наук, профессор
Орлова Любовь Николаевна

Москва – 2025

ОГЛАВЛЕНИЕ

Введение	3
Глава 1. Теоретические основы государственного регулирования финансовой системы.....	15
1.1. Государственное регулирование финансовой системы: генезис проблемы и развитие основных понятий и категорий	15
1.2. Институционально-функциональные подходы к государственному регулированию финансовой системы в зарубежных странах: сравнительный анализ.....	42
1.3. Меры государственного регулирования финансовой системы Российской Федерации	58
Глава 2. Состояние финансовой системы Российской Федерации и особенности ее регулирования в новых экономических реалиях	75
2.1. Развитие финансовой системы в условиях изменения геополитической ситуации.....	75
2.2. Влияние цифровизации на государственное регулирование финансовой системы.....	98
2.3. Направления трансформации государственного регулирования российской финансовой системы	115
Глава 3. Совершенствование механизмов государственного регулирования финансовой системы Российской Федерации.....	131
3.1. Оценка уровня развития механизмов регулирования финансовой системы в новых экономических реалиях	131
3.2. Влияние факторов на изменение механизмов регулирования финансовой системы.....	150
3.3. Повышение качества механизмов управления рисками в процессе государственного регулирования финансовой системы	171
Заключение.....	192
Список литературы.....	196
Приложение А. Построение корреляционно-регрессионной модели	217

ВВЕДЕНИЕ

Актуальность темы исследования. Общемировой тенденцией современного этапа развития экономики является переход от глобализации к суверенизации национальных экономик. В Российской Федерации в новых экономических реалиях, обусловленных как позитивными трансформациями во всех сферах общества (рост экономики и доходов населения, развитие инновационной деятельности, цифровизация), так и негативными явлениями (геополитическая нестабильность, санкционное давление, сокращение инвестиций, технологическое отставание, структурные дисбалансы), возрастает роль государства как мегарегулятора экономических отношений и гаранта соблюдения национальных интересов и обеспечения технологического, экономического и финансового суверенитета. Новая экономическая реальность и новые экономические реалии требуют их учета в государственном управлении при осуществлении стратегического планирования, формировании соответствующих механизмов государственного регулирования и инструментов реализации государственной экономической (в том числе финансовой) политики.

Развитие финансовой системы государства является одним из важнейших условий экономического роста. Стремительное развитие финансовых рынков, появление новых финансовых инструментов и технологий под влиянием цифровизации обуславливают необходимость разработки универсальных механизмов государственного регулирования финансовой системы, способных осуществлять реализацию стратегических планов развития и реагировать на возникающие риски и угрозы. Изменение мировых трендов диктует новый подход к государственному управлению, что применительно к финансовой системе находит проявление в создании самостоятельных расчетно-платежных систем, национальной торговой и инвестиционной инфраструктуры, обеспечивающих независимость страны. В ряде указов и заявлений Президента Российской Федерации содержатся положения о необходимости укрепления финансового суверенитета страны как важнейшего условия наращивания инвестиций в

промышленность и высокотехнологичные сектора экономики¹, обеспечения банковской системой притока капитала в экономику², достижения целевых индикаторов капитализации фондового рынка и доли долгосрочных сбережений граждан в общем объеме сбережений³.

Современная финансовая система как совокупность механизмов по обеспечению движения денежных средств между участниками экономических отношений формирует и осуществляет распределение финансов в различных секторах экономики. Это связано с выполнением ряда финансовых операций, подчиняющихся регулятивным правилам, которые устанавливаются и контролируются государственными органами финансового управления. Целевая направленность регулирующего воздействия органов государственной власти должна обеспечивать достижение эффективности управления финансовой системой. Развитие финансовой системы Российской Федерации в новых экономических реалиях характеризуется усложнением условий для обеспечения эффективного функционирования, на что оказывает влияние изменение геополитической ситуации в мире. Это повышает значение государственного регулирования, задачей которого становится нейтрализация возникающих рисков и обеспечение ее стабилизации за счет трансформации ранее действующих норм и правил работы составляющих элементов. Кроме того, на финансовую систему страны возлагается роль не только по обеспечению быстрой адаптации к изменениям в мировой и отечественной экономике, но и активизации привлечения внутренних ресурсов, что может быть решено за счет совершенствования модели ее государственного регулирования.

В связи с этим повышается значение исследований развития механизмов государственного регулирования финансовой системы, направленных на ее одновременное проактивное развитие системы и предотвращение возникающих

¹ Путин заявил о необходимости укрепления финансового суверенитета России // РИА Новости <https://ria.ru/20230111/ekonomika-1844143094.html> 11.01.2023 (дата обращения: 10.09.2025).

² Послание Президента РФ Федеральному Собранию от 29.02.2024 // https://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_471111/ (дата обращения: 10.09.2025).

³ О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года : Указ Президента Российской Федерации от 7 мая 2024 г. № 309.

рисков и угроз. Это формирует научную проблему исследования и обуславливает актуальность разработки и совершенствования механизмов государственного регулирования финансовой системы с позиции выявления их преимуществ и недостатков, учета рисков и стратегических возможностей в новых экономических реалиях.

Степень разработанности темы. Основные методологические постулаты в развитии государственного управления финансовой системой были заложены Дж. Кейнсом (концепция государственного управления) и впоследствии развиты П. Самуэльсоном (теория «встроенных стабилизаторов») и Р. Каном (концепция мультипликатора). Существенные дополнения были внесены Дж. Алленом, А. Пикоком, Дж. Хиксом (неоклассическая концепция), а также Г. Гилдером, А. Лаффером, М. Фридменом (концепция предложения). Концепции новой экономической реальности и практические аспекты трансформации государственной экономической политики отражены в трудах О.В. Брижак, М.А. Винокурова, С.Ю. Глазьева, В.В. Ивантера, Г.Б. Клейнера, И.В. Манаховой, Б.Н. Порфирьева, Е.С. Чикановой. Современный период развития теории государственного управления финансовой системой характеризуется сближением различных позиций, рациональным сочетанием бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики, однако, часто не определяет страновых особенностей и внешних экономических ограничений (новых экономических реалий).

Важную роль в формировании концептуальных подходов к механизмам регулирования финансовой системы сыграли работы таких зарубежных ученых, как Р. Левина, А.С. Сенхаджи, М.С. Хана (взаимосвязь уровня развития финансовой системы и экономического роста государства), А. Демиргюч-Кунт, Э. Фейен, М. Чихак (индикаторы финансового развития) и российских ученых, таких как М.А. Абрамова, Л.И. Гончаренко, Е.В. Маркина (государственное регулирование финансовой системы), М.И. Львова, Н.Н. Мокеева, В.Б. Родичева, Ю.Э. Слепухина, Е.А. Трофимова, Л.И. Юзвович (целенаправленное применение государством форм и методов финансового воздействия), О.Б. Буздалина, А.В. Клименко, О.С. Минченко (сглаживание провалов рынка), О.В. Буклемишев,

Ю.А. Данилов, Р.А. Кокорев (обеспечение стабильности финансовой системы и финансовых рынков). Раскрытие содержания и структуры финансовой системы отражены в работах О.Г. Блажевич, Е.И. Воробьевой, Д.А. Завьяловой, Н.Н. Косаренко, Н.Л. Полторацкой, О.М. Русановой. Вопросы оценки модели управления российской финансовой системой рассмотрены в работах П.В. Алексеева, О.М. Беспалова, С.К. Ершова, В.В. Земскова, В.Я. Пищика, С.М. Салимгареевой. Вместе с тем, прослеживается некоторая терминологическая неопределенность с точки зрения содержания элементов и направлений государственного управления, а также состава и структуры финансовой системы.

Особенности функционирования финансовой системы в условиях кризиса исследовали А.З. Бобылева, Е.А. Головенко, М.Ю. Головин, Е.Г. Господарик, М.Л. Дорофеев, О.А. Золотарева, А.И. Зотова, М.М. Ковалев, Ю.В. Куваева, А.А. Минченко, И.Н. Молчанов, В.В. Романенко, Н.Д. Фролова. Управление трансформацией финансовой системы в новых экономических реалиях рассмотрено в работах М.П. Афанасьева, Т.Д.Ч. Фам, Н.Н. Шаш. Интегральные оценки финансовой системы исследованы К.Б. Бахтараевой, А.Г. Бунатян, И.В. Добашиной, Т.В. Жуковой, М.М. Кудиновой, А.В. Левченко, Я.М. Миркиным, В.Н. Салиным. Однако исследование проблем функционирования российской финансовой системы не учитывают в полной мере особенности новых экономических реалий, которые коренным образом изменяют подходы к государственному регулированию финансовой системы.

Вместе с тем, несмотря на значительный объем работ, посвященных исследованию государственного регулирования финансовой системы, в настоящее время не получили глубокого исследования механизмы государственного регулирования финансовой системы, отражающие изменения, происходящие в условиях новых экономических реалий. В связи с чем необходимость проведения анализа механизмов государственного регулирования финансовой системы применительно к новым экономическим реалиям определила выбор цели, задач и структуры данного исследования.

Цель диссертационного исследования состоит в научном обосновании теоретико-методического подхода к развитию механизмов государственного регулирования финансовой системы Российской Федерации в новых экономических реалиях и разработке рекомендаций, направленных на совершенствование этих механизмов.

Для достижения поставленной цели сформулированы следующие **задачи диссертации:**

- 1) развить и дополнить теоретические положения государственного регулирования финансовой системы;
- 2) систематизировать механизмы государственного регулирования финансовой системы в новых экономических реалиях;
- 3) построить адаптивную модель совершенствования государственного регулирования финансовой системы;
- 4) разработать методику оценки государственного регулирования финансовой системы;
- 5) предложить методический подход к оценке рисков государственного регулирования финансовой системы.

Объектом исследования выступает система мер, стратегий и институтов, направленных на регулирование финансовой системы Российской Федерации.

Предметом исследования являются механизмы государственного регулирования финансовой системы Российской Федерации.

Теоретическая основа исследования представлена фундаментальными концепциями и теориями государственного регулирования экономических процессов, научно-теоретическими и практическими положениями, определяющими направления и механизмы государственного регулирования финансовой системы, подходы к оценке моделей управления финансовой системой, особенности функционирования финансовой системы Российской Федерации в современных экономических условиях.

Информационной базой исследования послужили материалы Банка России и Министерства финансов Российской Федерации, статистические данные

Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации, Министерства экономического развития Российской Федерации. Для решения задач исследования использовались данные Международного валютного фонда и Всемирного банка об индикаторной оценке финансовой системы государств, входящих в объединение БРИКС, данные Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) и др., нормативно-законодательные акты Российской Федерации, определяющие порядок функционирования и регулирования финансовой системы и составляющих ее структурных звеньев, а также нормативные документы Банка России.

Методология исследования. Для достижения поставленных цели и задач в работе применялся комплекс общенаучных и специальных методов исследования. Использование в совокупности приемов системного и исторического анализа, методов дедукции и индукции, анализа и синтеза, систематизации и классификации позволило раскрыть сущность, содержание и основные этапы эволюции государственного регулирования финансовой системы, определить его особенности в новых экономических реалиях. Специальные экономические методы исследования (сравнительный анализ, выявление причинно-следственных связей, статистические методы, индексный метод, экономическое моделирование) использовались для оценки состояния финансовой системы и разработки механизмов ее государственного регулирования. На основе сравнительного анализа определены лучшие практики государственного регулирования финансовой системы. Использование индексного метода позволило рассчитать и модифицировать финансовую глубину как показатель оценки качества государственного регулирования финансовой системы; приемы экономического моделирования применялись для построения адаптивной модели государственного регулирования финансовой системы. Для установления причинно-следственных связей при расчете степени влияния факторов на состояние финансовой системы и определении согласованности экспертного мнения при оценке рисков государственного регулирования были использованы такие статистические приемы, как корреляционный анализ и расчет коэффициента конкордации. В основу применяемого методологического подхода к исследованию механизмов

государственного регулирования финансовой системы были заложены методики оценки эффективности ее регулирования Международного валютного фонда и Всемирного банка.

Научная новизна исследования состоит в разработке теоретико-методических положений и практических организационно-экономических решений, направленных на развитие и совершенствование механизмов государственного регулирования финансовой системы Российской Федерации с учетом современных вызовов и угроз, а также ее стратегического развития в новых экономических реалиях.

Автором **лично получены** следующие результаты:

1. Развита и дополнена теоретические положения государственного регулирования финансовой системы в части: а) операционализации понятия «государственное регулирование финансовой системы» как основы последующей трансформации элементов системы в измеримые переменные за счет определения конкретных показателей, разработки индикаторов и подбора механизмов, обеспечивающих развитие процесса государственного регулирования финансовой системы; б) конкретизации составляющих элементов, определения функций и механизмов государственного регулирования финансовой системы; в) выделения основных этапов трансформации государственного регулирования финансовой системы Российской Федерации. Представленные положения раскрывают содержание трансформации государственного регулирования финансовой системы в новых экономических реалиях.

2. Систематизированы механизмы государственного регулирования финансовой системы, отражающие особенности новых экономических реалий. В качестве критериального признака систематизации выступают функционально-целевые параметры регулирования, которые включают стабилизирующее, валютное, имущественное и контрольно-надзорное направления. Выделены ключевые объекты реализации систематизированных мер регулирования и определены механизмы регулирования, способствующие обеспечению стабильности, безопасности и суверенитету российской финансовой системы, защите прав вкладчиков и инвесторов, поддержанию уровня доходов населения.

3. Построена адаптивная модель государственного регулирования финансовой системы, отражающая влияние новых экономических реалий и учитывающая трансформационные процессы, происходящие в государственном регулировании финансовой системы. В основе модели лежат взаимосвязи, распределенные по основным функциям, которые выполняют органы государственной власти в рамках осуществления процесса регулирования (распределение и перераспределение финансовых ресурсов; регулирование движения средств и их целевого назначения; контроль за использованием финансов; стабилизация экономики и защита от рисков; мобилизация сбережений). В представленной модели каждой функции соответствует группа механизмов, приводящих к трансформации функционала регулирующих органов в рамках конкретного направления деятельности. Практическая значимость модели состоит в ее адаптивности к изменяющимся внешним и внутренним условиям развития экономики, что позволяет учитывать наиболее чувствительные для текущего периода стороны государственного регулирования финансовой системы, требующие первоочередного вмешательства со стороны органов государственной власти.

4. Разработана методика оценки государственного регулирования финансовой системы, определяющая влияние факторов на ключевой показатель российской финансовой системы – финансовую глубину экономики, как индикатора фактического состояния и качества ее государственного регулирования. Методика оценки включает: 1) определение места финансовой глубины в структуре государственного управления; 2) выделение факторов, оказывающих влияние на финансовую глубину; 3) расчет влияния факторов на финансовую глубину; 4) разработку мер минимизации рисков от влияния выявленных факторов. Методика направлена на выявление ключевых показателей воздействия на финансовую глубину с целью определения потенциала ее роста, что может способствовать повышению эффективности государственного регулирования финансовой системы.

5. Предложен методический подход к учету рисков государственного регулирования финансовой системы, построенный на основе объединения двух групп рисков – функционирования государственных органов и применения цифровых механизмов государственного регулирования финансовой системы. Данный методический подход направлен на выявление сигналов о возрастающей подверженности риску конкретного направления государственного регулирования финансовой системы, что позволяет расширить возможности оценки рисков государственного регулирования финансовой системы в части выработки механизмов превентивного управления рисками.

Положения, выносимые на защиту:

1. Конкретизация составляющих элементов, выделение функций, механизмов и этапов государственного регулирования финансовой системы в совокупности позволяет определить направления трансформации и оценки качества государственного регулирования финансовой системы в новых экономических реалиях.

2. Систематизация механизмов государственного регулирования финансовой системы в новых экономических реалиях способствует распределению регуляторных направлений по функционально-целевым параметрам, обеспечивающим основу управляющего и регулирующего воздействия.

3. Адаптивная модель государственного регулирования финансовой системы обеспечивает отражение влияния новых экономических реалий и учет трансформационных процессов в системе государственного регулирования, что определяет первоочередные меры государственного регулирования финансовой системы.

4. Методика оценки государственного регулирования финансовой системы позволяет отразить параметры регулирующего воздействия органов государственной власти на функционирование финансовой системы и оценить фактическое состояние процесса привлечения капитала в российскую финансовую систему.

5. Методический подход к оценке рисков государственного регулирования финансовой системы обеспечивает выявление сигналов о возрастающей подверженности риску конкретного направления государственного регулирования финансовой системы и позволяет построить шкалу приоритизации рисков для разработки мер реагирования.

Теоретическая значимость исследования заключается в том, что основные положения и выводы диссертации расширяют и дополняют научные установки в области исследования государственного управления и регулирования экономических процессов в части раскрытия содержания государственного регулирования финансовой системы и выделения особенностей функционирования финансовой системы в новых экономических реалиях. В диссертации систематизированы и обоснованы модели государственного регулирования финансовой системы, которые дополняют научные представления о современном инструментарии государственного регулирования. Сформулированный в работе авторский подход к оценке качества государственного регулирования финансовой системы и обоснование релевантных механизмов ее регулирования уточняют и расширяют концепции государственного регулирования как направления научного исследования, отражающего условия современных вызовов для российской экономики.

Практическая значимость исследования заключается в том, что полученные в диссертации выводы и предложения могут быть использованы органами государственного управления при разработке направлений совершенствования развития финансовой системы Российской Федерации, в частности, выявленные в работе управляющие механизмы регулирования финансовой системы, обеспечивающие ее функционирование и стабильное развитие с учетом возникающих в современных условиях рисков, могут составить основу для разработки направлений защиты от рисков российской финансовой системы. Разработанная в диссертации методика оценки государственного регулирования финансовой системы позволяет определить индикаторы влияния макроэкономических факторов на ключевой показатель финансовой системы –

финансовую глубину экономики, что способствует повышению качества ее оценки с позиции потенциала роста. Предложенный в диссертации методический подход к оценке рисков государственного регулирования финансовой системы открывает возможности приоритезации выявленных рисков для повышения эффективности процесса управления рисками. Сформулированные в работе направления совершенствования модели государственного регулирования финансовой системы отражают выделение наиболее чувствительных сторон государственного регулирования в новых экономических реалиях. Предложенные разработки и рекомендации автора могут найти применение в образовательной деятельности при чтении курсов экономического цикла в рамках направлений подготовки «Государственное и муниципальное управление» и «Менеджмент».

Степень достоверности и апробация результатов. Основные положения и выводы диссертационной работы изложены и обсуждены на международных и всероссийских научно-практических и научно-методических конференциях в 2022-2025 гг., в том числе: XIX Международной конференции «Государственное управление в новых геополитических и геоэкономических условиях» (г. Москва, 2022); Международной научной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Ломоносов» (г. Москва, 2023, 2024, 2025). Отдельные научные результаты настоящей диссертационной работы применялись в практической деятельности Университета Банка России при разработке учебных курсов в рамках развития профессиональных и узконаправленных компетенций сотрудников Банка России и повышения финансовой грамотности государственных служащих, а также ООО «Петербургского технического центра» при анализе влияния механизмов государственного регулирования финансовой системы на развитие фондового рынка и биржевой деятельности, что подтверждается справками о внедрении.

Публикации автора по теме исследования. По теме диссертационного исследования опубликовано 6 работ общим объемом 4,38 п.л. (авторский объем составляет 3,86 п.л.), из них 4 статьи (объемом 2,88 п.л.) в рецензируемых изданиях, рекомендованных для защиты в диссертационном совете МГУ по специальности и отрасли наук; 2 публикации в иных изданиях.

Соответствие диссертации паспорту научной специальности.

Диссертационное исследование соответствует п. 4 «Организация, модели, механизмы, инструменты и технологии государственного и муниципального управления. Состав, объем, распределение полномочий и ответственности, взаимодействие государственных и муниципальных органов», п. 13 «Управление государственными и муниципальными финансами в финансовых системах стран с федеративной и унитарной формой государственного устройства» паспорта научной специальности 5.2.7. Государственное и муниципальное управление (отрасль науки – экономические).

Структура и объем работы. Структура диссертации состоит из введения, трех глав, заключения, списка литературы, включающего 220 наименований, и 1 приложения. Диссертация изложена на 222 страницах машинописного текста, в составе которого 25 рисунков и 36 таблиц.

ГЛАВА 1. ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

1.1. Государственное регулирование финансовой системы: генезис проблемы и развитие основных понятий и категорий

Необходимость, направления и механизмы государственного регулирования финансовой системы в Российской Федерации определяются объективными процессами новой экономической реальности и формирующимися реалиями текущего десятилетия. Согласно энциклопедическому словарю, реальность – это все, что существует в действительности, объективно существующие явления и факты¹. В то время как реалии – предметы, понятия и ситуации, социальные и политические процессы, характерные для уклада жизни, культуры того или иного народа или эпохи (и чуждые другому народу)². Реалии могут быть классифицированы, например, по таким признакам как предметный состав (географические, этнографические, политические), временной период (современные, исторические). Для целей настоящего исследования будем определять механизмы государственного регулирования финансовой системы в Российской Федерации в условиях как новой экономической реальности (происходящих изменений в мировой и национальной экономике), так и в условиях новых экономических реалий (специфических условий развития российской экономики – геополитических противостояний и беспрецедентного санкционного давления со стороны других стран).

Новая экономическая реальность как этап и условия развития современных социально-экономических отношений возникла в конце прошлого века, охватывает начало текущего столетия и описывает состояние, характеризующееся глубокими и часто противоречивыми явлениями – глобализация, информатизация, гуманизация,

¹ Советский энциклопедический словарь / Гл. ред. А.М. Прохоров. Москва: Советская энциклопедия, 2002. С. 1108.

² Словарь иностранных слов русского языка / сост. Егорова Т. В. Москва: Аделант, 2014. С. 555.

взаимодополняющие процессы изменения техники, климатические изменения, перемены в жизненных устремлениях и в жизненной позиции человека, смена мирохозяйственных укладов, перестройка существующих экономических систем, накопление критической массы нерешенных социально-экономических проблем¹. По мнению Г.Б. Клейнера, современную экономику можно писать в терминах «4Д» – дезориентация, дисфункции, дискоординация, диспропорции², что подтверждает турбулентный характер развития экономических систем в условиях возрастающих неопределенности и угроз.

Расширение основных объектов предметной области экономики, междисциплинарный характер исследования экономических явлений и факторов их обуславливающих, характеризует основные тенденции развития современной экономической науки, как ее теоретических положений, так и прикладных разработок³. Появление качественно новых феноменов формирует импульсы для обновления научных положений экономики, но «масштабы, сложность, а также насыщенность острыми противоречиями (новой экономической реальности) определяют трудности ее теоретической интерпретации и существенные различия в трактовках ее содержания»⁴, но, при этом, открывает новые возможности для преодоления разрыва между теорией и практикой⁵. Изучение явлений новой экономической реальности позволяет осуществлять более полную и всестороннюю интерпретацию социально-экономических явлений,

¹ Винокуров М.А. Новая экономическая реальность и экономическая политика современной России // Экономика и политика. 2014. № 2. С. 5–13 ; Аузан А.А. Человеческий капитал как драйвер развития глобально конкурентоспособных направлений // Научные труды Вольного экономического общества России. 2022. № 235 (3). С. 79–84 ; Лексин В.Н. Искусственный интеллект в экономике и политике нашего времени. Статья 1. Искусственный интеллект как новая экономическая и политическая реальность // Российский экономический журнал. 2020. № 4. С. 3-30 ; Глазьев С.Ю. Какой должна быть роль институтов развития в новом мирохозяйственном укладе // Евразийская интеграция: экономика, право, политика. 2025. Т. 19, № 1 (51). С. 9-10 ; Стожко Н.Ю., Стожко Д.К. Новая экономическая реальность и современный экологический кризис // Векторы благополучия: экономика и социум. 2022. № 3 (46). С. 71-82 ; Sigidov Y.I., Skubriy E.V., Orlova L.N., Tsuglaeva N.V., Ashtaeva S.S. Imperatives of formation of the information society in the context of the modern global challenges // Digital Future Economic Growth, Social Adaptation, and Technological Perspectives. Cham, 2020. С. 231-240.

² Клейнер Г.Б. Экономика экосистем: шаг в будущее // Экономическое возрождение России. 2019. № 1 (59). С. 40–45.

³ Там же.

⁴ Чиканова Е.С., Брижак О.В. «Новая экономическая реальность» как промежуточная фаза развития между капиталистическим и ассоциированным способами производства // Экономическая наука современной России. 2023. № 3 (102). С. 66 ; Чиканова Е.С. Феномен новой экономической реальности: исследование природы // Креативная экономика. 2020. Т. 14, № 12. С. 3159–3168.

⁵ Брижак О.В., Манахова И.В., Чиканова Е.С. Новая экономическая реальность как предметная область исследования // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. 2023. № 4. С. 3-22.

переосмысление предистории социально-экономических явлений, развитие новых направлений экономического анализа, использование творческого потенциала человека и углубленного анализа опыта применения результатов серьезных технологических сдвигов и социально-экономических преобразований¹. «Новая реальность создает особую историческую точку расхождения при выборе дальнейшего развития для разных стран мира»². Новая экономическая реальность диктует необходимость трансформации и государственной экономической политики – государственная экономическая политика призвана отражать интересы общества, отдельных его групп, фирм, домохозяйств и граждан в развитии и укреплении национальной экономики³. «Драйвером, своеобразным мотором может послужить новая экономическая политика, основанная на собственных силах, превращающая Россию из сырьевого придатка в зону опережающего развития с новыми прорывными технологиями, мозговыми центрами, инновациями с привлекательным инвестиционным климатом»⁴.

Новая экономическая реальность требует также и трансформации финансовой системы. По мнению В.В. Ивантера и Б.Н. Порфирьева, решение задач структурной модернизации требует существенного повышения нормы накопления, усиления активности государства в части повышения темпов экономического роста и соответствующей корректировки денежно-кредитной политики⁵. Также важным направлением является и развития новых (цифровых) финансовых инструментов⁶. Например, уже в странах ядра нового мирохозяйственного уклада (Китай, Индия) банковская система работает как большой институт развития, обеспечивающий рост благосостояния населения и рост производственных инвестиций за счет применения таких инструментов как дифференциация процентных ставок, гибкое применение залоговых требований, стабилизации обменного курса национальной

¹ Там же. С. 16.

² Там же.

³ Винокуров М.А. Новая экономическая реальность и экономическая политика современной России // Экономика и политика. 2014. №2. С. 5–13.

⁴ Плотников И.Н. Новая экономическая политика в России – ответ на вызовы: проблемы, реальность, перспектива // Инновации и продовольственная безопасность. 2023. № 2 (40). С. 185.

⁵ Ивантер В.В., Порфирьев Б.Н. Новая экономическая политика: важнейшие императивы финансовой политики современной России // Экономика и управление. 2014. № 1. С. 6–11.

⁶ Цифровые финансы как новая экономическая реальность (интервью с руководителем департамента финансовой политики Минфина России И.А. Чебесковым) // Финансы. 2023. № 8. С. 3-6.

валюты, использование цифровой версии национальной валюты¹. По мнению Глазьева С.Ю. и Сухарева О.С. в современном мире, испытывающем структурные изменения, цикл процветания можно обеспечить за счет сохранения целевого финансирования в ответ на всплески инфляции, что сохранит повышение эффективности производства, рост качества и объема выпуска товаров и услуг, повышение конкурентоспособности, стабильный курс рубля и макростабильность². Монетарная политика, в свою очередь, «по своей силе инструментальных воздействий может быть различной в зависимости от изменяющегося уровня монетизации экономики и даже структуры денежной массы»³.

Что касается новых экономических реалий, то есть специфических условий и событий, характерных на существующем этапе развития экономики страны, то можно говорить о влиянии санкций на финансовую систему Российской Федерации, а также трансформации организационно-управленческих в государственном управлении.

Введенные в 2022 году финансовые санкции (в отношении Банка России – замораживание валютных резервов, запрет на операции с золотом из международных резервов; в отношении крупнейших банков - замораживание их активов за рубежом, отсечение от международной платежной системы SWIFT, фактическое перекрытие возможностей привлечения финансирования из-за рубежа) «стали новым мощным внешним шоком для российской экономики»⁴ и в первую очередь повлияли на денежно-кредитную сферу и банковскую систему страны⁵. Условия же проведения специальной военной операции затрагивают организационно-управленческие процессы и отношения в государственном управлении⁶.

¹ Глазьев С.Ю. Какой должна быть роль институтов развития в новом мирохозяйственном укладе // Евразийская интеграция: экономика, право, политика. 2025. Т. 19, № 1 (51). С. 9-10.

² Глазьев С.Ю., Сухарев О.С. Экономический рост и монетарная политика России // Journal of New Economy. 2025. Т. 26, № 1. С. 6-30.

³ Там же. С. 13.

⁴ Головин М.Ю. Денежно-кредитная политика России: реакция на новые внешние вызовы // Вестник Института экономики Российской академии наук. 2023. № 1. С. 8.

⁵ Там же.

⁶ Попадюк Н.К. Трансформация организационно-управленческих отношений под влиянием новой социально-экономической повестки // Экономика. Налоги. Право. 2023. Т. 16, № 4. С. 98-105.

Таким образом, новая экономическая реальность и новые экономические реалии требуют их учета в государственном управлении при осуществлении стратегического планирования, формировании соответствующих механизмов государственного регулирования и инструментов реализации государственной экономической (в том числе финансовой) политики¹, придания этой важной задаче «истинно государственного подхода на глубокой научной основе»².

Государственное регулирование экономики является составной частью государственного управления, которое отражает деятельность государственных органов по реализации задач и функций государства, определенных законодательно. По содержанию государственное управление представляет собой совокупность специальных норм, методов и инструментов, используя которые государственные органы реализуют управленческое воздействие на развитие социально-экономической системы общества. Как система отношений государственное регулирование является законодательно установленной деятельностью, направленной на осуществление воздействия через органы государственного управления на общественные отношения с целью формирования благоприятных условий поддержания экономического развития государства³. При этом в процессе осуществления государственного регулирования реализуются следующие ключевые цели: обеспечение экономической стабильности; создание условий для экономического роста; обеспечение экономической безопасности; предотвращение экономических кризисов, контроль за инфляцией; обеспечение полной занятости населения.

¹ Попадюк Н.К. Новые экономические реалии пространственного развития России // В сборнике : Стратегирование пространственного развития территорий России в новых экономических реалиях. Материалы международной научно-практической конференции к 50-летию Липецкого филиала Финуниверситета. 2016. С. 466-473 ; Кузнецов Б.Л., Кузнецов М.С. Новые экономические реалии требуют новых стратегий развития // В сборнике: Современная экономика: актуальные вопросы, достижения и инновации. Сборник статей победителей V международной научно-практической конференции. 2017. С. 120-122 ; Орлова Л.Н. Учет рисков и угроз международной экономической конъюнктуры при разработке стратегических планов социально-экономического развития // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2020. № 11-2. С. 301-308.

² Бодрунов С.Д. Ноономика. Монография. Москва: Культурная революция. 2018. С. 313.

³ Юзвович Л.И., Мокеева Н.Н., Львова М.И., Родичева В.Б., Слепухина Ю.Э., Трофимова Е.А. Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики. Екатеринбург, 2020. С. 11.

Как самостоятельное направление государственное регулирование финансовой системы появилось в XX в. Вопросы государственного регулирования финансовой системы рассматривались представителями нескольких экономических школ. Последователи неоклассической школы, включая монетаристов, отстаивали принципы невмешательства государства в развитие экономических процессов. В то время как неокейнсианцы, напротив, доказывали необходимость использования государством определенных финансовых инструментов для обеспечения макроэкономической сбалансированности. Среди таких инструментов рассматривались налоги, расходы бюджета и другие показатели развития экономики.

При этом в научно-исследовательских работах отечественных и зарубежных ученых до сих пор встречаются различные точки зрения по раскрытию содержания и характеристик государственного регулирования финансовой системы. В связи с чем необходимо рассмотреть генезис этого понятия с целью выявления его составляющих элементов и основных категориальных признаков.

Основные методологические постулаты в развитии категории государственное управление финансовой системы были заложены Дж. Кейнсом, который обосновал необходимость периодического вмешательства государства в экономический процесс через использование фискальной политики как целенаправленного управления финансовой системой, включающей государственные расходы и налоги¹. Дж. Кейнс считал, что экономика не обладает способностью саморегулирования, ей необходимы дополнительные регуляторы, в качестве которых обосновывалось использование государственных расходов, где формирование оптимальной структуры роста государственных расходов рассматривалось как стимул для развития предпринимательства, роста национального дохода и занятости.

В качестве основного инструмента правительственного вмешательства в развитие экономики Дж. Кейнс рассматривал бюджетные расходы, не покрываемые доходами, определяемые им как дефицитное бюджетное планирование, что

¹ Кейнс М.Дж. Общая теория занятости, процента и денег. Москва: Прогресс, 1978. 275 с.

обосновывалось как применение инструмента, призванного компенсировать сокращение инвестиционной активности и спроса в условиях спада производства. Изменение совокупных расходов предлагалось в качестве основных инструментов, призванных регулировать инфляционные и регрессионные разрывы: при рецессионном разрыве государство должно увеличивать расходы, при инфляционном разрыве – уменьшать расходы. Формирование, структура и рост государственных расходов, по мнению Дж. Кейнса, выступали важным фактором создания «эффективного спроса». Фискальные меры при этом представлялись вторичными.

Основной принцип успешности реализации этого механизма состоял в достижении баланса государственных расходов с поступающими налогами, для чего должны использоваться «встроенные стабилизаторы», характеризующие сущность налогов и их роль в экономике. Концепция государственного управления финансами Дж. Кейнса оказала значительное влияние на развитие западной экономической мысли и длительное время оставалась основой экономической политики большинства стран.

П. Самуэльсон, выступивший как последователь кейнсианской концепции, теорию «встроенных стабилизаторов» распространил на функционирование государственного бюджета, им была предложена система постоянно регулируемого изменения соотношения расходов и доходов в государственном бюджете¹. Развитие этой точки зрения поддержал А. Хансен, сформулировав концепцию «встроенного бюджетного стабилизатора»².

Другим последователем Дж. Кейнса выступил Р. Кан, предложивший концепцию мультипликатора, согласно которой развитие системы государственных расходов имеет «множественный экономический эффект»³, что создает условия для применения мультипликатора с целью осуществления контроля за ключевыми количественными пропорциями между ростом налогов, инвестиций, займов,

¹ Самуэльсон П. Э. Принцип максимизации в экономическом анализе. Москва: THESIS. 1993. Вып. 1. С.184-202.

² Хансен А. Денежная теория и финансовая политика. *Monetary Theory and Fiscal Policy*. / Пер. с англ. и ред. пер. В.Е. Малевича. Центр эволюционной экономики. Москва: Дело, 2006. 311 с.

³ Kahn R.F. *The Relation of Home Investment to Unemployment*. Cambridge, 1931. С.173-198.

уровня потребления и занятости. Вместе с тем эти положения вступали в противоречие с концепцией Дж. Кейнса, который понятие мультипликатора вводил с целью оценки влияния государственных расходов на совокупный спрос.

Однако, в 70-е годы XX века в период углубления экономических кризисов произошел отказ от кейнсианской концепции государственного регулирования финансов в экономике. В этот период появляется концепция неоклассиков, представителями которой выступили Дж. Хикс и Дж. Аллен¹, А. Пикок², доказывающая необходимость дополнения государственной экономической политики денежной политикой.

Развитие идей неоклассиков осуществили представители неоконсервативного направления, которые считали, что кризисные проявления экономики, такие как рост бюджетного дефицита, повышение государственного долга, высокие темпы инфляции обусловлены применением кейнсианской теории в практике государственного управления экономикой. В связи с чем появились работы представителей неоконсервативного направления М. Фридмена³, А. Лаффера⁴, Г. Гилдера⁵, которые, в отличие от кейнсианцев, определявших основную цель достижения экономического равновесия за счет эластичного спроса, устанавливали ключевые ориентиры в зависимости от предложения, в связи с чем их концепция получила название «экономики предложения». Основные положения этой концепции обосновывали необходимость сокращения сферы действия государственных финансов, допуская при этом наличие дефицита бюджета, который, по мнению неоконсерваторов, в разумных пределах оказывает положительное воздействие на экономику, тем самым способствуя достижению эластичного спроса. Для эффективного функционирования экономики предлагалось государственные расходы покрывать государственными займами, тем самым формируя баланс расходов и доходов государственного бюджета.

¹ Хикс Дж.Р., Аллен Р.Дж.Д. Пересмотр теории ценности // Вехи экономической мысли. Т. 1. Теория потребления и спроса / Под ред. В.М. Гальперина. СПб.: Экономическая школа, 2000. С. 117-141.

² Peacock A.T. Cultural Economics. Springer – Verlag, Berlin – Heidelberg, 1992. Pp. 9–19.

³ Friedman M. The Role of Monetary Policy // American Economic Review. Vol. 58, № 1 (Mar. 1968). Pp. 1-17.

⁴ Laffer A.B. The Economics of the Tax Revolt. Harcourt Brace Jovanovich, 1979. 138 p.

⁵ Gilder G. F. Wealth and Poverty, Basic Books, 1981. 306 p.

Одним из основных положений этой концепции был приоритет монетарной (денежной) политики, в то время как финансовой политике отводилась второстепенная роль. Так, представитель монетаризма М. Фридмен считал, что финансовая политика должна сводиться к поддержанию стабильности бюджета, снижению государственных расходов и государственного долга, препятствованию росту налогов, при этом минимизируя вмешательство в экономику¹.

Современный период развития теории государственного управления финансовой системой на Западе отмечен сближением идей посткейнсианцев и неоконсерваторов, что обусловлено влиянием потребностей практики в унификации финансовой теории, которая представляет собой монетаристско-кейнсианский подход, построенный на рациональном сочетании бюджетно-налоговой и денежно-кредитной политики². Кроме того, развитие суверенных финансовых рисков, связанных в большей мере с «нарастающим дефицитом финансирования под влиянием геополитических и геофинансовых факторов»³, формируют новый тренд в развитии государственного управления финансовой системой – переход от глобализации к суверенизации. По мнению ряда авторов, глобализация несколько искажала модель суверенного государства, в связи с этим наметился переход к суверенизации⁴. Так, укрепление государственности в России, наблюдаемое в последние годы, отражает общую мировую тенденцию: наметившийся переход мировых рынков от глобализации к суверенизации»⁵. Изменение мировых трендов диктует и новый подход к управлению, что находит проявление в создании самостоятельных расчетно-платежных систем, национальной торговой и инвестиционной инфраструктуры, обеспечивающих независимость создающим их странам.

¹ Friedman M., Schwarz A.J. A Monetary History of the United States, 1867-1960. Published by: Princeton University Press, 1963. 888 p.

² Казак А.Ю. Генезис западных теорий финансовой науки: проблемы государственного регулирования экономики // Устойчивое развитие российских регионов: экономическая политика в условиях внешних и внутренних шоков : сборник материалов XII международной научно-практической конференции, г. Екатеринбург, 17-18 апреля 2015 г. – Екатеринбург : [УрФУ]. 2015. С. 284-288.

³ Хоминич И.П., Нгуен Хыу Дык. Финансовые риски и источники финансирования устойчивого развития: глобальный и российский аспекты // Вестник РЭУ им. Г.В. Плеханова. 2023. Т. 20, № 2 (128). С. 44.

⁴ Бобылева А.З. Результаты реализации стабилизационных и антикризисных мер в России в 1990-2015 гг: обзор основных индикаторов // Вестник Московского университета. Серия 21: Управление (государство и общество). 2016. № 4. С. 43-61.

⁵ Мальковская И.А. От глобализации к суверенизации: тренд к «менеджменту компетенций» // Вестник РУДН. Серия Социология. 2008. № 2. С. 54.

Таким образом, генезис становления категории государственное регулирование финансовой системы показал эволюционный характер ее развития, с одной стороны, а также четкую практическую направленность – с другой. Вместе с тем в рассмотренных теоретических моделях государственного регулирования финансовой системы прослеживается некоторая терминологическая неопределенность с точки зрения содержания элементов и направлений государственного управления, а также состава и структуры финансовой системы.

В современной финансовой теории сложилось несколько подходов к исследованию финансовой системы: функциональный, институциональный, распределительный. Каждый из этих подходов отражает те или иные исследовательские задачи, в зависимости от которых формируется определение финансовой системы. Так, в рамках функционального подхода финансовая система представляется через распределение и перераспределение финансовых ресурсов между её участниками с целью обеспечения выполнения ключевых экономических функций¹. Такая система включает подсистемы, которые обеспечивают формирование и использование финансовых ресурсов государством, субъектами экономики и населением, среди них: государственные и муниципальные финансы, финансы предприятий и организаций, финансы домашних хозяйств. Институциональный подход позволяет представить финансовую систему как инфраструктуру финансовых институтов, которые осуществляют финансовые операции и в то же время выступают в качестве субъектов и объектов управления финансами². Сточки зрения распределительного подхода финансовую систему можно представить как финансовые отношения, охватывающие взаимосвязанные звенья и сферы с целью распределения и использования финансовых ресурсов организациями, домашними хозяйствами, государством³.

В академической литературе вопросам развития и управления финансовой системой уделяется значительное внимание. Вместе с тем среди российских

¹ Стричевский П.В., Савельев И.И. Обзор современных взглядов на понятие финансовой системы и ее состав // Индустриальная экономика. 2020. № 1. С. 22-31.

² Финансы, денежное обращение и кредит / М.В. Романовский и др. / под ред. М.В. Романовского, О.В. Врублевской. Москва: Юрайт. 2006. С. 68.

³ Рябцев С.В. Понятие «финансовая система» в современной теории финансов // Финансы и кредит. 2012. № 15 (495). С. 58.

ученых не сложилось единого мнения по поводу содержания структуры финансовой системы. Так, по мнению Русановой О.М.: «финансовая система представляет собой совокупность финансовых отношений между различными экономическими субъектами, возникающих на основе образования финансовых потоков»¹. Полтораднева Н.Л. и Завьялова Д.А. считают, что финансовую систему можно рассматривать как форму «организации взаимодействия экономических агентов посредством денег и финансовых инструментов, находящихся в непрерывном эволюционном развитии»². Ряд ученых предлагает расширенный поэлементный состав финансовой системы, включая в нее наряду с государственными, муниципальными и личными финансами мировые финансы³. Н.Н. Косаренко представляет более широкую трактовку финансовой системы: «это экономические (финансовые) отношения, которые сгруппированы между собой по определенному признаку, их взаимосвязь затрагивает практически все аспекты современной человеческой жизни в системе управления как публичными, так и частными финансами»⁴. Таким образом, на основе рассмотренных точек зрения можно выделить базовые элементы финансовой системы, такие как экономические агенты, государственные, муниципальные и частные финансы, деньги и финансовые инструменты. Как отмечает ряд авторов, для осуществления управления финансовой системой должны использоваться комбинации воздействия на выделенные элементы⁵. Для чего в процессе управления применяются различные управляющие механизмы, на основе которых осуществляется целенаправленное воздействие для достижения поставленных целей.

¹ Русанова О.М. Различные подходы к построению финансовой системы России // Финансы и кредит. 2008. № 48 (200). С. 24-33.

² Завьялова Д.А., Полтораднева Н.Л. Современный взгляд на трактовку категории «финансовая система» // Финансы и кредит. 2018. Т. 24, № 3. С. 537–549.

³ Беспалов Р.А. Финансовая система Российской Федерации: структура, сущность и современное состояние // Экономические исследования и разработки. 2022. № 4. С. 6-10 ; Полякова О.А. О финансовой системе и ее составе // Финансы и кредит. 2011. № 3 (435). С. 35-42.

⁴ Косаренко Н.Н. К вопросу формирования финансовой системы современной России // Вестник национального института бизнеса. 2018. № 34. С. 126-134.

⁵ Хвостик Д.С., Бондаренко А.Р., Филимонцева Е.М. Финансовая система: сущность и содержание // Научный Лидер. 2024. № 11 (161). URL: <https://scilead.ru/article/6122-finansovaya-sistema-sushchnost-i-soderzhanie> (дата обращения: 12.04. 2025).

В целях настоящего исследования финансовая система может быть представлена с позиции государственного управления, в связи с чем она должна строиться на всестороннем охвате всех участвующих в ее функционировании элементов. Поэтому выделим составляющие исследуемой категории:

1) Финансовые отношения: налогово-бюджетные, денежно-кредитные, финансово-распределительные, инвестиционные.

2) Участники финансовой системы: государство, домохозяйства (население), предприятия и организации.

3) Институты финансовой системы: банки, страховые компании, пенсионные фонды, инвестиционные фонды и инвестиционные компании.

4) Инфраструктура финансовой системы: платежные системы, биржи, депозитарии, реестродержатели, инвестиционные посредники.

Исходя из выделенных ключевых элементов финансовой системы, сформулируем ее определение как основы нашего теоретического исследования государственного управления финансовой системой. Финансовая система представляет собой совокупность финансовых отношений и взаимосвязанных субъектов, распределяющих и использующих финансовые ресурсы в рамках сложившейся финансовой инфраструктуры, среди которых: предприятия и организации, домашние хозяйства, финансовые институты и государство.

Вместе с тем необходимо уточнить авторскую исследовательскую позицию по поводу понятия государственное регулирование финансовой системы. В связи с чем проведем анализ формирования модели государственного регулирования финансовой системы, в эволюционном развитии которой прослеживается три варианта развития: проторыночная; отраслевая или секторальная; универсальная или консолидированная¹.

Возникновение финансового рынка (проторыночный период) связано с развитием его денежного сегмента, государственное регулирование которого обусловлено созданием единых национальных государств с централизованным

¹ Харькова О.М. Финансовая политика государства в условиях новой экономики // Экономика и социум. 2018. № 4 (47). С. 684-690.

сеньюражем, что было характерно не только для Европы, но и для Руси в XVI-XVII веках. При этом регулирование денежного рынка не было отдельным направлением государственного регулирования, а регулирующие функции были разбросаны между различными государственными органами и их подразделениями. Чаще всего, их выполняло министерство финансов.

Последующее развитие государственного регулирования финансового рынка связано с выделением фондового рынка как самостоятельного сегмента, что было отмечено развитием законодательных документов, обеспечивающих его функционирование. Так, один из первых документов, регулирующих рынок ценных бумаг, появился в Англии в XIV веке, в виде статута, в соответствии с которым власти давали разрешение на занятие брокерской деятельностью. В 1844 году в Англии был принят «Закон о компаниях», который определял права инвесторов и вводил требования о раскрытии информации эмитентами¹.

Правовое регулирование фондового рынка в США стало складываться в XIX веке в отдельных штатах². Принимаемые в то время законы значительно различались между собой, но были ориентированы на раскрытие информации об эмитентах и их ценных бумагах. Однако централизованное регулирование фондового рынка началось уже в XX веке в связи с появлением законодательства и создания специального органа государственного регулирования. Одним из первых регуляторов такого рода стала созданная в США в 30-е гг. XX в. Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC). Создание SEC было обусловлено принятием в законодательстве США большого объема законодательных документов, регулирующих финансовые рынки и сферу биржевой торговли, в том числе Закона о ценных бумагах (1933). Фактически, это связано с появлением специализированного законодательства, посвященного централизованному регулированию финансового и биржевого секторов, чего ранее не было ни в одном государстве. Принятие специального законодательства и создание

¹ Капустин С.А. Некоторые историко-правовые аспекты становления и развития механизма правового регулирования рынка ценных бумаг США // Вестник РУДН. Серия Юридические науки. 2003. № 1. С. 89.

² Рот А., Захаров А., Миркин Я., Бернард Р., Баренбойм П., Борн Б. Основы государственного регулирования финансового рынка. Москва. 2002. С. 16-19.

специализированного регулятора были направлены на защиту инвесторов, а также на преодоление последствий биржевого краха 1929 г., положившего начало Великой депрессии, а также купирование рисков, связанных с биржевой торговлей и деятельностью финансовой сферы. В этот период можно отметить переход от регулирования на основе самоуправления биржевого сообщества к полноценному государственному регулированию сферы фондового рынка. При этом полномочия нового регулятора были ограничены сферой ценных бумаг и биржевой торговли, то есть речь шла о секторальном регулировании только одного направления финансовой сферы. Вместе с тем, со временем американское законодательство в области фондового рынка претерпело серьезные изменения. В последующие годы был принят ряд существенных поправок в указанные законодательные акты (Закон Уильямса (Закон о раскрытии информации о ценных бумагах) 1968 года; Поправки к Закону о ценных бумагах 1975 года; Закон Гарна — Сен-Жермена о депозитарных учреждениях 1982 года; Закон Грэмма-Лича-Блайли 1999 года; Закон о модернизации товарных фьючерсов 2000 года; Закон Сарбейнса — Оксли 2002 года; Закон о реформе кредитных рейтинговых агентств от 2006 г. и др.), направленных на распространение требований о раскрытии информации на внебиржевой рынок ценных бумаг и предоставление Комиссии по ценным бумагам и биржам более широких полномочий по регулированию фондового рынка. В результате в 2010 году в связи с принятием Закона Додда-Франка о реформировании Уолл-стрит и защите прав потребителей, Закон о ценных бумагах был изменен с учетом современных тенденций развития фондового рынка, где значительно повышена роль регуляторного органа по контролю за фондовым рынком.

Развитие подобных специализированных секторальных регуляторов финансовых рынков в других странах происходило также во второй половине XX в. Так, в Швейцарии создается Федеральное бюро частного страхования, которое становится регулятором страхового рынка, и одновременно с ним Федеральная банковская комиссия, которая регулирует рынок ценных бумаг и банковскую сферу. В Китае Комиссия по регулированию рынка ценных бумаг (China Securities Regulatory Commission) занимается регулированием рынка ценных бумаг и рынка

производных финансовых инструментов, Комиссия по регулированию банковской деятельности (China Banking Regulatory Commission) отвечает за регулирование банковского сектора совместно с Народным банком Китая, а Комиссия по регулированию рынка страховых услуг (China Insurance Regulatory Commission) – отвечает, соответственно, за рынок страхования.

Стоит отметить, что в отраслевой модели государственного регулирования финансовой системы можно выделить два типа деятельности финансовых регуляторов: подчиненность регулятора органам государственной власти и независимость или автономия по отношению к государству. В рамках первого типа функции финансовых регуляторов выполняют исполнительные органы государственной власти, либо структуры, входящие в состав исполнительных государственных органов, напрямую подчиненные правительству.

Второй тип регулирования означает, что регулятор де-юре является специально уполномоченной структурой, отделенной от государственных органов и обладающей автономным или независимым от государственных органов статусом. Это могут быть специально созданные комиссии по регулированию тех или иных направлений финансовой сферы (комиссия по ценным бумагам, комиссия по страховому рынку и т.д.), также могут включаться в систему регулирования самоуправляемые ассоциации участников рынка, имеющие законодательный статус по регулированию представляемой ими сферы. Наконец, в этом же аспекте можно рассматривать и автономный статус центральных банков, которые в рамках отраслевой модели регулирования в большинстве государств выполняли функции контроля и надзора за банковским сектором экономики. В рамках этой модели контроль государства за такими структурами так или иначе сохраняется, но реализуется в формате подотчетности их государству. Это означает наделение их обязанностью направлять регулярные отчеты о проделанной работе в тот или иной орган государственной власти. В роли таких органов могут выступать правительство, министерство финансов, глава государства (президент, монарх) или законодательный орган государственной власти. Отдельно стоит отметить, что в отличие от первой модели в рамках второй модели распространена подотчетность

уполномоченных регуляторов финансовой сферы не только перед исполнительными, но и перед законодательными органами государственной власти. Вторая модель также может считаться переходной от отраслевого к универсальному типу государственного регулирования.

В 1980-е гг. начался третий этап развития государственного регулирования финансовой сферы – универсальный или консолидированный. Его главным признаком стало появление новых типов регулирующих органов – мегарегуляторов, созданных по универсальному принципу контроля и надзора за всей финансовой сферой, либо большей ее частью без учета отраслей и отдельных направлений. Создание мегарегуляторов происходило в таких странах, как:

– Великобритания, где был создан Совет по финансовым услугам, в функции которого входил контроль за банками, компаниями по ценным бумагам, страховыми компаниями, фондовыми биржами, депозитарными и клиринговыми организациями;

– Канада, в которой в компетенции Канцелярии управляющего финансовыми учреждениями вошли установление регулятивных правил и функций надзора за финансовыми институтами, регистрируемыми на федеральном уровне;

– Сингапур, где Валютно-кредитное управление было наделено правом регулирования всего финансового рынка, в том числе выполнение функций Центрального банка;

– Япония, в которой надзор за банками, страховыми организациями и компаниями по ценным бумагам было передано Агентству финансового надзора.

– В России мегарегулятор в лице Центрального банка Российской Федерации был создан в 2013 году, когда большинство стран, использовавших эту форму государственного регулирования, отказалось от нее.

С начала XXI в. отмечено кардинальное изменение внутреннего содержания деятельности финансовых регуляторов, а также их основные компетенции, что можно рассматривать как развитие нового четвертого этапа в регулятивной деятельности государственных органов. В этот период большинство регуляторных функций разделилось на два вида: правоустанавливающие и непосредственно

регулирующие. К числу правоустанавливающих функций финансовых регуляторов можно отнести нормативно-правовое творчество, в том числе законопроектную деятельность и издание подзаконных нормативных актов в рамках предоставленных компетенций, толкование законодательства и нормативно-правовой базы в целом в рамках определенных законодательных компетенций. К правоприменительным функциям относятся: лицензирование, а также надзор. Третьей функцией «в рамках правоприменительной деятельности является осуществление управляющих действий, в том числе направленных на принуждение к соблюдению действующих законов и других нормативных актов, регулирующих профильную деятельность, и применение санкций в случае крупных нарушений либо отказа от устранения выявленных нарушений, включая наложение штрафов и отзыв лицензий и разрешений на профильную деятельность»¹.

Таким образом, поэтапный анализ эволюционного развития государственного регулирования финансовой системы позволил выделить основные составляющие этапы этого процесса. В этой связи будет уместно отметить, что в своем изначальном значении понятие регулирование предполагает приведение в порядок / упорядочивание определенных явлений, механизмов или процессов².

В теории управления государственное регулирование финансовой сферы трактуется как устранение, купирование и минимизация провалов рынка путем воздействия на институциональную среду с помощью определенных инструментов и методов управления³.

Так, принципы формирования и совершенствования инструментария государственного регулирования, составляющие основу финансовой системы, нашли подробное освещение в работах А. Дитона⁴, который эмпирическим путем

¹ Вахтуров Е.В. Трансформация модели управления финансовой системой России в современных условиях // Экономика устойчивого развития. 2024. № 4 (60). С. 43.

² Словарь иностранных слов русского языка. URL https://dic.academic.ru/dic.nsf/dic_fwords/31188 (дата обращения 07.02.2024).

³ Клименко А.В., Минченко О.С. Государственное регулирование экономики: вопросы теории и лучшая практика // Вопросы государственного и муниципального управления. 2016. № 3. С. 7–30.

⁴ Deaton A. Instruments of development: Randomization in the tropics, and the search for the elusive keys to economic development // Proceeding of the British Academy. 2008. Lectures 162. Pp. 123–160.

обосновал линейку инструментов, обеспечивающих развитие направлений совершенствования государственного регулирования финансовых результатов деятельности в экономике. Д. Леус¹ на основе анализа финансовых инструментов доказала необходимость государственного контроля для достижения эффективного развития всей финансовой системы. Ш. Мусави и Х. Шефрин провели оценку влияния политических факторов в условиях кризиса на систему государственного регулирования финансовой системы, которая доказала наличие трансформационных процессов в управлении системой за счет применения нового инструментария для учета возникающих рисков². Более расширенный подход к трактовке государственного регулирования финансовой системы был предложен Дж. Блэк и С. Якобзоном³, которые, кроме совокупности инструментов минимизации финансовых рисков, предложили включать и инструменты интегрального воздействия на финансовую систему. В данном подходе нашел отражение сложившийся в мировой экономике тренд, направленный на расширение и совершенствование государственного регулирования в системе финансовых отношений, обеспечивающего эффективное развитие финансовой системы государства. Главной отличительной чертой западных подходов к анализу и оценке государственного регулирования финансовой системы состоит в обосновании механизмов реализации целенаправленного регулирования. В российской практике вопросам государственного регулирования финансовой системы также уделяется значительное внимание. Так, некоторые авторы доказывают необходимость применения в государственном управлении специальных инструментов, сопровождающих проведение трансформации развития российской финансовой системы в условиях введения санкций против российских финансовых

¹ Leus D.V. Analysis of scientific and methodical approaches to portfolio investment as a tool of financial provision of sustainable economic development // Business Inform. Directory of Open Access Journals. 2013. № 12 (5). Pp. 318–322.

² Mousavi Sh., Shefrin, H., Prediction Tools: Financial Market Regulation, Politics & Psychology. 2010. Pp. 11-13. URL: <https://ssrn.com/abstract=1652264> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1652264> (дата обращения: 10.05.2025).

³ Black J., Jacobzone S. Tools for regulatory quality and financial sector regulation: A cross-country perspective. // OECD Working Papers on Public Governance. – OECD Publishing, Paris. 2009. P. 13.

институтов¹. По мнению В.Я. Пищика и П.В. Алексеева, регулирование финансовой системы в условиях кризиса не должно ограничиваться только чрезвычайными мерами². К.Ю. Дегтярев считает, что при эффективном государственном регулировании происходит трансформация функционирования финансовой системы с целью принятия новых стандартов, применяемых в управленческих решениях³. С точки зрения М.Л. Дорофеева, регулирующее вмешательство государства обеспечивает преодоление беспрецедентных вызов в эпоху регулируемых рыночных отношений⁴. По мнению А.В. Клименко и О.С. Минченко, основная функция государственного управления состоит в устранении и сглаживании провалов рынка через воздействие управленческим инструментарием на институциональную среду финансовой системы⁵.

В то же время в теории финансов существует несколько вариантов определения понятия государственного регулирования финансовой системы: во-первых, это совокупность экономических связей, которые базируются на денежных и распределительных отношениях, что рассматривается в трактовке российских ученых; во-вторых, это процессы, связанные с движением финансовых потоков, которые имеют место в рамках финансовых рынков между их ключевыми участниками, как это трактуется в зарубежной финансовой науке.

С позиции экономической теории государственное регулирование финансовой системы можно охарактеризовать как оказание влияния на процессы

¹ Афанасьев М.П., Фам Т.Д.Ч., Шаш Н.Н. Управление государством трансформацией финансового сектора экономики в контексте экономических санкций (на примере России) // Вопросы государственного и муниципального управления. 2022. № 3. С. 87–113 ; Болвачев А.И., Замалов А.Р. Противодействие финансового рынка России внешнему санкционному давлению // Вестник РЭУ им. Г.В. Плеханова. 2024. Т. 21, № 4 (176). С. 117-124 ; Воронкова Е.К. Финансовое регулирование экономики: концептуальные основы и особенности практики // Вестник Алтайской академии экономики и права. 2024. № 6. С. 239-244 ; Голодникова А.Е., Ефремов А.А., Соболев Д.В., Цыганов Д.Б., Шкруляк М.С. Регуляторная политика в России: основные тенденции и архитектура будущего. М.: ЦСР, 2018. 192 с. ; Лученок А.И. Финансовая политика в системе государственного регулирования национальной экономики // Экономическая наука сегодня: сб. науч. ст. / БНТУ. Минск, 2021. Вып. 13. С. 39–48 ; Харькова О.М. Финансовая политика государства в условиях новой экономики // Экономика и социум. 2018. № 4 (47). С. 684-690.

² Пищик В.Я., Алексеев П.В. Особенности и направления трансформации модели управления финансово-экономической системой России в условиях усиления глобальных вызовов // Экономика. Налоги. Право. 2022. Т. 15, № 4. С. 6-16.

³ Дегтярев К.Ю. Оценка влияния экономических санкций на реальный сектор экономики России // Государственное управление. Электронный вестник. 2024. № 102. С. 7–16.

⁴ Дорофеев М.Л. Научная дискуссия о сущности государственного финансового регулирования в современных условиях // Вестник университета. 2021. № 3. С. 140–148.

⁵ Клименко А.В., Минченко О.С. Государственное регулирование экономики: вопросы теории и лучшая практика // Вопросы государственного и муниципального управления. 2016. № 3. С. 7–30.

экономического и социального развития, целью которого является предотвращение потенциальных и преодоление существующих диспропорций в социально-экономическом развитии, создание условий для экономического роста и повышения благосостояния населения с помощью сосредоточения финансовых потоков в одних отраслях экономики и их ограничения в других сегментах. В этой связи процесс реализации государственного регулирования финансовой системы представляется целенаправленным и последовательным использованием государственными органами механизмов и методов управления субъектами финансовой деятельности с целью обеспечения экономического равновесия экономики в разные периоды ее функционирования.

М.А. Абрамовой выделяются две основные версии содержания понятия «государственное регулирование финансовой системы». Согласно первой трактовке, государственное регулирование финансовой системы включает в себя сферу государственных финансов, бюджетирование, совокупность налоговых и неналоговых инструментов регулирования экономики. Вторая трактовка предполагает, что государственное финансовое регулирование раскрывает действия регуляторов по купированию финансовых рисков и сглаживанию колебаний рыночной конъюнктуры путем воздействия на институциональную среду с помощью бюджетных и налоговых (фискальных) инструментов¹.

Следовательно, первая трактовка представляет государственное регулирование финансовой системы максимально широко как часть макроэкономической политики государства, в том числе с целью обеспечения устойчивого развития экономики, экономического роста и благоприятного воздействия на социально-экономическую сферу. Согласно этой концепции ключевым актором государственного финансового регулирования являются министерство финансов, налоговая служба и органы казначейства. Вторая версия определения понятия «государственное регулирование финансовой системы» представлена как действия регулирующих государственных органов в рамках применения налоговых и бюджетных механизмов.

¹ Абрамова М.А. Трансформация монетарной сферы и проблемы финансовой инклюзивности // Интеллект. Инновации. Инвестиции. 2022. № 5. С. 10-19.

Основные подходы к трактовке понятия «государственное регулирование финансовой системы» можно представить в таблице 1.1.

Таблица 1.1 – Анализ точек зрения на трактовку понятия «государственное регулирование финансовой системы»

Автор	Трактовка понятия государственное регулирование финансовой системы
Клименко А.В., Минченко О.С.	Ориентация государственного регулирования на результат.
Буздалина О.Б.	Сглаживание провалов рынка через воздействие на инструменты бюджетно-налоговой политики.
Буклемишев О.В., Данилов Ю.А. Кокорев Р.А.	Обеспечение стабильности финансовой системы с использованием централизованного надзора и управления финансовыми рисками.
Юзвович Л.И.	Целенаправленное и последовательное применение финансового воздействия на субъекты хозяйствования для достижения макроэкономического равновесия.
Абрамова М.А.	Макроэкономическая политика государства в области обеспечения устойчивого развития экономики.
Международный валютный фонд	Осуществление финансового регулирования в рамках применения налоговых и бюджетных механизмов, включая надзор за финансовой сферой и финансовыми рынками, а также управление финансовыми рисками.
Примечание – Составлено автором на основе: Клименко А.В., Минченко О.С. Государственное регулирование экономики: Вопросы теории и лучшая практика // Вопросы государственного управления. 2016. № 5. С. 14 ; Буздалина О.Б. Тенденции развития финансового регулирования экономики // Аудит и финансовый анализ. 2015. № 3. С. 205. URL: https://www.auditfin.com/fin/2015/3/fin_2015_31_rus_05_04.pdf (дата обращения: 30.06.2025) ; Буклемишев О.В., Данилов Ю.А., Кокорев Р.А. Мегарегулятор как результат эволюции финансового регулирования // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2015. № 4. С. 57 ; Юзвович Л.И. Проблемы финансовой политики РФ в условиях структурной перестройки экономики // Экономика и бизнес: теория и практика. 2022. № 11-2 (93). С. 232 ; Абрамова М.А. Трансформация монетарной сферы и проблемы финансовой инклюзивности // Интеллект. Инновации. Инвестиции. 2022. № 5. С. 16 ; Ежегодный обзор макропруденциальной политики МВФ // Официальный сайт Международного валютного фонда. URL: https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/04/30/pp043018-imf-annual-macropprudential-policy-survey (дата обращения: 30.06.2025).	

Рассмотренные точки зрения на определение государственного регулирования финансовой системы позволяют выделить основные его критерии (табл. 1.1):

- устранение, купирование и сглаживание провалов рынка;
- обеспечение стабильности финансовой системы и финансовых рынков;
- применение форм и методов финансового воздействия на субъекты хозяйствования для оказания влияния на макроэкономическое равновесие развития экономики;
- обеспечение устойчивого развития экономики, экономического роста и благоприятного воздействия на социально-экономическую сферу;
- осуществление финансового регулирования, в том числе надзора за финансовой сферой и финансовыми рынками, а также управление финансовыми рисками.

Аккумулируя основные из выделенных критериев рассмотренных трактовок, сформулируем авторское определение государственного регулирования финансовой системы в целях данного диссертационного исследования. *Государственное регулирование финансовой системы представляет собой набор механизмов финансового воздействия на субъекты финансовых отношений с целью осуществления регулирования эффективного функционирования и стабильного развития финансовой системы, а также управления финансовыми рисками. Основная направленность государственного регулирования финансовой системы – осуществление воздействия на финансовые отношения с целью формирования благоприятных условий поддержания экономического развития государства.*

В ходе рассмотрения понятия «государственное регулирование финансовой системы» и его практической реализации возникает вопрос, можно ли в принципе считать деятельность регуляторов, не являющихся с юридической точки зрения государственными органами, либо их подразделениями, частью государственного регулирования. К примеру, Банк России является мегарегулятором, который замыкает большую часть регулирующих функций по отношению к финансовой системе. В то же время он не является государственным органом согласно Конституции РФ¹ и федеральному закону «О Центральном Банке Российской Федерации (Банке России)»².

При рассмотрении этого вопроса необходимо учитывать, что сфера регулирования находится преимущественно в юридической плоскости. С точки зрения экономики и финансовой системы правовой статус регулятора не имеет значения³. С другой стороны, Центральный Банк Российской Федерации, формально не являясь государственным органом, в то же время, безусловно, является частью государственного управления и встроен в систему государственной власти. Так, согласно Конституции РФ, председатель Банка России назначается Государственной Думой ФС РФ по представлению Президента России, Президент также утверждает заместителей главы и членов совета Банка России. Согласно действующему законодательству, Банк России фактически

¹ Конституция Российской Федерации : принята всенародным голосованием 12 декабря 1993 г. с изменениями, одобренными в ходе общероссийского голосования 01 июля 2020.

² О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : федер. закон Рос. Федерации от 10 июля 2002 г. № 86.

³ Бугров Ю.С., Ручкина С.А. Анализ проблем нормативно-правового регулирования финансовой системы России // Вестник науки. 2023. № 12 (69). Т. 5. Ч. 1. С. 141-147.

выполняет функции государственного регулирования, наряду с другими органами государственной власти, такими как Минфин или Росфинмониторинг. Поэтому было бы неверным выделять его из системы государственной власти, поскольку действующее законодательство возлагает на Банк России именно регулирующие функции от лица государства.

Аналогичная ситуация складывается и в других странах, в которых регулятор, согласно законодательству, не является частью государственных органов. Так или иначе, во всех подобных случаях регулятор действует либо согласно законодательству, которое возлагает на него именно регулирующие функции от лица государства, либо на основании доверенностей органов государственной власти.

Соответственно, в подобных случаях речь идет именно о государственном регулировании финансовой системы. В настоящее время в рамках универсальной модели государственного регулирования финансовой системы регуляторные органы совмещают нормотворческие и правоприменительные функции¹.

В таблице 1.2 приведена классификация составляющих элементов государственного регулирования финансовой системы с раскрытием характеристик каждого из них.

Таблица 1.2 – Составляющие элементы государственного регулирования финансовой системы

Функции		Механизмы
Прямое регулирование	Законодательная и нормотворческая деятельность	Принятие законов и подзаконных актов, регулирующих финансовую систему в целом, а также деятельность ее сегментов, институтов и участников
	Пруденциальный контроль	Осуществление контрольной и надзорной деятельности, лицензирование, наложение санкций и взысканий за нарушение действующих норм и правил
	Реализация банкротства или финансового оздоровления участников финансовой системы	Реализация процедур банкротства институтов финансовой системы, введения внешнего управления, финансового оздоровления, реализация смены собственников и/или менеджмента институтов финансовой системы, назначение временных управляющих, формирование совета кредиторов
	Государственные закупки, заказы и подряды	Предоставление участникам финансовой системы приоритетного или льготного доступа к системам государственных закупок, подрядам и заказам

¹Буклемишев О.В., Данилов Ю.А., Кокорев Р.А. Мегарегулятор как результат эволюции финансового регулирования // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. 2015. № 4. С. 52 ; Буклемишев О.В., Данилов, Ю.А. Эффективное финансовое регулирование и создание мегарегулятора в России // Журнал новой экономической ассоциации. 2013. № 3 (19). С. 84-100.

	Управление институтами финансовой системы	Реализация управленческих функций по отношению к институтам и участникам финансовой системы, находящимся в полной или частичной собственности государства, либо под тем или иным контролем государственных органов
	Антимонопольное регулирование финансовой системы	Реализация мер антимонопольного регулирования, направленная на предотвращение концентрации избыточных ресурсов в руках отдельных участников или институтов финансовой системы
Косвенное регулирование	Бюджетное и налоговое регулирование	Установление ставки по выплатам налогов, освобождение от уплаты тех или иных налогов, предоставление налоговых вычетов, отсрочки и рассрочки на уплату налогов и сборов, использование государственного имущества, в том числе выплата дивидендов государственных компаний и компаний с государственным участием, предоставление налоговых льгот. Предоставление государственных дотаций, субсидий и субвенций, а также предоставление государственных кредитов, инвестиций из государственного бюджета, государственных заимствований, выкуп активов в рамках специальных государственных программ
	Кредитно-денежное регулирование	Регулирование курса национальной валюты, регулирование объема денежных средств в экономике, установление ключевой процентной ставки, условий предоставления кредита, правил продажи и покупки иностранной валюты, таргетирование инфляции, осуществление валютного контроля, валютные интервенции, введение ограничений на покупку и продажу валюты, введение льготной ставки по кредитам, эмиссия денежных средств, регулирование объема обязательных финансовых резервов банков
Примечание – Составлено автором.		

Налоговое и бюджетное регулирование заключается в установлении налогов и сборов для тех или иных категорий участников финансовой системы, а также в перераспределении доходов участников финансовой системы, направленном на обеспечение деятельности государства и на поддержание стабильности функционирования финансовой системы, в том числе за счет переноса части расходов на тех или иных участников финансовых рынков.

К категориям налогового регулирования также относятся такие инструменты как освобождение от уплаты тех или иных налогов, предоставление налоговых вычетов, отсрочки и рассрочки на уплату налогов и сборов, использование государственного имущества, в том числе выплата дивидендов государственных компаний и компаний с государственным участием. Особую роль играет система налоговых льгот, которая позволяет предоставлять косвенную финансовую поддержку отдельным категориям участников финансовой системы.

К числу бюджетных категорий государственного финансового регулирования относятся предоставление государственных дотаций, субсидий и субвенций, а также предоставление государственных кредитов, инвестиций из государственного бюджета, государственных заимствований, а также выкуп активов по специально установленной цене в рамках государственных программ.

Кредитно-денежное регулирование финансовой системы включает в себя регулирование валютного курса, инфляции, курса национальной валюты, объема денежных средств в экономике, установление ключевой процентной ставки, а также условий предоставления кредита, правил продажи и покупки иностранной валюты.

Финансовая система государства также как и другие составляющие элементы государственного управления подвержена влиянию рисков. Это обусловлено открытостью финансовой системы, что подвергает ее неустойчивости, приводящей к проявлению рисков. Среди причин возникновения рисков финансовой системы можно выделить наличие неопределенности, постоянной потребности выбора альтернативного решения, «возможности проведения качественной и количественной оценки осуществления того или иного варианта»¹. При этом неопределенность проявляется в связи с возможностью возникновения неблагоприятных ситуаций и их последствий, определяемых как риск.

Для финансовой системы большинство рисков связаны с процессом управления финансовыми потоками между участниками финансовой системы и государством. Финансовые риски проявляются как вероятность потери финансовых ресурсов, в связи с чем их можно определить как вероятность наступления неблагоприятного события, последствием которого являются финансовые потери, приводящие к недополучению доходов государством или набора государственных услуг. Следовательно, риски финансовой системы связаны с выбором альтернативных решений и расчетом вероятности получения от них определенного результата. Поэтому целью управления рисками финансовой системы является повышение ее устойчивости за счет соответствующего выполнения возложенных на систему обязательств.

¹ Попов М.В., Ермакова Е.А. Финансовые риски государства: сущность, особенности, классификация, способы управления // Промышленность: экономика, управление, технологии. 2014. № 2. С. 96-100.

Существуют специфические особенности управления рисками финансовой системы. Во-первых, риски финансовой системы влияют на всех участников финансовых отношений внутри данной системы. Во-вторых, в результате влияния внешних отрицательных факторов государство может недополучать бюджетный доход, но при этом финансовая система должна продолжать выполнять возложенные на нее обязательства по обеспечению финансами всех ее участников. В-третьих, в значительной степени риски финансовой системы могут зависеть от конъюнктуры мировых рынков, подверженной влиянию колебания цен на сырье. В-четвертых, финансовая система не может принимать на себя слишком большие риски, поскольку должна стремиться к пониженной рисковости своей деятельности.

В основе управления рисками финансовой системы лежит классификация рисков, их идентификация, анализ и оценка, разработка защиты от рисков. Такой комплексный подход формирует квалифицированный подход к принятию управленческих решений, направленных на снижение рисков. В его основе лежит анализ рисков, состоящий из двух этапов: качественного и количественного анализа.

Качественный анализ рисков направлен на выявление факторов риска и обстоятельств, которые привели к возникновению рискованных ситуаций. Классификация в рамках качественного анализа занимает центральное место в управлении рисками, поскольку позволяет определить место каждого выявленного риска в общей структуре рисков, систематизировать выявленные риски по соответствующим критериям, на основании чего построить механизм управления для каждого выявленного риска.

Количественная оценка рисков финансовой системы позволяет определить влияние последствий рисков на финансовый поток системы. Такая оценка позволяет: рассчитать степень воздействия риска на финансовую систему и объемы непредвиденных затрат; определить список всех угроз невыполнения финансовых обязательств и оценку потенциального ущерба по каждой угрозе; просчитать рекомендуемые меры безопасности по каждому выявленному риску¹.

¹ Регуляторные и коррупционные риски в сфере государственного регулирования деятельности субъектов предпринимательства: меры минимизации в условиях кризиса : докл. к XXI Апр. междунар. науч. конф. по проблемам развития экономики и общества, Москва, 2020 г. / Д. В. Крылова, С. В. Таут, С. А. Пархоменко и др. ; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». Москва: Изд. дом Высшей школы экономики, 2020. 168 с.

Следовательно, количественная оценка рисков позволяет ранжировать риски по степени их потенциальной угрозы, для чего применяется оценка вероятности того, что риск может подтвердиться, а также последствия проблем, связанных с проявлением каждого из выявленных рисков.

В отечественной и зарубежной практике оценки рисков существующие методики направлены на выявление и оценку рисков применительно к системе финансового управления, без учета новых реалий воздействия цифровых технологий на процесс управления. Так, В.И. Майоров при обосновании методологии оценки рисков акцентирует внимание на «детализации процесса выявления вероятных рисков; надежность квалифицированной оценки и полноту распознавания рисков; подробный «точечный» анализ каждого элемента или части сложной системы»¹. При этом им рассматриваются риски, не связанные с цифровой трансформации государственного управления.

Казаковцева М.И. предлагает сосредоточиться на оценке приемлемого риска в государственном управлении, сохраняя позицию нейтральности к риску². Рудаковская Г.А. рассматривает оценку рисков на основе применения метода экспертных оценок³, также сосредотачиваясь на исследовании исключительно управленческих рисков без учета влияния цифровых факторов. В то же время в российской практике сложился ряд методических подходов к оценке рисков внедрения цифровых технологий с позиции их проявления в процессе трансформации государственного управления⁴. Так, исследователи из РАНХиГС считают, что оценку рисков государственного управления нужно соотносить с его результативностью и экономической эффективностью⁵.

¹ Майоров В.И. К вопросу о методах идентификации рисков, возникающих в сфере государственного управления // Вестник Нижегородского университета им. В.И. Лобачевского. 2018. № 5. С. 141.

² Казаковцева М.И. Внедрение методов риск-менеджмента как основа повышения качества государственного управления // Экономические науки. 2014. № 2 (14). С. 58.

³ Рудаковская Г.А. Система управления с экспертными оценками // Фундаментальные исследования. 2012. № 9-3. С. 681-684.

⁴ Кипервар Е.А., Мамай Е.В., Мизя М.С., Кипервар Е.А. Цифровое государственное управление: вероятные риски и новые возможности // Креативная экономика. 2020. Т. 14, № 10. С. 2223–2242.

⁵ Добролюбова Е.И. Цифровое будущее государственного управления по результатам М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС. 2019. 114 с. ; Тюрина Ю.Г., Барциц А.Д. Систематизация вызовов и рисков при осуществлении государственной финансовой политики в постковидной экономике // Вопросы инновационной экономики. 2022. Т. 12, № 3. С. 1851–1868.

Сидоренко Э.Л., Барциц И.Н., Хисамова З.И. выделяют такие аспекты для разработки методики оценки цифрового государственного управления как цифровые критерии, формирующие основу для цифровизации государственного управления, так и нецифровые критерии, лежащие в основе процесса цифровизации государственного управления, включая инфраструктурную готовность к цифровизации¹.

Таким образом, государственное регулирование финансовой системы включает комплекс механизмов, обеспечивающих функционирование как финансовой системы, так и макроэкономических процессов в целом, а также социально-экономическое развитие государства и обеспечение благосостояния населения. Государственное регулирование финансовой системы может осуществляться как непосредственно государственными органами власти или их подразделениями, так и специальными регуляторами, не являющимися государственными органами, однако реализующими полномочия и функции государства и встроенными в систему государственной власти.

1.2. Институционально-функциональные подходы к государственному регулированию финансовой системы в зарубежных странах: сравнительный анализ²

Государственное регулирование финансовой системы как отдельное направление в большинстве государств формируется на протяжении второй половины XX в. и начала XXI в. На сегодняшний день можно выделить следующие аспекты, характерные для большинства стран мира:

¹ Сидоренко Э.Л., Барциц И.Н., Хисамова З.И. Эффективность цифрового государственного управления: теоретические и прикладные аспекты // Вопросы государственного и муниципального управления. 2019. № 2. С. 93-114.

² При работе над данным разделом диссертации использована следующая публикация автора, в которой, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ, отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Вахтуров Е.В. Международный опыт минимизации санкционных рисков в процессе осуществления трансграничных платежей // Инновации и инвестиции. 2023. № 8. С. 217–220, а также Вахтуров Е.В. Проблемы финансовой безопасности в новых геополитических и геоэкономических реалиях // Государственное управление в новых геополитических и геоэкономических условиях: Материалы XIX Международной конференции, Москва, 05–09 декабря 2022 года. Москва: «КДУ», «Добросвет», 2023. С. 366–371.

– Концентрация регулирующих полномочий в небольшом количестве государственных структур, как правило, в виде одного или нескольких регулирующих органов.

– Автономный и независимый статус регуляторов в системе государственного управления: в одних случаях регулятор формально не является частью системы государственного управления, в других случаях он включен в состав государственных органов, но является автономной структурой.

– Интеграция нормотворческих и правоприменительных функций, включая пруденциальный контроль, общие контрольно-надзорные функции и осуществление управления отдельными участниками рынка.

С целью выявления особенностей государственного регулирования финансовой системы в различных государствах мира рассмотрим некоторые из них. В выборку нашего исследования отобраны следующие страны: США и Великобритания как страны с самой развитой системой государственного регулирования, Китай и Бразилия как страны, входящие в объединение БРИКС и имеющие общие с Россией цели экономического развития, и Иран, как страна, находящаяся продолжительный период под санкциями и построившая свою систему государственного регулирования.

США

Для американской модели государственного регулирования характерна стабильность и консервативный характер. Главной целью регулирования финансовой системы является защита вложений инвесторов. Характерной чертой модели регулирования является высокий уровень региональной автономии регулирующих органов, значительная часть полномочий регуляторов находится в ведении штатов.

Другая особенность системы регулирования в США состоит в разграничении регулирования банковского сектора и других секторов финансовой системы, в первую очередь, фондового рынка. Так, деятельность коммерческих банков (за исключением инвестиционных банков) находится в ведении Федеральной резервной системы, а также Федеральной корпорации страхования депозитов и

Управления контролера денежного обращения Казначейства США. Что касается фондового рынка, а также сферы страхования, пенсионных, паевых и инвестиционных фондов, инвестиционных банков, то они регулируются Комиссией по ценным бумагам и биржам (Securities Exchange Commission, SEC) и саморегулирующимися организациями, объединяющими участников фондового рынка.

Федеральная резервная система (ФРС) представляет собой независимое федеральное агентство, выполняющее функции центрального банка и осуществляющее централизованный контроль и регулирование системы коммерческих банков США¹.

Статус и роль ФРС в системе государственных органов США носят двойственный характер. С одной стороны, ФРС не является государственной структурой и не входит в состав системы федеральных органов государственной власти, выступает как независимое агентство с функциями регулирования. ФРС имеет акционерную форму собственности, а принимаемые ФРС решения не должны подтверждаться президентом США или другими представителями исполнительной или законодательной власти страны. С другой стороны, ФРС реализует функции государственной политики, в том числе государственного регулирования, в финансовой системе и банковском секторе. Также ФРС фактически подотчетна Конгрессу, при этом президент США не может непосредственно вмешиваться в деятельность ФРС, но имеет право уволить главу ФРС – председателя совета управляющих ФРС при наличии оснований. Деятельность ФРС регулируется Законом о федеральном резерве. При этом функции и структура ФРС могут быть изменены отдельным законодательным актом, принятым Конгрессом США. Фактически ФРС является автономным органом в администрации США, получающим полномочия от Конгресса США. Кроме того, ФРС не относится к категории бюджетных организаций, его финансирование не регулируется Конгрессом, а обеспечивается самостоятельно из собственных источников.

¹ The FED explained // Official website FED. URL: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/fedexplained/supervision-regulation.htm> (дата обращения: 08.05.2024).

Во главе ФРС находится Совет управляющих Федеральной резервной системы, состоящий из семи человек, которых назначает президент США с одобрения Сената. Каждый член Совета управляющих назначается на период 14 лет без права продления полномочий. Совет управляющих возглавляет председатель, который является главой ФРС, и его заместитель. Они выбираются президентом США из числа действующих членов совета на четыре года с возможностью продления полномочий. Кроме того, закон о ФРС предусматривает возможность президента уволить любого члена совета.

Непосредственно Совету управляющих подчиняются двенадцать региональных отделений ФРС, которые называются федеральными резервными банками. Согласно закону о Федеральном резерве, 12 банков имеют статус самостоятельного юридического лица, но находятся в ведении Совета управляющих ФРС. Возглавляет каждый федеральный резервный банк председатель, утверждаемый Советом управляющих ФРС.

Другой важной составляющей ФРС является Федеральный комитет по открытому рынку (FOMC), в ведении которого непосредственно находится монетарная политика. Его основными целями заявлены стимулирование экономического роста, сохранение финансовой стабильности и поддержание денежного обращения. В состав FOMC входят 12 членов, в том числе семь членов Совета управляющих ФРС и четыре президента ФРБ, которые делегируются в комитет сроком на один год.

Таким образом, к числу регулирующих функций относятся инструменты как прямого, так и косвенного регулирования. Прямым регулированием является осуществление надзора и регулирования финансовых институтов и их деятельности. Косвенными методами регулирования провозглашены проведение денежно-кредитной политики, укрепление экономики США и содействие защите прав потребителей.

Вторым направлением регулирования финансовой системы – регулирование других секторов, кроме банковского, которым занимается Комиссия по ценным бумагам и биржам (Securities Exchange Commission - SEC). Она была создана

в 1934 г. в период Великой Депрессии с целью восстановления доверия инвесторов к финансовому рынку страны после кризиса 1929 г. и последовавшего за ним краха фондового рынка.

Ключевой целью SEC заявлен надзор за процессами на фондовом рынке, поддержание его эффективности и прозрачности¹. В зоне регулирования SEC находятся такие структуры как биржи, внебиржевые площадки, инвестиционные хедж-фонды, брокеры, инвестиционные банки и инвестиционные фонды, а также крупные инвесторы, в руках которых находится более 5% акций какой-либо компании или фонда.

В 1970-х годах в США возникли два новых регулятора: Государственная комиссия по торговле товарными фьючерсами (Commodity Futures Trading Committee – CFTC) и SRO под названием Национальная фьючерсная ассоциация (National Futures Association – NFA). В фокусе внимания этих двух структур оказалось регулирование рынка деривативов и обмена валют.

Еще одна SRO – Управление по регулированию финансовой индустрии (Financial Industry Regulatory Authority – FINRA) - появилась в 2007 г. в результате слияния NASD и внутренних регулирующих структур Нью-Йоркской фондовой биржи (NYSE). FINRA осуществляет регулирование и надзор за компаниями, которые занимаются внебиржевой торговлей ценными бумагами в том или ином виде, а также за структурами, занимающимися профессиональным обучением участников фондового рынка, тестированием и лицензированием участников фондового рынка и посредничеством в сфере биржевой торговли². Кроме того, она выполняет арбитражные функции при наличии разногласий между своими членами и их клиентами, а также между брокерскими фирмами и их сотрудниками.

Американская модель регулирования финансовой системы на сегодняшний день может считаться наиболее стабильной и существующей более длительный срок из всех ныне существующих. Ее плюсом считается относительная стабильность и независимость от государственной власти. Правда, последнее

¹ SEC.GOV. Rules and Regulations // Official website US Security and Exchange Commission. URL: <https://www.sec.gov/page/regulation> (дата обращения: 07.05.2024).

² About FINRA // Official website FINRA. URL: <https://www.finra.org/#/> (дата обращения: 07.05.2024).

обстоятельство может трактоваться и в качестве негативного. Например, в контексте отсутствия социальной ответственности, а также закрытости и замкнутости финансовой системы, одним из следствий которого стал финансовый кризис 2008 г. Также необходимо признать, что в американской системе регулирования присутствуют и довольно архаичные компоненты, которые серьезно тормозят развитие рынка. Например, запрет на торговлю акциями и опционами с одного счета. Отчасти это объясняется сложностью процедуры принятия поправок в законодательство и замкнутостью сформировавшейся финансовой системы.

Великобритания

Регулирование финансовой системы в Великобритании исторически базировалось на сочетании законов и обычаев, причем последние всегда преобладали. Специализированное государственное регулирование отсутствовало вплоть до 70-х годов XX в. Основной регулирующей структурой была Фондовая биржа, которая функционировала в режиме саморегулирования, а также автономности от государства и общества.

В 1980-х годах после серии скандалов и финансовых афер в Великобритании были приняты законы, которые фактически создали систему государственного регулирования финансовых рынков: Закон о финансовой службе (1986), Закон о ценных бумагах компаний, он же закон об инсайдерах (1985), Закон о компаниях (1986), Закон о финансовых услугах (1988). Этими законами, в числе прочего, была установлена ответственность за сокрытие информации, за раскрытие инсайдерской информации и за распространение сведений, которые могут ввести в заблуждение инвесторов. Также было введено лицензирование профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг. В это же время была создана главная регулирующая организация – Совет по ценным бумагам и инвестициям (The Securities and Investments Board Ltd – SIB). Она получила довольно широкие полномочия по надзору и регулированию фондового рынка и других секторов финансовой системы, в частности, страхования, инвестиционных фондов.

В 1998 г. на ее основе было создано Управление по финансовым услугам (Financial Services Authority – FSA), к новой структуре также перешли полномочия Банка Англии в части регулирования и надзора за банковским сектором. Кроме

того, регулирующие полномочия по отношению к представителям и институтам финансовой системы были значительно расширены, а само регулирование стало гораздо более детально регламентированным. Заявленные цели деятельности FSA не ограничивались защитой интересов инвесторов, а включали в себя большой спектр задач, в том числе обеспечение развития финансового рынка, предотвращение финансовых рисков, поддержание стабильности финансовых институтов и повышение финансовой грамотности населения¹. При этом FSA формально являлась негосударственной организацией, подотчетной парламенту. Ее финансирование осуществлялось за счет компаний, представленных на финансовых рынках, которых оно регулировало.

В 2012 г. был принят Закон о финансовых услугах, который вступил в силу с 1 апреля 2013 г. Согласно этому закону, FSA было упразднено, а его функции были разделены между Банком Англии и новой регулирующей структурой – Управлением по финансовому регулированию и надзору Великобритании (Financial Conduct Authority–FCA). Кроме того, были в значительной степени либерализованы основные нормы и правила регулирования финансовой системы. FCA непосредственно подчиняется министру финансов Великобритании, а через министерство финансов – парламенту. Формально оно не входит в состав правительства и финансируется компаниями – представителями финансового рынка страны, которые входят в сферу его регулирования с помощью налогов, сборов и денежных взносов.

Вторым регулятором финансовой системы Великобритании является Управление пруденциального контроля (Prudential Regulation Authority–PRA). Это управление также было создано согласно Закону о финансовых услугах 2012 г. как один из правопреемников FSA. Управление занимается пруденциальным регулированием и надзором за банками, строительными компаниями, кредитными союзами, страховщиками и крупными инвестиционными компаниями. PRA подконтрольно Банку Англии и фактически является его дочерней структурой. В связи с тем, что Банк Англии наделен автономным статусом и не считается

¹About the FCA // Official website FCA. URL: <https://www.fca.org.uk/about/> (дата обращения 08.05.2024).

государственным органом, поэтому PRA стал квазигосударственным регулятором и формально не входит в систему органов государственной власти Великобритании. Основными целями деятельности PRA являются обеспечение безопасности и состоятельности компаний и организаций, находящихся в сфере его регулирования, обеспечение защиты интересов страхователей, а также стабильности финансовой системы Великобритании¹.

Китай

В Китае в настоящее время действует мегарегулятор финансовой системы – Национальное управление финансового регулирования (NFRA)². NFRA является государственным органом, функционирует при Государственном Совете КНР.

NFRA было создано 10 марта 2023 г., заменив Комиссию по регулированию банковской деятельности и страхования Китая (CBIRC), которая в свою очередь была основана в апреле 2018 г. в результате слияния банковского и страхового регуляторов – Комиссии по регулированию банковской деятельности Китая (CBRC) и Комиссии по регулированию страхования Китая (CIRC). Кроме того, NFRA были переданы отдельные регулирующие функции Банка Китая. При этом главный финансовый регулятор Китая является государственным органом и вплотную интегрирован в систему государственной власти, непосредственно подчиняясь ЦК КПК и Государственному совету.

В настоящее время NFRA осуществляет надзор и регулирование всей финансовой системы, в том числе контроль за соблюдением законов и нормативных актов всей финансовой системы, за исключением рынка ценных бумаг, регулирование которого осуществляет отдельный орган – Комиссия по регулированию ценных бумаг Китая (China Securities Regulatory Commission – CSRC). Основными задачами регулятора являются надзор и регулирование финансовой деятельности, разработка нормативных актов, лицензирование финансовых организаций, осуществление микро- и макропруденциального надзора, наложение санкций и взысканий и проведение уголовных расследований.

¹ Prudential Regulation Committee // Official website Bank of England. URL: <https://www.bankofengland.co.uk/about/people/prudential-regulation-committee> (дата обращения: 08.05.2025).

² About the NFRA // Official website NFRA. URL: [https://www.nfra.gov.cn/en/view/pages/ItemList.html?itemPid=974&itemId=975&itemUrl=About/Mandates.html&itemTitle=Mandates&itemPTitle=About%20the%20NFRA](https://www.nfra.gov.cn/en/view/pages/ItemList.html?itemPid=974&itemId=975&itemUrl=About/Mandates.html&itemTitle=Mandates&itemPTitle>About%20the%20NFRA) (дата обращения 12.05.2025).

Также стоит отметить деятельность второго финансового регулятора – Комиссии по регулированию рынка ценных бумаг Китая (CSRC). Комиссия по регулированию ценных бумаг находится в прямом подчинении Государственного совета и ЦК КПК. В соответствии с требованием Государственного совета о создании региональной системы финансового регулирования, сосредоточенной в региональных отделениях центральных финансовых органов, CSRC консультирует и контролирует региональную работу по финансовому регулированию, связанную с ценными бумагами, фьючерсами и фондовым рынком, а также консультирует и координирует местные органы власти в выполнении соответствующих обязанностей и осуществлении трансграничных коммуникаций¹.

Таким образом, государственное регулирование в Китае встроено в систему государственных органов и непосредственно подчиняется ЦК КПК и Госсовету. Кроме того, для регуляторов финансовой сферы характерно сочетание нормотворческих и нормоприменительных функций с полномочиями прямого регулирования, включая лицензирование, микро- и макропруденциальный надзор, а также осуществление наложения санкций и взысканий. При этом функции косвенного регулирования, такие как осуществление кредитно-денежной политики, а также доступ к государственным подрядам, закупкам, тендерам, регулирование валютного курса и ключевой ставки остаются за рамками деятельности регуляторов.

Кроме того, необходимо отметить, что реформа государственного регулирования финансовой системы состоялась в 2023 году. Ее причиной стали неудовлетворительные оценки деятельности прежнего регулятора, следствием которой стали скандалы, связанные с ипотечным кредитованием и банкротством строительных компаний. В связи с небольшим сроком деятельности новой системы регулирования пока отсутствуют статистические данные о результатах деятельности вновь созданной структуры, а также возможности для сравнительного анализа прежней и действующей систем регулирования

¹ About China Securities Regulatory Commission // Official website CSRC. URL: https://www.csrc.gov.cn/csrc_en/c102023/common_zcncr.shtml (дата обращения: 18.07.2025).

финансовой системы. При этом реформа была проведена в русле общемировых тенденций по созданию мегарегуляторов финансовой системы и концентрации регуляторных полномочий в одной или нескольких регулирующих структурах.

Бразилия

Основным законодательным актом, регулирующим финансовую сферу Бразилии, является Закон о финансовой системе, принятый в 1965 году. Закон установил основные функции и полномочия Национального денежно-кредитного союза (CMN) и Центрального Банка Бразилии.

Национальный валютный совет (National Monetary Council – CMN) является высшим органом регулирования финансовой системы Бразилии. По своей иерархии он находится выше Центрального Банка Бразилии, Комиссии по ценным бумагам и других финансовых структур. В число его основных полномочий входит разработка денежно-кредитной политики с целью консолидации национальной валюты, вопросы экономического и социального развития Бразилии и разработка правил регулирования национальной финансовой системы. В том числе, Национальный валютный совет устанавливает целевые уровни инфляции страны, консолидирует денежную и кредитную политику с целью поддержания стабильности национальной валюты. Также CMN отвечает за надежность финансовой системы в целом и финансовых институтов и инструментов, в частности.

Следующий уровень государственного регулирования финансовой системы представлен Центральным Банком Бразилии и Комиссией по ценным бумагам. Центральный банк Республики Бразилия был основан в 1964 году законом о Центральном банке. Ему были переданы функции Банка Бразилии, Управления денежного обращения и кредита и Национального казначейства. В 1967 году он был переименован в Центральный Банк Бразилии. В соответствии с новым законом, принятым в 2021 году, Центральный Банк Бразилии стал независимым и был выведен из структуры органов исполнительной власти. Вследствие чего Центральный Банк Бразилии выступает в роли регулятора для банковского сектора и финансовых рынков страны в целом. В своем функционале он сочетает функции прямого регулирования, такие как лицензирование банков и отзыв банковских лицензий, разработка правил

проведения банковских операций, так и косвенных, в том числе, установка валютного курса, осуществление эмиссии наличных денег, функции кредитора последней инстанции и рефинансирование кредитных организаций¹.

Регулятором финансовой системы является Комиссия по ценным бумагам Бразилии (Comissão de Valores Mobiliários – CVM). Комиссия регулирует все финансовые компании и организации, которые оперируют с ценными бумагами и работают на фондовом рынке, а также биржевые площадки и брокерские конторы².

CVM была создана в 1976 году согласно закону о регулировании деятельности участников рынка ценных бумаг. В настоящее время комиссия функционирует во взаимодействии с Минфином, Центральным Банком Бразилии и Национальным валютным советом. При несоблюдении требований, установленных законодательством, комиссия может наложить санкции на компании-нарушители, в том числе наложить штраф. Комиссия взаимодействует с агентством по страхованию вкладов CNSP, которое устанавливает лимиты страхового возмещения для клиентов компаний, допустивших нарушения законодательства и не выполнивших свои обязательства.

Иран

Иранская структура государственного регулирования финансовой системы включает в себя три института: Центральный банк Ирана, Верховный совет по ценным бумагам и биржам и отдельно стоит Организация по ценным бумагам и биржам (Iran's Securities and Exchange Organization – SEO).

Центральный банк Ирана (CBI, также известен как Банк Маркази) был основан в 1960 году как банк правительства, ответственный за эмиссию национальной валюты. В 1972 году в законодательстве также были прописаны функции Банка Маркази как центрального банка страны, отвечающего за денежно-кредитную политику. К тому времени банковская сфера Ирана бурно росла, в 1977 году в стране функционировало 36 банков, в том числе 24 коммерческих и 12 отраслевых.

¹ National Monetary Council // Official website Banco central do Brasil. URL: <https://www.bcb.gov.br/en/about/cmnen> (дата обращения: 13.05.2024).

² Comissão de Valores Mobiliários // Official website Comissão de Valores Mobiliário. URL: <https://conteudo.cvm.gov.br/cvm/pt-br> (дата обращения: 12.05.2024).

После исламской революции 1979 года новая иранская власть национализировала коммерческие банки, а банковское законодательство было изменено согласно шариатским правилам, в том числе был установлен запрет на взимание процента за кредит. К 1982 году количество банков сократилось до девяти – шести коммерческих и трех специализированных.

В 1994 году началась постепенная либерализация банковской сферы, когда Центральный банк разрешил создание частных кредитных организаций. В 1998 году был открыт доступ на иранский рынок иностранным банкам, имеющим представительство, которым разрешили оказывать полный спектр банковских услуг в зонах свободной торговли. В 2001 году была разрешена деятельность частных коммерческих банков. В 2002 году правительству было запрещено занимать денежные средства у Центрального банка, а вместо этого было разрешено брать займы у коммерческих банков, которые, в свою очередь, осуществляли займы у Центрального банка. Высшим органом, определяющим политику Центрального банка, является Совет по деньгам и кредиту. В его состав входят управляющий Центральным банком, министр финансов и экономики, два министра, делегированные кабинетом министров, глава Торговой палаты, генеральный прокурор и два представителя депутатов парламента Ирана.

Другое направление регулирования финансовой системы – рынок ценных бумаг. Регулирование рынка ценных бумаг возникло в 2005 году, когда парламент Ирана принял новую версию Закона о ценных бумагах. Этот закон был принят прежде всего с целью защиты прав инвесторов и направлен на создание эффективного и прозрачного фондового рынка. Согласно этому закону, был создан регулятор ценных бумаг в лице двух регулирующих органов: Высшего совета по ценным бумагам и биржам и Организации по ценным бумагам и биржам.

Особенностью государственного регулирования финансовой системы Ирана является ее функционирование в условиях санкций. Иран находится под санкциями на протяжении более чем 40 лет. Уже в 1979 году после Исламской революции США заморозили все иранские активы в своих банках. В 2010-2012 годы санкции ударили по финансовому сектору: Иран был отключен от SWIFT, отрезан от

западных банков, в нем перестали работать международные платёжные системы (Visa и MasterCard), были запрещены операции в долларах, прекращен доступ к финансовым технологиям и инвестициям, были заморожены активы ЦБ Ирана (по разным данным от 60 до 100 миллиардов долларов)¹. В ноябре 2018 года были введены санкции против Центробанка Ирана. Правительство вынуждено было искать механизмы по минимизации негативных последствий санкций. В 2011 г. был объявлен «экономический джихад», включающий различные механизмы, как использование бартерных сделок во внешней торговле, диверсификацию источников импорта, реформирование финансовых рынков, привлечение инвестиций². Следствием отключения Ирана от международных платежных систем в 2002 года для обработки финансовых транзакций начала действовать своя платежная система «Шетаб»³.

Ограничения в поступлении валюты (долларов, евро) привели к повсеместному использованию механизма перевода иностранных внешнеторговых расчетов в национальные валюты стран – партнеров, бартер, золото. После замораживания счетов в долларах и евро Иран перевел внешнеторговые расчеты в национальные валюты Китая, Индии, Турции, России. Иран также стал принимать оплату своего экспорта золотом в торговле с Индией и Турцией, а в торговле с Китаем часто используется товарный бартер⁴. В Иране одним из важнейших инструментов является перевод средств через «хавалу».

Иран также активно использовал систему U-turn (до 2008 года), в которой участвуют крупные международные банки⁵. Данная система предполагает, так называемый «разворот» – деньги переводятся для иранских клиентов между неиранскими иностранными банками и проходят через систему США по пути в другое оффшорное, неиранское, неамериканское финансовое учреждение, другой неиранский банк. Важно отметить, что транзакция не должна начинаться или

¹ Аятолла Ирана объявил экономический джихад // Lenta.ru. URL: <https://lenta.ru/news/2014/02/20/ayatollah> (дата обращения: 10.08.2024).

² Там же.

³ Рипинская П.С. Иран. Экономика под санкциями. Москва: «Издательство АСТ», 2022. С. 63.

⁴ Катасонов В. Иранский опыт преодоления экономических санкций. URL: https://ruskline.ru/opp/2017/avgust/15/iranskij_opyt_preodoleniya_ekonomicheskikh_sankcij/ (дата обращения: 29.03.2025).

⁵ Омаров К.А. Экономические последствия отключения Исламской Республики Иран от международной платежной системы SWIFT // Финансы и кредит. 2018. Т. 24, № 3. С. 725.

заканчиваться в Иране. Одним из наиболее востребованных механизмов осуществления трансграничных платежей в условиях санкций является использование криптовалюты. В Иране обращение криптовалюты было легализовано в 2019 году, где активно действуют криптовалюты Ripple, USDT и TTR. Также иногда могут производиться расчеты используя Webmoney. Достаточно активно развивается майнинг, который приносит только по официальным данным 700 млн долларов прямых доходов в бюджет государства¹.

Рассмотрение опыта Ирана в выстраивании автономной национальной финансовой системы позволило выявить особенности применения мер государственного регулирования в условиях действия санкций, которые оказались достаточно эффективными и позволили стране преодолеть экономическую изоляцию.

Таким образом, проведенный анализ развития государственного регулирования финансовой системы в пяти странах показал как наличие общих, так и особенных функций по осуществлению регуляторной политики в этих странах. В таблице 1.3 приведена классификация основных функций регулирования финансовых систем рассмотренных стран. Как показал анализ классификации полномочий государственных органов в сфере регулирования финансовой системы, в настоящее время в большинстве стран мира регулирование финансовых систем сосредоточено в ограниченном количестве регуляторов. Как правило, существуют отдельные регуляторы банковского сектора и фондового рынка, в то время как ключевые направления финансовой системы регулируются преимущественно центральными банками. Исключение составляет Бразилия, где представлена трехуровневая система регулирования. При этом можно выделить в качестве классификационного признака разделение регулирования – это принадлежность регуляторов к органам государственной власти и их подразделениям либо автономный и независимый статус регулятора, который не является государственным органом, но при этом выполняет полномочия государственного регулирования.

¹ Финансы в изоляции: как иранцы научились жить и зарабатывать под санкциями // Finex-etf.ru. URL: https://finex-etf.ru/university/news/finansy_v_izolyatsii_kak_irantsy_nauchilis_zhit_i_zarabatyvat_pod_sanktsiyami/ (дата обращения: 20.07.2023).

Таблица 1.3 – Основные принципы государственного регулирования в ряде стран мира

Функции	США		Великобритания		Китай		Бразилия			Иран	
	Федеральная резервная система (ФРС)	Комиссия по ценным бумагам и биржам (SEC)	Управление по финансовым услугам (FCA)	Управление по финансовому регулированию и надзору (PRA)	Национальное управление финансового регулирования (NFRA)	Комиссия по регулированию рынка ценных бумаг Китая (CSRC)	Национальный валютный совет (CMN)	Центральный банк Бразилии	Комиссия по ценным бумагам (CVM)	Центральный банк Ирана (CBI)	Высший совет по ценным бумагам и биржам
Статус регулятора	Независимое агентство	Независимое агентство	Подотчетно Министерству финансов	Подразделение Банка Англии с автономным статусом	Орган государственной власти, подотчетен ЦК КПК и Госсовету КНР	Реализация политики ЦК КПК в сфере рынка ценных бумаг	Государственный орган	Автономный статус, независимый от государственной власти	Государственный орган	Автономный статус	Государственный орган
Цели регулирования	Поддержание денежного обращения	Обеспечение функционирования фондового рынка	Защита вкладчиков и инвесторов	Обеспечение стабильности финансовой системы	Реализация политики и решений Центрального комитета КПК по финансовой работе	Реализации политики ЦК КПК в области развития рынка ценных бумаг	Поддержание стабильности национальной валюты и финансовой системы	Обеспечение стабильности финансовой системы	Защита интересов вкладчиков и владельцев акций	Обеспечение функционирования финансовой системы страны	Обеспечение стабильности фондового рынка
Полномочия регулятора	Денежно-кредитная политика	Контроль за фондовым рынком	Предоставление разрешений и отзыв выданного разрешения	Разработка стандартов, регулирование деятельности, лицензирование и сертификация	Надзор и регулирование финансовой отрасли страны, за исключением сектора ценных бумаг	Осуществление регулирования и надзора за сферой ценных бумаг	Организация валютного регулирования и валютного контроля	Государственная регистрация и контроль за деятельностью Кредитных организаций	Проведение расследований по финансовым нарушениям в сфере ценных бумаг	Эмиссия денег и банковский надзор	Стратегия развития рынка ценных бумаг
								Применение санкций			

Функции	США		Великобритания		Китай		Бразилия			Иран	
Особенности регулирования		Передача части функций независимым общественным организациям с функциями регулирования (SRO)		Передача части функций независимым общественным организациям с функциями регулирования (SRO)							Наличие специальной организации по ценным бумагам и биржам
Примечание – Составлено автором.											

К странам с формально независимыми регуляторами принадлежат США, Великобритания, Бразилия, с другой стороны, существует пример Китая и Ирана, где регуляторы плотно интегрированы в систему государственной власти. Также стоит выделить пример США и Великобритании, где существует отдельный уровень регулирования в виде саморегулирующих организаций, имеющих официальные полномочия по регулированию тех или иных сегментов финансовой системы и отдельных аспектов функционирования финансовых рынков.

Проведенный обзор форм и методов государственного регулирования финансовых систем в зарубежных странах составляет базу для сравнительного анализа государственного регулирования российской финансовой системы, где в разрезе структуризации инфраструктурных составляющих существует необходимость оценки уровня их развития с учетом изменений, происходящих в связи с геополитическими и экономическими изменениями в стране и мире.

1.3. Меры государственного регулирования финансовой системы Российской Федерации

В настоящее время государственное регулирование финансовой системы испытывает целый ряд трансформаций, обусловленных как обстоятельствами, связанными с геополитическими факторами, так и объективными причинами, обусловленными необходимостью укрепления суверенитета отечественной финансовой системы, а также объективными факторами экономического развития страны.

Можно выделить два ключевых фактора развития системы государственного регулирования. Это цифровизация российской экономики и начало масштабного геополитического противостояния со странами Запада и глобальными финансово-экономическими структурами, вызванными началом Специальной военной операции на Украине в феврале 2022 года.

Существующая структура государственного регулирования сложилась в 2013 г., когда после упразднения ФСФР и Росстрахнадзора большая часть функций по регулированию финансовой системы была сосредоточена в Банке России¹. Фактически он стал основным регулятором финансовой системы – мегарегулятором. Стоит также отметить, что согласно Конституции РФ² и Федеральному закону «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)», Банк России не является органом государственной власти, а имеет автономный статус независимой структуры³. Но при этом осуществляет государственные регулирующие функции по отношению к институтам финансовой системы.

Кроме Банка России функции регулирования финансовой системы в той или иной степени выполняют следующие государственные органы: Министерство финансов; Федеральная налоговая служба; Министерство труда и социальной защиты; Росфинмониторинг.

При этом нормотворческие функции, включая разработку и принятие федеральных законов, находятся в ведении Федерального законодательного собрания РФ.

Фактически, регуляторов финансовой системы России можно разделить на следующие группы – органы общей компетенции и органы специальной компетенции (рис. 1.1). Если в первую группу входят Президент РФ, Правительство РФ, Федеральное собрание РФ и Счетная палата, то во вторую группу включены: Центральный банк РФ; Федеральные органы исполнительной власти (Министерство финансов, Федеральное казначейство, Федеральная налоговая служба, Федеральная таможенная служба, Министерство труда и социальной защиты, Росфинмониторинг).

¹ О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков : федер. закон Рос. Федерации от 23 июля 2013 г. № 251.

² Конституция Российской Федерации : принята всенародным голосованием 12.12.1993 г. с изменениями, одобренными в ходе общероссийского голосования 01.07.2020 г.

³ О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : федер. закон Рос. Федерации от 10 июля 2002 г. № 86.



Примечание – Составлено автором на основе анализа структуры органов государственного управления в Российской Федерации.

Рисунок 1.1 – Схема системы государственного регулирования финансовой системы Российской Федерации

Согласно федеральному закону № 86, «Функции и полномочия, предусмотренные Конституцией Российской Федерации и настоящим Федеральным законом, Банк России осуществляет независимо от других федеральных органов государственной власти, органов государственной власти субъектов Российской Федерации и органов местного самоуправления»¹. В то же время в указанном федеральном законе прописано, что полномочия Центрального банка, в числе прочего предполагают регулирующие функции, в том числе такие меры воздействия как выдача и отзыв банковских лицензий, вынесение предупреждений и ограничение деятельности финансовых институтов и др.² То есть, законодательно за Центральным банком закреплены функции государственного регулирования. Кроме того, Центрального банка в России

¹ О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : федер. закон Рос. Федерации от 10 июля 2002 г. № 86.

² Там же.

выполняет функции регулятора на фондовом рынке и в страховой сфере, что фактически делает его ключевым представителем системы государственного регулирования финансовой системы.

Так, согласно Статье 75 Конституции РФ Центральный банк обладает особым конституционно-правовым статусом в системе государственной власти, являясь фактически автономным субъектом и независимой структурой, не входящей в систему органов государственной власти. При этом возникает вопрос, можно ли считать деятельность Центрального банка, в том числе его полномочия по регулированию финансовой системы, частью государственного регулирования. При рассмотрении этого вопроса необходимо учитывать, что сфера регулирования находится исключительно в юридической плоскости. С точки зрения экономики и финансовой системы правовой статус регулятора не имеет значения. С другой стороны, Центральный Банк Российской Федерации, формально не являясь государственным органом, в то же время безусловно является частью государственного управления и встроен в систему государственной власти. Так, согласно Конституции РФ, председатель ЦБ назначается Государственной Думой ФС РФ по представлению Президента России, Президент также утверждает заместителей главы и совет Банка России. В процессе осуществления своих функций Центральный банк Российской Федерации непосредственно подотчетен Государственной Думе ФС РФ.

Согласно действующему законодательству, ЦБ фактически выполняет функции государственного регулирования, наряду с другими органами государственной власти, такими как Министерство финансов или Росфинмониторинг. Поэтому было бы неверным выделять его из системы государственной власти, поскольку законодательство возлагает на ЦБ именно регулирующие функции от лица государства. Более того, ЦБ имеет полномочия в рамках своей компетенции выпускать нормативные акты, обязательные к исполнению органами государственной власти и местного самоуправления, таким образом, являясь носителем полномочий государственной власти.

В соответствии со Статьей 75 Конституции РФ, «основной функцией Центрального банка Российской Федерации является защита и обеспечение устойчивости рубля, а исключительной прерогативой Банка России обозначено осуществление денежной эмиссии»¹. Согласно Статьи 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»².

Следовательно, Центральный банк РФ выполняет большую часть функций по регулированию финансовой системы РФ, используя полномочия как прямого, так и косвенного регулирования. К числу полномочий прямого регулирования относится «лицензирование и выдача разрешений банкам и другим кредитным организациям, осуществление контроля и надзора за их деятельностью, валютное регулирование и контроль, регулирование, контроль и надзор в сфере корпоративных отношений в акционерных обществах»³.

Косвенными методами регулирования могут считаться проведение эмиссии наличных денег, установка и публикация официальных курсов иностранных валют, анализ и прогнозирование состояния экономики РФ, выполнение функции кредитора последней инстанции для кредитных учреждений и принятие решений о рефинансировании.

Анализ рассмотренной системы полномочий и компетенций финансовых регуляторов позволяет сделать вывод, что в настоящее время в России фактически сложилась универсальная модель государственного регулирования финансовой системы, в которой большую часть регулирующих функций выполняет единый мегарегулятор – Банк России.

¹ Конституция Российской Федерации : принята всенародным голосованием 12 декабря 1993 г. с изменениями, одобренными в ходе общероссийского голосования 01 июля 2020 г. Ст. 75.

² О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) : федер. закон Рос. Федерации от 10 июля 2002 г. № 86. Ст. 3.

³ Там же. Ст. 4.

Проведенный анализ структуры российских органов, регулирующих финансовую систему, позволил сделать классификацию полномочий российских регуляторов в соответствии с конкретными отраслями финансовой системы (табл. 1.4). При этом отдельные функции он выполняет совместно с другими органами государственной власти.

Таблица 1.4 – Полномочия и компетенции финансовых регуляторов в России

Полномочия регуляторов	Отрасли финансового рынка			
	Банковская сфера	Фондовый рынок	Пенсионное обеспечение и социальное страхование	Страхование
Нормотворческая деятельность	Президент Федеральное собрание Счетная палата ЦБ РФ Правительство (Минфин) Росфинмониторинг	Президент Федеральное собрание ЦБ РФ Правительство (Минфин) Федеральное собрание	Президент Федеральное собрание Счетная палата ЦБ РФ Правительство (Минфин, Минтруда)	Президент Правительство (Минфин), ЦБ РФ Федеральное собрание (Совет Федерации и Государственная Дума ФС РФ)
Контроль и надзор	ЦБ РФ Федеральное казначейство Росфинмониторинг ФНС ФТС Счетная палата	ЦБ РФ Минфин Федеральное казначейство Росфинмониторинг ФНС ФТС Счетная палата	ЦБ РФ Минфин Минтруда Росфинмониторинг ФНС ФТС Счетная палата	ЦБ РФ Минфин Федеральное казначейство Росфинмониторинг ФНС ФТС Счетная палата
Косвенные методы регулирования	ЦБ РФ Счетная палата Минфин Федеральное казначейство Росфинмониторинг ФНС Счетная палата	ЦБ РФ Минфин Федеральное казначейство Росфинмониторинг ФНС Счетная палата	ЦБ РФ Федеральное казначейство Минтруда Росфинмониторинг ФНС Счетная палата	ЦБ РФ Минфин Росфинмониторинг ФНС Счетная палата
Примечание – Составлено автором на основе анализа структуры органов государственного управления в Российской Федерации.				

Так, в части нормотворчества соответствующими полномочиями по законодательной инициативе обладают Президент, Правительство, Федеральное собрание, а также правовой экспертизе законопроектов и изданию регламентирующих нормативно-правовых актов имеют Президент, Правительство,

в том числе Минфин России и Минтруда России, Росфинмониторинг, Счетная палата Российской Федерации. Надзорные функции выполняют Счетная палата, Федеральное казначейство, Росфинмониторинг, отдельные контрольные функции – ФТС и ФНС, Минфин России и Министерство труда и социальной защиты Российской Федерации.

Рассмотренные институциональные основы российской финансовой системы позволяют выделить трансформационные процессы, которые претерпевают различные звенья финансовой системы в связи выработкой защитных мер от западных санкций и адаптации финансовой системы к новым экономическим реалиям¹.

Среди факторов, оказывающих влияние на трансформацию финансовой системы, необходимо учитывать новые экономические и геополитические обстоятельства, в том числе: начало специальной военной операции на территории Украины, санкционное давление на Россию со стороны западных государств, укрепление экономических связей со странами БРИКС, а также государствами Ближнего и Дальнего Востока, Африки и Латинской Америки, последствия пандемии Covid-19 и цифровую трансформацию российской экономики.

В этой связи резко возрастает значимость реализации задач по укреплению суверенитета российской финансовой системы, поддержания финансовой стабильности, обеспечению стабильного функционирования российских финансовых институтов, а также обеспечению национальной безопасности в финансовой системе, регулированию цифровых аспектов финансовой системы и выстраиванию отношений с иностранными финансовыми институтами в интересах России и российской финансовой системы.

Для достижения поставленных задач в течение 2022–2023 гг. органами государственной власти был реализован ряд изменений в государственном регулировании финансовой системы. В первую очередь, эти изменения затронули следующие направления:

¹ Лебедев А.В., Разумовская Е.А. Финансовая система России: подходы к оценке влияния на национальную экономику // Вопросы современной науки и практики. 2020. № 4. С.72-82.

– валютное регулирование и валютный контроль, регулирование отношений с иностранными финансовыми институтами, включая российские филиалы и представительства иностранных организаций;

– банковское регулирование;

– регулирование заблокированных активов в виде иностранных ценных бумаг и денежных средств.

Рассмотрим более подробно произошедшие изменения в процессе регулирования российской финансовой системы.

1. Валютное регулирование.

Направление валютного регулирования финансовой сферы в течение последних лет претерпело наиболее существенные изменения.

Так, с 1 марта 2022 г. специальным Указом Президента РФ¹ было существенно ограничено проведение операций в иностранной валюте. В частности, российским резидентам, включая как юридическим, так и физическим лицам, было запрещено предоставлять нерезидентам РФ в иностранной валюте займы, кредиты и другие виды заемных средств, переводить денежные средства в иностранной валюте на свои иностранные счета, вклады и банковские карты, переводить денежные средства при помощи иностранных электронных платежных средств без открытия банковского счета. Исключения были сделаны для нескольких иностранных банков, прописанных в российском законодательстве.

В этот же период был ограничен вывоз иностранной валюты. Указом Президента РФ от 28 февраля 2022 г. запрещено вывозить из страны наличные средства в иностранной валюте и финансовые инструменты в иностранной валюте на сумму, превышающую 10 тысяч долларов США². Данное ограничение распространяется на любую иностранную валюту и на все виды ценных бумаг, эквивалентные данной сумме по текущему курсу доллара США, установленного ЦБ РФ на момент вывоза.

¹ О дополнительных временных мерах экономического характера по обеспечению финансовой стабильности Российской Федерации : указ Президента Российской Федерации РФ от 01 марта 2022 № 81 (с изм. от 20.05.2024).

² О применении специальных экономических мер в связи с недружественными действиями Соединенных Штатов Америки и примкнувших к ним иностранных государств и международных организаций : указ Президента Российской Федерации от 28 февраля 2022 № 79 (ред. от 09.06.2022, с изм. от 20.05.2024).

Этим же Указом для всех российских резидентов была введена квота на обязательную продажу 80 % валютной выручки, зачисленной с 1 января 2022 г. на счета по внешнеторговым контрактам¹. С 9 июня 2022 г. участники внешнеэкономической деятельности, являющиеся российскими резидентами, должны продавать выручку в иностранной валюте в объеме, установленном Правительственной комиссией по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации². С 10 октября 2023 г. специальным президентским Указом была введена обязательная продажа валютной выручки в размере 80 % для 43 компаний – представителей топливно-энергетического комплекса, черной и цветной металлургии, химической и лесной промышленности, зерновой отрасли³.

В этих условиях резко возрастает роль Центрального банка Российской Федерации как основного регулятора финансовых транзакций, а также уполномоченных банков, имеющих лицензию ЦБ на операции с иностранной валютой и входящих в утвержденный Правительством РФ список уполномоченных банков по тем или иным отраслям. Одновременно с этим резко ограничивается роль иностранных финансовых институтов на российском рынке. Также усиливается роль и значение Росфинмониторинга, Федеральной налоговой службы и Федеральной таможенной службы, на которых теперь был возложен основной контроль за проведением финансовых операций с иностранными резидентами, а также трансграничное движение денежных средств и ценных бумаг.

С 10 апреля 2024 г. решением ЦБ РФ был принят ряд послаблений в сфере валютного и внешнеэкономического регулирования финансовых отношений⁴. Так был увеличен порог сделки с иностранными контрагентами после которого

¹ Там же.

² О внесении изменений в Указ Президента Российской Федерации от 28 февраля 2022 г. № 79 «О применении специальных экономических мер в связи с недружественными действиями Соединенных Штатов Америки и примкнувших к ним иностранных государств и международных организаций» и Указ Президента Российской Федерации от 18 марта 2022 г. № 126 «О дополнительных временных мерах экономического характера по обеспечению финансовой стабильности Российской Федерации в сфере валютного регулирования» : указ Президента Российской Федерации от 09 июня 2022 № 360.

³ О мерах по реализации Указа Президента Российской Федерации от 11 октября 2023 г. № 771 : постановление Правительства Российской Федерации от 12 октября 2023 г. № 1681.

⁴ О внесении изменений в Инструкцию Банка России от 16 августа 2017 г. № 181-И : указание Центрального Банка Российской Федерации от 9 января 2024 г. № 6663-У.

документы должны предоставляться в уполномоченный банк с 600 тысяч до 1 млн рублей. Также отменено обязательное для российских резидентов правило о направлении в уполномоченные банки сопроводительной документации по перемещению товаров внутри ЕАЭС, теперь эта обязанность возложена на представителей ФТС. Кроме того, с апреля 2024 г. российские резиденты теперь имеют право проводить расчеты по внешнеторговым операциям с иностранными резидентами через любой уполномоченный банк, а не только через банк, в котором они находятся на внешнеторговом финансовом учете. В то же время ЦБ РФ усилил контроль за открытыми валютными операциями банков и других кредитных организаций с целью обеспечения сбалансированной валютной структуры банковских активов и предотвращения валютных рисков.

Так, ЦБ РФ ввел лимит на открытые валютные операции, которые не должны превышать 50 % от банковского капитала и установил критерии фиктивного и ненадежного хеджирования валютного риска, которые должны использоваться при оценке качества сделок¹. Также ЦБ РФ устанавливает порядок вычисления открытых валютных операций, который должен учитывать фактическое воздействие валютных рисков на банковские финансовые результаты согласно международным стандартам финансовой отчетности. При этом ЦБ РФ увеличен период корректировки банковских позиций, которые были открыты в экстренных ситуациях под воздействием внешних факторов, включая санкционное воздействие².

II. Регулирование взаимодействия с иностранными финансовыми институтами и трансграничных сделок.

С марта 2022 г. был введен особый порядок для осуществления сделок между российскими резидентами и гражданами недружественных государств³. В том числе, были наложены ограничения на кредиты и займы в рублях для представителей недружественных стран, а также на сделки с иностранными

¹ Банк России настраивает регулирование валютного риска // Официальный сайт Банка России. URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=18640> (дата обращения: 15.05.2025).

² Там же.

³ О дополнительных временных мерах экономического характера по обеспечению финансовой стабильности Российской Федерации : указ Президента Российской Федерации РФ от 01 марта 2022 № 81 (с изм. от 20.05.2024).

гражданами, в ходе которых возникают права собственности на финансовые инструменты, включая ценные бумаги и объекты недвижимости. Согласно новому порядку, разрешения на выдачу займов и кредитов иностранным гражданам выдает Правительственная комиссия по контролю за осуществлением иностранных инвестиций. А сделки по продаже иностранным лицам ценных бумаг и объектов недвижимости должны происходить на организованных торгах с разрешения ЦБ РФ и по согласованию с Министерством финансов Российской Федерации.

III. Регулирование банковской деятельности.

Начиная с марта 2022 г., то есть сразу после введения антироссийских санкций со стороны западных государств и усиления геополитического противостояния, ЦБ России реализовал ряд мер, направленных, с одной стороны на усиление контроля и надзора за банковской деятельностью и деятельностью финансовых организаций в целом, а с другой стороны – на смягчение существующих регулятивных правил и стимулирование инвестиционной активности банков в реальном секторе экономики, а также ряд социально значимых инициатив, направленных на усиление качества жизни населения, в том числе мер, имеющих стабилизирующий характер для участников финансового рынка¹. В целях оценки основных направлений регулятивного воздействия на основных участников финансовой системы нами проведена систематизация принятых мер со стороны Президента РФ, Правительства РФ и Банка России по регулированию финансовой системы в связи с возникновением новых экономических условий (табл. 1.5).

Систематизация регулятивных мер по защите и развитию российской финансовой системы в новых экономических условиях разделяет всю систему мер государственного регулирования финансовой системы на четыре группы: стабилизирующее, валютное, имущественное и контрольно-надзорное регулирование.

¹ Информационный бюллетень «Обзор банковского регулирования». URL: https://cbr.ru/na/banking_regulation_newsletter/ (дата обращения: 22.05.2024).

Таблица 1.5 – Систематизация мер государственного регулирования финансовой системы в новых экономических реалиях

Участники финансовой системы	Стабилизирующие меры	Меры валютного регулирования	Имущественные отношения	Контрольно-надзорные функции
Банки	<ol style="list-style-type: none"> 1. Предоставление банкам возможности снижения кредитных рисков по ссудам, направленным на финансирование проектов по укреплению технологического суверенитета и структурной адаптации экономики. 2. Обнуление надбавок к нормативам достаточности капитала. 3. Снижение требований к покрытию капиталом для кредитов на инвестиционные проекты, соответствующие критериям Правительства России. 4. Упрощение процедуры оценки кредитов и займов для заемщиков, ведущих бизнес на новых территориях Российской Федерации. 5. Отмена базового уровня доходности вкладов и уплаты банками обязательных взносов в фонд обязательного страхования вкладов после превышения порога базового уровня. 6. Предоставление банкам возможности использования безотзывных кредитных линий Банка России и ликвидных активов. 7. Введение гибкого лимита страхового возмещения и ставок отчислений в Фонд обязательного страхования вкладов. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ограничения на операции в иностранной валюте, в т.ч. запрет на предоставление нерезидентам займов в иностранной валюте, запрет на переводы в иностранной валюте на свои банковские иностранные карты без открытия банковского счета. 2. Предоставление кредитным организациям возможности фиксировать величины курсов шести иностранных валют. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Разрешение не применять при расчете обязательных нормативов повышенных коэффициентов риска в отношении кредитов, предоставленных резидентам для выкупа акций или долей собственности у нерезидентов, продающих свои российские активы. 2. Разрешение не учитывать факт блокировки активов в иностранных государствах при формировании резервов и при расчете нормативов, разрешение включать заблокированные активы в расчет нормативов достаточности капитала. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Ужесточение требований к банковским резервам в ходе программ по льготной ипотеке. 2. Уточнение требований к раскрытию информации о рисках, их оценке, управлению рисками. 3. Расширение списка платежей, которые банки и другие кредитные организации обязаны включать в расчет полной стоимости кредита. 4. Временный запрет и ограничения на публикацию бухгалтерской (финансовой) отчетности и другой информации на общедоступных информационных ресурсах.
Физические лица	<p>Разрешение для физических лиц переводить до 30 млн рублей в течение месяца между своими банковскими счетами.</p>	<p>Ограничения на вывоз иностранной валюты, запрет на вывоз иностранной валюты наличными денежными средствами в сумме, эквивалентной 10 тысячам долларов США и выше.</p>	<p>Ограничения на сделки с иностранными гражданами, в ходе которых возникают права собственности на ценные бумаги и объекты недвижимости.</p>	
Нефинансовые организации	<p>Снижение коэффициента риска для нефинансовых организаций.</p>	<p>Квоты на продажу валютной выручки для определенных категорий участников внешнеэкономической деятельности.</p>		
Примечание – Составлено автором.				

Анализ сформированной таким образом регулятивной системы показал, что главным направлением регулирования стали банки, затем идут физические лица и нефинансовые организации. Среди выделенных механизмов регулирования преобладают стимулирующие, направленные, с одной стороны, на обеспечение стабильности, безопасности и суверенитета российской финансовой системы, а с другой, – на обеспечение защиты прав российских вкладчиков и инвесторов, а также российских резидентов в целом и на поддержание уровня доходов российских граждан.

В то же время за последние годы происходит усиление контрольно-надзорных функций по отношению к финансовым институтам, а также появление новых регулирующих механизмов, прежде всего, в сфере валютного контроля и регулирования имущественных отношений российских участников финансовой системы с иностранными резидентами. Отдельное внимание уделяется поиску адекватного ответа на блокировку российских активов, в том числе принадлежащих российским резидентам денежных средств и ценных бумаг, находящихся в иностранных государствах, в том числе путем поддержки пострадавших российских резидентов, а также подготовки встречных мер по отношению к представителям недружественных государств¹.

Таким образом, проведенный анализ трансформации государственного регулирования финансовой системы показал, что современный этап его развития сформировался в результате эволюции, в ходе которой были реализованы трансформационные мероприятия, сформированные в результате предшествовавших трех этапов, каждый из которых отличался целью государственного регулирования, влиянием внешних и внутренних факторов на госрегулирование и набором применяемых механизмов регулирования. Периодизация эволюции государственного регулирования российской финансовой системы представлена на рисунке 1.2.

¹ Фролова Н.Д. Снижение рисков российской банковской системы: Базельская парадигма // Этап: Экономическая теория, анализ, практика. 2018. Т. 1. С. 107-117.



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 1.2 – Этапы трансформации государственного регулирования финансовой системы Российской Федерации

Первый этап государственного регулирования финансовой системы осуществлялся в 1990-е годы, целью которого было обеспечить стабилизацию денежного обращения и снижение темпов инфляции в условиях проводимых экономических реформ. Становление финансовой системы в 1990-е годы проходило в условиях глубоких и болезненных социально-экономических преобразований на пути от централизованной, командно-административной к рыночной модели экономики при отсутствии развитых и хорошо капитализированных финансовых институтов, а также при крайней неразвитости отношений частной собственности. Данный период был отмечен мировым финансовым кризисом, снижением цен на нефть, а также дефолтом государственных казначейских обязательств в 1998 году, высоким ростом инфляции, денежной деноминацией. С учетом влияния внешних и внутренних факторов основные механизмы государственного регулирования финансовой системы имели следующую направленность: монетарную (обеспечение устойчивости рубля, контроль уровня денежной массы); налоговую (установление высоких налоговых ставок); реформирующую (изъятие избытка денежной массы).

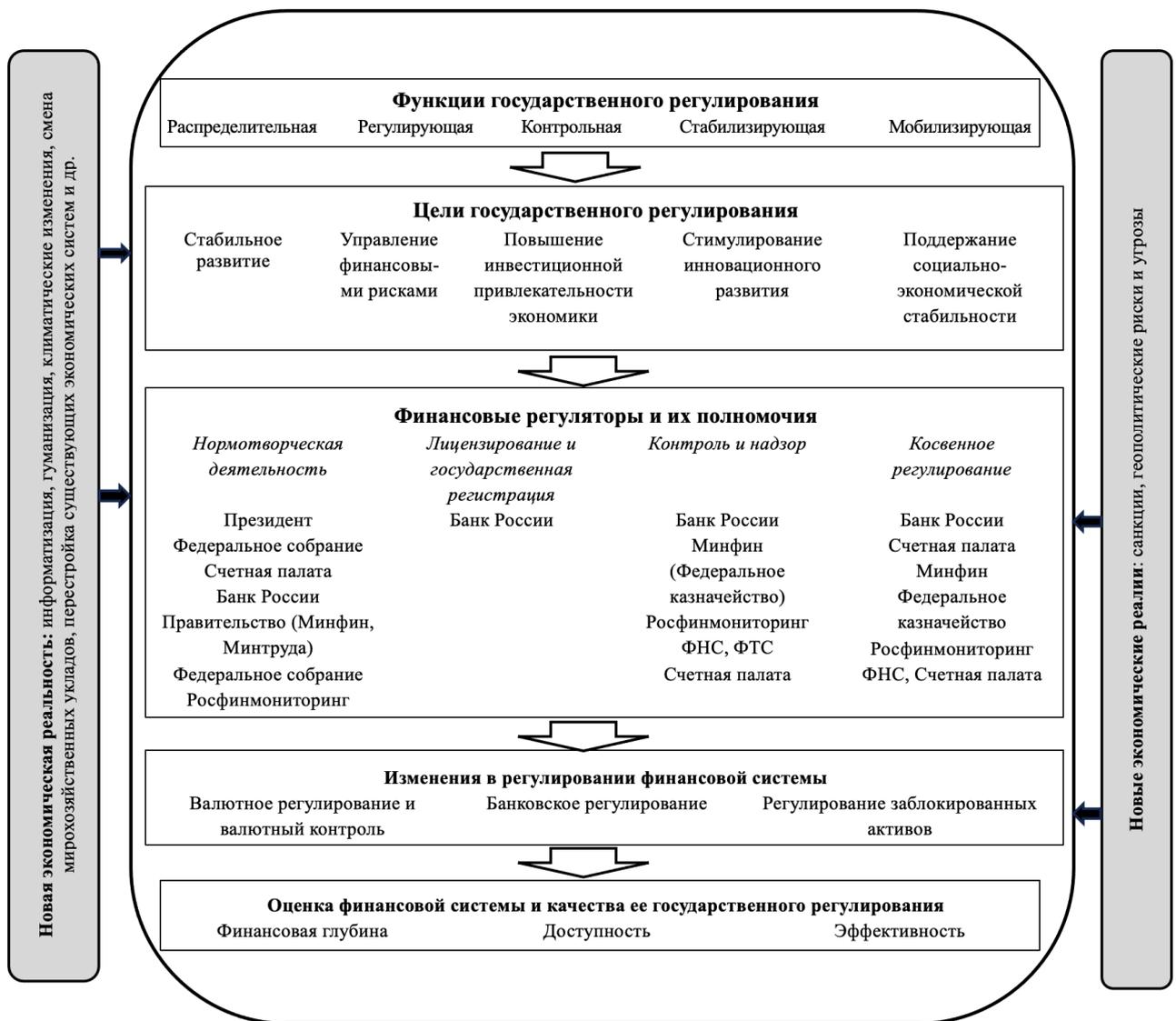
Второй этап (1999-2013 гг.) отмечен целью государственного регулирования финансовой системы в стабилизации денежного обращения и снижении темпов инфляции, что было обеспечено относительно стабильным поступательным

развитием российской экономики и, соответственно, финансовой системы. Однако на этот этап пришелся финансовый кризис 2007-2008 гг., последствия которого также потребовали разработки регулирующих механизмов, среди которых были механизмы валютного регулирования (установление официальных пределов колебания курса рубля к иностранной валюте), механизмы, обеспечивающие участие розничных инвесторов на финансовом рынке и защиту их инвестиций. Основная направленность этих механизмов была связана с обеспечением повышения емкости финансового рынка.

В рамках третьего этапа (2014-2021 гг.) основное целевое направление государственного регулирования финансовой системы было сосредоточено на обеспечении ускоренного развития экономики. Несмотря на влияние внешних факторов, связанных с введением против России санкций в связи с присоединением Крыма в 2014 году и сокращением экономического роста вследствие пандемии 2019 года, общий фон развития финансовой системы оставался положительным. Однако имело место проявление внутренних фундаментальных проблем, порожденных структурными особенностями отечественной экономической модели (сырьевая ориентация, зависимость от импорта высокотехнологичной продукции, монополизм, низкий инвестиционный потенциал населения). Для данного этапа было характерно развитие механизмов правового регулирования и цифровизации финансовой системы, которые способствовали повышению устойчивости институтов финансовой системы.

Четвертый этап начинается с 2022 г., когда в связи с началом СВО против России были введены беспрецедентные санкции, направленные на парализацию финансовой системы страны. Поэтому целью четвертого этапа стало обеспечение финансовой стабильности в условиях геополитического давления на страну. Достижение этой цели обеспечивается при необходимости преодоления не только внешних, но и внутренних факторов, связанных с ростом инфляции и необходимостью осуществления импортозамещения, что реализуется посредством использования механизмов валютного, имущественного, контрольно-надзорного регулирования, а также стимулирования предприятий и организаций финансового

и нефинансового секторов. Поэтапный анализ развития системы государственного регулирования финансовой системы показал основные направления поддержания ее эффективности за счет оптимального набора регулирующих механизмов, отражающих особенности развития в определенные периоды с целью преодоления характерных для каждого периода задач. На рисунке 1.3 представлены основные компоненты реализации государственного регулирования финансовой системы в новых экономических реалиях.



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 1.3 – Реализации государственного регулирования финансовой системы в новых экономических реалиях

Также важное значение имеет обеспечение соответствия структурно-функционального содержания финансовой системы тем задачам, которые она призвана решать в сложившихся условиях.

Выводы по первой главе:

В рамках генезиса понятия государственное регулирование финансовой системы выявлены его составляющие элементы и основные категориальные признаки, в соответствии с которыми процесс реализации государственного регулирования финансовой системы представляет собой целенаправленное и последовательное использование государственными органами механизмов и методов управления субъектами финансовой деятельности с целью обеспечения экономического равновесия экономики в разные периоды ее функционирования.

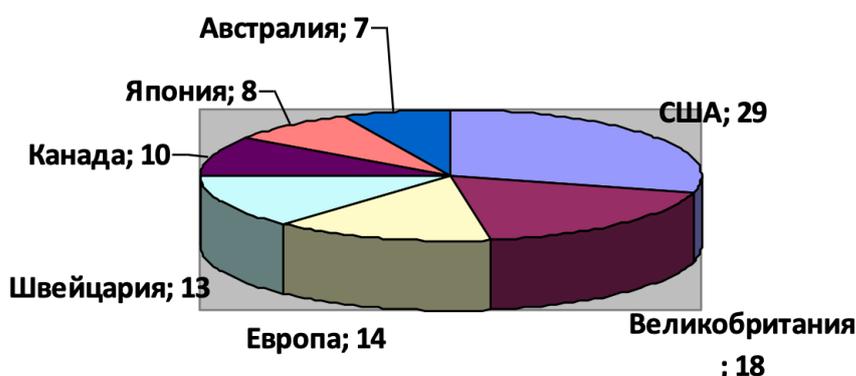
Выделены ключевые аспекты в развитии государственного регулирования финансовой системы таких стран, как США, Великобритания, Китай, Бразилия и Иран, характерные для большинства рассмотренных стран, в том числе: концентрация регулирующих полномочий в ограниченном количестве регулирующих структур; автономный и независимый статус регуляторов в системе государственного управления; интеграция нормотворческих и правоприменительных функций, включая пруденциальный контроль, общие контрольно-надзорные функции и осуществление управления отдельными участниками рынка.

В целях формирования методологической базы данного диссертационного исследования представлена авторская систематизация регулятивных мер государственных органов по защите и развитию российской финансовой системы в новых экономических условиях, которая позволила разделить весь набор предпринимаемых регулятором мер на четыре группы: стабилизационные функции, валютного регулирования, регулирование имущественных отношений и контрольно-надзорные функции.

ГЛАВА 2. СОСТОЯНИЕ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ И ОСОБЕННОСТИ ЕЕ РЕГУЛИРОВАНИЯ В НОВЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ РЕАЛИЯХ

2.1. Развитие финансовой системы в условиях изменения геополитической ситуации¹

Современный период развития российской финансовой системы отличается сложностью условий для своего эффективного функционирования, когда происходит изменение геополитической ситуации и экономика испытывает последствия введенных против страны масштабных санкций. На сегодняшний день против России принято более 30 тысяч санкций, при этом среди стран, принявших наиболее активное участие в санкционной политике, лидируют США и Великобритания² (рис. 2.1).



Примечание – Составлено автором по: Санкции в отношении российских физических и юридических лиц по странам-инициаторам. URL: <https://x-compliance.ru/statistics?ysclid=mja8b6crxm616332009> (дата обращения: 15.03.2025).

Рисунок 2.1 – Санкции в отношении физических и юридических лиц по странам-инициаторам, в % к общему объему санкций

¹ При работе над данным разделом диссертации использована следующая публикация автора, в которой, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ, отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Вахтуров Е.В., Орлова Л.Н. Приоритеты регулирования финансовой системы в условиях новых вызовов для России // Государственное управление. Электронный вестник. 2024. № 105. С. 180–188.

² Количество санкций против России превысило 30 тысяч // РИА Новости. URL: <https://ria.ru/20250720/strany-2030232496.html> (дата обращения: 30.08.2025).

В связи с чем повышается значение совершенствования форм и методов государственного регулирования финансовой системы, которые должны обеспечить нейтрализацию возникших рисков и достижение стабилизации.

При этом нужно отметить, что введенные санкции в большей степени сосредоточены на тех направлениях, которые наиболее чувствительно влияют на финансовую систему, что демонстрирует цель этих санкций – парализовать финансовую систему как ключевое звено российской экономики. Это обуславливает возрастающее значение финансовой системы в антикризисной политике государства, требующего поиска таких регулирующих механизмов, которые обеспечивали бы выполнение задач по обеспечению эффективного развития экономики¹.

С целью оценки потенциала адаптации российской финансовой системы к действующим и новым вызовам, проанализируем состояние ее составляющих сегментов, в том числе: бюджетно-налогового, денежного, кредитного, корпоративных финансов и финансов домашних хозяйств.

Бюджетно-налоговая подсистема характеризуется основными показателями, связанными с наполняемостью и расходами из бюджета (табл. 2.1). Как показал анализ динамики доходов и расходов федерального бюджета за период 2009-2024 гг., бюджет характеризуется преимущественно как дефицитный, за исключением периодов 2011, 2018, 2019 и 2021 годов. Преобладание дефицитности бюджета зависит от наличия проблем в его наполняемости.

Таблица 2.1 – Доходы и расходы федерального бюджета в 2009–2024 гг.

Годы	Доходы бюджета, млрд руб.	Расходы бюджета, млрд руб.	Профицит/Дефицит
2009	7337,8	9660,1	- 2322,3
2010	8309,4	10227,5	- 1812,0
2011	11367,7	10925,6	442,0
2012	12855,5	12895,0	-39,4
2013	13019,9	13342,9	-323,0
2014	14496,9	14831,6	-334,7
2015	13659,2	15620,3	-1961,9
2016	13460,0	16416,4	-2956,4
2017	15088,9	16420,3	-1331,4
2018	19954,4	16713,0	2741,4
2019	20188,8	18214,5	1974,3

¹ Вахтуров Е.В. Индикаторная оценка качества государственного регулирования финансовой системы // Интеллект. Инновации. Инвестиции. 2025. № 2. С. 24.

Годы	Доходы бюджета, млрд руб.	Расходы бюджета, млрд руб.	Профицит/Дефицит
2020	18722,6	22824,4	- 4101,8
2021	25286,4	24762,1	524,3
2022	27824,0	31119,0	- 3294,0
2023	29124,0	32353,8	- 3229,8
2024	36707,0	40192,0	-3485,0

Примечание – Составлено автором на основе: Доходы и расходы федерального бюджета по годам. URL: <https://svspb.net/rossija/federalnyj-bjudzhet.php?ysclid=m2rul660p1841053504> (дата обращения: 03.08.2025).

Среди причин бюджетного дефицита можно выделить ряд факторов:

– влияние экономического кризиса, что находит проявление в спаде экономики, отражающемся на снижении налоговых и других поступлений в бюджет, росте инфляции, приводящей к снижению покупательной способности населения, также влияющей на сокращение налоговых поступлений, снижении эффективности государственного управления;

– рост числа социальных программ, требующих дополнительного финансирования из бюджета;

– обязательные перераспределения бюджета для реализации принципов бюджетного федерализма.

При этом нужно отметить, что в рассматриваемый период налоговая система оставалась стабильной. Так, ставка налога на прибыль, установленная 1 января 2009 года на уровне 20 %, в рассматриваемый период не изменялась. Изменению была подвержена ставка налога на добавленную стоимость, которую с 1 января 2019 года повысили с 18 до 20 %.

В качестве основного ресурса преодоления бюджетного дефицита правительство рассматривает изменение налоговой политики в сторону повышения налоговых и акцизных ставок. Так, с 1 января 2025 ставка налога на прибыль для юридических лиц повысилась до 25 %. Кроме того, повышены ресурсные налоги нефтяной и газовой отраслей, а также введена шкала пятиставочного налога на доходы физических лиц (13 %, 15 %, 18 %, 20 % и 22 %). Согласно данным Министерства финансов РФ, поступления от введенных новых налогов уже в 2024 году составили 4478 млрд руб., что выше дефицита бюджета 2023 года¹.

¹ Налогообложение в Российской Федерации. Официальный сайт Федеральной налоговой службы. URL: <https://www.nalog.gov.ru/rn52/taxation/> (дата обращения: 05.09.2024).

Следовательно, основной регулятивной мерой преодоления дефицита бюджета стало повышение налоговой нагрузки на физических и юридических лиц.

Денежный сегмент финансовой системы. Для анализа состояния денежной подсистемы выделим несколько характеризующих ее показателей (табл. 2.2): уровень монетизации экономики (коэффициент монетизации); прирост денежной массы (M2); доля наличных денег в экономике (MB); денежный мультипликатор.

Таблица 2.2 – Расчет основных показателей денежной подсистемы России в 2014-2024 гг.

Годы	ВВП, млрд руб.	Денежная масса (M2), млрд руб.	Денежная база (MB), млрд руб.	Коэффициент монетизации экономики (M2/ВВП)	Денежный мультипликатор (M2/MB)
2014	79030,0	31615,7	9139,8	0,400	3,36
2015	83087,4	35179,7	8745,9	0,423	4,02
2016	85626,1	38418,0	9076,1	0,448	4,23
2017	91843,2	42442,3	9854,1	0,462	4,31
2018	103861,7	47109,3	10646,9	0,453	4,42
2019	109608,3	51660,3	10979,7	0,472	4,71
2020	107658,2	58652,1	13826,3	0,544	4,24
2021	135773,8	66252,9	14608,2	0,489	4,53
2022	155350,4	82388,0	16454,7	0,536	5,00
2023	171041,0	98500,0	26506,8	0,575	3,72
2024	201150,0	117256,4	27958,4	0,586	4,19

Примечание – Рассчитано автором по: Годовой отчет Банка России // Официальный сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/about_br/publ/god/ (дата обращения: 03.08.2025).

Как показал анализ данных табл. 2.2, степень доступности денег в экономике, измеряемая агрегатором M2, отмечена заметным приростом в последние годы. Наиболее значительный рост отмечается в 2020 году (с 0,47 до 0,54), что нашло также отражение и в значениях коэффициента монетизации экономики – прирост составил 7 пунктов. Значительный рост агрегатора M2 в 2020-м году связан с существенным наращиванием выплат социально незащищенным слоям населения в связи с локдауном из-за пандемии SARS-COVID-19. При этом следует отметить более медленный рост реальной денежной массы (MB) по сравнению с показателями агрегатора M2, темпы прироста которой за рассматриваемый период составляли в среднем 5-6 %, в то время как в 2022-2024 гг. они выросли до 12,6 % и 61,1 %, соответственно. Денежный мультипликатор значительно вырос в 2022 году, снизился 1,28 пункта в 2023 году, а в 2024 году отмечен его прирост на 0,47 пункта. Рассматривая этот показатель как экономический коэффициент, определяющий

изменение денежного предложения в зависимости от объемов вложений в денежно-кредитную систему, можно оценить роль кредитования Центрального банка Российской Федерации как определяющее его основные значения. Отмеченное в 2023 году снижение значения этого коэффициента означает уменьшение объема поступлений от ЦБ РФ в экономику, но в 2024 году положение стало выравниваться. Данный коэффициент также оказывает влияние на уровень монетизации экономики, отражая объемы поступлений дополнительных кредитных ресурсов в национальное хозяйство. Более низкие значения денежного мультипликатора при росте денежной массы (M2) свидетельствует о доминировании в рассматриваемый период других источников поступления денежных средств в экономику кроме кредитных ресурсов ЦБ РФ, в том числе депозитов коммерческих банков.

Таким образом, данную тенденцию, с одной стороны можно рассматривать как последствия повышения ключевой ставки ЦБ РФ, приведшего к росту стоимости кредитных ресурсов, а, с другой стороны, повышение привлекательности депозитов банков для населения, которые стали основным формирующим показателем объема денежной массы в экономике.

Кредитный сегмент финансовой системы. Для проведения анализа кредитной подсистемы рассмотрим основные показатели деятельности коммерческих банков по осуществлению кредитования различных категорий заемщиков (табл. 2.3).

Таблица 2.3 – Развитие процесса кредитования в России в 2014-2024 гг. (млрд руб.)

Годы	Объем кредитов, выданных юридическим лицам	Объем кредитов, выданных субъектам МСП	Объем кредитов физическим лицам	Ипотечные жилищные кредиты
2014	28500	7600	11300	1760
2015	29536	5520	11330	1808
2016	33301	5300	10684	1473
2017	30135	6100	10804	1230
2018	42366	4215	14901	6579
2019	33372	4170	12174	5344
2020	45793	5620	20044	9510
2021	52654	7058	24679	11711
2022	58854	9532	27571	14145
2023	73759	12305	33759	18207
2024	87800	14500	13240	4960

Примечание – Составлено автором по данным: О развитии банковского сектора Российской Федерации в 2014-2024 гг. // Официальный сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/analytics/bank_sector/develop/ (дата обращения: 11.03.2025).

Если рассмотреть динамику кредитования банками юридических лиц, то за исключением 2017, 2019 и 2024 гг. эта динамика имела положительный рост. Увеличение темпов роста отмечается в 2020-2023 гг., когда они составили 37,2 % в 2020 году и 11,6 – 25,3 % в последующие годы.

При этом нужно отметить положительную динамику в период 2023-2024 гг. Так, объем кредитов, выданных юридическим лицам, вырос в 2024 году на 19,0 %, что было обусловлено необходимостью поддержания начатых ранее инвестиционных проектов.

Кредиты субъектам МСП выросли за 2024 год на 17,8 %, что связано с продолжением программ поддержки малого и среднего бизнеса в рамках национального проекта. Однако рост ключевой ставки ЦБ РФ в 2024 году и последовавший за этим рост кредитной ставки коммерческих банков отразился на снижении показателей кредитования физических лиц: объем кредитов физическим лицам сократился на 60,7%, объем жилищного кредитования – на 40 % от предыдущего года.

Анализ основных показателей банковской деятельности демонстрирует положительный рост (рис. 2.2).



Примечание – Составлено автором по: Аналитический обзор банковского сектора России // Официальный сайт Банка России. URL: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43816/analytical_review_bs-2023.pdf (дата обращения: 11.07.2025).

Рисунок 2.2 – Основные показатели деятельности российских коммерческих банков в период 2014-2024 гг., трлн руб.

Активы коммерческих банков, а также кредитный портфель и средства клиентов банков на протяжении всего рассматриваемого периода имеют возрастающую тенденцию. Причем темпы роста увеличились в наибольшей степени в период 2022-2024 гг.

Это можно оценить как адаптация банковского сектора к новым экономическим реалиям, что, по нашему мнению, обуславливается выработкой защитных мер к рисковым условиям развития банковского бизнеса, с одной стороны, и эффективным использованием вновь открывшихся возможностей для развития рыночных механизмов в сочетании с государственной поддержкой, с другой стороны.

Это, с точки зрения оценки государственного регулирования, показывает сочетание инструментов регулирования банковской деятельности и создания условий для развития бизнеса в новых условиях, обеспечивающих максимальное использование банками внутренних источников привлечения ресурсов.

Инвестиционный сегмент финансовой системы. Анализ российского рынка инвестиций показывает отличные от кредитного рынка тенденции, который в большей степени подвергся влиянию санкций, парализовавших привлечение иностранных инвестиций (табл. 2.4). В соответствии с Cbonds., оборот прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в России в рассматриваемый период развивался неравномерно, что демонстрируют скачки объемов поступлений ПИИ и их оттока по годам.

Таблица 2.4 – Динамика прямых иностранных инвестиций (ПИИ) в Россию (млн долларов США)

Годы	Приток ПИИ	Отток ПИИ
2014	29152	64203
2015	11858	27090
2016	37176	26951
2017	25954	34153
2018	13228	35520
2019	32076	22024
2020	10410	6778
2021	38639	64072
2022	-12055	11510
2023	8364	29110
2024	3346	47000

Примечание – Составлено автором на основе данных: Отчет о мировых инвестициях ЮНКТАД. 2024 // World Investment 2025. URL: <https://unctad.org/publication/world-investment-report> (дата обращения: 23.07.2025).

Так, значительный скачок отмечен в 2015 году, когда он уменьшился на 60 %, в 2018 году – на 49 %, в 2020 году – 67,5 %, в то время как в 2022 году отмечается отрицательное значение притока ПИИ до уровня – 12055 млн долларов США, в то время как в 2023 и 2024 гг. приток возрос до положительных значений, но на более низких объемах, чем до 2022 года, 8,4 млрд. дол. и 3,3 млрд. дол., соответственно. Стоит отметить, что приток ПИИ является наиболее чувствительным показателем, зависящем от политической конъюнктуры в стране и мире, но при этом важное значение имеет степень государственного регулирования этой сферы. Наибольшее влияние на ситуацию 2022 года оказал уход иностранных компаний из России, что сопровождалось продажей иностранных активов и другими мерами со стороны государства. Однако, проведение протекционистской политики Правительством РФ не сопровождалось мерами усиленной поддержки отечественных предпринимателей, пришедших на смену иностранным инвесторам. Кроме того, усилившийся рост ключевой ставки Банка России стал препятствием для доступа к финансовому обеспечению деятельности российских производителей, что также усложнялось отсутствием государственной поддержки по развитию значимых инвестиционных проектов. Данные проблемы показывают необходимость перенаправления поиска инвестиций на внутренние источники, которые смогли бы способствовать реализации инвестиционных проектов. Основным источником инвестиций в сложившихся условиях становится отечественный финансовый рынок, готовый взять на себя привлечение средств российских граждан с целью трансформации их в инвестиционные ресурсы. В силу чего ключевым фактором, способствующим эффективному развитию финансовой системы, должно стать развитие финансового рынка, чему способствует его масштабная цифровизация, облегчающая доступ участников к покупке финансовых инструментов.

Со стороны регулятора принимается ряд мер, в том числе отмечен рост обращения цифровых платежных документов через безналичные платежи, развивается система быстрых платежей (СБП) и другие бесконтактные способы оплаты.

Корпоративный сегмент финансовой системы.

Оценить место и роль корпоративных финансов в финансовой системе страны можно на основе анализа объема выпуска корпорациями долговых ценных бумаг (табл. 2.5).

Таблица 2.5 – Объемы выпуска корпоративных долговых ценных бумаг в 2009-2023 гг.

Годы	Объем капитала, привлеченного корпорациями за счет долговых облигаций, млрд руб.	Доля выпуска долговых облигаций к ВВП, %
2009	2569	6,6
2010	3437	7,4
2011	2966	4,9
2012	3437	5,0
2013	4166	5,7
2014	5189	6,6
2015	6623	7,9
2016	8068	9,4
2017	9156	9,9
2018	11113	10,7
2019	11613	10,6
2020	13233	12,3
2021	15845	11,7
2022	16322	10,5
2023	18891	11,0
2024	23469	11,7

Примечание – Составлено автором по: Рынок облигаций: существенное снижение цен по итогам года на фоне крайне «жесткой» ДКП Банка России. Обзор рынка облигаций за 2023 г. // Финансово-инвестиционная Группа Компаний «РЕГИОН». URL: https://region.ru/upload/iblock/b05/Rynok_obligatsii_2023.pdf (дата обращения: 23.07.2025).

За рассматриваемый период 2009-2024 гг. объем выпуска корпоративных долговых ценных бумаг вырос почти в два раза. Наиболее значительный рост отмечается в последние годы, когда возросли объемы эмиссий российских компаний-эмитентов: за период 2022–2024 гг. рост составил 43,8 %. При этом нужно отметить, что основными заемщиками на финансовом рынке выступают крупнейшие компании России. На долю 10 крупнейших компаний-эмитентов в 2023 году приходилось около 61,7 %, в то время как 30 крупных компаний и банков являются эмитентами 80,4 % облигационных выпусков.

Как показали приведенные в таблице 2.6 данные, самыми крупными эмитентами корпоративных облигаций являются крупнейшие российские компании и банки: НК Роснефть имеет самую большую долю на облигационном рынке – 17,8%, Газпром – 12,7%, ДОМ.РФ - 9,6%, РЖД – 5,5%. Среди банков крупнейшим эмитентом является Сбербанк с долей рынка 3,7% и количеством выпусков 352.

Таблица 2.6 – Крупнейшие эмитенты на российском рынке облигаций

П/п	Эмитент	Объем в обращении, млн руб.	Доля рынка, %	Количество выпусков
1	НК Роснефть	3450422,6	17,8	35
2	Газпром, Газпром Капитал	2466303,3	12,7	55
3	Дом. РФ ИА, ДОМ.РФ	1869297,1	9,6	89
4	РЖД	1063200,0	5,5	51
5	ВЭБ.РФ	759430,2	3,9	33
6	Сбербанк	715939,3	3,7	352
7	ВТБ	484415,0	2,5	161
8	Газпромбанк	434764,6	2,2	37
9	ГТЛК	362826,1	1,9	35
10	ФСК-Россети	358000,0	1,8	29

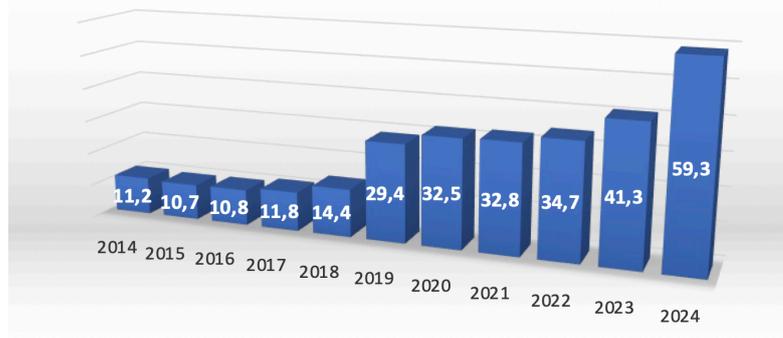
Примечание – составлено автором по: Долговой рынок. Специальный обзор // Финансово-инвестиционная Группа Компаний «РЕГИОН». URL: https://region.broker/upload/iblock/d74/Рынок_облигаций_1кв-2024.pdf (дата обращения: 23.10.2024).

Анализ облигационного рынка показал, что ключевыми игроками на нем являются крупнейшие компании, привлекающие значительные объемы капитала. В то время как более мелким компаниям труднее пробиться на этот рынок ввиду высоких биржевых параметров ликвидности для допуска к размещению ценных бумаг.

Конечно, крупнейшие компании имеют значительные преимущества по инвестиционным качествам своих облигаций по сравнению с другими участниками рынка, но, учитывая возникшие сложности на рынке кредитования в связи с ростом ключевой ставки Центрального Банка Российской Федерации, существует необходимость для регулятора в упрощении требований для эмитентов, готовых осуществлять выпуск долговых ценных бумаг.

Это не только решит проблемы обеспечения инвестициями более широкого круга российских компаний, но и повысит объемы инструментов для обращения на российском финансовом рынке.

Сегмент финансов домашних хозяйств. Как уже было отмечено выше финансы домашних хозяйств представляют собой источник для внутренних инвестиций экономики. Поэтому максимальное вовлечение этих финансов в экономику является ключевой задачей регулирующих органов в части развития условий для трансформации сбережений населения в инвестиции. Нужно отметить, что в последнее время значительно возрос объем привлекаемого объема сбережений банками, особенно в связи с ростом ключевой ставки ЦБ РФ (рис. 2.3).

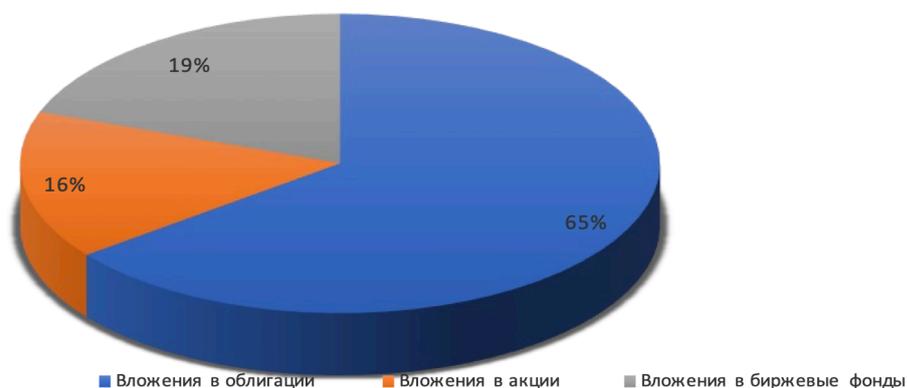


Примечание – Составлено автором по данным: О развитии банковского сектора Российской Федерации в 2014-2024 гг. // Официальный сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/analytics/bank_sector/develop/ (дата обращения: 11.07.2025).

Рисунок 2.3 – Объем привлекаемых сбережений населения во вклады банков, трлн руб.

Если рассмотреть показатели привлечения вкладов физических лиц коммерческими банками, то она показывает положительную динамику. Наибольший рост отмечен в 2019 году – 103,8 %, далее показатель прироста вкладов колебался в интервале 5-20 % в год, что значительно меньше темпов роста показателей кредитования. Рекордным стал 2024 год, когда общий объем привлеченного капитала на вклады коммерческих банков составил 59,3 трлн. руб., что на 43,6 % больше, чем в 2023 году.

Значительно повысилась активность населения на финансовом рынке. Так, в 2023 году совокупные вложения физических лиц в облигации составили 715 млрд руб., а в 2024 году объем вложений вырос до 765 млрд рублей: рост составил 50 млрд рублей, или 7 % по сравнению с 2023 годом (рис. 2.4).



Примечание – Составлено автором по: В 2023 году частные инвесторы вложили в облигации 715 млрд рублей. URL: <https://bonds.finam.ru/news/item/v-2023-godu-chastnye-investory-vlozhili-v-obligatsii-715-mlrd-rublej/?ysclid=m2um0yt3257740491> (дата обращения: 23.07.2025).

Рисунок 2.4 – Вложения населения в инструменты финансового рынка, %

В 2024 году 10,2 млн частных инвесторов вложили в ценные бумаги на Мосбирже более 1,3 трлн рублей, причём вложения в облигации и фонды выросли, а в акции сократились. В среднем каждый частный инвестор вложил в ценные бумаги по 127 тысяч рублей¹.

То, что наибольший объем вложений населения приходится на покупку облигаций, объясняется понятностью их выпуска и обращения, а также высокой надежностью данного финансового инструмента.

Кроме того, можно отметить ряд других положительных тенденций в развитии финансового рынка. Во-первых, активное включение российского населения в покупку ценных бумаг: по данным Московской биржи, в 2023 году индивидуальные инвесторы стали доминирующими в структуре торговых операций на бирже, их доля возросла до 81 % от общего числа сделок. В 2024 году количество клиентов, зарегистрированных на Московской Бирже, составило 35,1 млн лиц или 46 % экономически активного населения страны против 39 % годом ранее².

Во-вторых, инфраструктура российского фондового рынка благодаря цифровизации стала доступна широкому кругу участников для проведения операций с ценными бумагами и другими финансовыми инструментами³. Все это отразилось на росте числа клиентов брокеров и объеме привлекаемого капитала от физических лиц на фондовый рынок (табл. 2.7).

Таблица 2.7 – Показатели привлечения населения к участию в операциях на фондовом рынке в 2017–2023 гг.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Число индивидуальных участников с открытыми брокерскими счетами, млн чел.	0,6	0,7	4,3	9,8	15,3	22,9	29,7	35,1
Число брокерских счетов, открытых индивидуальными участниками, млн ед.	1,1	1,9	14,2	10,5	18,1	38,3	43,9	64,3
Число брокерских счетов, по которым проводятся операции, млн ед.	0,1	0,18	1,2	1,4	2,1	2,2	3,0	3,9

¹ Сколько инвестируют россияне // официальный сайт ТБанка. URL: https://www.tbank.ru/invest/social/profile/T_Dohod/fa58e647-13f4-47b3-b92d-fef55021a0a9/?author=profile (дата обращения: 29.07.2025).

² Обзор ключевых показателей брокеров за 2024 год // Официальный сайт Банка России. 2025. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/55198/review_broker_Q4_2024.pdf (дата обращения: 29.07.2025).

³ Котченко К. С ног на голову: как изменилось инвестирование в России в 2023 году // РБК. URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/651ea1929a7947ef9b430ba5?ysclid=lvi9s5isp5454529394&from=copy> (дата обращения: 08.07.2025).

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Объем капитала на брокерских счетах, открытых индивидуальными участниками, трлн руб.	0,9	1,5	3,2	6,7	8,3	6,0	10,2	9,7
Вложения физических лиц в ПИФы, трлн руб.	0,073	0,235	2,0	2,5	3,0	3,3	6,9	7,6
Объем средств физических лиц в доверительном управлении, трлн руб.	0,14	0,2	0,9	1,1	1,2	1,2	1,8	0,61
Примечание – Составлено автором по данным: Обзор ключевых показателей профессиональный участников рынка ценных бумаг. 2022. С. 3 // Официальный сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43826/review_secur_22-Q4.pdf (дата обращения: 20.04.2025) ; Обзор ключевых показателей брокеров. 2023. С. 3-5 // Официальный сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/48976/review_broker_Q4_2023.pdf (дата обращения: 25.04.2025) ; Обзор российского финансового сектора и финансовых инструментов. 2021. С. 43 // Официальный сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/40903/overview_2021.pdf (дата обращения: 20.07.2024) ; Обзор российского финансового сектора за 2023 год. 2024. С. 31 // Официальный сайт Банка России. URL: https://asiic.ru/wp-content/uploads/2024/04/bank-rossii.-obzor-rossijskogo-finansovo-sektora-za-2023-god.pdf (дата обращения: 25.04.2025) ; Пресс-релизы Московской биржи за период 2019-2023 гг.: Московская биржа объявляет финансовые результаты 2019 года. URL: https://www.moex.com/n27206 (дата обращения: 27.07.2025) ; Почти 5 млн человек стали инвесторами на Московской бирже в 2020 году. URL: https://www.moex.com/n32140/?nt=0 (дата обращения: 27.07.2025) ; Число брокерских счетов частных лиц на Московской бирже достигло 24 млн. URL: https://www.moex.com/n36767/?nt=106 (дата обращения: 27.07.2025) ; Более 6 млн человек в 2022 году открыли брокерские счета на Московской бирже. URL: https://www.moex.com/n53950 (дата обращения: 27.07.2025) ; Количество брокерских счетов, открытых частными инвесторами на Московской бирже, превысило 22,5 млн URL: https://www.moex.com/n36094 (дата обращения: 27.07.2025).								

Как показывают данные таблицы 2.7, за рассматриваемый период 2017 -2024 гг. произошел значительный рост числа участников – физических лиц в брокерских операциях на фондовом рынке, а также во вложениях в паевые инвестиционные фонды (ПИФы) и доверительное управление. Так, наиболее значительный рост отмечен по числу участников с открытыми брокерскими счетами – за рассматриваемый период произошло увеличение их численности в 50 раз – с 0,6 млн в 2017 году до 35,1 млн в 2024 году.

Однако, число брокерских счетов, по которым проводятся активные операции, составило только 3,9 млн, т.е. только каждый 9 открывший брокерский счет россиянин участвует в операциях на фондовом рынке. При этом если средняя сумма банковского счета домохозяйства составляла в 2024 году 136 тыс. руб., то сумма брокерского счета была выше – 262 тыс. руб.¹

Российские индивидуальные инвесторы стали активно вкладываться и в небанковские институты. Так, вложения в паевые инвестиционные фонды за рассматриваемый период возросли в 94 раза, и более чем в 12 раз увеличились вложения физических лиц в доверительное управление. По итогам 2024 года

¹ Бессонова Е., Иванова Н., Москалева А. Финансы российских домохозяйств в 2024 году. Аналитическая записка. Москва: Банк России, 2025. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/177096/analytic_note_20250609_dip.pdf (дата обращения: 30.05.2025).

вложения населения в инструменты фондового рынка составили 1,14 трлн руб. Основной объем вложений со стороны частных инвесторов приходится на 2022–2024 годы, в период, когда были введены санкции против крупнейших финансовых организаций. Данная тенденция демонстрирует растущий уровень доверия российских вкладчиков отечественным финансовым институтам, получающим в управление капитал физических лиц. Конечно, по сравнению с вложениями во вклады коммерческих банков эти показатели значительно ниже (составляют 1,9 % от объема вложения во вклады), но развитие положительной динамики роста числа участников операций на финансовом рынке позволяет отметить определенный прогресс в регуляторной политике Банка России по отношению к индивидуальным участникам фондовых операций.

Однако при этом следует выделить неравномерность развития финансовой инфраструктуры в России. Так, основной состав финансовых институтов размещается в Москве и Московской области, Санкт-Петербурге и Ленинградской области, а также в Краснодарском крае. Если в Москве количество профессиональных участников рынка ценных бумаг, не являющихся кредитными организациями (брокеров, дилеров, форекс-дилеров, доверительных управляющих, инвестиционных советников, депозитариев, регистраторов), по данным Банка России, в 2024 году составляет 248, в Санкт-Петербурге – 38, Краснодаре – 31, то в остальных регионах их число не превышает 1-2, в почти тридцати процентах регионов они и вовсе отсутствуют¹. Отмеченная неравномерность географического размещения финансовых институтов препятствует повышению доступности финансовых услуг населению во многих регионах России.

Вместе с тем, как показал анализ динамики изменения численности индивидуальных участников операций на бирже, лишь только 10 % от открывших брокерские счета совершают активные операции на бирже. В связи с чем имеется значительный ресурс по привлечению объема капитала населения на фондовый рынок, поскольку из 64,3 млн отрытых индивидуальными участниками брокерских

¹ Инфраструктура точек доступа к финансовым услугам на территории России в условиях перехода к облегченным формам и дистанционным каналам. Официальный сайт Банка России. 2024 г. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/160213/fin_uslugi_2023.pdf (дата обращения: 29.07.2025).

счетов активными для операций в 2024 году были только 3,9 млн счетов или 6,1 % от общего числа открытых населением брокерских счетов. В связи с чем можно предположить, что большая часть индивидуальных участников не имеет навыков и опыта для проведения операций на фондовом рынке. Поэтому рост числа брокерских счетов у физических лиц без их активации связан с низким уровнем их финансовой грамотности и ограниченными финансовыми возможностями. Это свидетельствует о развитии двух противоречивых тенденций на российском финансовом рынке, возникших вследствие наличия перекоса в его регулировании. С одной стороны, Банк России добился создания в стране финансовой инфраструктуры, отвечающей современным требованиям, что позволило индивидуальным участникам получить неограниченный доступ к процессу торгов на бирже. А с другой стороны, обеспечение свободного доступа к фондовой инфраструктуре не сопровождалось активными мероприятиями со стороны регулятора по подготовке населения к работе на финансовом рынке¹. В результате образовался разрыв между высоким уровнем развития финансовой инфраструктуры и низким уровнем финансовой грамотности населения.

При этом нужно отметить, что Банком России уделяется значительное внимание работе со средствами населения, которые им рассматриваются как как ключевой ресурс для развития экономики, в связи с чем для обеспечения формирования условий для привлечения ресурсов населения в экономику предусмотрен ряд мер, обеспечивающих не только развитие соответствующей финансовой инфраструктуры, но и обеспечение повышения финансовой грамотности российских граждан².

С целью достижения поставленных целей регулятором предусматривается решение задач, обеспечивающих «содействие формированию у населения базовых установок рационального потребления, разумной экономии, правильного поведения при инвестировании средств, безопасного и рационального

¹ Белехова Г.В. Регулирование финансового поведения населения современной России: формирование нормативной среды и воспитание человека // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. 2020. Т. 13, № 3. С. 111–128.

² Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и период 2024 и 2025 годов одобрены Советом директоров Банка России. Москва: Банк России, 2022. С. 1.

использования финансовых технологий при управлении личными финансами»¹. Программа повышения финансовой грамотности строится на формировании системы специального финансового образования, в которую включено большинство учебных заведений, осуществляющих подготовку кадров. Однако не все группы населения, пользующиеся финансовыми услугами, попадают в выделенный регулятором спектр подготовки в области финансовой грамотности. Проведенный в данном исследовании анализ привлечения населения к участию в операциях на фондовом рынке в 2017–2024 гг. показал, что более 90 % граждан, которые открыли брокерские счета на бирже, не осуществляют фондовые операции. В связи с чем можно предположить, что для их проведения у этих граждан не хватает финансовых знаний и опыта и большинство из них не охвачено системой повышения финансовой грамотности. Это показывает слабое место выстроенной Банком России системы повышения финансовой грамотности, когда определенные группы населения остались без соответствующей финансовой подготовки². Поэтому система повышения финансовой грамотности должна учитывать различные группы участников финансовых операций и тем самым отражать определенную специализацию по видам финансовых вложений граждан. В связи с чем сложившаяся система повышения финансовой грамотности, утвержденная Банком России, должна претерпеть определенные корректировки с учетом различных категорий получателей финансовых знаний, в том числе по возрасту, видам финансирования, отношению к риску. Основу для совершенствования программ повышения финансовой грамотности должны составлять накопленный в России и зарубежом опыт лучших практик в области финансового образования населения, а также формы и методы предоставления финансовых услуг, которые могут быть реализованы за счет подключения к процессу обучения финансовых организаций, поставляющих на рынок свои финансовые продукты. По мнению автора, на сегодняшний день наиболее эффективно с задачей продвижения финансовой грамотности своим клиентам

¹Там же. С. 42.

² Финансовая грамотность россиян. 2023. Москва: Аналитический центр НАФИ, 2023. 35 с.

смогут справиться поставщики финансовых продуктов, поскольку это обеспечивает гарантии адресной доставки информации и ее целевую направленность.

Таким образом, проведенный анализ современного состояния государственного регулирования основных сегментов российской финансовой системы позволил выявить ряд проблем, требующих решения в целях повышения эффективности их регулирования. Среди них:

1) Сохранение дефицита бюджета на протяжении последних лет и использование увеличения налоговой нагрузки как средства преодоления бюджетного дефицита.

2) Снижение активности Центрального банка Российской Федерации в кредитовании банковской системы, что подтверждается понижением коэффициента денежного мультипликатора в 2024 году, оказывающего отрицательное влияние на уровень монетизации экономики, снижая объемы поступлений дополнительных кредитных ресурсов в национальное хозяйство.

3) Рост ключевой ставки Банка России становится препятствием для доступа к финансовому обеспечению деятельности российских производителей, поскольку снижает их кредитную активность.

4) Проведение протекционистской политики Правительством РФ не сопровождается мерами финансовой поддержки отечественных предпринимателей, пришедших на смену иностранным инвесторам, что снижает эффективность процесса их замещения.

5) Отмеченный рост выпуска корпоративных ценных бумаг происходит в основном за счет крупнейших российских компаний и банков, в то время как более мелкие компании не соответствуют листинговым требованиям биржи для выпуска своих облигаций в обращение.

6) На российском финансовом рынке образовался разрыв между высоким уровнем развития финансовой инфраструктуры и низким уровнем финансовой грамотности населения, возникший вследствие отсутствия со стороны регулятора специализации по категориям граждан в подготовке населения к работе на финансовом рынке.

Для того, чтобы определить механизмы преодоления выявленных проблем, рассмотрим структуру государственного регулирования финансовой системы России. В настоящее время структура регулирования финансовой системы имеет двухуровневое строение, в котором сочетаются государственные и рыночные механизмы (рис. 2.5).



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 2.5 – Структура государственного регулирования финансовой системы

Так, со стороны государственного регулирования представлены таргетирование инфляции, контроль бюджетных расходов, а вот обеспечение режима плавающего курса рубля и рыночного ценообразования отражают воздействие рыночных механизмов регулирования. При этом предполагается, что в совокупности они направлены на обеспечение эффективного развития экономики.

Нужно отметить, что основные принципы функционирования российской финансовой системы были заложены в процессе ее реформирования в докризисный период, когда были сформированы нормативные рамки ее регулирования и определены стандарты деятельности основных участников финансовой системы¹.

¹ Моисеева Н.Н., Родичев И.А., Родичева В.Б. Теоретические основы финансовой устойчивости кредитных организаций в современных экономических условиях // Вестник Самарского государственного экономического университета. 2018. № 3. С. 9-14.

В досанкционный период реформирование финансовой системы было направлено преимущественно на приведение деятельности институтов кредитно-банковской системы в соответствие с действующими нормативами, повышение контроля и их ответственности за результаты работы. Для этого периода характерно применение мер государственного регулирования, обеспечивающих устойчивость деятельности банков и небанковских финансовых организаций. В качестве основной меры бесперебойной работы финансовой системы стало создание национальной платежной и расчетной систем, независимых от влияния международных платежных систем¹. Введенные против России санкции были преимущественно направлены на ограничение работы финансовой системы, что сопровождалось блокированием ценных бумаг и финансов в международных расчетных системах Euroclear и Clearstream, отключением ведущих российских банков от мировых платежных систем и др., что создавало серьезные проблемы в осуществлении финансовых операций².

Последствием ужесточения финансовой политики для российских участников на международном рынке стала высокая волатильность финансовых инструментов на биржах, скачки курсов ведущих валют и др., что потребовало прямого вмешательства со стороны регулятивных органов. С целью преодоления влияния санкций Правительством Российской Федерации и Банком России были предприняты срочные меры, способствующие не только смягчению влияния санкций, но и позволили выработать защитные финансовые отношения, обеспечившие выравнивание условий ведения бизнеса для предпринимателей и финансовых организаций. Рассмотрим перечень принятых защитных мероприятий, позволивших стабилизировать деятельность финансовых организаций, и определим уровень их воздействия и полученный в результате эффект (табл. 2.8).

¹ Гребенькова М.А. Перспективные направления эмпирических исследований влияния финансового развития на экономический рост // Научные записки молодых исследователей. 2018. № 3. С. 5–16.

² Сафиуллин М.Р., Ельшин Л.А. Санкционное давление на экономику России: пути преодоления издержек и выгоды конфронтации в рамках импортозамещения // Финансы: теория и практика. 2023. Т. 27, № 1. С. 150–161.

Таблица 2.8 – Оценка принятых мер Правительством РФ и Банком России для преодоления санкционного давления на финансовые организации

Принятые меры	Уровень воздействия	Полученный эффект
Повышение ключевой ставки ЦБ РФ	Предотвращение рисков нарушения финансовой и ценовой стабильности	Остановка оттока средств вкладчиков с депозитов и приток в экономику новых финансов
Применение временной блокировки биржевых торговых сессий	Поддержание стабильного стоимостного уровня биржевых активов	Обеспечение стабильности фондового и валютного рынков
Введение временной приостановки пополнения обязательных нормативов резервирования для банков	Предоставление возможности банкам высвободить часть своего капитала для покрытия возникающих рисков	Обеспечение ликвидности банков
Установление особого порядка по осуществлению дивидендных выплат для акционерных обществ	Создание резервов для покрытия возникающих рисков	Обеспечение защиты прав российских акционеров
Перевод учета прав на депозитарные расписки в российский депозитарий и разрешение их конвертации в российские акции	Повышение ликвидности российских ценных бумаг на внутреннем рынке	Обеспечение защиты прав российских акционеров
Ограничение объема публикации информации об АО для публичных компаний	Ограничение возможности для инвесторов получения информации влияет на качество инвестиционных решений	Минимизация санкционных рисков
Установление механизма кредитных каникул для определенных категорий граждан и субъектов МСП на шесть месяцев	Возможность приостановки платежей по кредитам	Защита клиентов банков от возможного ущерба
Льготное кредитование предприятий малого и среднего бизнеса	Создание возможности получения нового кредита или реструктуризации действующего	Создание условий для повышения эффективности развития бизнеса
Примечание – Составлено автором на основе анализа мер Правительства РФ и Банка России.		

Представленные в таблице 2.8 принятые регулятивные меры по уровню их воздействия и полученного эффекта можно подразделить по следующим направлениям:

- таргетирование инфляции;
- формирование условий безрискового развития фондового и валютного рынков, которые смогли бы обеспечивать защиту капитала для российских инвесторов;

– ослабление контроля со стороны Центрального банка Российской Федерации за банковской деятельностью для сохранения достигнутой ликвидности банков;

– защита покупателей финансовых инструментов от возможной потери капитала;

– стимулирование и поддержка банков для обеспечения условий финансовой поддержки бизнеса.

Систематизируем проблемы, выделенные в результате анализа состояния основных элементов финансовой системы, по направлениям регулирования, осуществляемым в рамках антисанкционной политики государства. Для каждой из выявленных проблем подберем направление развития антисанкционной политики с целью поиска ее решения (табл. 2.9).

Таблица 2.9 – Систематизация выявленных проблем в современной финансовой системе в соответствии с направлениями антисанкционной политики государства

Проблемы	Механизмы реализации антисанкционной политики
Снижение объема кредитования ЦБ РФ банковской системы	Ослабление контроля со стороны ЦБ РФ за банковской деятельностью для сохранения достигнутой ликвидности банков
Снижение объема кредитования банками как следствие роста ключевой ставки ЦБ РФ	Таргетирование инфляции
Отсутствие финансовой поддержки отечественных предпринимателей	Стимулирование банков для обеспечения условий финансовой поддержки бизнеса
Высокие параметры для компаний, осуществляющих выпуск облигаций в обращение	Упрощение требований для эмитентов, готовых осуществлять выпуск долговых ценных бумаг
Низкий уровень финансовой грамотности российского населения	Защита покупателей финансовых инструментов от возможной потери капитала
Примечание – Составлено автором на основе анализа мер Правительства РФ и Банка России.	

Выявленное снижение объема кредитования Центральным банком банковской системы соответствует направлению антисанкционной политики, связанному с ослаблением контроля со стороны Банка России за банковской деятельностью в целях сохранения достигнутой ликвидности банков. Решение проблемы лежит в плоскости данного направления регулирования и связано с открывшимися новыми возможностями для банков привлечения большего объема денежных средств на депозиты и вклады в связи с высокой ключевой ставкой

ЦБ РФ, которые замещают занимаемые ранее у Банка России кредитные ресурсы. В силу чего эту проблему можно рассматривать как временную, обусловленную размером ключевой ставки, изменение которой в более низкую сторону может восстановить объем кредитования со стороны Центрального банка Российской Федерации.

Снижение объема кредитования банками как следствие роста ключевой ставки ЦБ РФ имеет отрицательное влияние на развитие финансовой системы, поскольку сокращает объем поступлений финансовых ресурсов в экономику и тем самым препятствует выполнению одной из основных ее функций.

Тем не менее, рассматривая данную проблему сквозь призму снижения инфляции, можно предположить, что действие этих ограничений будет иметь временный характер и по мере снижения инфляции, начнется снижение ключевой ставки, что будет способствовать росту кредитного сегмента финансовой системы.

Проблема отсутствия финансовой поддержки отечественных предпринимателей во многом пересекается с предыдущей проблемой сокращения кредитования реального сектора экономики в связи с ростом стоимости кредитных ресурсов из-за повышения ключевой ставки ЦБ РФ¹. Решение этой проблемы в большей степени зависит от прямой финансовой поддержки государством предпринимателей за счет бюджетных и внебюджетных источников, с одной стороны, а, с другой стороны, поддержки коммерческих банков для осуществления программ финансирования предприятий малого и среднего бизнеса или предприятий приоритетных отраслей, например, IT-компаний.

Ограниченный перечень компаний, участвующих в выпуске облигаций, отражает высокие требования к долговым заемщикам на финансовом рынке. С одной стороны, регулятор, выдвигая такие требования к эмитентам-заемщикам, выстраивает защиту от возможных дефолтов, а, с другой стороны, этими требованиями ограничивается доступ на рынок более мелких компаний, заинтересованных в выпуске своих ценных бумаг. В связи с чем существует

¹ Молчанов И.Н., Романенко В.В. Экстерналии санкционного воздействия на экономику России // Государственное управление. Электронный вестник. 2024. № 104. С. 181-194.

необходимость упрощения требований к эмитентам как условия более активного вовлечения в рыночный оборот облигаций новых компаний-эмитентов с целью расширения возможности привлечения инвестиционного капитала в реальный сектор экономики.

Низкий уровень финансовой грамотности российского населения также является серьезной проблемой для развития российского финансового рынка, поскольку в сложившихся условиях средства населения выступают основным инвестиционным ресурсом для экономики и проблема активного их привлечения выдвигается в разряд ключевых вопросов совершенствования государственной политики регулирования финансового рынка¹.

Проведенная в настоящем исследовании оценка показателей развития российского финансового рынка показала, что в последние годы наблюдается преобладание средств населения в брокерских операциях на фондовом рынке. Однако среди граждан, активно участвующих в открытии брокерских счетов, и объемом реально проводимых операций по покупке акций и облигаций существует значительный разрыв, который составляет более 90 % от числа открытых счетов, что связано с низким уровнем финансовой грамотности большинства новых инвесторов, включающихся в биржевые операции. В связи с чем преодоление низкого процента участия населения в биржевых торгах обуславливает необходимость изменения регуляторных подходов к повышению финансовой грамотности населения.

По мнению автора, необходимо провести дифференциацию созданной Банком России системы повышения финансовой грамотности граждан, в основу которой нужно положить классификацию участников обучения по нескольким классификационным признакам, таких как возраст, предпочтения в финансовых операциях, уровень отношения к риску. В то же время необходимо расширить структуру обучающих организаций, причем если сейчас основной акцент делается на учебные заведения как проводников финансовых знаний, то, по нашему мнению,

¹ Данилов Ю.А., Абрамов А.Е., Буклемишев О.В. Реформа финансовых рынков и небанковского сектора. Москва: ЦСР, 2017. 106 с.

наиболее эффективное обучение могут предоставлять финансовые институты, которые могут более эффективно, по сравнению с учебными заведениями, доводить необходимую финансовую информацию потребителям своих финансовых продуктов. Поэтому их нужно активно подключать к системе повышения финансовой грамотности населения, в том числе и финансовому обеспечению проведения процесса обучения вкладчиков в области финансового рынка, которое сейчас имеют учебные заведения, осуществляющие обучение граждан финансовой грамотности.

2.2. Влияние цифровизации на государственное регулирование финансовой системы

Происходящая в стране цифровизация экономики оказывает серьезное влияние на изменение механизмов государственного регулирования российской финансовой системы. Значительным стимулом для ускорения этого процесса стало принятие в 2021 году Федерального проекта «Цифровое государственное управление»¹ национальной программы «Цифровая экономика Российской Федерации»², реализуемой в рамках государственной программы «Информационное общество»³. Федеральный проект призван решать национальные цели, направленные на достижение цифровой трансформации, определенной указом Президента Российской Федерации от 21.07.2021 г. № 474 «О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года»⁴.

«Ключевым показателем достижения национальной цели является увеличение доли массовых социально значимых услуг, доступных в электронном виде, до 95 % к 2030 году»⁵. Это планируется реализовать за счет следующих мероприятий:

¹ Федеральный проект «Цифровое государственное управление» национальной программы «Цифровая экономика Российской Федерации». URL: <https://spa.msu.ru/wp-content/uploads/9.pdf> (дата обращения: 12.08.2025).

² Там же.

³ Государственная программа «Информационное общество». URL: <https://digital.gov.ru/target/gosudarstvennaya-programma-informacionnoe-obshhestvo> (дата обращения: 12.08.2025).

⁴ О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года : указ Президента Российской Федерации от 21 июля 2020 г. № 474.

⁵ Там же.

- «цифровой трансформации системы государственного управления, вывода ее на новый уровень предоставления услуг;
- предоставления организациям и гражданам доступа к приоритетным цифровым сервисам и услугам;
- создания национальной системы управления данными;
- развития инфраструктуры электронного правительства;
- внедрения сквозных платформенных решений в государственном управлении»¹.

В 2024 году, по данным Минцифры России, удалось значительно продвинуться в направлении цифровизации государственных услуг, когда более 90% стало предоставляться в электронном формате с использованием платформы Госуслуги. По оценкам министерства, число пользователей этой платформой превысило 90 миллионов². Приведенные данные показывают, что цифровая трансформация государственных услуг не только ускоряет процедуры предоставления услуг, но и снижает нагрузку на работников государственных органов. Кроме того, в результате цифровизации государственных услуг происходит повышение эффективности осуществления процессов государственного управления, растет качество управляющих процессов за счет «автоматизации рутинных бюрократических процессов и улучшения взаимодействия между различными уровнями госуправления»³.

Вместе с тем Правительство России продолжает развитие стратегии цифровизации государственных услуг, задавая более высокие параметры ее достижения. Так, к 2030 году планируется переход всех органов государственного управления на электронный документооборот, а вовлечение числа граждан в пользование платформой Госуслуги планируется довести до 124 млн⁴.

¹ Стратегия цифровой трансформации государственного управления // Министерство цифрового развития, связи и массовых коммуникаций Российской Федерации. URL: <https://digital.gov.ru/ru/documents/9183/> (дата обращения: 12.03.2025).

² Даллас А. Цифровизация в России: новые векторы развития в 2024 году. URL: <https://www.sostav.ru/blogs/277074/50927> (дата обращения: 17.02.2025).

³ Рязанцева М.В. Цифровая трансформация государственного управления // Экономика, предпринимательство и право. 2024. Т. 14, № 11. С. 6953.

⁴ Об утверждении стратегического направления в области цифровой трансформации государственного управления : распоряжение Правительства Российской Федерации от 16 марта 2024 года № 637-р.

В качестве основных направлений реализации стратегии цифровизации государственного управления сформулированы следующие: применение технологий искусственного интеллекта (ИИ), баз больших данных (BigData) и облачных технологий. Рассмотрим более подробно указанные направления.

Основное предназначение искусственного интеллекта в государственном управлении состоит в повышении эффективности и качества принимаемых решений. Данная цель достигается за счет:

- автоматизации и оптимизации процессов в государственных учреждениях, связанных с управлением;
- анализа массивов данных, идентификации тенденций и выявлении взаимосвязей для осуществления прогнозирования, принятия долгосрочных решений, экономии времени и ресурсов;
- улучшения обслуживания граждан путем создания персонализированных услуг, отвечающих индивидуальным потребностям.

Применение ИИ расширяет инструментарий государственного управления, позволяя использовать такие регулирующие механизмы как планирование территориального развития; анализ спутниковых снимков; алгоритмы наблюдения за погодой и др.

Основные положения внедрения ИИ в российскую практику определены «Национальной стратегией развития искусственного интеллекта на период до 2030 года», утвержденной Указом Президента Российской Федерации от 10 октября 2019 года № 490¹. В рамках этого документа установлены цели и основные задачи развития ИИ в России, которые состоят в следующем:

- «поддержке научных исследований в целях опережающего развития ИИ;
- разработки и развитию программного обеспечения с использованием ИИ;
- повышении доступности и качества данных, необходимых для развития ИИ;
- создании комплексной системы регулирования общественных отношений, возникающих в связи с использованием ИИ»².

¹ О развитии искусственного интеллекта в Российской Федерации : указ Президента Российской Федерации от 10 октября 2019 г. № 490.

² Там же.

Особенности структуры искусственного интеллекта состоят в том, что она представляет собой программное обеспечение, предназначенное для выполнения сравнений, проведения преобразований и выявления закономерностей в данных. Это позволяет решать задачи, связанные с принятием решения, выполнением функций проверки ошибок, разработать способы оптимизации модели. При этом данные задачи составляют в значительной мере функционал государственного управления, в связи с чем внедрение ИИ органично вписывается в реализацию этого функционала.

Рассмотрим применение массивов больших данных в государственном управлении. Big Data представляет собой структурированные или неструктурированные массивы данных большого объема, обработка которых осуществляется посредством специальных автоматизированных инструментов с использованием статистики, прогнозов, анализа для принятия решений.

В практике применения Big Data выделяют четыре основных метода анализа: описательная аналитика; прогнозная или предикативная аналитика; предписательная аналитика; диагностическая аналитика.

В государственном управлении использование Big Data помогает осуществлять изучение и проводить анализ больших данных с целью принятия решений регулирующими органами в таких областях как здравоохранение, занятость населения, экономическое регулирование, борьба с преступностью и обеспечение безопасности, реагирование на чрезвычайные ситуации.

Для выполнения этих задач работа с Big Data должна осуществляться на следующих принципах: горизонтальной масштабируемости, устойчивости к отказу и локальности данных. Это означает, что обрабатывающая информацию система должна быть легко расширяемой, содержать множество машин и продолжать работу даже в случае выхода из строя некоторых ее агрегатов.

Не менее важное значение в цифровизации государственного управления имеют облачные технологии, суть которых состоит в том, что с их помощью создаются возможности к получению обширного повсеместного доступа к любым конфигурациям вычислительных ресурсов.

Преимущество использования облачных технологий проявляется в том, что на основе их универсальности происходит оптимизация имеющихся ресурсов для повышения их эффективности. Облачные системы позволяют получать ресурсы для проектов любой сложности, в том числе получить в аренду софт, инфраструктуру, базу данных, вычисления и целые платформы. При этом они являются более гибкими по сравнению с локальными серверами.

Государственным организациям облачные технологии позволяют гибко масштабировать имеющуюся у них инфраструктуру и приводить ее в соответствие с потребностями. Они могут увеличить объем вычислительных ресурсов, хранилища данных, пропускную способность сети, т.е. приводить их в соответствие со сложившимися потребностями. Это позволяет государственным структурам эффективно использовать ресурсы, избегая лишних затрат.

В настоящее время создана Государственная Единая Облачная Платформа (ГосОблако) в рамках проведения эксперимента по переводу государственных структур с иностранных сервисов на российскую государственную единую облачную платформу. Вновь созданная платформа ориентирована на предоставление вычислительных ресурсов и обеспечение безопасности данных для своих пользователей. Еще одно важное преимущество этой платформы состоит в том, что в процессе использования этой платформы госорганы могут экономить на обслуживании собственной IT-инфраструктуры.

Таким образом, рассмотрение механизмов реализации стратегии цифровизации государственного управления показало, что в России в целом сформирована инфраструктура для развития функций государственного управления в цифровом формате, обеспечивающая замену труда чиновников на автоматизированные системы, электронных помощников и алгоритмы.

Однако с точки зрения государственного управления финансовой системой применение цифровых технологий имеет определенную специфику, что связано с особой ролью финансов в системе государственного управления, в которой они обеспечивают эффективное выполнение задач по финансовому обеспечению всех участников экономики¹. Основные функции финансовой системы проявляются в следующем:

¹ Перцева С.Ю. Цифровая трансформация финансового сектора // Инновации в менеджменте. 2018. № 18. С. 48-53.

- распределение внутреннего валового продукта и части национального дохода в целях обеспечения общегосударственных потребностей;
- регулирование за счет обеспечения развития различных общественных сфер через систему льгот и экономических программ;
- контроль за реальным денежным оборотом, где центральная роль принадлежит государству.

В то же время финансовая система оказывает непосредственное воздействие на функционирование рынков товаров и услуг, финансовых рынков и распределение доходов в секторах экономики¹. Поэтому с целью анализа влияния цифровизации на содержание механизмов государственного регулирования финансовой системы выделим наиболее значимые из них: налоговый механизм регулирования; денежный механизм регулирования; механизмы регулирования финансовых рынков.

1. Налоговый механизм регулирования представляет собой совокупность способов и правил выстраивания налоговых отношений для достижения целей государственной налоговой политики. При этом в данном механизме происходит сочетание двух основных функций – фискальной и регулирующей, направленных на достижение равновесия между государственными, корпоративными и частными интересами. Данный механизм включает комплекс экономических отношений, касающихся методов установления, введения и взимания налогов, их распределения между бюджетами различных уровней, налогового администрирования, установления ответственности за налоговые нарушения в соответствии с действующим нормативным порядком.

Нужно отметить, что налоговый механизм в нашей стране одним из первых прошел цифровую трансформацию, что обеспечило за счет внедрения цифровых технологий повышение прозрачности и эффективности налоговых процессов. Основные составляющие этого процесса проявились в следующем:

¹ Воробьева Е.И., Блажевич О.Г. Цифровые технологии в финансовой сфере: целесообразность их применения в трансформации экономики Российской Федерации // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. 2022. № 1 (58). С. 18-26.

– цифровая идентификация налогоплательщиков направлена на регулирование административных процессов в отношении взаимодействия с налогоплательщиками;

– совершенствование модели взаимодействия налоговых органов и налогоплательщиков обеспечивает интеграцию алгоритмов искусственного интеллекта для обработки данных;

– обеспечение доступности информации, требуемой для налогового администрирования, ускоряет и оптимизирует процесс налогообложения;

– сервисы по разъяснению налоговых правил упрощают доступ налогоплательщиков в систему налогообложения;

– внедрение электронного документооборота повышает эффективность и результативность налогообложения.

Для реализации этих задач был осуществлен ряд мероприятий, способствующих цифровизации налогообложения в России, в том числе¹:

– внедрена АИС «Налог-3», предназначенная для сбора и анализа данных об отчетности и операциях организаций, хранения счетов-фактуры, оценки налоговых рисков и разрывов;

– получила широкое внедрение система «Личный кабинет», обеспечивающая для физических лиц связь с налоговыми органами для отправки налоговых деклараций, получения социальных и иных вычетов, а для юридических лиц – подачу документов на регистрацию, получение справок, отслеживание объема налога на добавленную стоимость, заявленного к возмещению;

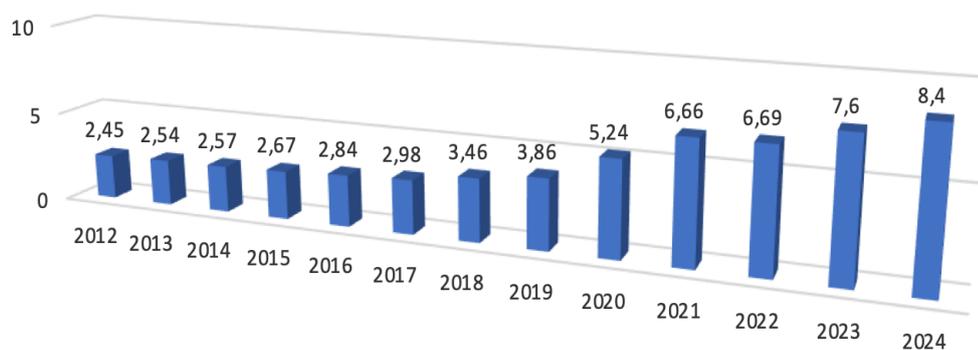
– открыты онлайн-кассы для передачи сведений о проведенных операциях через фискальных операторов в налоговые органы;

– установлен налоговый мониторинг, построенный на онлайн-взаимодействии с информационными системами налогоплательщика вместо налоговых проверок;

– введена система платежей ЕНС-ЕНП, обеспечивающая открытие по каждому налогоплательщику единый счет в ФНС.

¹ Балчугов Д.В. Цифровизация налогового администрирования в современных реалиях // Современные научные исследования и инновации. 2024. № 8. URL: <https://web.snauka.ru/issues/2024/08/102456> (дата обращения: 13.02.2025).

Реализация этих инструментов позволила налоговым органам минимизировать затраты времени и ресурсов для выполнения поставленных задач, повысила скорость обработки данных, усилила их точность и сократила количество ошибок в документообороте. При этом значительно возросла результативность деятельности налоговых органов (рис. 2.6).



Примечание – Составлено автором по: Начисление и поступление налогов, сборов и иных обязательных платежей в бюджетную систему Российской Федерации // Единая межведомственная информационно-статистическая система. URL: <https://fedstat.ru/indicator/42547> (дата обращения: 20.05.2025).

Рисунок 2.6 – Общая сумма дохода, выплаченного налоговыми агентами физическими лицами, трлн руб.

Как показывают приведенные на рисунке 2.6 данные, за период 2012-2024 гг. собираемость налогов с физических лиц в России выросла более чем в три раза, что демонстрирует реальное повышение эффективности деятельности налоговых органов за счет цифровизации основных управленческих функций. Отмеченный рост собираемости налогов доказывает, что применяемые цифровые методы работы налоговых органов значительно расширили их возможности по сбору налогов, мониторингу налоговой информации, контролю за соблюдением налогового законодательства¹.

Кроме того, активное внедрение цифровых технологий и информационных систем в деятельность ФНС не только способствует совершенствованию налоговой системы в стране, но и формирует фундамент построения цифровой экосистемы в структуре государственного управления, тем самым повышая значение налоговых механизмов в управлении российской финансовой системы.

¹ Гончаренко Л.И., Майбуров И.А., Адвокатова А.С., Андриенко О.В. и др. Налоговая политика Российской Федерации в контексте целей устойчивого развития. Москва: "Издательство "Юнити-Дана", 2024. 360 с.

2. Денежный механизм регулирования. Особенность современного денежного механизма состоит в том, что он меняет отношение к деньгам. Основными составляющими цифрового денежного механизма являются мгновенные платежи и переводы, цифровой рубль и криптовалюты.

Так, система быстрых платежей (СБП) становится базовым инструментом совершения транзакций частными пользователями. Она направлена не только на экономию времени для осуществления перевода, стоимости транзакции за счет экономии на коммуникациях и логистике, но и повышает безопасность транзакций. С позиции регулятора СБП позволяет проявлять большую гибкость, так как для банков СБП повышает прозрачность операций и своевременность платежей.

Следующий шаг в развитии СБП направлен на внедрение этого инструмента в корпоративный сектор, где он сможет решить проблемы по биоэквайрингу, проводке платежей между юридическими лицами, осуществлению оплаты государственных и муниципальных услуг.

Технология осуществления СБП связана с использованием QR-кода, который представляет графическое изображение, сканирование которого позволяет считать банковские реквизиты, сумму и назначение платежа. При этом QR-коды могут быть как статическими (многоразовыми), так и динамическими (выпускаться для каждого платежа). Такой способ приема платежей значительно выгоден для бизнеса, так как удешевляет платежи и по своей форме проще, чем эквайринг, что делает этот способ оплаты популярным у широкого круга предпринимателей. За осуществление платежей по QR-коду ни продавцы, ни банки комиссии не берут. Однако есть некоторые ограничения при проведении платежей, которые связаны с размером максимальной суммы платежа в пользу юридического лица, равной 1 млн руб. В то время как лимиты оплаты через эту систему между частными лицами не ограничены.

Для современного периода развития денежного сектора в России характерен высокий уровень внедрения финансовых технологий. Так, доля безналичных платежей при покупке в розницу, расчетах в кафе и ресторанах и при оплате услуг в начале 2024 года составила 83,4 %.

Чаще всего платежные операции проводятся посредством QR-кода, платежного приложения MirPay и СБПэй, а также использования технологии NFC или биометрии¹.

По мнению Банка России, такой высокий спрос на электронные платежи «формирует тренд на дальнейшую цифровизацию финансового рынка и розницы»². Среди основных предпосылок выделяются следующие:

- стремительная цифровизация бизнес-процессов, происходящая в экономике;
- сокращение до минимума доли наличных денег в расчетных транзакциях;
- наличие запроса общества на внедрение цифровых технологий в денежные расчеты;
- обеспечение доступности финансовых услуг;
- необходимость повышения устойчивости и безопасности платежей.

В 2023 году в связи с введением закона «О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»³ в России получил официальное признание цифровой рубль⁴.

Цифровой рубль по форме представляет российский рубль, выпускаемый дополнительно к существующим формам денег в цифровой форме. Его можно рассматривать как расчетную единицу, открытую в ЦБ РФ как обязательство регулятора, хранящееся на специальном электронном кошельке. При этом цифровые рубли могут интегрироваться кредитными организациями в собственные продукты и услуги. По мнению ряда специалистов и практиков, введение цифрового рубля содержит для банков ряд рисков, в том числе может привести к сокращению ресурсной базы банков и падению банковского мультипликатора⁵.

¹ В РФ доля безналичных платежей обновила исторический максимум // ТАСС. URL: <https://tass.ru/ekonomika/21519911> (дата обращения: 17.02.2025).

² Заботкин А. Цифровой рубль: возможности и варианты // Деньги и кредит. 2020. № 3. URL: <https://econs.online/articles/regulirovanie/tsifrovoy-rubl-vozmozhnosti-i-varianty/> (дата обращения: 17.02.2025).

³ О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : федер. закон Рос. Федерации от 24 июля 2023 г. № 340.

⁴ Вахтуров Е.В. Трансформация модели управления финансовой системой России в современных условиях // Экономика устойчивого развития. 2024. № 4 (60). С. 43.

⁵ Эксперты назвали главные риски внедрения цифрового рубля в России // РБК. URL: <https://www.rbc.ru/finances/12/01/2021/5ffc4caf9a79470d03a85b55?ysclid=mdpnk8sl9k929049094> (дата обращения: 30.07.2025).

Следовательно, цифровой рубль можно рассматривать как деньги, выпускаемые Центральным банком в цифровой форме как его обязательства, которые доступны для широкого круга пользователей. По мнению ЦБ, «экономически ключевая инновация в выпуске цифрового рубля заключается не в новой форме денег, а в расширении прямого доступа экономических агентов к обязательствам Центрального банка»¹.

Чтобы разобраться в механизме работы цифрового рубля, рассмотрим модели цифровых денег, выпускаемых Центральным банком, которые подразделяются на две группы: одноуровневые и двухуровневые.

Одноуровневый вариант выпуска цифрового рубля позволяет частным клиентам и организациям открывать электронные кошельки непосредственно в Центральном банке, принимающем на себя обязанности по прямому осуществлению расчетно-кассового обслуживания без участия коммерческих банков. Преимуществом этого варианта является снижение зависимости плательщиков от посредников и их инфраструктуры. Недостатки связаны с высокой операционной нагрузкой на ядро платежной системы, а также необходимостью централизации таких функционалов как распознавание клиентов КУС (know your client) и ПОД/ФТ (противодействие легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма)².

Двухуровневый вариант предполагает совместное участие Центрального банка, который осуществляет выпуск цифрового рубля, и коммерческих банков, на которых возлагается функция распространения и обслуживания цифровой валюты среди своих клиентов. Этот вариант позволяет банкам встроить в свои сервисы операции с цифровой валютой, осуществлять разработку новых продуктов на основе цифровой валюты, что сохраняет сложившуюся модель взаимодействия коммерческих банков и Центрального банка.

При этом в рамках двухуровневой модели электронные кошельки также открываются на платформе Центрального банка и все операции должны

¹ Заботкин А. Цифровой рубль: возможности и варианты // Деньги и кредит. 2020. № 3. URL: <https://econs.online/articles/regulirovanie/tsifrovoy-rubl-vozmozhnosti-i-varianty/> (дата обращения: 17.02.2025).

² Там же.

проводиться в его платежной системе, что принципиально отличает эту денежную систему от действующей в настоящее время, когда деньги являются обязательствами банка и проводки по ним осуществляются в банковской системе.

Тем не менее введение цифрового рубля будет способствовать частичному перетоку финансов из коммерческих банков на электронные кошельки, что затронет перераспределение средств между депозитами банков и цифровым рублем. Эксперты считают, что такой переток может выступить в качестве фактора изменения структурного баланса ликвидности коммерческих банков и оказать воздействие на изменение потребностей банков в операциях с ЦБ. В связи с этим для ЦБ РФ возрастает необходимость подстройки параметров выпускаемых инструментов к условиям изменяющейся ситуации.

Наличие таких проблем связано с вероятностью изменения трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики ЦБ РФ, что потребует от него учета происходящих изменений в реализации денежно-кредитной политики.

Однако Банк России считает, что введение цифрового рубля будет способствовать повышению финансовой стабильности, что может проявиться через ограничение рисков использования других платежных решений в цифровой системе. При этом создание новой платежной инфраструктуры, обеспечивающий движение цифрового рубля, обеспечит повышение надежности работы цифровой платежной системы.

В последние три года в России повысилось значение криптовалюты в денежном обороте, что связано с ограничениями, введенными в результате действия западных санкций на российскую финансовую систему. Хотя первая в мире криптовалюта Bitcoin появилась в 2009 году, развитие российского рынка криптовалюты содержало ряд ограничений вплоть до 2020 года. В этот период предлагались различные направления его регулирования – от легализации в денежном обороте до полного ее запрета. После вступления в силу в 2021 году закона «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и внесении изменений

в отдельные законодательные акты Российской Федерации»¹ и закона «Об экспериментальных правовых режимах в сфере цифровых инноваций в Российской Федерации»² появилось официальное признание цифровой валюты и цифровых финансовых активов (ЦФА), установлены правила их обращения на территории страны, а также определены особенности работы операторов информсистемы, выпускающей ЦФА.

Криптовалюту можно определить как криптоактив, существующий в цифровом виде и являющийся представлением другого актива, созданного на основе применения технологий распределенных реестров. Криптовалюты не имеют физической формы, хранятся в специальных электронных кошельках. Данные о счетах пользователей и составе проведенных по ним операциях хранятся в зашифрованном виде с использованием технологий распределенной базы данных блокчейн, для этого пользователи должны запустить приложение этой базы.

Большинство криптовалют работают без участия регулирующего органа, в том числе и bitcoin. Единственным источником эмиссии криптовалюты является ее добыча пользователями (майнинг), которые запустили у себя указанное приложение. Принцип работы таков: за использование ресурсов пользовательских компьютеров (мощности вычислительных устройств) им начисляется некоторый объем виртуальных денег – криптовалюты. Заниматься этим видом добычи криптовалюты может любой желающий без ограничений, овладевший технологиями распределенных баз данных.

В России в связи с введением ряда новых законов в области регулирования цифровых активов существенно расширены права Банка России в сфере контроля оборота цифровых валют. ЦБ РФ предоставлено право установления специального режима для организации торгов криптовалютой, что может способствовать повышению ее ликвидности. Установление контроля регулятора за обращением криптовалюты значительно повышает прозрачность рынка криптовалюты, уровень его безопасности, а с позиции регулятора открывает ему дополнительные

¹ О цифровых финансовых активах, валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : федер. закон Рос. Федерации от 31 июля 2020 г. № 259.

² Об экспериментальных правовых режимах в сфере цифровых инноваций в Российской Федерации : федер. закон Рос. Федерации от 31 июля 2020 г. № 258.

возможности регулирования этого сегмента финансового рынка. При этом с целью повышения эффективности системы регулирования рынка криптовалюты управляющие компоненты должны быть направлены на достижение следующих монетарных задач:

- обеспечение устойчивости обращения криптовалюты;
- повышение уровня легальности операций с криптовалютой;
- минимизация курсовых колебаний криптовалюты;
- сокращение объемов оттока средств из страны посредством использования криптовалюты.

3. Механизмы регулирования финансового рынка. Действие механизмов указанной группы можно распределить по трем основным направлениям регулирующего воздействия государственных органов:

- перераспределительные функции, проявляющаяся в мобилизации временно свободных денежных средств и их эффективном распределении между участниками финансовых операций;
 - ценовая функция, связанная с формированием рыночных цен на финансовые активы;
 - посреднические функции, обеспечивающие взаимосвязи между продавцами и покупателями финансовых активов через финансовых посредников.

Целевая направленность действия механизмов регулирования финансовых рынков проявляется в создании условий для обеспечения равновесия финансового рынка. Это достигается за счет набора мер государственного регулирования отдельных составляющих элементов финансового рынка, среди которых:

- институциональная подсистема, включающая совокупность кредитных и других финансовых организаций, участвующих в аккумуляции и перераспределении финансовых ресурсов;
- продуктовая подсистема, состоящая из совокупности финансовых инструментов и финансовых услуг;
- нормативно-правовая подсистема, определяющая направления правового регулирования деятельности участников финансового рынка;

– надзорно-регуляторная подсистема, построенная на основе комплекса органов, осуществляющих проведение денежно-кредитной политики, регулирование, контроль и надзор за участниками финансового рынка.

Для обеспечения функционирования указанных подсистем с учетом условий стремительной цифровизации экономики Банком России разработаны основные цифровые механизмы регулирования финансового рынка по «следующим направлениям: развитие регулирования; реализация инфраструктурных проектов; RegTech, SupTech; экспериментальные правовые режимы; информационная безопасность»¹.

1. Одним из ключевых мероприятий реализации первого направления – развития регулирования – стало расширение доступа к информации. Такие участники финансового рынка как негосударственные пенсионные фонды, управляющие компании инвестиционных фондов, бюро кредитных историй и Агентство по страхованию вкладов получили право использовать Цифровой профиль с целью получения достоверных данных о физических лицах при получении ими финансовых услуг. Кроме того, шире стала использоваться Единая система идентификации и аутентификации (ЕСИА) для получения сведений о физических и юридических лицах для оказания финансовых услуг.

2. Реализация инфраструктурных проектов предусматривает создание цифровой инфраструктуры, обеспечивающей участникам рынка экономию на издержках по разработке собственных технологических решений. Так, предпринятые меры по развитию инфраструктуры Цифрового профиля направлены на создание платежного рынка, отвечающего задачам высокой конкурентоспособности и технологичности и обеспечивающего эффективность развития платежных систем и защиту данных граждан и организаций. Это предусматривает применения инновационных технологий для расширения участников платежной системы за счет включения небанковских организаций для

¹ Проект основных направлений цифровизации финансового рынка на период 2022-2024 годов. М.: Банк России, 2021. С.15 // Официальный сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/Content/Document/File/131360/oncfr_2022-2024.pdf (дата обращения: 17.02.2025).

оказания платежных услуг¹. Значительное место в системе цифровизации регулирования уделено внедрению открытых API для обмена данными, а также информационной безопасности, что направлено на улучшение обмена данными и оптимизацию сопутствующих издержек².

3. Внедрение технологий RegTech и SupTech в сферу регулирования и надзора позволит значительно оптимизировать эти процессы за счет их частичной автоматизации, сокращения затрат и нагрузки на надзорные органы и поднадзорные организации, а также будет способствовать снижению рисков. Если «RegTech используется регуляторами для повышения эффективности надзора и контроля за деятельностью участников финансового рынка, то SupTech используется финансовыми организациями для повышения эффективности выполнения требований регулятора»³. Рассмотренные технологии используются для анализа и управления рисками; информационного взаимодействия с финансовыми организациями; автоматизации отдельных элементов осуществления контроля; выявления правонарушений на финансовом рынке и в других сферах. При этом используются следующие технологии, обеспечивающие внедрение RegTech и SupTech в сферу регулирования и надзора: искусственный интеллект; роботизация; биометрия; облачные сервисы; платформенные решения; цифровые технологии сбора и обработки данных.

4. Экспериментальные правовые режимы устанавливаются на финансовом рынке с целью запуска механизма для оперативного изменения законодательства в связи с появлением новых бизнес-моделей и реализации потребности в поддержке развития инноваций на финансовом рынке. Это предусматривает новый подход к взаимодействию Банка России с государственными органами и организациями, представляющими предпринимательское сообщество⁴.

¹ Доклад ЦСР (апрель 2018): Государство как платформа: (Кибер) государство для цифровой экономики. Цифровая трансформация. М., 2018. URL: https://www.csr.ru/wp-content/uploads/2018/05/GOSUDARSTVO-KAK-PLATFORMA_internet.pdf (дата обращения: 21.08.2023).

² Жданова О.А. Оборот цифровых финансовых активов и их базовые функции // Финансовая жизнь. 2022. № 3. С. 86–89.

³ Основные направления развития технологий SupTech и RegTech на период 2021–2023 годов // Официальный сайт Банка России. URL: <https://cbr.ru/press/event/?id=9801> (дата обращения: 17.02.2025).

⁴ Бахтаирова Е.А. Цифровая трансформация государственного управления и новая электронная бюрократия // Креативная экономика. 2021. Т. 15, № 6. С. 2673–2692.

5. Информационная безопасность включает ряд эффективных механизмов взаимодействия участников финансового рынка и инструментов, направленных на противодействие киберугрозам и мошенничеству, имеющим проявление на финансовом рынке. Ключевым механизмом выступает развитие цифрового предоставления услуг с обеспечением высокого качества аутентификации клиентов при использовании ими удаленного доступа к финансовым услугам, что достигается за счет применения в операциях облачной электронной подписи.

Кроме того, для недопущения несанкционированных операций, применяемых с использованием социальной инженерии, и повышения доверия клиентов к финансовым организациям Банком России разрабатываются правовые, организационные и информационно-просветительские меры. Для обеспечения противодействия компьютерным атакам разрабатываются новые подходы и решения по реагированию на угрозы информационной безопасности, построенные на информационном обмене с участниками финансового рынка опытом реагирования на компьютерные атаки¹.

Таким образом, анализ применяемых на практике цифровых механизмов регулирования финансового рынка показал наличие серьезных изменений в политике использования регулирующих методов и инструментов. Можно выделить основные регулирующие механизмы, которые не просто реагируют на происходящие на рынке изменения, но и сами выступают инициатором изменений. Среди них: механизмы цифровизации финансового рынка; механизмы доступа к данным; механизмы создания безопасного финансового рынка; платежные механизмы; механизмы внедрения блокчейн-технологий; технологические механизмы RegTech и SupTech. Все выделенные механизмы становятся стимуляторами рыночных изменений, в чем проявляется их инновационное значение для развития финансового рынка.

По мнению экспертов, трансформация роли регулятора на финансовом рынке проявляется в том, что «регуляры выступают в роли инициаторов, а в ряде случаев

¹ Марамыгин М.С., Чернова Г.В., Решетникова Л.Г. Цифровая трансформация российского рынка финансовых услуг: тенденции и особенности // Управленец. 2019. Т. 10, № 3. С. 70–82.

действуют как прямые участники рынка, что демонстрирует наблюдаемый в настоящее время сдвиг – регуляторы взяли на себя функцию центрального агента развития»¹.

В подтверждении данного вывода можно привести состав ключевых инструментов, применяемых регулятором, основное назначение которых состоит не в формировании нормативных рамок для участников, а создании условий и инфраструктуры для развития рынка, нацеленных на конечного потребителя финансовых продуктов. Это реализуется за счет применения технологий и бизнес-моделей (открытых API, технологий распределенных реестров, цифрового рубля), активизации ценового регулирования, разработки проектов в качестве мер минимизации рисков, создания «регуляторных песочниц».

Трансформация регулятивных функций в наибольшей степени отражает проявление влияния цифровизации на изменение механизмов государственного регулирования финансовой системы. В связи с этим современный процесс государственного регулирования за счет внедрения цифровых технологий расширяет регулятивный диапазон контролирующих органов с наблюдательно-контрольных на инновационно-инициативные функции, что делает регулирующие органы ключевым участником финансового рынка.

2.3. Направления трансформации государственного регулирования российской финансовой системы²

Как было показано выше, модель государственного регулирования финансовой системы претерпевает серьезные изменения под влиянием цифровизации, а также воздействия рисков, что обуславливает необходимость исследования направлений ее трансформации. Кроме того, изменение

¹ Михайлова М.А., Обычный А.В., Швандар К.В. Трансформация роли регуляторов финансового рынка: постановка исследовательской задачи // Финансовый журнал. 2020. Т. 12, № 5 С. 15–29.

² При работе над данным разделом диссертации использована следующая публикация автора, в которой, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ, отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Вахтуров Е.В. Трансформация модели управления финансовой системой России в современных условиях // Экономика устойчивого развития. 2024. № 4 (60). С. 41–44.

геополитической ситуации в мире повышает значение развития антикризисной политики, объектом которой становится финансовая система государства. В связи с этим изменяется и модель государственного регулирования финансовой системы за счет включения в нее новых и замены неактуальных элементов. Для выявления новых составляющих элементов модели государственного регулирования финансовой системы существует необходимость проведения сравнения ее с докризисной моделью с целью определения изменений, происходящих в составе механизмов регулирования финансовой системы и оценки их влияния на развитие экономики.

Важнейшем направлением достижения этой цели становится обеспечение эффективного государственного регулирования финансовой системы, которое должно формироваться в рамках конкретной модели. Для каждого периода развития российской экономики формируется особая модель государственного регулирования финансовой системы, отражающая такие механизмы, которые служат обеспечением достижения поставленной цели. В связи с этим для каждого конкретного периода структура модели государственного регулирования должна отражать определенные приоритеты экономического развития, что позволяет в модели выделить сильные и слабые стороны воздействия составляющих ее механизмов и оценить их влияние на экономику. Это реализует возможность оценки степени ее готовности к выполнению основных функций обеспечения финансовыми ресурсами экономики. В силу чего основной акцент в данном анализе сфокусирован на оценке трансформационных процессов, происходящих в государственном регулировании финансовой системы, что обеспечивает условия для формирования ее оптимальной модели и определения потенциала развития.

Для оценки ситуации вокруг государственного регулирования финансовой системы рассмотрим вопросы ее адаптации к происходящим изменениям в мировой и отечественной экономике. Основной вопрос связан с достижением устойчивого развития за счет активизации использования внутренних финансовых ресурсов страны, что должно быть отражено в изменениях рассматриваемой модели. Базовыми элементами финансовой системы являются: государственные, муниципальные и частные финансы, экономические агенты, деньги и финансовые инструменты.

Процесс управления финансовой системой включает различные комбинации воздействия на составляющие элементы системы. Для этого процесс управления строится на специальных управляющих механизмах, обеспечивающих целенаправленное воздействие на элементы системы с целью достижения ключевых целей. Среди таких направлений наибольшее значение имеет обеспечение устойчивости финансовой системы и развитие финансового рынка, который является источником поступления внутренних финансовых ресурсов в экономику.

В докризисный период в России была сформирована модель государственного регулирования финансовой системы, построенная на сочетании механизмов государственной и рыночной направленности регулирования. Механизмы рыночной направленности доминировали над механизмами государственной направленности, что находило проявление в либерализации внешнеэкономической деятельности, установлении режима плавающего валютного курса и др. Ключевые механизмы докризисной модели и их целевая направленность рассмотрены в таблице 2.10.

Таблица 2.10 – Механизмы государственного регулирования финансовой системы до кризиса 2022 года

Механизмы государственного регулирования системы	Направленность воздействия механизмов регулирования финансовой системы
<i>Механизмы государственной направленности</i>	
Правоустанавливающие механизмы	Установление условий для обеспечения деятельности участников финансовой системы
Правоприменительные механизмы	Осуществление надзорных функций
Механизмы регулирующих действий	Принуждение к соблюдению действующих нормативных актов, регулирующих профессиональную деятельность, и применение санкций при их нарушении
<i>Механизмы рыночной направленности</i>	
Приоритет интересов потребителей финансовых услуг	Формирование условий для развития рыночных институтов
Обеспечение равноправных условий развития частной и государственной собственности	Развитие конкурентных условий развития рыночных отношений в рамках финансовой системы
Режим таргетирования инфляции	Создание условий для сглаживания колебания цен и деловой активности в экономике
Режим плавающего валютного курса российского рубля	Либерализация валютного регулирования в отечественной экономике
Отсутствие ограничений на осуществление внешнеэкономической деятельности	Обеспечение открытости российской экономики для расширения внешнеторговых и финансовых отношений
Ориентация на рыночные методы хозяйствования	Сохранение роли государства только в таких сферах, где рынок не решает эффективно поставленные задачи
Примечание – Составлено автором.	

Рассмотренные механизмы государственного регулирования финансовой системы показали приоритет механизмов рыночной направленности, в то время как механизмы государственной направленности обеспечивают формирование задаваемых государством условий хозяйствования, а также контроль и надзор за деятельностью участников финансовой системы. Сочетание механизмов рыночной и государственной направленности «обеспечивало содействие росту ВВП и занятости, притоку внутренних и внешних долгосрочных инвестиций»¹.

В 2022 году, в связи с возникновением кризиса, связанного с началом специальной военной операции, модель государственного регулирования финансовой системы претерпела ряд изменений, обусловленных необходимостью включения антикризисного потенциала финансовой системы. Нужно отметить, что данный потенциал был сформирован регулятором в предыдущие годы, когда был проведен ряд мероприятий, направленных на повышение устойчивости финансовой системы. В этот период Банком России было проведено реформирование кредитно-банковской системы, что смогло значительно повысить ее устойчивость. Произошло значительное сокращение числа банков за счет ликвидации кредитных организаций, деятельность которых не отвечала нормативным требованиям. Регулятор повысил бесперебойность функционирования российской финансовой системы за счет создания независимой национальной платежной системы, а также ее расчетной подсистемы. Большое внимание со стороны Банка России уделяется повышению финансовой грамотности населения, что имеет важное значение для привлечения частных финансовых ресурсов в оборот финансового рынка. В результате еще до 2022 года в стране была создана финансовая система, ориентированная на отечественную финансовую инфраструктуру и за счет чего получившая повышенную устойчивость к кризисным проявлениям.

Однако, введение против России санкций выступило ускорителем трансформации модели государственного регулирования финансовой системы. Это было вызвано тем, что основной санкционный удар был направлен на финансовую инфраструктуру, когда крупнейшие российские банки отключили от расчетов в

¹ Салимгареева Г.Р. Модели финансовой системы Российской Федерации // Молодой ученый. 2014. № 3 (62). С. 669-671. URL: <https://moluch.ru/archive/62/9613/> (дата обращения: 31.08.2024).

SWIFT, были введены ограничения на участие российских компаний и банков на международных финансовых рынках, «произошла блокировка ценных бумаг в международных расчетных системах и др. Последствия введенных санкций обернулись для российской финансовой системы высокой волатильностью финансовых активов на российских биржах, скачками курсов валют к российскому рублю и т.д. Это потребовало прямого вмешательства со стороны Банка России и Правительства РФ для смягчения влияния санкций и создания защитных мер для сохранения стабильности финансовой системы»¹. Среди основных мер отмечены следующие:

- повышение ключевой ставки Банка России;
- приостановка пополнения обязательных нормативов резервирования для банков;
- введение особого порядка дивидендных выплат для акционерных обществ;
- временная остановка биржевых торгов;
- для публичных компаний сокращение объема открыто публикуемой информации;
- установление кредитных каникул для некоторых категорий физических лиц и предприятий малого бизнеса.

Принятые меры со стороны регулирующих органов стабилизировали финансовую систему и в то же время улучшили ее функционирование в условиях кризиса. Это способствовало повышению уровня защиты капитала российских инвесторов и формированию условий для поддержки предприятий малого бизнеса. Сделанное послабление регуляторного контроля для банков способствовало сохранению достигнутой ими ликвидности в докризисный период.

Важную роль в укреплении регулирования финансовой системы обеспечила цифровизация платежных процессов. Широкое внедрение безналичных платежей (СПБ) и других бесконтактных способов оплаты, ускорение оборачиваемости цифровых финансовых документов выступило факторами повышения цифровизации финансовой системы. Это внесло определенные корректировки в ее структуру за счет добавления цифровых агрегаторов и платформ, которые приняли на себя значительный объем финансовых сделок и операций.

¹ Вахтуров Е.В., Орлова Л.Н. Приоритеты регулирования финансовой системы в условиях новых вызовов для России // Государственное управление. Электронный вестник. 2024. № 105. С. 183.

Существенные изменения в регулировании финансовой системы связано с введением цифрового рубля. Закон «О цифровых финансовых активах, цифровой валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации»¹ сформировал правовые нормы для введения в обращение цифрового рубля. Закон определяет «цифровую валюту» как «совокупность электронных данных (цифрового кода или обозначения), содержащихся в информационной системе, которые предлагаются и (или) могут быть приняты в качестве средства платежа»². Введение в России цифровой валюты направлено прежде всего на повышение устойчивости экономики, что обеспечивается ростом уровня цифровизации внутренних платежных услуг и снижением транзакционных издержек в рамках финансовой системы, необходимых для обслуживания денежного оборота.

Значительный вклад в повышение уровня государственного регулирования финансовой системы вносит выпуск цифровых финансовых активов (ЦФА) на российском финансовом рынке. Особенность ЦФА проявляется в том, что они созданы на основе технологий распределенных реестров, которые обеспечивают автоматизацию исполнения сделок с активами путем применения смарт-контрактов. Применение технологии распределенных реестров упрощает выпуск и обращение финансовых активов и открывает и для их пользователей, и для регуляторов новые формы взаимоотношений на более прогрессивной основе³.

Вместе с тем расширение применения цифровых технологий в регулировании финансовой системы способствует повышению качества государственного управления, что обусловлено открывающимися возможностями для регулирующих органов проведения более тщательного мониторинга деятельности участников финансовых операций и отслеживания операций финансовых институтов, создающих условия для выявления финансовых аномалий и разработки мер по их предотвращению.

¹ О цифровых финансовых активах, валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации : федер. закон Рос. Федерации от 31 июля 2020 г. № 259.

² Там же.

³ Земсков В.В. Формирование новой финансовой архитектуры как фактор обеспечения экономической безопасности // Финансовая жизнь. 2022. № 3. С. 34-37.

В связи с этим происходит смещение направленности в деятельности регулирующих органов на функции обеспечения безопасности финансовой системы, включая не только повышение устойчивости, но и противодействие киберугрозам.

Происходящая цифровизация регулирующих функций оказывает влияние на изменение структуры механизмов государственного регулирования финансовой системы, способствуя увеличению объема механизмов контроля. За счет чего цифровизация способствует усилению влияния в модели государственного регулирования финансовой системы¹.

В таблице 2.11 представлены основные механизмы государственного регулирования финансовой системы сформированы в условиях противодействия кризису.

Таблица 2.11 – Механизмы государственного регулирования финансовой системы в новых экономических реалиях

Механизмы государственного регулирования финансовой системы	Направленность воздействия государственного регулирования механизмов финансовой системы
<i>Механизмы государственной направленности</i>	
Правоустанавливающие механизмы	Установление условий для участников финансовой системы
Правоприменительные механизмы	Осуществление надзорных функций
Механизмы управляющих действий	Принуждение к соблюдению действующих нормативных актов, регулирующих профессиональную деятельность на финансовом рынке, и применение санкций при их нарушении
Защита и поддержка участников фондового рынка	Обеспечение эффективной деятельности участников фондового рынка в условиях санкций
Установление обменного курса иностранной валюты Банком России	Обеспечение внебиржевого оборота иностранной валюты
Введение безналичных платежей (СПБ), других бесконтактных способов оплаты	Универсализация работы финансовых агрегаторов и платформ
Выпуск цифрового рубля	Повышение устойчивости российской финансовой системы
Регулирование выпуска и обращения ЦФА	Новый уровень мониторинга финансового рынка
<i>Механизмы рыночной направленности</i>	
Приоритет интересов потребителей финансовых услуг	Формирование условий для развития рыночных институтов
Режим таргетирования инфляции	Создание условий для сглаживания колебания цен и деловой активности в экономике
Примечание – Составлено автором.	

¹ Ершов С.К. Проблемы формирования новой модели финансовой системы России в условиях международной интеграции на основе баланса интересов // Экономические науки. 2023. № 7 (224). С. 244-252.

В отличие от докризисной модели набор механизмов претерпел серьезные изменения, где расширен состав механизмов прямого государственного регулирования и сокращен набор механизмов рыночной направленности.

При этом нужно отметить, что большинство новых механизмов государственной направленности получило развитие в связи с цифровизацией финансовых процессов. В силу чего трансформация модели государственного регулирования финансовой системы за счет включения в нее новых регуляторных механизмов обеспечивает решение следующих задач:

- укрепление финансовой системы, повышение ее способности полноценно обслуживать экономику;
- обеспечение безопасной финансовой среды для всех участников финансовой системы;
- внедрение цифровых механизмов для повышения продуктивности финансовой системы.

При этом основной акцент в структуре новых механизмов государственного регулирования финансовой системы смещается в сторону оптимизации надзорной практики за участниками финансовой системы, повышения эффективности управления рисками, выявления отклонений в развитии финансового рынка с помощью цифровых механизмов. В данной структуре произошло перераспределение среди двух групп механизмов в сторону сокращения механизмов рыночной направленности, которые обеспечивают развитие конкуренции.

Влияние данной диспропорции регулятивных механизмов находит проявление в ряде подходов к изменению основных направлений регулирования государственной деятельности, в том числе:

- отказ от традиционных методов курсообразования рубля к доллару США, что приводит к трансформации расчетов во внешнеэкономической деятельности;
- отказ от экспортного паритета по сближению ценовых условий продаж товаров на внешнем и внутреннем рынках;

– рост государственных расходов на финансирование инвестиций вследствие ограничения доступа российским компаниям на международные финансовые рынки;

– «использование валютных ограничений как инструмента регулирования платежного баланса и обменного курса»¹.

Следовательно, переход к новой структуре регулятивных механизмов для финансовой системы в настоящее время можно рассматривать как чрезвычайные меры в государственном регулировании финансовой политики, которые с учетом сложности экономической ситуации оказывают положительный эффект в достижении стабилизации экономики.

Однако выявленное перераспределение среди регулятивных механизмов в сторону доминирования государственного контроля может привести к диспропорциям, тормозящим развитие финансовой системы, таким как высокая концентрация банковского капитала (в 2024 г. совокупные активы банков оценивались в 176,7 трлн руб.²), препятствующая развитию других секторов системы; непропорциональность в развитии рынка кредитных ресурсов и долгового рынка: так объем кредитного рынка в 2023 г. оценивался в 115,8 трлн руб., а объем долгового рынка составил 4,24 млрд руб.³ Поэтому при формировании оптимальной модели государственного регулирования финансовой системы необходимо учитывать расширение состава механизмов, направленных на выравнивание условий развития финансовой системы, что потребует дополнения сложившейся регулятивной структуры набором механизмов рыночной направленности, способных повысить конкурентные преимущества для развития всех секторов системы с целью обеспечения роста финансового потенциала экономики.

В то же время необходимо отметить, что трансформация системы регулятивных механизмов была вызвана влиянием ряда факторов на финансовую

¹ Пищик В.Я., Алексеев П.В. Особенности и направления трансформации модели управления финансово-экономической системой России в условиях усиления глобальных вызовов // Экономика. Налоги. Право. 2022. Т. 15, № 4. С. 12.

² Банковский сектор России // Официальный сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/banking_sector/ (дата обращения: 24.07.2024).

³ Розничный инвестор на рынке капитала в 2023 году. URL: <http://council.gov.ru/media/files/kug3bx9WUdggA8wlAUVcNUhjQhAKAfe1.pdf> (дата обращения: 20.07.2025).

систему государства, которые в целях настоящего анализа классифицируем на две группы в соответствии с критерием внутреннего и внешнего воздействия на финансовую систему: экзогенные и эндогенные факторы (рис. 2.7).



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 2.7 – Система факторов, оказывающих влияние на государственное регулирование финансовой системы

Учитывая, что основные задачи финансовой системы формируются в процессе содействия размещению денежных ресурсов в экономике, в зависимости от этих задач и происходит распределение влияния выделенных факторов по направлениям движения финансов внутри финансовой системы. Движение финансов на всех уровнях финансовой системы зависит от влияния различных факторов и их сочетаний, которые могут оказывать прямо противоположное воздействие в зависимости от источника происхождения этих факторов.

В приведенной на рисунке 2.7 схеме распределения факторов по источнику происхождения они подразделены на две группы: экзогенные и эндогенные. Причем нужно отметить, что в построенной классификации прослеживается более тесная взаимосвязь экзогенных факторов между собой, которые оказывают на финансовую систему более сильное влияние по сравнению с эндогенными

факторами, поскольку находятся вне зоны действия регулирующих органов. Поэтому для того, чтобы противодействовать их влиянию должны разрабатываться специальные защитные механизмы, которые позволят противодействовать отрицательному влиянию со стороны данной группы факторов. На примере изменения структуры механизмов регулирования финансовой системы выше было показано как специальными мероприятиями российские регулирующие органы выстраивают защиту финансовой системы от влияния экзогенных факторов, среди которых была выделена группа регулятивных механизмов, оказывающих влияние на политику регулирующих органов.

Влияние эндогенных факторов поддается воздействию со стороны государственных регулирующих органов, но в то же время это возможно в случае наличия сформированной модели регулирования финансовой системы, максимально учитывающей происходящие изменения в экономике. Такие модели должны строиться на основе учета современных подходов к анализу основных функций, выполняемых финансовой системой государства.

Выполнение основной задачи финансовой системы по обеспечению денежными ресурсами экономики распадается на пять базовых функций, среди которых:

- распределение и перераспределение финансовых ресурсов между субъектами экономики;
- регулирование движения средств и их целевого назначения;
- контроль за использованием финансов (государственные расходы, государственный кредит);
- стабилизация экономики и защита от рисков;
- мобилизация сбережений.

Первая функция (распределительная) состоит в реализации политики концентрации и использования денежных средств с целью выполнения государственных обязательств. Для выполнения этой функции в рамках финансовой системы создаются централизованные фонды для решения политических, экономических и социальных задач, а также формируются резервы для выполнения различных форм перераспределения финансовых ресурсов.

Вторая функция (регулирующая) государственного регулирования финансовой системы направлена на формирование и расходование бюджета государства. Посредством управления бюджетными расходами государство реализует свое влияние на развитие социальной сферы, изменение структуры общественного воспроизводства, оказание содействия инновационному развитию экономики и др.

Третья функция (контрольная) государственного регулирования проявляется в контроле своевременности и полноты расходования и управления денежными ресурсами государства, оценке эффективности их использования. При этом данная функция реализуется по двум направлениям: контролю перечисления денежных средств в централизованные фонды и контролю эффективности использования этих средств.

Четвертая функция (стабилизирующая) государственного регулирования направлена на стабилизацию экономики и смягчение ее колебаний. При этом необходимо осуществлять управление экономическими циклами поддержания финансовой устойчивости и управления рисками, которое включает защиту финансовой системы от рисков.

Пятая функция (мобилизационная) направлена на обеспечение финансовой системы дополнительными ресурсами, в качестве которых выступают сбережения домашних хозяйств и предприятий. В современных условиях повышается значение этой функции как источника внутренних инвестиций, когда в условиях действия санкций сокращается приток в экономику внешних инвестиций и в качестве компенсационного фактора выступает мобилизация сбережений.

Рассмотренные функции государственного регулирования финансовой системы отражают форму реализации ее общественного назначения, т. е. эти функции раскрывают сущность финансовой системы и ее предназначение в экономике.

При реализации указанных функций в процесс вовлекаются участники финансовой системы, между регулирующими органами и ними выстраивается определенная система взаимосвязей, которая призвана обеспечивать эффективное

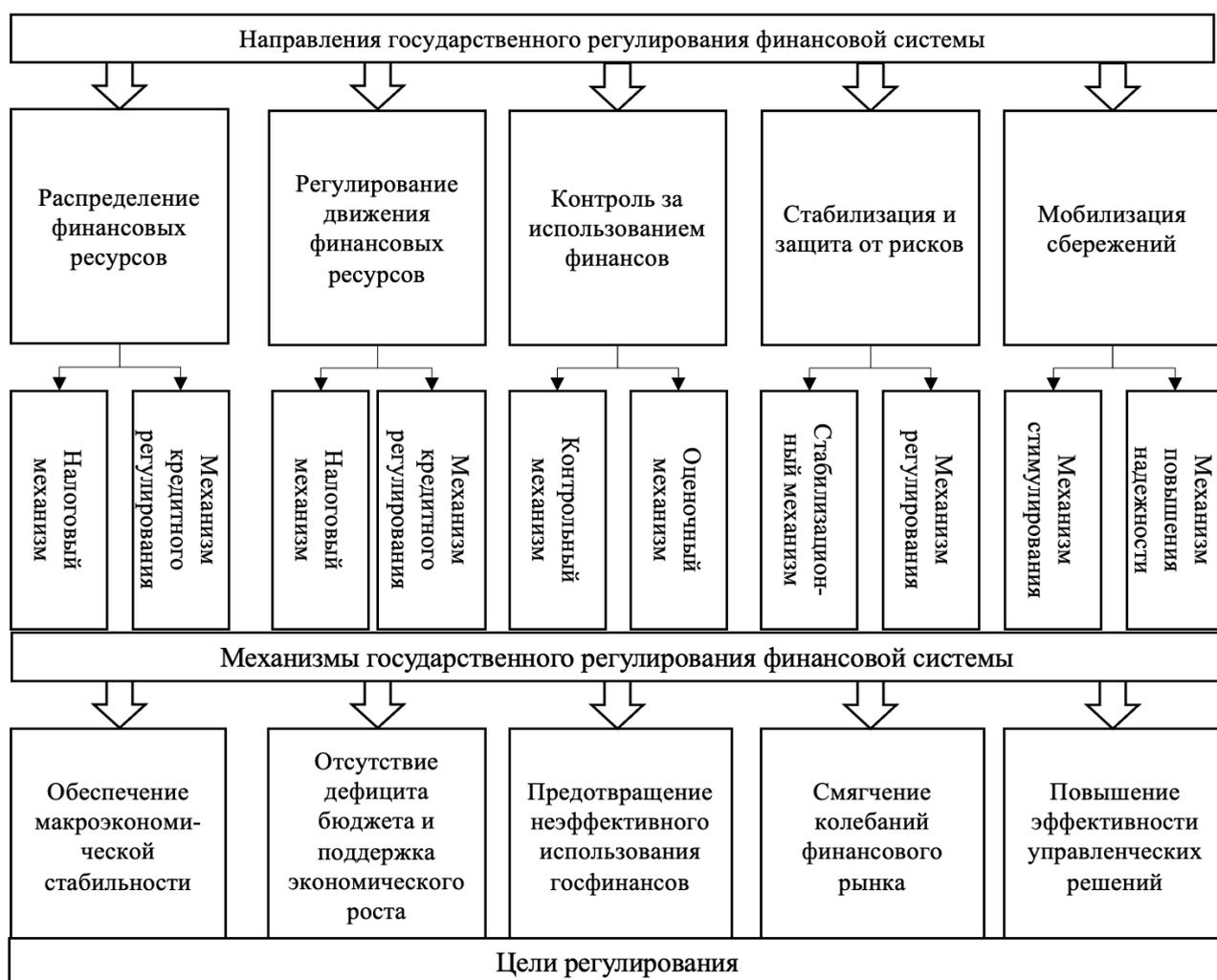
функционирование финансовой системы. В зависимости от того, насколько эффективно это взаимодействие, настолько проявляется эффективность выполнения поставленных перед финансовой системой задач.

Несмотря на то, что все финансовые системы призваны выполнять эти функции, эффективность их исполнения во многом зависит от совершенства модели государственного регулирования финансовой системы, что обуславливает важное значение выбора компонентов этой модели и установление оптимальной взаимосвязи между ними. В связи с этим, обосновывая структуру предлагаемой автором модели, выделим несколько основных принципов, легших в основу ее разработки: во-первых, выделенные взаимосвязи между финансовой системой и ее участниками не являются постоянными, а зависят от влияния экзогенных и эндогенных факторов; во-вторых, изменения происходят и в составе участников финансовой системы; в-третьих, происходит трансформация финансовых связей внутри системы.

В качестве основных компонентов для разработки модели совершенствования государственного регулирования финансовой системы в рамках нашего исследования определим следующий их перечень (рис. 2.8):

- направления регулирования в соответствии с основными базовыми функциями развития финансовой системы;
- механизмы регулирующего воздействия;
- результаты регулирования, представляющие собой достижение поставленной со стороны регуляторных органов цели.

В представленной на рисунке 2.8 модели совершенствования государственного регулирования финансовой системы построены взаимосвязи, распределенные по основным функциям, которые выполняют государственные органы в рамках осуществления процесса регулирования. Каждой функции соответствует группа механизмов, приводящих к трансформации функционала регулирующих органов в рамках конкретного направления деятельности и, соответственно, изменению набора регулятивных функций.



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 2.8 – Адаптивная модель совершенствования государственного регулирования финансовой системы в новых экономических реалиях

Выбор механизмов представлен в объединенных группах, соответствующих определенному направлению государственного регулирования (распределительные, регулирующие, контрольные и мобилизационные). Каждый механизм включает набор методов и инструментов, обеспечивающих выполнение заданных функций, с одной стороны, и достижение поставленной цели, с другой стороны. Нужно отметить, что выбор механизмов реализации финансовой политики государства направлен на то, чтобы они могли в наибольшей степени отразить возможности реализации выделенных функций с учетом происходящих изменений в экономике.

Замыкает систему взаимосвязей в представленной модели результирующая цель регулирования, которая отражает итоговый результат, ради которого

осуществляется регулирование. Среди основных результирующих целей отражены следующие: установление рационального использования и распределения финансовых ресурсов, сосредоточение ресурсов на ключевых направлениях развития экономики, использование механизмов, максимально удовлетворяющих современным изменяющимся условиям хозяйствования. Достижение перечисленных целей обуславливает возможность формирования и функционирования эффективной финансовой системы государства.

Отличие предложенной автором модели состоит в том, что она представляет собой комплекс взаимосвязей, отражающий наиболее чувствительные стороны государственного регулирования финансовой системы в новых экономических реалиях, в том числе: влияние экзогенных и эндогенных факторов, учет современных тенденций в развитии российской экономики, связанных с поиском наиболее оптимальных механизмов реализации регулятивных функций. Кроме того, сделанная в исследовании оценка действующей модели регулирования финансовой системы в условиях противодействия кризису и сопоставление ее с докризисной моделью выявила различия в наборе применяемых регулятивных механизмов до и после кризиса.

Как было показано выше, в кризисных условиях для регулирующих органов приоритетными становятся государственные механизмы регулирования финансовой системы, что обуславливается необходимостью включения антикризисного потенциала финансовой системы. Это способствует осуществлению мобилизации внутренних резервов таких как сбережения населения и предприятий. Такая задача, в свою очередь, призвана включать механизмы мобилизации финансовых ресурсов участников финансовой системы к осуществлению сберегательной политики. Однако, усиление в политике регулирования финансовой системы государственной направленности происходит в ущерб снижению ее рыночной составляющей, когда сокращение рыночных механизмов значительно ухудшает конкурентные условия деятельности участников финансовой системы. В связи с чем предлагаемая автором модель совершенствования государственного регулирования финансовой системы как раз и направлена на преодоление этого дисбаланса в распределении регулятивных механизмов.

Выводы по второй главе:

При проведении анализа состояния российской финансовой системы определены ключевые механизмы ее государственного регулирования в новых экономических реалиях, позволившие выработать защитные меры, обеспечившие выравнивание условий ведения бизнеса для предпринимателей и финансовых организаций, среди которых: таргетирование инфляции; формирование условий безрискового развития фондового и валютного рынков; сохранение достигнутой ликвидности банков; защита покупателей финансовых инструментов; стимулирование и поддержка банков¹.

Анализ влияния цифровизации на государственное регулирование финансовой системы показал наличие серьезных изменений в политике использования регулирующих механизмов, среди которых: механизмы цифровизации финансового рынка; механизмы доступа к данным; механизмы создания безопасного финансового рынка; платежные механизмы; механизмы внедрения блокчейн-технологий; технологические механизмы RegTech и SupTech. Все выделенные механизмы становятся стимуляторами рыночных изменений, в чем проявляется их инновационное значение для развития финансового рынка.

Доказано, что в современных условиях существует необходимость совершенствования модели государственного регулирования финансовой системы с целью повышения ее направленности на обеспечение устойчивости, что может быть достигнуто за счет внедрения новых инструментов обеспечения функционирования финансовой системы. В связи с этим в исследовании предложена модель совершенствования государственного регулирования финансовой системы, в основе которой лежат взаимосвязи, распределенные по основным функциям, которые выполняют государственные органы в рамках осуществления процесса регулирования. При этом каждой функции соответствует группа механизмов (распределительных, регулирующих, контрольных и мобилизационных), способствующих трансформации функционала регулирующих органов в рамках конкретного направления деятельности и, соответственно, изменению набора регулятивных функций.

¹ Вахтуров Е.В., Орлова Л.Н. Приоритеты регулирования финансовой системы в условиях новых вызовов для России // Государственное управление. Электронный вестник. 2024. № 105. С. 181.

ГЛАВА 3. СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ МЕХАНИЗМОВ ГОСУДАРСТВЕННОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ

3.1. Оценка уровня развития механизмов регулирования финансовой системы в новых экономических реалиях¹

Наличие проблем в российской экономике, вызванных кризисными явлениями, повышает роль финансовой системы в достижении устойчивого развития страны. В этой связи важное значение имеет соответствие структурно-функционального содержания финансовой системы тем задачам, которые она призвана решать в сложившихся условиях. Это обуславливает необходимость оценки уровня развития российской финансовой системы с точки зрения ее соответствия выполнению поставленных задач, в результате которой должны быть оценены инфраструктурные и институциональные параметры ее развития, с одной стороны, а с другой – механизмы государственного регулирования финансовой системы, обеспечивающие достижение требуемых параметров ее развития.

В конце 1990-х годов прошлого века и начале 2000-х годов в экономической литературе возникла дискуссия о взаимосвязи уровня развития финансовой системы и экономического роста государства. Так, американский ученый Р. Левин в 1997 г. доказал, что экономический рост напрямую зависит от уровня финансового развития². Позже Хан М.С. и Сенхаджи А.С. подтвердили данные выводы, показав, что зрелость экономики зависит от ее насыщенности деньгами и другими финансовыми инструментами, которые повышают ее операционную способность³. В 2012 году Чихак М., Демирджюч-Кунт А., Фейен Э. и Левин Р. предложили систему

¹ При работе над данным разделом диссертации использована следующая публикация автора, в которой, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ, отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Вахтуров Е.В. Индикаторная оценка качества государственного регулирования финансовой системы // Интеллект. Инновации. Инвестиции. 2025. № 2. С. 23–30.

² Levine R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda // Journal of Economic Literature. 1997. № 35. Pp. 688–726.

³ Khan M.S., Senhadji A.S. Financial Development and Economic Growth: An Overview. Wash.: IMF, Working Paper WP/00/209. 2000. P. 12.

оценки финансового развития на основе четырех индикаторов: финансовой глубины, доступности финансовых услуг, финансовой эффективности, финансовой стабильности¹. В этих показателях впервые были применены качественные метрики, которые наряду с количественными позволяли более детально оценить уровень финансового развития страны. Российские ученые на основе статистических измерений динамики финансового развития России в сравнении с другими странами также обосновали наличие зависимости экономического роста и уровня развития финансовой системы². Анализируя цели функционирования финансовой системы, Е. Господарик и Н. Ковалев выделили главные направления ее развития: «обеспечение финансовой стабильности и стимулирование экономического роста»³. В то же время ученые определяют в качестве главного показателя качества финансовой системы ее финансовую глубину, которую они предлагают рассчитывать как отношение «суммы капитализации фондового рынка, кредитов реальному сектору, прочих финансовых активов к ВВП»⁴. А.И. Зотова и Е.Е. Головенко выделяют три группы показателей оценки финансовой глубины, которые, по их мнению, дополняют показатель монетизации экономики: индикаторы развития банковской системы, индикаторы рынка ценных бумаг, индикаторы страхового рынка. Совокупность предлагаемых индикаторов позволяет оценить обеспеченность экономики финансовыми ресурсами, поскольку каждый из показателей отражает степень наличия финансов в отдельном сегменте финансового рынка, что дает представление, в какой степени государственный сектор, корпоративный сектор и домашние хозяйства могут обеспечить свою деятельность финансами посредством финансовых рынков и институтов финансовых посредников⁵. Ю.В. Куваева считает, что в силу доступности статистических данных наибольшее распространение получил индикатор финансовой глубины экономики, рассчитываемый как

¹ Cihak M., Demirguc-Kunt A., Feyen E., Levine R. Benchmarking financial systems around the world. Policy Research Working Paper. 2012. Pp. 61–75.

² Миркин Я.М., Салин В.Н., Добашина И.В. Экономико-статистическое исследование финансовой глубины экономики // Вестник НГУЭУ. 2015. № 4. С. 24–29.

³ Господарик Е., Ковалев Н. Анализ финансовых систем ЕАЭС и их влияние на экономический рост // Банковский вестник. 2020. № 8. С. 19.

⁴ Там же. С. 20.

⁵ Зотова А.И., Головенко Е.Е. Понятие «финансовой глубины» экономики и ее индикаторы // Экономика и предпринимательство. 2015. № 5-2 (58). С. 411–414.

отношение денежной массы к ВВП, который в наибольшей степени характеризует наличную и безналичную денежную массу в экономике¹. О.А. Золотарева и А.А. Минченко определяют основное преимущество финансовой глубины как возможность осуществлять стимулирующую денежно-кредитную политику через механизм финансового рынка, который может поглощать избыточную ликвидность без роста инфляции. При этом финансовый рынок должен обладать определенно высокой степенью развития². Таким образом, рассмотренные точки зрения российских и зарубежных ученых позволяют сделать следующие выводы. В экономической литературе понятие финансовой глубины признается как основной индикатор финансового развития, который наряду с такими индикаторами, как доступность финансовых услуг, финансовая эффективность и финансовая стабильность характеризует состояние финансовой системы государства. Измерение финансовой глубины связывают с оценкой уровня насыщения экономики денежными средствами. При этом предлагается рассчитывать финансовую глубину как сумму индикаторов развития банковской системы, рынка ценных бумаг и страхового рынка.

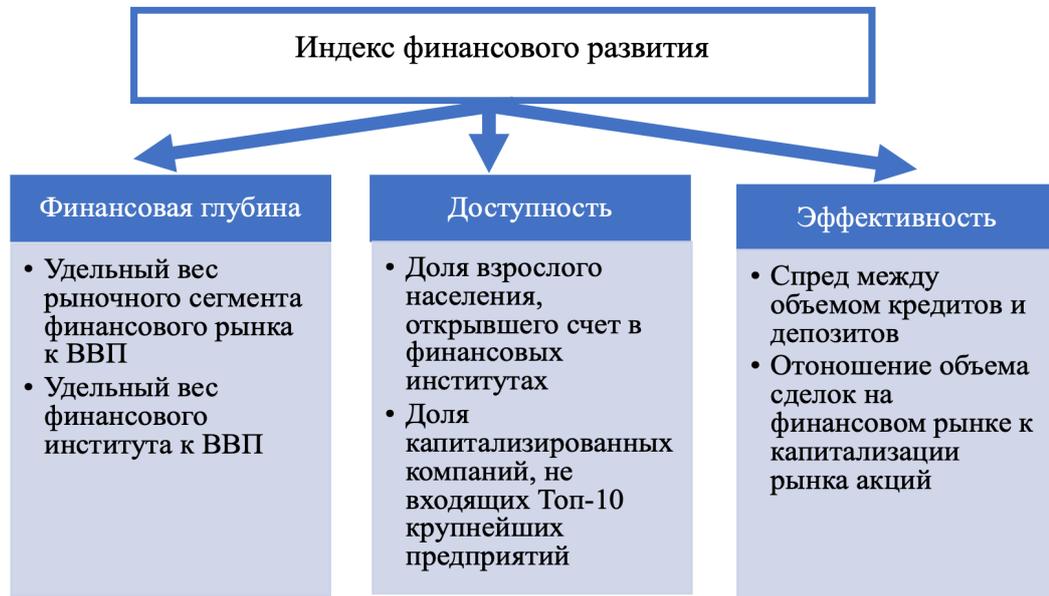
В настоящее время в мировой практике сформировались несколько методических подходов и моделей к оценке финансовой системы. При этом в каждом методе набор индикаторов используется в зависимости от целей исследования и набора расчетных данных, что позволяет обеспечивать высокую адаптивность конкретного методического подхода³. Широко используется в мировой практике индекс финансового развития (Financial Development Index – FDI), разработанный Международным валютным фондом (МВФ) в целях проведения оценки финансовой системы конкретных стран, в основе которого заложены параметры финансовой глубины, доступности и эффективности, рассчитываемые отдельно для финансовых рынков и для финансовых институтов.

¹ Куваева Ю.В. Коэффициент монетизации региона как индикатор финансовой глубины экономики // Вестник НГУЭУ. 2019. № 4. С. 175.

² Золотарева О.А., Минченко А.А. Финансовая глубина экономики // Право. Экономика. Психология. 2019. № 2 (14). С. 23-32.

³ Миркин Я.М., Кудинова М.М., Левченко А.В., Бахтараева К.Б., Жукова Т.В., Бунатян А.Г. Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика. М.: Магистр, 2014. 408 с.

На рисунке 3.1 представлена схема составляющих параметров индекса финансового развития – FDI, которая отражает взаимосвязь ведущих позиций основных составляющих показателей развития финансовой системы.



Примечание – Составлено автором по: IMF. Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf> (дата обращения: 31.08.2024).

Рисунок 3.1 – Составляющие параметры Индекса финансового развития по методологии МВФ

Содержание указанных в схеме показателей раскрывается через определение их значения в развитии финансовой системы государства. Так, финансовая глубина раскрывает насыщенность финансовой системы деньгами, финансовыми институтами и инструментами. В то время как глубина финансовых рынков оценивается через отношение финансовых активов к ВВП или по соотношению показателей конкретных сегментов финансовых рынков (например, совокупная сумма внутренних кредитов или объема фондового рынка), выраженных в процентном отношении к показателю ВВП страны.

В то время как глубина финансовых рынков оценивается через отношение финансовых активов к ВВП или по соотношению показателей конкретных сегментов финансовых рынков (например, совокупная сумма внутренних кредитов или объема фондового рынка), выраженных в процентном отношении к показателю ВВП страны.

В рамках методологии МВФ, значение указанных на рисунке 3.1 показателей должно сопоставляться со шкалой оценки, имеющей диапазон от 0 до 100, где более высокое значение показателя соответствует и высокому уровню финансового развития страны. Рассчитанные по этой методике показатели агрегируются в группу из субиндексов, рассчитываемых как средневзвешенная величина входящих в них показателей. В результате итоговое значение Индекса финансового развития представляет собой средневзвешенное значение данных субиндексов (табл. 3.1).

Таблица 3.1 – Индекс финансового развития по группе стран по расчетам МВФ за период 2010–2021 гг.

Годы	Россия	Китай	Бразилия	ЮАР	США
2010	18,00	15,88	13,67	14,0	11,79
2011	14,66	15,82	12,87	15,08	14,69
2012	13,69	15,70	11,93	16,01	14,51
2013	13,46	15,91	12,61	15,58	14,41
2014	12,48	16,83	13,62	14,76	14,39
2015	12,70	18,33	16,85	14,54	14,14
2016	13,07	19,16	16,44	14,20	14,19
2017	12,07	19,13	18,11	15,93	14,53
2018	12,15	20,28	19,55	16,27	14,77
2019	12,53	20,74	19,42	16,09	14,65
2020	12,55	20,69	19,09	16,57	16,28
2021	12,35	20,17	18,42	18, 11	16,39

Примечание – Составлено автором по данным Международного валютного фонда: International Monetary Fund // Official website International Monetary Fund. URL: <https://data.imf.org/?sk=388dfa60-1d26-4ade-b505-a05a558d9a42> (дата обращения: 06.09.2024).

Рассчитанные по этой методике показатели агрегируются в группу из субиндексов, рассчитываемых как средневзвешенная величина входящих в них показателей. В результате итоговое значение Индекса финансового развития представляет собой средневзвешенное значение данных субиндексов.

Как показывают приведенные в таблице 3.1 данные, по оценкам МВФ, Россия по своему уровню финансового развития отстает от стран БРИКС, в том числе Китая (отставание на 64 %), Бразилии (49 %) и ЮАР (46 %), а также США, показатель финансового развития которых превысил в 2021 году российский на 34 %. Как отмечается в исследовании МВФ, у России есть прогресс по определенным показателям, так страна значительно превышает показатели стран с развивающимися рынками по позициям «глубина финансового рынка» и «уровень развития финансовых институтов». В качестве слабых показателей российского

финансового рынка исследователи МВФ отмечают незначительную долю активов небанковских финансовых институтов, доминирование в экономике банковской системы, низкий уровень внутреннего кредитования¹.

Другой известной формой оценки финансовой системы государства является модель Всемирного банка, построенная на базе расчета показателей финансовой глубины, доступности, эффективности и стабильности развития финансового рынка и деятельности финансовых институтов. При этом основной частью модели Всемирного банка является анализ финансовой глубины как основной характеристики финансовых систем государств. Финансовая глубина включает комплекс показателей, характеризующих развитие финансового посредничества в каждой конкретной стране. Эти показатели показывают, в какой степени частные компании и домашние хозяйства могут финансировать свою деятельность за счет инструментов финансового рынка, а также банков и других финансовых институтов². Поскольку целью оценки является уровень насыщения экономики деньгами, то показатели в расчете сопоставляются с показателями экономического роста, прежде всего с ВВП. Это позволяет оценить степень развития денежно-кредитных отношений в стране. В силу чего выделенный Всемирным банком подход позволяет оценить основные характеристики всей финансовой системы государства³.

Комплексная оценка финансовой системы проводится по четырем критериям (глубина, доступ, эффективность и стабильность), каждый из которых применяется для двух основных составляющих финансовой системы: сегментов финансового рынка (рынок акций, облигаций и другие рынки); банковских и небанковских финансовых институтов. Такая модель может быть представлена в виде матрицы финансовых показателей 4×2 (табл. 3.2). Представленные в матрице показатели отражают степень участия определенного сегмента финансового рынка или финансового института в развитии экономики посредством накопления капитала и направления его в реальный сектор.

¹ International Monetary Fund // Official website International Monetary Fund. URL: <https://data.imf.org/?sk=388dfa60-1d26-4ade-b505-a05a558d9a42> (дата обращения: 06.09.2024).

² Золотарева О.А., Минченко А.А. Финансовая глубина экономики // Право. Экономика. Психология. 2019. № 2 (14). С.25.

³ Афанасьев М.П., Фам Т.Д.Ч., Шаш Н.Н. Управление государством трансформацией финансового сектора экономики в контексте экономических санкций (на примере России) // Вопросы государственного и муниципального управления. 2022. № 3. С. 87–113 ; Афанасьев М.П., Шаш Н.Н. Финансовый сектор экономики: динамика и факторы развития // Научные труды: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. 2022. № 4. С. 286-301.

Таблица 3.2 – Матрица оценки финансовой системы страны

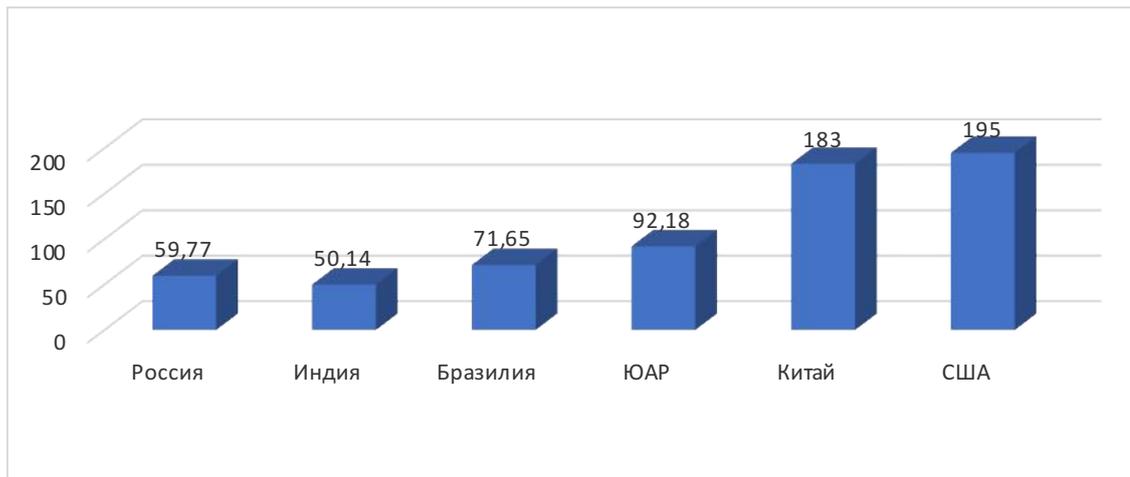
	Финансовые институты	Финансовые рынки
Глубина	Отношение внутренних банковских кредитов нефинансовым компаниям к ВВП	Отношение капитализации рынка акций и корпоративных ценных бумаг национальных эмитентов к ВВП
Доступность	Доля взрослого населения, располагающего счетами в финансовых институтах	Доля капитализированных компаний, не входящих в ТОП- 10 крупнейших эмитентов
Эффективность	Спрэд между кредитными и депозитными ставками банков	Объем сделок по акциям к капитализации рынка акций
Стабильность	Средневзвешенный Z-счет для коммерческих банков	Волатильность цен финансовых активов
Примечание – Составлено авторов по: Львова Н.А. Концепция сравнительной оценки финансовых систем // Актуальні проблеми економіки. 2016. № 5 (179). С. 314.		

В целях нашего анализа рассмотрим, как эти показатели находятся в зависимости от механизмов государственного регулирования финансовой системы. Возьмем представленную в таблице 3.2 матрицу показателей за основу нашего исследования и проведем расчеты уровня развития финансовой системы Российской Федерации в сравнении с другими странами за период 2022-2024 гг.

Для того, чтобы определить уровень развития финансовой системы сравним основные индикаторы, представленные в матрице оценки Всемирного банка, для России и стран БРИКС, а также США как самой высокоразвитой финансовой системы в мире. Выберем индикаторы, рассчитанные Всемирным банком, по основным позициям, отражающим состояние финансовой системы страны: финансовая глубина; доступность; эффективность; стабильность.

Для оценки финансовой глубины проведем сравнение по позициям «Отношение внутренних банковских кредитов нефинансовым компаниям к ВВП» и «Отношение капитализации рынка акций и корпоративных ценных бумаг национальных эмитентов к ВВП». Внутреннее кредитование частного сектора в исследовании Всемирного банка рассматривается как финансовые ресурсы, предоставляемые частному сектору финансовыми корпорациями, например, в виде кредитов, покупки неэмиссионных ценных бумаг, торговых кредитов и других дебиторских задолженностей, которые создают требование о возврате средств.

В некоторых странах эти требования включают кредитование государственных предприятий. В связи с чем, рассчитывая показатель «Отношение внутренних банковских кредитов нефинансовым компаниям к ВВП», за основу берется объем внутреннего кредитования частного сектора к ВВП страны (рис. 3.2).

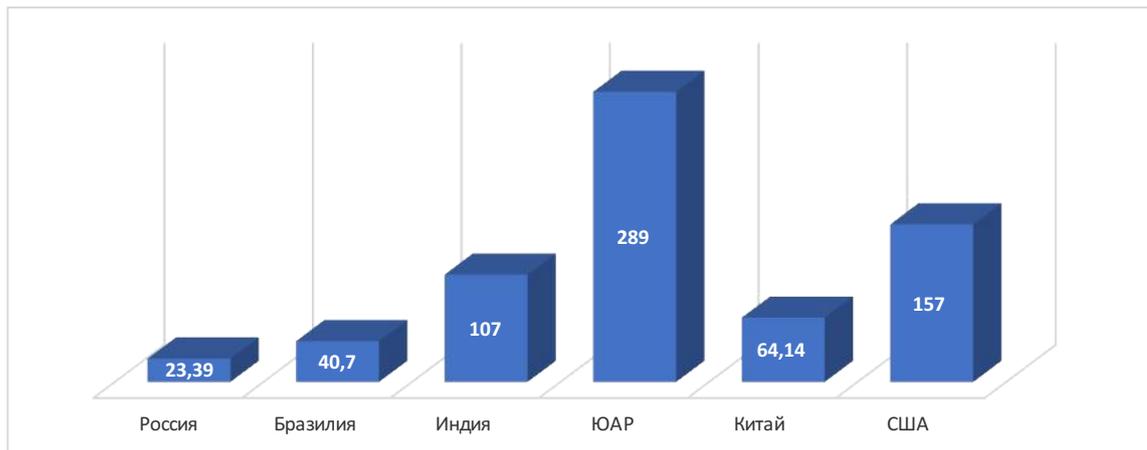


Примечание – Составлено автором по: Domestic Credit To Private Sector (% Of GDP) GFD By Country // Official website World Bank. URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/domestic-credit-to-private-sector-percent-of-gdp-gfd-wb-data.html> (дата обращения: 21.10.2024).

Рисунок 3.2 – Объем банковских кредитов частным компаниям к ВВП, %

Анализ данных, приведенных на рисунке 3.2 показал, что позиция России в этом разделе хоть и не самая низкая (59,77 %), но значительно ниже таких стран как Китай и США. Данный показатель оценивает роль финансовых институтов в экономике страны. В связи с чем можно сделать вывод, что по сравнению с другими странами роль российской банковской системы в кредитном обслуживании частных компаний еще недостаточно высока, что создает для регулирующей системы функциональные потребности стимулирования финансовых институтов к более полной реализации своего кредитного потенциала, которые потребуют развития соответствующих механизмов регулирования финансовой системы.

С точки зрения оценки участия финансового рынка в развитии показателя финансовой глубины рассмотрим сравнение по странам показателя «Отношение капитализации рынка акций и корпоративных ценных бумаг национальных эмитентов к ВВП», который рассчитывается Всемирным банком как рыночная капитализация зарегистрированных на бирже отечественных компаний (% от ВВП), согласно официально признанным международным источникам. При этом рыночная капитализация (или рыночная стоимость) представлена как цена акций, умноженная на количество акций в обращении (включая их несколько классов) отечественных компаний, котирующихся на бирже (рис. 3.3).



Примечание – Составлено автором по: Domestic Credit To Private Sector (% Of GDP) GFD By Country // Official website World Bank. URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/domestic-credit-to-private-sector-percent-of-gdp-gfd-wb-data.html> (дата обращения: 21.10.2024).

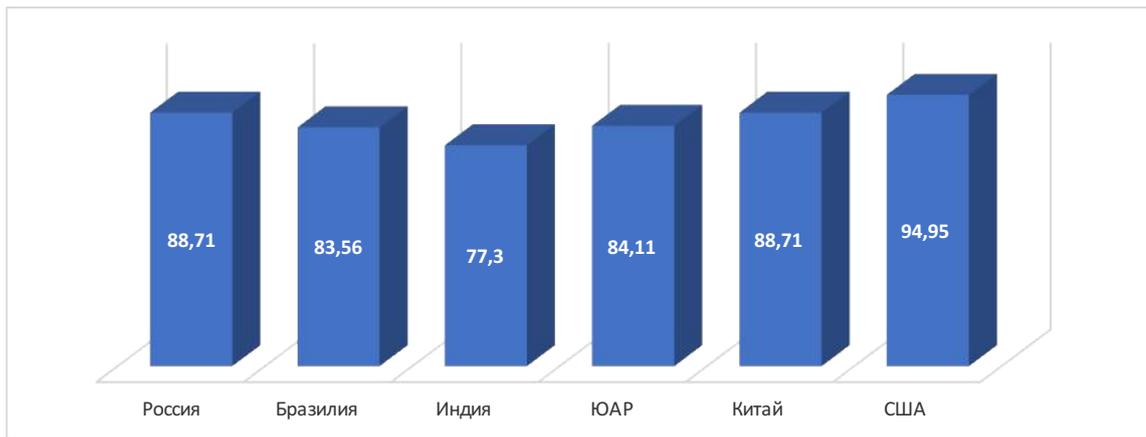
Рисунок 3.3 – Отношение капитализации рынка акций и корпоративных ценных бумаг национальных эмитентов к ВВП, %

Отношение капитализации рынка акций и корпоративных ценных бумаг национальных эмитентов к ВВП у России значительно ниже, чем в странах из группы рассматриваемых стран (23,39 %), что может демонстрировать недостаточный уровень развития в стране фондового рынка, который представлен ограниченным числом компаний, акции которых котируются на отечественных биржах. С позиции регулятора это свидетельствует о недостаточной развитости механизмов стимулирования расширения числа участников фондового рынка.

Для оценки доступности финансовой системы потребителям проведем анализ показателей «Доля взрослого населения, располагающего счетами в финансовых институтах» и «Доля капитализированных компаний, не входящих в ТОП-10 крупнейших эмитентов» (рис. 3.4).

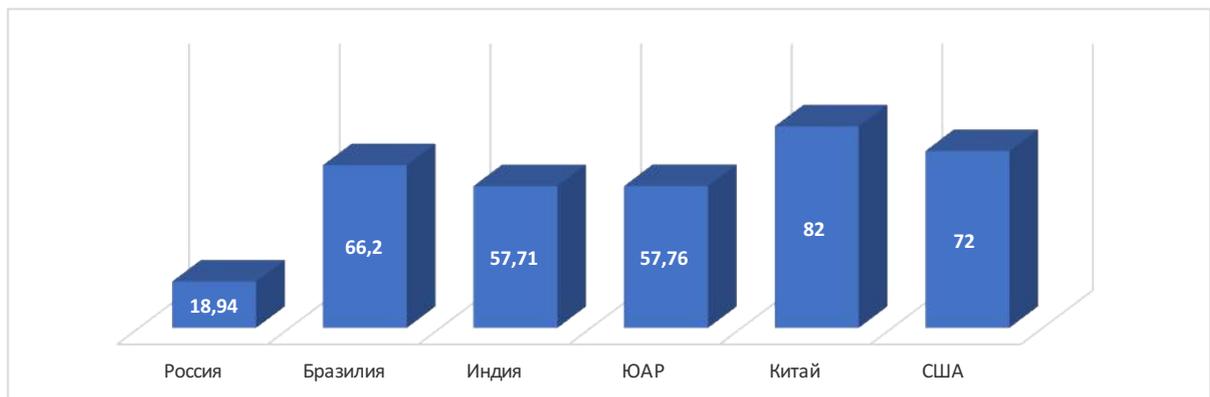
По первому показателю у России очень высокая позиция, где значения индикатора представлены на одном уровне с Китаем и превышают значения Бразилии, Индии и ЮАР. Это подтверждает весомый вклад регуляторных органов в создание доступной финансовой инфраструктуры в стране.

Однако по показателю «Доля капитализированных компаний, не входящих в ТОП-10 крупнейших эмитентов» наша страна значительно уступает значениям стран из выбранной группировки. Доля России составляет 18,94 %, что в три раза меньше, чем у Индии и ЮАР и более чем в 4 раза ниже показателей Китая (рис. 3.5).



Примечание – Составлено автором по: Domestic Credit To Private Sector (% Of GDP) GFD By Country // Official website World Bank. URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/domestic-credit-to-private-sector-percent-of-gdp-gfd-wb-data.html> (дата обращения: 21.10.2024).

Рисунок 3.4 – Доля взрослого населения, располагающего счетами в финансовых институтах



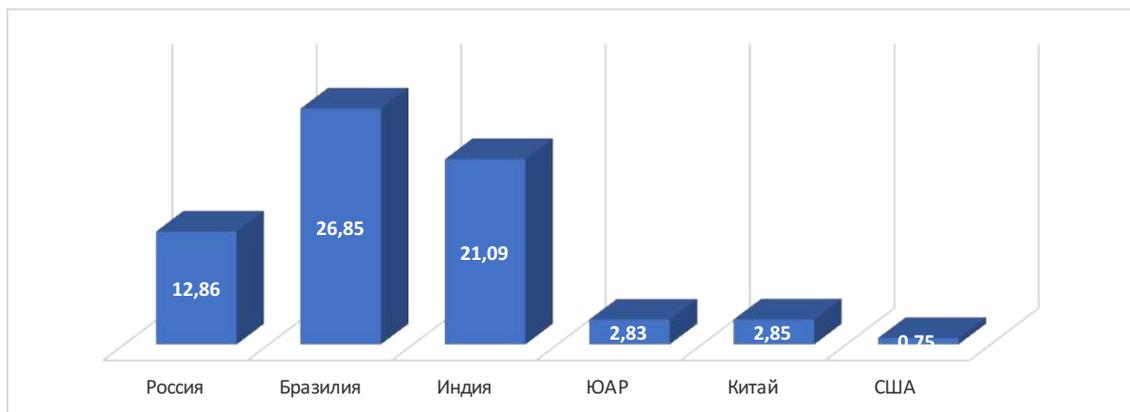
Примечание – Составлено автором по: Domestic Credit To Private Sector (% Of GDP) GFD By Country // Official website World Bank. URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/domestic-credit-to-private-sector-percent-of-gdp-gfd-wb-data.html> (дата обращения: 21.10.2024).

Рисунок 3.5 – Доля капитализированных компаний, не входящих в ТОП-10 крупнейших эмитентов

Данный анализ показывает слабую позицию страны по обеспечению доступности некрупных отечественных компаний на фондовый рынок, что требует развития регуляционных механизмов доступа компаний-эмитентов на фондовый рынок. Эффективность вклада финансовых рынков и финансовых институтов в экономику страны будет оценена на основе таких показателей как «Спрэд между кредитными и депозитными ресурсам» и «Объем сделок по акциям к капитализации рынка акций».

Показатель «Спред между кредитными и депозитными ставками банков» оценивается Всемирным банком на основе сопоставления кредитных и депозитных процентных ставок по краткосрочным и долгосрочным операциям и показывает способности банковской системы конкурировать на рынке за финансовые ресурсы. За счет изменения спреда ЦБ РФ может регулировать объем предложения кредитных ресурсов и тем самым влиять на денежное предложение на рынке.

Как показывает сопоставление данных по спреду между депозитными и кредитными ставками банков, Россия имеет не самый низкий и не самый высокий показатель – 12,86 %, в то время как показатели Бразилии и Индии почти в два раза превышают его значение, показатели Китая, ЮАР и США меньше более чем в 5 раз (рис. 3.6).

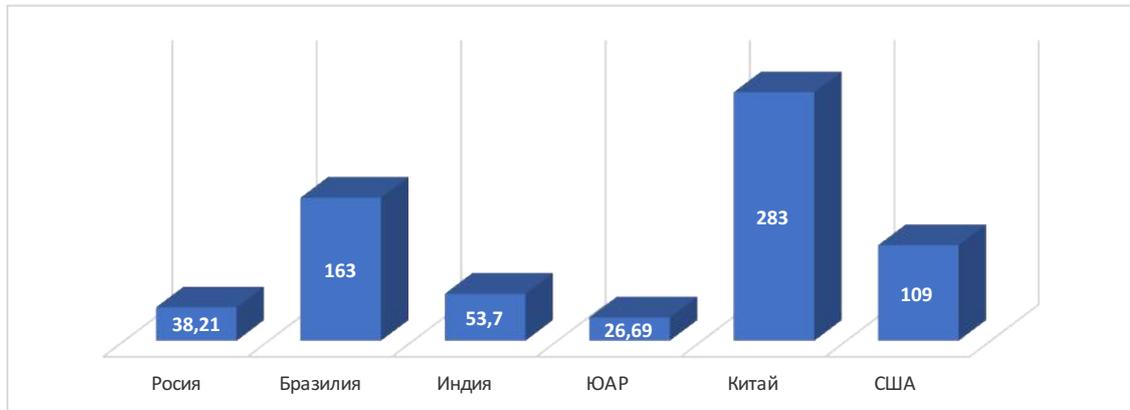


Примечание – Составлено автором по: Domestic Credit To Private Sector (% Of GDP) GFD By Country // Official website World Bank. URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/domestic-credit-to-private-sector-percent-of-gdp-gfd-wb-data.html> (дата обращения: 21.10.2024).

Рисунок 3.6 – Спред между кредитными и депозитными ставками банков

Значение данного индикатора отражает среднюю волатильность депозитных и кредитных ресурсных показателей, которую можно оценить как средний вклад банковской системы в развитие отечественной экономики. Отмеченный рост ключевой ставки в 2024 году способствовал росту процентов по вкладам, а, соответственно, и повышению объема вложений. Сохранение этой тенденции может способствовать изменению значения спреда в сторону значительного повышения, а тем самым и росту устойчивости российской банковской системы.

Оценить эффективность вклада финансового рынка в развитие экономики можно на основе анализа показателя «Объем сделок по акциям к капитализации рынка акций» (рис. 3.7).



Примечание – Составлено автором по: Domestic Credit To Private Sector (% Of GDP) GFD By Country // Official website World Bank. URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/domestic-credit-to-private-sector-percent-of-gdp-gfd-wb-data.html> (дата обращения: 21.10.2024).

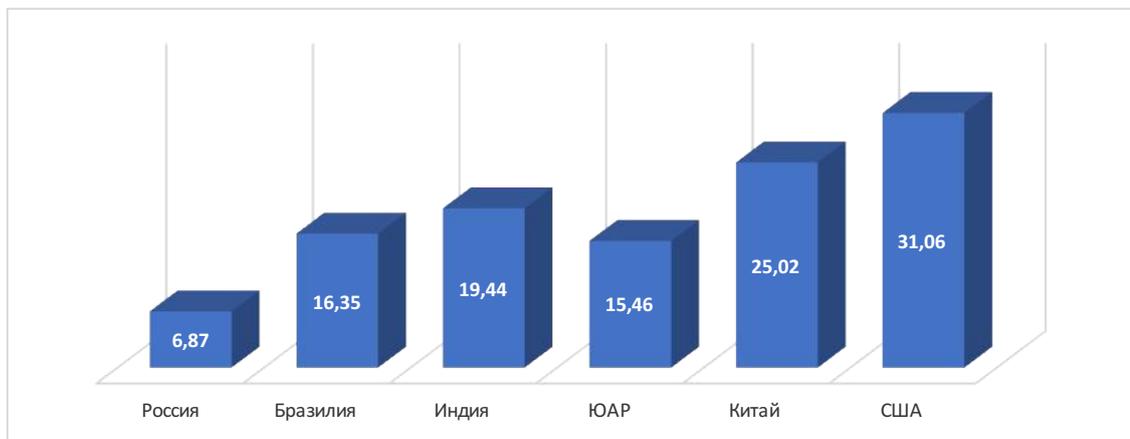
Рисунок 3.7 – Объем сделок по акциям к капитализации рынка акций

По данным Всемирного банка значения российского показателя «Объем сделок по акциям к капитализации рынка акций» по сравнению с рассматриваемыми странами не является самым низким, но значительно отстает от значений Бразилии (в 4 раза) и Китая (более чем в 7 раз), что также подтверждает невысокий уровень развития фондового рынка в стране и потребность применения стимулирующих механизмов финансового регулирования по отношению к российским эмитентам.

Стабильность финансовой системы оценивается на основании следующих показателей: «Средневзвешенный Z-счет для коммерческих банков» и «Волатильность цен финансовых активов».

Использование Z-показателя в первом индикаторе позволяет оценить вероятность дефолта банковской системы страны. Z-показатель сравнивает буфер банковской системы (капитализацию и доходность) с волатильностью этих показателей, рассчитывается он как $(ROA + (\text{собственный капитал}/\text{активы}))/\text{стандартное отклонение (ROA)}$. В расчетах Всемирного банка ROA, собственный капитал и активы взяты как совокупные показатели на уровне страны, рассчитанные на основе неконсолидированных данных Bankscore по отдельным банкам.

По данным Всемирного банка средневзвешенный Z-счет для коммерческих банков по России составил в 2022 году 6,87 %, что среди нашей выборки стран является самым низким показателем и отличается от Бразилии и ЮАР в 2,2–2,3 раза, а от Китая – в 3,6 раза (рис. 3.8). Хотя значение этого показателя еще далеко от уровня дефолта, но тем не менее низкий буфер российской банковской системы сильно зависит от волатильности показателей ее капитализации и доходности. Это требует со стороны Центрального банка не только тщательного контроля показателей банковской деятельности, но и использования механизмов повышения устойчивости банковской системы страны.

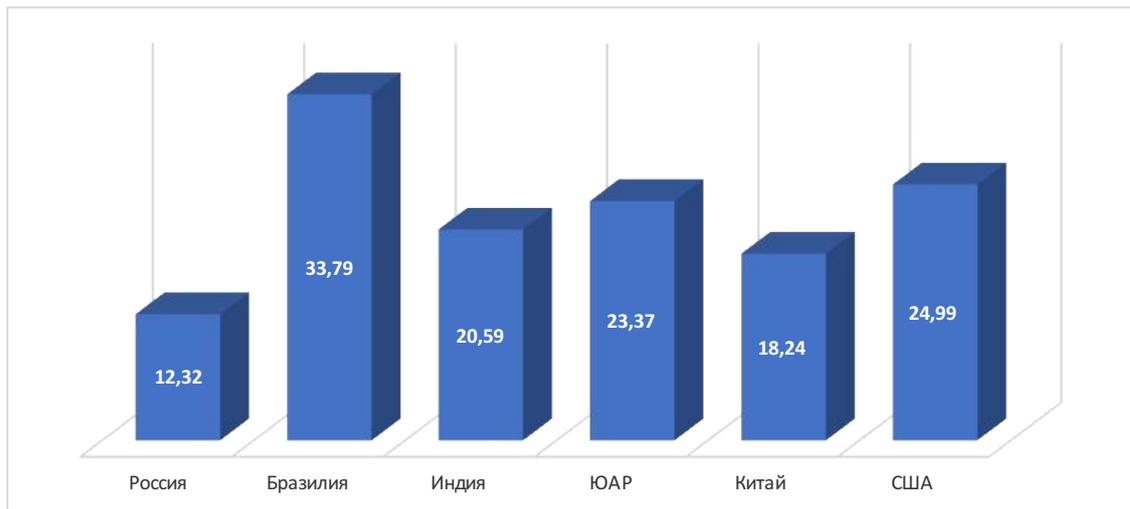


Примечание – Составлено автором по: Domestic Credit To Private Sector (% Of GDP) GFD By Country // Official website Всемирного банка. URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/domestic-credit-to-private-sector-percent-of-gdp-gfd-wb-data.html> (дата обращения: 21.10.2024).

Рисунок 3.8 – Средневзвешенный Z-счет для коммерческих банков

Показатель «Волатильность цен финансовых активов» выступает индикатором стабильности финансовой системы, поэтому его оценка показывает, насколько частные инвесторы могут быть уверены во вложении своих инвестиций (рис. 3.9).

По данным Всемирного банка уровень волатильности цен финансовых активов в России составляет 12,32 %, что среди стран нашей выборки является самым низким показателем. Он отстает от показателя Китая – 1,5 раз, Индии в 1,6 раз, ЮАР – 1,9 раз, Бразилии – 2,7 раз.



Примечание – Составлено автором по: Domestic Credit To Private Sector (% Of GDP) GFD By Country // Official website Всемирного банка. URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/domestic-credit-to-private-sector-percent-of-gdp-gfd-wb-data.html> (дата обращения: 21.10.2024).

Рисунок 3.9 – Волатильность цен финансовых активов

На финансовом рынке волатильность показывает, насколько сильно цены на актив отклоняются от средней цены. Более высокая волатильность означает, что стоимость ценной бумаги потенциально может варьироваться в более широком диапазоне, в силу чего цена финансового актива может резко измениться за короткий промежуток времени в любом направлении. Более низкая волатильность означает, что стоимость ценной бумаги не колеблется резко и, как правило, стабильна.

Поэтому низкое значение этого показателя демонстрирует положительную тенденцию на российском фондовом рынке, что по сравнению с рассмотренными странами показывает более стабильный подход для вложения инвестиционных ресурсов в финансовые активы. Таким образом, сравнительный анализ оценки состояния российской финансовой системы с выделенной группой стран выявил ряд проблем, требующих решения посредством применения механизмов регулирования финансовой системы.

Приведенный в таблице 3.3 анализ проблем, обуславливающих низкие значения индикаторов оценки финансовой системы, представлен с позиции подбора применения соответствующих регуляторных механизмов и оценки возможного эффекта от их введения.

Таблица 3.3 – Взаимосвязь финансовых индикаторов оценки финансовой системы и механизмов ее регулирования

Индикатор	Отражение проблемы	Механизмы регулирования	Эффект применения механизмов
Группа распределительных механизмов			
Объем банковских кредитов частным компаниям к ВВП	Роль российской банковской системы в кредитном обслуживании частных компаний еще недостаточно высока	Механизмы регулирования кредитных ресурсов	Стимулирование финансовых институтов к более полной реализации своего кредитного потенциала
Группа регулирующих механизмов			
Средневзвешенный Z-счет для коммерческих банков	Низкий буфер российской банковской системы сильно зависит от волатильности показателей ее капитализации и доходности	Механизмы обеспечения устойчивости банковской системы страны	Обеспечение упорядоченности бюджета, повышение доверия граждан к финансово-кредитной системе, рост качества и эффективности управления банками
Группа контролирующих механизмов			
Отношение капитализации рынка акций и корпоративных ценных бумаг национальных эмитентов к ВВП	Ограниченное число компаний, акции которых котируются на бирже	Механизмы развития фондового рынка	Создание благоприятных условий для выхода российских компаний на рынок ценных бумаг
Доля капитализированных компаний, не входящих в ТОП-10 крупнейших эмитентов	Низкий уровень обеспечения доступности некрупных отечественных компаний на фондовый рынок	Механизмы регулирования биржевой деятельности	Упрощение процедуры листинга для российских эмитентов
Группа мобилизационных механизмов			
Спрэд между кредитными и депозитными ресурсами	Низкие значения буфера российской банковской системы по сравнению с волатильностью депозитных и кредитных ресурсных показателей	Механизмы стимулирования вложений российских граждан в банковскую систему	Стимулирование роста объема депозитов за счет более высокой процентной ставки
Объем сделок по акциям к капитализации рынка акций	Невысокий уровень оборота ценных бумаг на отечественном фондовом рынке	Механизмы регулирования эмиссионной политики российских компаний	Упрощение процедуры регистрации выпусков ценных бумаг
Примечание – Составлено автором.			

Выявленная взаимосвязь финансовых индикаторов оценки финансовой системы и механизмов ее государственного регулирования показала, что наиболее востребованными механизмами государственного регулирования являются распределительные, регулирующие, контрольные и мобилизационные механизмы регулирования. Поэтому систематизируем выделенные группы механизмов и рассмотрим их поэлементное содержание (табл. 3.3).

В группу распределительных механизмов включены механизмы регулирования кредитных ресурсов, которые являются наиболее чувствительными, так как они определяют возможность получения финансовых ресурсов для развития предприятий реального сектора. На сегодняшний день роль российской банковской системы в кредитном обслуживании частных компаний по сравнению с другими странами еще недостаточно высока.

Развитие этой отрицательной тенденции связано, во-первых, с высокой ключевой ставкой, устанавливаемой в последнее время ЦБ РФ, а, во-вторых, высоким размером установленного Банком России норматива обязательных резервов.

В монетарной практике центробанков установление высокого норматива резервирования рассматривается как условие удорожания кредитов в экономике, поэтому коммерческие банки, учитывая в своей деятельности эти два обстоятельства, занижают размеры процентных выплат вкладчикам и завышают кредитные проценты. Отсюда следует, что механизмы регулирования кредитных ресурсов должны учитывать эти показатели и обеспечивать снижение ключевой ставки и норматива резервирования для коммерческих банков.

В группу регулирующих механизмов включены механизмы обеспечения стабильности банковской системы, которые играют важную роль в повышении устойчивости всей экономики страны. Вместе с тем этот показатель находится под влиянием ряда факторов, оказывающих на него отрицательное воздействие, среди них: устойчивость национальной валюты; наличие дефицита бюджета; уровень инфляции; объем оттока капитала за пределы страны; ситуация с инвестиционным климатом.

При оценке стабильности банковской системы рассматриваются показатели устойчивости отдельных банков, под которой понимается их способность достигать и удерживать состояние равновесия, что обеспечивается посредством совокупности составляющих механизмов, обеспечивающих жизнеспособность банка и направления его эффективного развития. Поэтому с позиции конкретного банка обеспечить реализацию этих механизмов можно за счет повышения качества менеджмента, а также эффективности маркетинговых стратегий.

В силу того, что при оценке влияния на стабильность банковской системы значительное влияние оказывают внешние факторы, формирующие систематические риски, поэтому ключевыми должны стать внутренние механизмы повышения устойчивости банков, которые в совокупности способны выстраивать защиту от рисков и способствовать повышению устойчивости всей банковской системы.

В *группу контролирующих механизмов* включены механизмы регулирования фондового рынка и механизмы регулирования биржевой деятельности.

Механизмы регулирования фондового рынка включают систему форм и методов регулирования на законодательном уровне. Он формируется в рамках концепции развития финансового рынка, которая определяет направления его развития на текущий период и ближайшую перспективу. Основные элементы этого механизма следующие:

- повышение качества технической инфраструктуры финансового рынка, которая включает систему связи, информационного обеспечения, хранения ценных бумаг, научно-методическое и кадровое обеспечение деятельности участников финансового рынка;
- развитие институциональных инвесторов, которые должны обеспечивать поток инвестиций для реального сектора экономики;
- развитие первичного рынка ценных бумаг как источника привлечения капитала с рынка;
- совершенствование законодательной базы в области развития финансового рынка.

При этом со стороны Центрального банка Российской Федерации применяются как институциональные, так и функциональные методы¹. Применяемые в рамках первой группы механизмов методы сосредоточены на регулировании финансового положения конкретных финансовых институтов, а также качестве управления в них. В то время как функциональные методы предполагают регулирование спроса и предложения на финансовые инструменты. В рамках функциональных методов со стороны регулятора устанавливаются нормы и правила совершения сделок и других операций, учитывающие защиту интересов инвесторов, которые включают лицензирование, надзор за раскрытием информации, мониторинг рыночной активности и принятие мер в случае выявления нарушений². В российской практике доминируют функциональные методы, в то время как институциональные методы имеют ограниченное применение. В связи с чем для повышения эффективности развития российского фондового рынка необходимо более широкое использование и институциональных методов, обеспечивающих прозрачную работу на фондовом рынке финансовых посредников и повышающих доверие населения к этому виду институтов³.

Механизмы регулирования биржевой деятельности направлены на регулирование следующих вопросов: проведение биржевых торгов, а также брокерской, дилерской и депозитарной деятельности. Важное место в системе регулирования биржевой деятельности отводится листинговому размещению, поскольку действие листингового механизма должно устанавливать нормативы параметров эмитентов для включения их в котировочный лист биржи. В круг действия этого механизма попадают как биржи, так и эмитенты ценных бумаг, размещающие свои ценные бумаги на бирже, а также компании-андеррайтеры, организующие размещение ценных бумаг на бирже. Кроме того, механизм призван регулировать допуск инвестиционных активов на биржу, обеспечение защиты прав

¹ Крутова Н.А. Анализ современных тенденций развития финансового рынка в России // Вестник евразийской науки. 2023. Т. 15, № 3. URL: <https://esj.today/PDF/85ECVN323.pdf> (дата обращения: 08.07.2025).

² Что такое фондовый рынок? // Банки.ру. URL: https://www.banki.ru/wikibank/fondovyj_rynok/ (дата обращения: 10.03.2025).

³ Подругина А.В., Табах А.В. Финансовые рынки: от «трагедии общин» к сбалансированному регулированию // Вестник международных организаций. 2020. Т.15, № 2. С. 173–190.

и интересов участников фондового рынка, выявление нарушений в ходе торгов ценными бумагами и принятие мер, препятствующих недобросовестным практикам при совершении сделок.

В группу мобилизационных механизмов включены механизмы стимулирования вложений российских граждан и механизмы регулирования эмиссионной политики российских компаний.

Механизмы стимулирования вложений российских граждан в большей степени зависит от размера ключевой ставки ЦБ РФ, рост которой обеспечивает и рост процентных выплат по вкладам, но высокий размер норматива резервирования может оказать понижающее воздействие на этот рост. Для того, чтобы стимулировать приток средств населения во вклады коммерческих банков нужны еще дополнительные меры. Например, эффективным стимулом обеспечения дополнительного притока средств граждан может стать увеличение размера страховых выплат по вкладам с 1,4 млн руб. до 2,8 млн руб. Такая мера будет способствовать росту доверия населения коммерческим банкам, что должно сопровождаться повышением притока средств физических лиц.

Механизм регулирования эмиссионной политики российских компаний связан с регистрацией выпусков ценных бумаг в Центральном банке, что предполагает определенные процедуры, предусмотренные законом о рынке ценных бумаг. Прежде всего данный механизм применяется к публичным компаниям, акции которых обращаются на рынке. Вместе с тем в части облигационных выпусков существует возможность допуска непубличных компаний. Со стороны регулятора необходимо стимулировать допуск к регистрации эмиссии небольших компаний, которые отвечают требованиям об эмиссионной политике, что создаст широкие возможности их участия на рынке ценных бумаг и привлечения инвестиционного капитала с рынка.

Таким образом, на основе сравнительного анализа индикаторов финансовой системы, разработанных Всемирным банком, нами выявлены проблемы в развитии российской финансовой системы, а также подобраны механизмы государственного регулирования, способные оказывать воздействие на финансовые институты и

сегменты финансового рынка. Предложенные в исследовании механизмы государственного регулирования расширяют основные направления регулирования финансовой системы в части поддержания конкуренции и снижения издержек на финансовом рынке; обеспечения стабильности финансовой системы; защиты участников финансовых рынков.

3.2. Влияние факторов на изменение механизмов регулирования финансовой системы¹

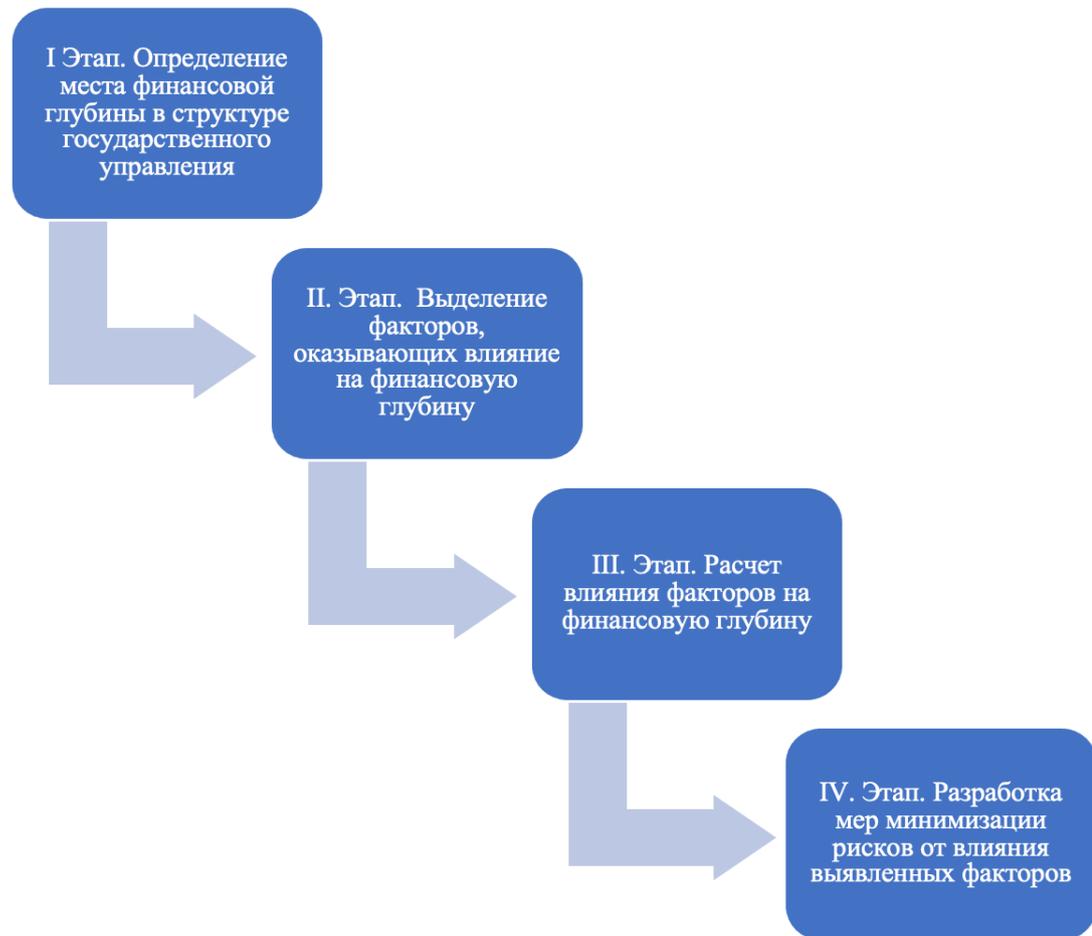
С целью определения влияния факторов на механизмы регулирования финансовой системы России автором разработана методика, позволяющая не только определить факторы, оказывающие наибольшее воздействие, но и осуществить разработку мер защиты финансовой системы от влияния выявленных факторов.

Методика оценки воздействия факторов на российскую финансовую систему

Гипотеза методики: в современных кризисных условиях усиливается влияние отдельных макроэкономических факторов на финансовую систему государства, которые формируют дополнительные риски для выполнения основной функции финансовой системы – насыщения экономики финансовыми ресурсами. Предположение состоит в том, что основное влияние эти факторы оказывают на показатель финансовой глубины, по отношению к которому будет проанализировано влияние факторов.

Разработанную автором методику предлагается реализовывать на основе специального алгоритма (рис. 3.10).

¹ При работе над данным разделом диссертации использована следующая публикация автора, в которой, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ, отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Вахтуров Е.В. Индикаторная оценка качества государственного регулирования финансовой системы // Интеллект. Инновации. Инвестиции. 2025. № 2. С. 23–30.



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 3.10 – Алгоритм методики оценки влияния факторов на финансовую глубину

I этап. Определение места финансовой глубины в структуре государственного управления.

Как было показано выше, в мировой практике при анализе финансовой системы государства ключевым индикатором ее оценки выступает финансовая глубина экономики, расчет которой строится на комплексе показателей, характеризующих развитие финансового рынка и финансового посредничества. Эти показатели показывают, в какой степени частные компании и домашние хозяйства могут финансировать свою деятельность за счет инструментов финансового рынка, а также банков и других финансовых институтов¹. Совокупное значение указанных показателей позволяет определить уровень насыщения экономики деньгами, в связи

¹ Мамонов М., Ахметов Р., Панкова В., Солнцев О., Пестова А., Дешко А. Определение оптимальной глубины и структура финансового сектора с точки зрения экономического роста, макроэкономической и финансовой стабильности // Деньги и кредит. 2018. № 77 (3). С. 89-123.

с чем при расчетах они сопоставляются с показателями экономического роста, прежде всего с ВВП. По мнению автора, значение финансовой глубины для развития финансовой системы состоит в том, что она выступает в качестве составляющего элемента государственной финансовой политики.

Действие финансовой глубины проявляется в индикативной оценке состояния финансовой системы, для чего формируется набор ключевых параметров достижения максимальной эффективности работы финансовой системы. Объемы финансовой глубины применительно к каждому определенному периоду позволяют рассматривать состояние финансовой системы с позиции обеспечения ее на данный момент финансовыми ресурсами, достаточными для эффективного функционирования экономики.

В связи с чем финансовую глубину можно представить как стабилизатор финансовой системы, что находит проявление в следующем:

- повышение значения финансовой глубины до заданных Банком России параметров обеспечивает возможности для реализации стимулирующей денежно-кредитной политики;
- достижение оптимальных значений финансовой глубины открывает доступ к получению финансов для значительной части предприятий;
- удержание финансовой глубины в заданных параметрах обеспечивает более высокий уровень управляемости экономикой;
- превышение параметров финансовой глубины приводит к накоплению в финансовой системе новых рисков, оказывающих влияние на снижение темпов экономического роста.

Выделенные функции финансовой глубины реализуются в практике государственного регулирования финансовой системы посредством специальных инструментов, которые в совокупности образуют механизм управления финансовой системой. Посредством этого механизма государство осуществляет предотвращение возникающих диспропорций, когда отдельные структурные элементы экономики развиваются более быстрыми темпами, создавая ситуацию перепроизводства, или, наоборот, стимулирует развитие высокотехнологичных производств путем осуществления активного перелива капитала.

Рассматривая финансовую глубину как основной показатель оценки финансовой системы, в целях ее расчета в рамках авторской методики взяты четыре индикатора, отражающих развитие основных сегментов финансового рынка по отношению к итоговому значению ВВП.

При расчете финансовой глубины учитываются следующие индикаторы, долевые веса которых взяты как средние значения за период 2009-2024 гг. (рис. 3.11):

- индикаторы развития банковской системы: объем внутреннего кредита компаниям частного сектора к ВВП (45 %);
- индикаторы развития фондового рынка: показатель соотношения рыночной капитализации российских компаний, включенных в биржевой листинг, к ВВП (35 %);
- индикаторы развития корпоративного сектора: объем долговых ценных бумаг российских эмитентов, выпущенных на внутреннем рынке, к ВВП (15 %);
- индикаторы развития страхового сегмента: объем пенсионных накоплений к ВВП (5 %).



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 3.11 – Взаимосвязь финансовой глубины и механизмов государственного регулирования финансовой системы

II этап. Выделение факторов, оказывающих влияние на финансовую глубину.

Для оценки влияния макроэкономических факторов на механизмы регулирования финансовой системы России проведем расчет показателя финансовой глубины российской экономики за период 2009-2024 гг. на основе статистических данных по выделенным на предыдущем этапе исследования показателям (табл. 3.4).

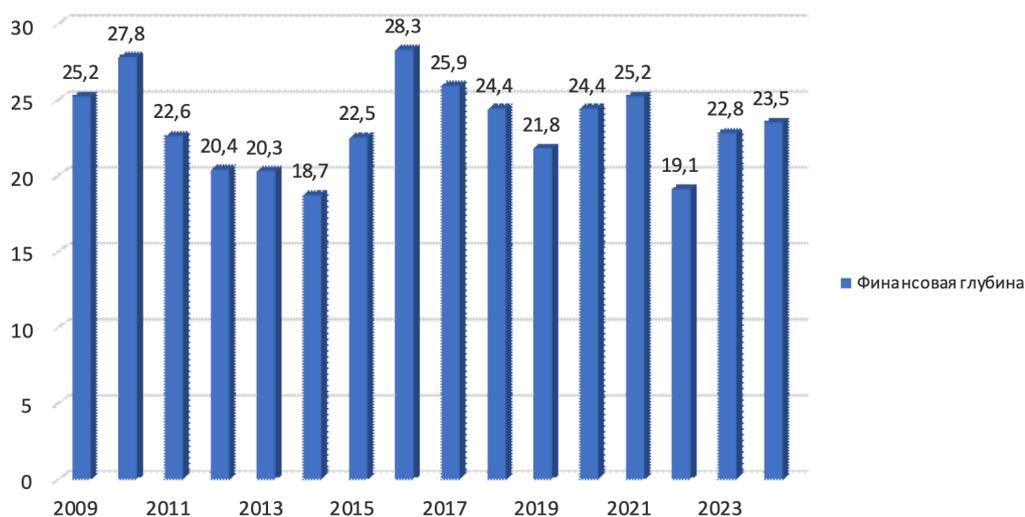
Таблица 3.4 – Составляющие показатели финансовой глубины российской экономики в период 2009–2024 гг., в %

Годы	Объем внутреннего кредита компаниям частного сектора к ВВП	Показатель соотношения рыночной капитализации российских компаний, включенных в биржевой листинг, к ВВП	Объем долговых ценных бумаг российских эмитентов, выпущенных на внутреннем рынке, к ВВП	Объем пенсионных накоплений к ВВП	Итоговый показатель финансовой глубины
2009	24,8	62,3	12,5	1,4	25,2
2010	33,6	62,4	13,3	1,9	27,8
2011	37,3	38,2	12,1	2,8	22,6
2012	29,3	37,3	11,6	3,6	20,4
2013	30,8	33,5	12,9	3,9	20,3
2014	37,3	18,7	15,0	3,8	18,7
2015	40,0	28,7	17,0	4,4	22,5
2016	41,3	48,4	18,8	4,8	28,3
2017	37,0	39,5	21,1	5,9	25,9
2018	37,5	34,8	19,8	5,6	24,4
2019	36,4	37,0	10,1	3,6	21,8
2020	42,7	38,8	12,3	3,7	24,4
2021	39,0	46,2	11,7	3,7	25,2
2022	37,9	24,7	10,5	3,2	19,1
2023	43,3	33,9	11,0	2,9	22,8
2024	43,9	26,6	15,5	8,0	23,5

Примечание – Рассчитано автором по источникам: Обзор российского финансового сектора и финансовых инструментов 2014-2022 год // Официальный сайт Банка России. Аналитический материал. 2023. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43892/overview_2022.pdf (дата обращения: 14.06.2025) ; Cbonds. Информационная среда для профессионалов финансового рынка и инвесторов. URL: <https://cbonds.ru/?ysclid=m1p65xdof2281307866> (дата обращения: 14.06.2025) ; Сведения о размещенных и привлеченных средствах (ретроспективная информация до 01.02.2019) // Официальный сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/ (дата обращения: 14.06.2025).

Как показал проведенный анализ, наиболее низкие значения финансовой глубины отмечены в кризисные годы: в 2014 – 18,7 % и в 2022 – 19,1 %. В остальные периоды уровень финансовой глубины не опускался ниже 20 %. Это характеризует российскую финансовую систему как устойчивую, а воздействие на нее регулятивных финансовых механизмов как эффективное.

Рассчитаем финансовую глубину как итоговый показатель полученных нами значений выделенных индикаторов (рис. 3.12).



Примечание – Рассчитано автором на основе: данных таблицы 3.4 диссертации.

Рисунок 3.12 – Показатели финансовой глубины российской экономики в 2009-2024 годах, в %

Наибольший вес в структуре показателей финансовой глубины имеет показатель объема внутреннего кредитования и показатель рыночной капитализации акций национальных компаний. Наименьший вес в совокупном значении показателя финансовой глубины приходится на объем пенсионных накоплений, размер которых не превышал 5,9 % в структуре ВВП страны.

Оценивая значения показателя финансовой глубины по составляющим его параметрам, можно сделать вывод, что они отражают степень воздействия регуляционных механизмов. Так, если регулирование банковского сектора показывает высокую степень регуляторного воздействия, то в отношении регулирования деятельности негосударственных пенсионных фондов имеются определенные проблемы, которые снижают доверие вкладчиков к этим

инвестиционным институтам, что демонстрирует низкая доля пенсионных накоплений в структуре ВВП страны. Что же касается российского фондового рынка, то высокие показатели его деятельности также подтверждают эффективность механизмов его регулирования, которые обеспечивают высокое качество развития фондовой инфраструктуры и повышение доверия к рынку со стороны частных инвесторов.

III этап. Расчет влияния факторов на финансовую глубину

Для уточнения параметров оценки влияния макроэкономических факторов на механизмы регулирования финансовой системы построим корреляционно-регрессионную модель, где за основу анализа выберем значения финансовой глубины, полученные в результате проведенных расчетов в таблице 3.4. В качестве факторов, влияющих на финансовую глубину, были выбраны следующие:

- 1) ключевая ставка ЦБ РФ как показатель, определяющий стоимость кредитных ресурсов в стране на конкретный момент времени;
- 2) инфляция как показатель снижения стоимости денег, имеющий влияние на все стороны финансового обслуживания экономики;
- 3) валютный курс рубля по отношению к доллару США. Определяет конкурентоспособность российских товаров на мировом рынке и оказывает непосредственное влияние на движение финансовых потоков;
- 4) коэффициент монетизации экономики показывает степень насыщенности отечественной экономики деньгами и другими ликвидными активами, имеющими денежную оценку;
- 5) прямые иностранные инвестиции, отражающие уровень развития страны и заинтересованность иностранных инвесторов вести бизнес в этом государстве;
- 6) расходы бюджета на национальную экономику представляют собой затраты государства на развитие и поддержку макроэкономической системы страны;
- 7) объем сбережений населения показывает уровень благополучия населения, отражая уровень его доходов и имущественного потенциала, что представляет собой потенциальный внутренний ресурс инвестиций для реального сектора экономики.

Для корректности анализа 5-ый, 6-ой и 7-ой факторы мы рассмотрим, как отношение показателя к ВВП для того, чтобы отразить их роль в развитии экономики (табл. 3.5).

Таблица 3.5 – Факторы, оказывающие влияние на финансовую глубину экономики (2009–2023 гг.), в %

Годы	Финансовая глубина экономики, (Y)	Ключевая ставка на конец года, % (X1)	Инфляция по итогам года, % (X2)	Официальный курс доллара США (на конец года), руб. (X3)	Коэффициент монетизации экономики, % (X4)	Прямые иностранные инвестиции к ВВП, % (X5)	Расходы бюджета на национальную экономику к ВВП, % (X6)	Отношение объема сбережений населения к ВВП, % (X7)
2009	25,2	8,75	8,80	30,24	32,4	3,0	7,2	12,4
2010	27,6	7,75	8,78	30,48	37,3	2,8	5,0	12,1
2011	22,2	8,0	6,10	32,20	37,0	2,7	4,6	7,2
2012	19,8	8,25	6,58	30,37	39,4	2,3	4,8	6,1
2013	19,6	8,25	6,45	32,73	42,7	3,0	4,5	6,6
2014	18,1	8,25	11,35	56,26	42,7	1,1	5,7	5,1
2015	21,7	11,00	14,96	72,88	38,5	0,5	4,5	9,8
2016	27,4	7,75	9,80	60,66	41,4	2,5	4,5	8,1
2017	24,7	7,75	5,40	57,60	42,6	1,8	4,5	4,2
2018	23,4	7,75	4,30	69,47	42,0	0,5	2,3	2,4
2019	21,2	6,25	5,00	61,91	43,2	1,9	2,6	2,2
2020	23,8	4,25	4,90	73,88	50,1	0,8	2,9	5,4
2021	24,5	8,50	5,20	74,29	44,2	2,9	2,4	1,7
2022	18,6	7,50	11,94	70,34	46,2	0,2	1,9	2,4
2023	22,4	16,0	7,42	90,98	57,5	0,8	1,8	2,3
2024	23,5	21,0	9,92	101,68	58,6	0,12	2,1	2,8

Примечание – Рассчитано автором на основе: Обзор российского финансового сектора и финансовых инструментов 2014-2024 год. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43892/overview_2022.pdf (дата обращения: 22.02.2025) ; Cbonds. Информационная среда для профессионалов финансового рынка и инвесторов. URL: <https://cbonds.ru/?ysclid=m1p65xdof2281307866> (дата обращения: 12.07.2024) ; Сведения о размещенных и привлеченных средствах (ретроспективная информация до 01.02.2019) // Официальный сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/ (дата обращения: 14.06.2025).

В основе построения корреляционно-регрессионной модели лежит сформулированная автором в рамках данной методики *гипотеза исследования*, согласно которой выделенные макроэкономические факторы оказывают влияние на финансовую глубину экономики и тем самым снижают или повышают эффективность воздействия механизмов регулирования финансовой системы.

Построение корреляционно-регрессионной модели

Подробный расчет представлен в Приложении А.

Обозначим зависимую (результативную) переменную «Финансовая глубина экономики, %» как Y . Остальные – как $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$ и X_7 соответственно.

Уравнение множественной регрессии может быть представлено в виде (3.1):

$$Y = f(\beta, X) + \varepsilon \quad (3.1)$$

где Y – зависимая (объясняемая) переменная; $X = X(X_1, X_2, \dots, X_m)$ – вектор независимых (объясняющих) переменных; β – вектор параметров (подлежащих определению); ε – случайная ошибка (отклонение).

Найдем парные коэффициенты корреляции. Число наблюдений $n = 15$. Число независимых переменных в модели равно 7. С учетом признака Y , размерность матрицы становится равным 9. Матрица, независимых переменных X имеет размерность (15 x 9). Полученные данные представлены в таблице 3.6.

Таблица 3.6 – Матрица парных коэффициентов корреляции R

-	y	x ₁	x ₂	x ₃	x ₄	x ₅	x ₆	x ₇
y	1	-0.07396	-0.204	-0.04837	-0.211	0.3928	0.1535	0.4144
x ₁	-0.07396	1	0.2976	0.3135	0.34	-0.1594	-0.1068	-0.03836
x ₂	-0.204	0.2976	1	0.07164	-0.1947	-0.309	0.3003	0.4207
x ₃	-0.04837	0.3135	0.07164	1	0.7627	-0.7171	-0.7493	-0.6362
x ₄	-0.211	0.34	-0.1947	0.7627	1	-0.5282	-0.7576	-0.6935
x ₅	0.3928	-0.1594	-0.309	-0.7171	-0.5282	1	0.5237	0.4353
x ₆	0.1535	-0.1068	0.3003	-0.7493	-0.7576	0.5237	1	0.8131
x ₇	0.4144	-0.03836	0.4207	-0.6362	-0.6935	0.4353	0.8131	1

Примечание – Рассчитано автором методом корреляционно-регрессионного анализа с использованием программы Excel.

В ходе проверки достоверности построенной модели получен коэффициент множественной корреляции (0,8816). Это говорит о том, что связь между признаком Y и выявленными факторами X_i весьма сильная.

Таким образом, в результате построения корреляционно-регрессионной модели установлено, что выдвинутая нами гипотеза о том, что выбранные для анализа макроэкономические факторы оказывают влияние на финансовую глубину экономики, подтвердилась лишь частично: из всех факторов обоснованной нами выборки на финансовую глубину экономики наибольшее влияние оказывает показатель «Отношение объема сбережений населения к ВВП» (0,41). Менее значимым оказалось влияние фактора «Объем иностранных инвестиций к ВВП» (0,39). Влияние остальных выделенных факторов на финансовую глубину по расчетам оказалось значительно меньше, но их влияние проецируется через другие факторы, в том числе «Отношение объема сбережений населения к ВВП» и «Объем иностранных инвестиций к ВВП». При этом фактор инфляции (-0,204) и коэффициент монетизации экономики (-2,11) оказывают на финансовую глубину обратное действие, что проявляется через обесценение доходов и поступлений, росте потребностей в оборотных средствах, искажении реальной стоимости капитала, замедлении процесса воспроизводства капитала.

В целях настоящего исследования возьмем за базу анализа факторы, получившие наибольшее значение в рамках проведенных расчетов: «Отношение объема сбережений населения к ВВП» и «Объем иностранных инвестиций к ВВП», которые и составят основу для оценки эффективности развития российской финансовой системы с использованием механизмов регулятивного воздействия.

IV этап. Разработка мер управления рисками в зависимости от влияния выявленных факторов.

Нужно отметить, что полученный результат, доказывающий влияние объема сбережений на финансовую глубину экономики, корреспондируется с моделями экономического роста в зависимости от финансовой глубины экономики, где норма сбережений является важным критерием оценки этого показателя. Так, в работе Е. Господарик и М. Ковалева отмечается, что в модели экономического роста в

зависимости от финансовых факторов ключевая роль принадлежит не только финансовой глубине, но и норме сбережений, рассматриваемых с учетом их сохранности при трансформации в инвестиции¹. Показатель сбережений используется исследователями при построении эндогенных моделей экономического роста за счет неубывающей предельной производительности капитала².

Рассматривая сбережения как разницу между доходами и расходами на потребление, важно выделить их основную экономическую функцию в экономике, которая проявляется в том, что сбережения выступают как сохраняемый или накапливаемый финансовый ресурс для удовлетворения потребностей в будущем. При этом сбережения выполняют еще целый ряд функций в экономике:

- как макроэкономическая функция они стабилизируют текущий спрос и формируют платежеспособный спрос на перспективу;
- как инвестиционная функция они обеспечивают инвестиции для экономики;
- финансовая функция реализуется через создание условий для развития финансовых посреднических институтов;
- антиинфляционная функция проявляется в формировании антиинфляционного механизма в экономике;
- социальная функция сбережений обеспечивает базу для финансовых вложений в развитие человеческого капитала.

Широкий функциональный диапазон сбережений не только демонстрирует их важную роль в экономике, но и показывает зависимость от регулирующего воздействия государства. Это проявляется в том, что, во-первых, государство создает условия для формирования сбережений, когда постоянный рост заработной платы позволяет работникам накапливать финансовые ресурсы за счет превышения доходов над расходами. Во-вторых, государственные органы должны создавать

¹ Господарик Е., Ковалев М. Анализ финансовых систем стран ЕАЭС и их влияние на экономический рост // Банковский вестник. 2020. № 8. С. 19.

² Абрамов А.Е. Акшенцева К.С. Модели финансовых систем зарубежных стран. Препринт научного доклада. М.: РАНХиГС, 2011. URL: <https://publications.hse.ru/pubs/share/folder/o1popwkbpb/118114846.pdf> (дата обращения: 05.09.2024).

условия для сохранения и преумножения сбережений за счет развития в стране финансовой инфраструктуры и выпуска финансовых инструментов для привлечения денежных средств населения на финансовый рынок. В-третьих, для того, чтобы сбережения населения трансформировались в инвестиции необходимо поддерживать создание финансовых институтов посредников, посредством которых население смогло бы стать участником финансового рынка, а их сбережения трансформировались бы в инвестиции для реального сектора экономики. В-четвертых, для защиты сбережений государство должно формировать антиинфляционный механизм, включающий комплекс мер по приспособлению экономики к инфляции и смягчению ее отрицательных последствий. В-пятых, создавая условия для формирования сбережений населения, государство тем самым формирует базу для того, чтобы граждане могли обеспечивать свое интеллектуальное развитие, поддерживать здоровье, создавать условия для получения образования, тем самым обеспечивать вложения в развитие собственного человеческого капитала.

Таким образом, сбережения населения не только являются составляющей частью финансовой системы государства, но и оказывают непосредственное влияние на все направления развития экономики, которые регулируются и поддерживаются специальными мероприятиями со стороны государственных органов. В связи с чем показатель отношения сбережений к ВВП может быть использован при оценке уровня регулирования финансовой системы России.

В рамках корреляционно-регрессионного анализа нами также выделено умеренное влияние «Отношения прямых иностранных инвестиций к ВВП» на финансовую глубину экономики. Рассмотрим этот фактор как показатель оценки регулирования финансовой системы.

Прямые иностранные инвестиции (ПИИ) оказывают непосредственное влияние на развитие экономики, что проявляется по следующим направлениям:

– стимулируют рост экономики за счет расширения производства и создания новых рабочих мест;

- изменяют структуру экономики, способствуя развитию отраслей с высокой добавленной стоимостью;
- способствуют притоку в страну новых технологий и знаний;
- оказывают влияние на снижение уровня риска экономической нестабильности и снижения ликвидности.

В силу выделенных характеристик ПИИ можно рассматривать как целевой источник для развития финансовой системы страны, способствующий не только притоку дополнительного капитала, но и вложению в развитие человеческого капитала, получению доступа к управленческому опыту и новым технологиям. Вместе с тем поток ПИИ в страну напрямую зависит от уровня государственного регулирования финансовой системы, что находит проявление в формировании инвестиционного климата в стране, обеспечивающего вложения иностранного капитала в предприятия с соблюдением контроля за ведением бизнеса. Для создания и поддержания инвестиционного климата необходимо соблюдение нескольких важных условий: во-первых, достижение определенного уровня развития инфраструктуры; во-вторых, устойчивая социально-экономическая ситуация в стране, включающая наличие качественных трудовых ресурсов и устойчивых темпов роста экономики; в-третьих, политическая стабильность; в-четвертых, открытость экономики и отсутствие барьеров для входа на рынок; в-пятых, качественное государственное управление, обеспечивающее защиту инвестиционного капитала.

Следовательно, зависимость объема поступлений ПИИ в экономику от уровня регулирования финансовой системы прямо прослеживается в рассмотренных направлениях государственного воздействия. В связи с чем показатель отношения ПИИ к ВВП также можно рассматривать как индикатор оценки качества регулирования финансовой системы государства.

Таким образом, выявленные нами два фактора – «Отношение объема сбережений населения к ВВП» и «Отношение объема прямых иностранных инвестиций к ВВП», оказывающие влияние на финансовую

глубину экономики, по нашему мнению, могут быть включены в оценку эффективности развития российской финансовой системы, поскольку позволяют оценить механизмы регулятивного воздействия на эти сегменты финансовой системы с точки зрения их вклада в экономику. Учитывая важную роль, которую оказывают прямые иностранные инвестиции на экономику, от объемов их поступлений зависит несколько ключевых параметров экономического развития, в том числе: прирост объема производства, рабочих мест, новых технологий и знаний.

Что касается объема сбережений, то они представляют собой ресурс для внутренних инвестиций. При активном вовлечении сбережений на финансовый рынок, они могут трансформироваться в инвестиции и тем самым вносить заметный вклад в развитие экономики.

В соответствии с выделенными признаками можно оценить вклад предлагаемых факторов в развитие экономики. По мнению автора, значение этих факторов обуславливает их использование при оценке финансовой системы через индикаторы, отражающие непосредственный результат воздействия регулятивных органов на функционирование финансовой системы: чем выше эффективность этого воздействия, тем выше результат привлечения дополнительных финансовых ресурсов в экономику.

Апробация авторской методики

Основываясь на приведенном доказательстве значения выделенных индикаторов, рассмотрим оценочную матрицу российской финансовой системы с добавлением в нее новых индикаторов (табл. 3.7). Для проведения расчетов индикаторов автором использованы данные Всемирного банка по России, расчеты которых представлены на конец 2023 года¹.

¹ Domestic Credit To Private Sector (% Of GDP) GFD By Country // Official website Всемирного банка. URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/domestic-credit-to-private-sector-percent-of-gdp-gfd-wb-data.html> (дата обращения: 07.10.2024).

Таблица 3.7 – Индикаторная оценка российской финансовой системы на основе реальных и оптимальных значений

	Индикаторы	Реальное значение индикатора, %	Оптимальное значение индикатора, %
Финансовая глубина	Объем банковских кредитов частным компаниям к ВВП	59,77	84
	Отношение капитализации рынка акций и корпоративных ценных бумаг национальных эмитентов к ВВП	23,39	32
Доступность	Доля взрослого населения, располагающего счетами в финансовых институтах	88,71	95
	Доля капитализированных компаний, не входящих в ТОП-10 крупнейших эмитентов	18,94	50
Эффективность	Спред между кредитными и депозитными процентными ставками банков	12,86	3,5-4
	Капитализация фондового рынка к ВВП	38,31	106
Стабильность	Средневзвешенный Z-счет для коммерческих банков	6,87	≤ 10
	Волатильность цен финансовых активов	12,32	≤ 25
Потенциал роста	Доля сбережений населения в ВВП	2,3	20
	Доля прямых иностранных инвестиций в ВВП	0,8	10

Примечание – Составлено и рассчитано автором на основе данных: Всемирный банк. Статистические обзоры. URL: <https://tradingeconomics.com/country-list/domestic-credit-to-private-sector-percent-of-gdp-gfd-wb-data.html> (дата обращения: 07.10.2024) ; Обзор российского финансового сектора. Аналитический материал // Официальный сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/55548/fs_review_2024.pdf (дата обращения: 07.10.2024) ; Инвестиции в России. Статистический сборник // Росстат. URL: https://www.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Invest_2023.pdf (дата обращения: 07.10.2024).

С целью проведения оценки уровня развития этих индикаторов автором рассмотрены их оптимальные значения, представленные в расчетах Доклада Банка России «Поиск оптимальной глубины и структуры финансового сектора с точки

зрения экономического роста, макроэкономической и финансовой стабильности»¹, которые построены на основе макроэкономического моделирования финансовых показателей выборки по 63 развитым и развивающимся странам, включая Россию, с уровнем развития не ниже среднего, в рамках которого были получены оптимальные значения финансовых показателей для выделенной группы стран как средние показатели их финансового развития для целей реализации макроэкономической политики.

По показателю финансовой глубины Россия имеет такие значения индикаторов – «Объем банковских кредитов частным компаниям к ВВП» – 59,77 %, что ниже оптимального значения на 24,23 %, а индикатор «Отношение капитализации рынка акций и корпоративных ценных бумаг национальных эмитентов к ВВП» составил 23,39 %, что ниже оптимального значения на 8,61 %, поэтому наличие отклонений от пороговых значений, отражаемых индикаторами, указывает на необходимость формирования приоритета в политике регулирования финансовой системы, связанного с развитием банковского сектора и фондового рынка.

С позиции оценки доступности услуг финансовой системы у России высокое значение индикатора «Доля взрослого населения, располагающего счетами в финансовых институтах» – 88,71 %, и несколько ниже порогового значения индикатор «Доля капитализированных компаний, не входящих в ТОП-10 крупнейших эмитентов» – 18,94 %. Это свидетельствует о высоком уровне реализации потенциала государственного регулирования по этим индикаторам в российской финансовой системе.

Эффективность функционирования финансовой системы представлена следующими значениями индикаторов: «Спред между кредитными и депозитными процентными ставками банков» – 12,86 % и «Отношение капитализации рынка акций к ВВП» – 38,31 %. Если первый индикатор почти в три раза превышает оптимальные значения, то второй составляет чуть больше трети от заданных параметров. Трехкратное превышение пороговых значений первым индикатором

¹ Мамонов, М., Ахметов, Р., Панкова, В., Пестова, А., Солнцев, О., Дешко, А. Поиск оптимальной глубины и структуры финансового сектора с точки зрения экономического роста, макроэкономической и финансовой стабильности. Серия докладов об экономических исследованиях. Банк России, 2018. URL: <https://cbr.ru/content/document/file/43939/wp31.pdf> (дата обращения: 21.04.2025).

свидетельствует о наличии противоречия в политике Банка России в части установления размера ключевой ставки по отношению к регулированию кредитной политики коммерческих банков, что формирует приоритет в решении этих вопросов в целях достижения минимальных значений разрывов между кредитными и депозитными процентными ставками.

По индикаторам, отражающим стабильность финансовой системы, российские значения значительно меньше установленных лимитов, что говорит об успешном регулировании этих позиций в банковском секторе и на рынке ценных бумаг.

Следовательно, проведенный сравнительный анализ показал недостаточный уровень развития финансовой глубины, что характеризует и недостаточный уровень монетизации экономики, в то же время отмечается хороший уровень доступности финансовых услуг для участников финансового рынка, высокий уровень достижения ее стабильности, однако еще недостаточный уровень эффективности функционирования финансовой системы, что требует соответствующего регулирующего вмешательства со стороны государственных регулирующих органов.

Предложения автора по дополнению индикаторной оценки

По мнению автора, совокупность рассмотренных индикаторов оценки финансовой системы не отражает потенциала ее роста. Поэтому наряду с рекомендованными Всемирным банком индикаторами оценки финансовой системы нами предлагается дополнить оценочную матрицу разделом «Потенциал роста», который представлен со стороны финансовых институтов индикатором «Доля сбережений населения в ВВП», составляющим по расчетам автора 2,3 %, а со стороны финансовых рынков – индикатором «Доля прямых иностранных инвестиций в ВВП», оцененным автором в 0,8 %.

По отношению к рассчитанным оптимальным значениям дополнительные индикаторы, предлагаемые для включения в оценочную матрицу, имеют более низкие значения, что показывает недооцененность со стороны регулирующих органов их роли в финансовой системе страны. Вместе с тем доказанное автором влияние этих индикаторов на финансовую глубину экономики подтверждает важность их учета в развитии финансовой системы России.

Таким образом, при использовании оценочной матрицы финансовой системы, дополненной новым разделом «Потенциал роста», представленным двумя индикаторами, доказана возможность за счет использования этих индикаторов оценивать потенциал финансовой системы по привлечению дополнительных финансовых ресурсов. Особенность предлагаемых индикаторов состоит в том, что они не только количественно характеризуют развитие процесса привлечения дополнительного капитала в финансовые институты и на финансовые рынки, но и то, что они служат точным и объективным измерителем фактического состояния процесса привлечения капитала в российскую финансовую систему.

Данные индикаторы носят векторный, направленный характер, поскольку раскрывают качественные характеристики исследуемого процесса. Использование предлагаемых индикаторов направлено на достижение качественного результата при реализации определенных механизмов государственного регулирования, в том числе механизма трансформации сбережений в инвестиции и инвестиционного механизма.

Практическое применение результатов, полученных при реализации авторской методики, в процессе регулирования финансовой системы

В соответствии с нормативными документами Международной организации комиссий по ценным бумагам (IOSCO) отмечается, что «регулирование финансового рынка должно способствовать формированию капиталов и экономическому росту»¹, что достигается посредством реализации трех глобальных целей: «защиты инвесторов; поддержания принципов справедливости, эффективности и прозрачности функционирования рынков; сокращения системных рисков»².

Нужно отметить, что политика органов регулирования на финансовых рынках выстраивается в рамках сформулированных целей. Так, инструментами защиты инвесторов является законодательное обеспечение процесса инвестирования, способствующее снижению рисков инвестирования. Именно создание правовых условий для инвестирования обеспечивает эффективность

¹ International Organization of Securities Commissions (IOSCO) // Official website International Organization of Securities Commissions (IOSCO). URL: <http://iosco.org/about/> (дата обращения: 27.10.2024).

² Там же.

привлечения сбережений на рынок и их трансформацию в инвестиции. По мнению исследователей, чем выше уровень защиты инвесторов, тем выше объем привлекаемых инвестиционных ресурсов¹.

Инструментами поддержания принципов справедливости, эффективности и прозрачности функционирования рынков выступают такие как обеспечение качества корпоративного управления, обеспечение системы полного раскрытия информации участниками рынка, противодействие распространению инсайдерской информации и манипулированию рынком, ответственность за нарушения на финансовых рынках. Действие указанных инструментов формирует условия для открытости системы торговли и обращения ценных бумаг и других финансовых инструментов, что расширяет возможности доступа инвесторов к операциям на финансовых рынках, а, соответственно, и объем привлекаемого на рынок капитала.

Сокращение системных рисков, вызванных неспособностью выполнять свои обязательства одним из участников системы расчетов или финансового рынка и оказывающего негативное воздействие на других участников рынка, может быть купировано следующими инструментами: наличие компенсационных механизмов на финансовом рынке, обеспечение надежной работы учетной системы и всей инфраструктуры финансового рынка, становление стандартов работы на фондовом рынке и допуска к торгам участников рынка.

Рассмотренные инструменты раскрывают механизм государственного регулирования финансового рынка, способствующий притоку сбережений населения на рынок и их трансформацию в инвестиции. Эффективное применение данных инструментов обеспечивает регулятивное воздействие на активизацию инвестиционных процессов, способствующих росту инвестиций в реальный сектор экономики.

Вместе с тем следует отметить, что в силу влияния внешних факторов, обусловленных санкциями против страны, ослабевает воздействие государства на формирование инвестиционного климата, обеспечивающего приток прямых иностранных инвестиций. В связи с чем основной упор в инвестиционной политике

¹ Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции. Москва: Инфра-М, 2007. 1027 с.

смещается на внутренние ресурсы, где сбережения населения становятся ключевым источником привлечения инвестиций. Для эффективной реализации механизма государственного регулирования требуется изменение подхода к формам сбережений. Трансформация сбережений в инвестиции строится на привлечении «длинных» денег в экономику, что может быть реализовано за счет развития инструментов долгосрочных вложений населения на срок свыше 3-х лет.

На сегодняшний день на российском финансовом рынке инструменты долгосрочного вложения представлены негосударственными пенсионными фондами, страховыми компаниями, паевыми инвестиционными фондами, индивидуальными инвестиционными счетами (ИИС). Со стороны государства разработано несколько инструментов, поддерживающих интерес вкладчиков по отношению к долгосрочным вложениям. Так, введена программа долгосрочных накопительных сбережений (ПДС), построенная на выпуске добровольных накопительных продуктов с участием государства на срок 5 и более лет, реализация которых осуществляется через негосударственные пенсионные фонды (НПФ). Активно популяризируется программа ИИС с участием государства, где вкладчик имеет возможность получать ежегодные доплаты за счет социальных вычетов в течение 3-х лет, которая реализуется через управляющие инвестиционные компании.

Вместе с тем, со стороны государства не осуществляется достаточной поддержки финансовых институтов, реализующих эти продукты населению. Нуждается в регулировании правовой механизм развития НПФ в отношении взаимодействия с управляющими компаниями, контроля и управления НПФ, методики расчета доходности НПФ и др. Точно также существует достаточно пробелов в регулировании деятельности управляющих инвестиционных компаний, в том числе вопросы ответственности за принятие инвестиционных решений, сохранности капитала вкладчиков и т.д.

Наличие неурегулированных отношений в деятельности финансовых институтов снижает доверие вкладчиков к ним, сокращая потенциальный объем привлечения сбережений. В связи с чем механизм государственного регулирования

финансового рынка должен расширить линейку инструментов регулирования финансовых институтов, обеспечивающих повышение их инвестиционной привлекательности у населения.

По мнению автора, необходимо дополнить сложившийся на российском финансовом рынке механизм государственного регулирования блоком инструментов, направленных на поддержку финансовых институтов (рис. 3.13). Такой блок может строиться на совокупности следующих инструментов:

- поддержка небанковских финансовых институтов за счет предоставления им статуса некоммерческой организации и льготных налоговых режимов;
- стимулирование финансовых институтов на переход к использованию долгосрочных финансовых продуктов для работы с населением;
- распространение инструментов гарантирования защиты вкладов населения на небанковские институты;
- развитие информационной среды, удовлетворяющей современным технологическим потребностям в финансовом обслуживании населения.



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 3.13 – Воздействие механизма государственного регулирования финансового рынка на процесс трансформации сбережений в инвестиции

Расширение инструментария механизма государственного регулирования финансового рынка будет способствовать повышению доверия населения к финансовым институтам, что обеспечивается повышением объема вложений в эти организации, которые как долгосрочные вложения будут способствовать их эффективной трансформации в инвестиции для реального сектора экономики.

3.3. Повышение качества механизмов управления рисками в процессе государственного регулирования финансовой системы¹

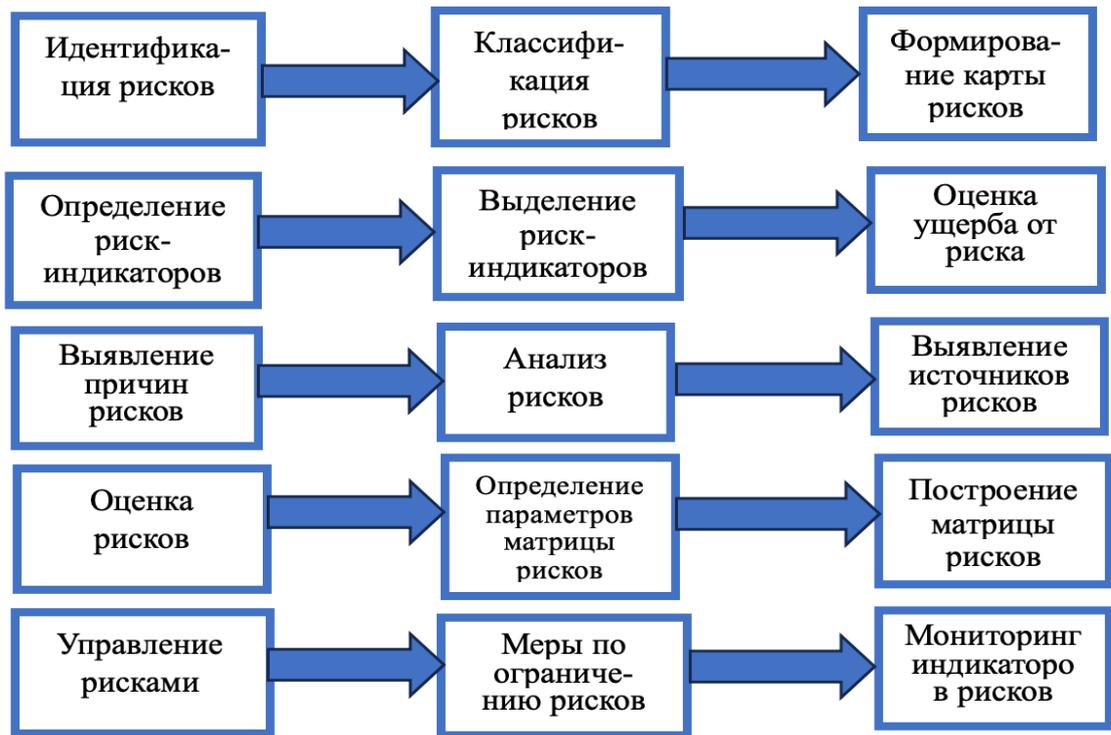
Как было показано в первой главе диссертации, подавляющее большинство исследований рассматривает оценку рисков не применительно к финансовой системе государства, а к государственному управлению в целом. В то же время сложившиеся в российской практике подходы к оценке рисков отличаются фрагментарностью анализа и выделения рисков, когда отдельно анализируются финансовые и цифровые риски.

В силу чего существует необходимость разработки методического подхода к оценке рисков государственного регулирования финансовой системы с учетом как ее функционала, так и цифровой составляющей.

Авторский методический подход строится в рамках *алгоритма* проведения исследования, представленного на рис 3.14.

Гипотеза авторского методического подхода состоит в следующем: проведение оценки рисков функционирования финансовой системы и применения цифровых механизмов государственного управления финансовой системой позволит показать взаимосвязь этих групп рисков с целью выработки оптимальных решений по формированию шкалы приоритетности для их минимизации.

¹ При работе над данным разделом диссертации использована следующая публикация автора, в которой, согласно Положению о присуждении ученых степеней в МГУ, отражены основные результаты, положения и выводы исследования: Вахтуров Е.В. Управление рисками в процессе государственного регулирования финансовой системы // Финансовые рынки и банки. 2025. № 11. С.349-355.



Примечание – Составлено автором.

Рисунок 3.14 – Алгоритм методического подхода к оценке рисков государственного регулирования финансовой системы

Этап 1 – Идентификация рисков. В рамках предлагаемого автором методического подхода исследования управления рисками в процессе государственного управления финансовой системой применяется дифференцированный подход к выявлению рисков, которые предлагается подразделить на две группы:

- риски в деятельности регулирующих органов, возникающие в процессе осуществления контроля и надзора деятельности участников финансовой системы;
- риски, возникающие в результате использования цифровых механизмов в процессе осуществления регулирующей деятельности в финансовой системе.

Разделение рисков государственного регулирования финансовой системы на две выделенные группы обусловлено тем, что риски, связанные с использованием цифровых технологий, имеют иную в отличие от операционных и других рисков природу возникновения, где основной источник лежит в плоскости

использования Интернета и цифровых алгоритмов работы¹. Они носят более динамичный характер и связаны с использованием технологий, которые становятся источником возникновения рисков.

При этом риск в рамках данного исследования рассматривается как некоторое событие с негативным проявлением, которое может наступить с определенной долей вероятности в будущем. Риски характеризуют ситуацию с неопределенностью исхода, но с наличием неблагоприятных последствий, которые должны иметь количественную оценку.

Рассмотрим формы проявления выделенных рисков финансовой системы с тем, чтобы провести их качественную и количественную оценку.

Первая группа рисков, выделенных в нашем подходе, возникает непосредственно при реализации регулирующего процесса, среди них следует выделить следующие:

- бюджетные риски, возникающие в процессе формирования и управления бюджетом;
- налоговые риски, связанные с процессом выстраивания налоговых отношений;
- резервные риски, проявляющиеся в процессе управления резервными ресурсами государства;
- риски управления задолженностью, связанные с проводимой государством внутренней и внешней политикой заимствований;
- риски управления кредитными ресурсами;
- инфляционный риск, возникающий в связи обесценением денежных доходов;
- риск упущенной финансовой выгоды, рассматриваемый как риск наступления финансового ущерба вследствие недополучения прибыли, некачественного финансового планирования, использования завышенных цен при размещении госзаказов и др.;
- операционные риски, связанные с осуществлением деятельности работниками органов управления.

¹ Слепухина Ю.Э., Долгих Ю.А., Марфицына М.С. Риски финансовых инноваций: анализ понятийного аппарата, дефиниция и классификация // Управление риском. 2020. № 2. С. 3-11.

Рассмотрим эту группу рисков подробнее.

1) *Бюджетные риски.* Понятие бюджетного риска включает событие, которое может оказать или уже оказало негативное влияние на качество управления бюджетным процессом¹. В свою очередь, бюджетные риски подразделяются на риски бюджетных доходов, риски дополнительных бюджетных расходов, риски межбюджетных финансовых потоков, риски внебюджетных фондов.

2) *Налоговые риски.* Налоговые риски для финансовой системы можно рассматривать с двух сторон: со стороны государства, и со стороны налогоплательщиков. Для государства налоговые риски проявляются в случае снижения поступлений сумм налогов, являющихся основной составляющей частью государственного бюджета. Для налогоплательщиков налоговый риск представляет возможность наступления неблагоприятного события, в результате которого принимается неверное решение в сфере налогообложения, приводящее к потере или не получению финансовых ресурсов, связанных с утратой предполагаемой выгоды или получением убытков.

Существует несколько видов налоговых рисков, вызванных разными причинами:

- риски неэффективного налогообложения;
- риски налогового контроля;
- риски усиления налогового бремени;
- риски уголовной ответственности за неуплату налогов.

3) *Резервные риски.* Резервные риски финансовой системы связаны с управлением государственными финансовыми резервами. К ним относятся:

- риск обесценения финансовых ресурсов;
- риск «заморозки» финансовых ресурсов в активах;
- риск изменения объема резервных фондов под влиянием волатильности иностранных валют, находящихся в фондах.

¹ Кувалдина Т.Б. Бюджетный риск: понятие и система управления // Вестник Сибирского института бизнеса и информационных технологий. 2017. № 2 (22). С. 26–33.

4) *Риски управления задолженностью.* Данный вид рисков содержит возможности получения финансовых потерь в результате наступления событий, которые не могут быть заранее спрогнозированы. Такие риски могут возникнуть в связи с изменением ситуации на финансовом рынке под влиянием внешних или внутренних факторов, среди которых:

– внешние факторы, не подпадающие под контрольные действия, среди них: риск рефинансирования, риск процентной ставки, валютный риск;

– внутренние факторы включают: риск противозаконных действий, нормативно-правовые риски.

5) *Риски управления кредитными ресурсами.* Данные риски возникают в связи с вероятностью получения убытков из-за неэффективного управления кредитными ресурсами. В зависимости от источника происхождения риски могут быть внешними и внутренними. Внешние факторы способствуют возникновению рисков, связанных с макроэкономической ситуацией в экономике: уровень инфляции, политические риски, состояние потребительского спроса, а также страновой риск (потери кредитора в случае неисполнения страной своих обязательств).

Внутренние факторы способствуют появлению рисков, вызванных условиями организацией кредитного процесса.

6) *Инфляционный риск.* Инфляционный риск проявляется как возможность получения потерь из-за обесценивания стоимости денег и снижения реальных денежных доходов и прибыли вследствие инфляции. Этот риск может проявляться как непредвиденный рост издержек производства, вызванный влиянием инфляционного процесса.

7) *Риск упущенной финансовой выгоды.* Риски, связанные с упущенной выгодой, рассматриваются как риски косвенного наступления финансового ущерба (неполученной прибыли) в результате неосуществления запланированных мероприятий. Они также могут возникнуть в результате сокращения размеров процентов по вкладам и кредитам или дивидендам по портфельным инвестициям. Упущенная финансовая выгода складывается из разницы между потенциальными

доходами, которые могли бы быть получены, и потенциальными расходами, которые могли бы быть произведены при реализации запланированных мероприятий.

8) *Операционные риски.* Операционные риски представляют собой вероятность возникновения убытков или дополнительных затрат из-за несовершенства применяемых в управлении процедур или нарушения сотрудниками законодательства или правил управления. Основные операционные риски, наиболее часто встречающиеся в практике управления: ошибки при разработке регулирующих актов и внутренних регламентов; человеческие ошибки, проявляющиеся в неправильной интерпретации поручений, искажения информации в процессе передачи ее среди сотрудников, просчеты и задержки при выполнении поручений; риск сбоев и поломок внутренних технических ресурсов; нарушения в системе управления и внутреннего контроля; мошеннические действия сотрудников.

Вторая группа рисков возникает в результате использования цифровых технологий в процессе осуществления регулирующей деятельности. Как было показано выше, цифровизация значительно упрощает процесс государственного регулирования финансовой системы, коренным образом изменяя взаимоотношения между ее участниками. Это способствует повышению эффективности реализации процесса государственного управления, с одной стороны, а, с другой, расширяет зону рисков, оказываемых влияние на государственное управление, требуя дополнительных мер по развитию кибербезопасности.

Среди основных рисков, связанных с цифровизацией государственного регулирования, можно выделить следующие:

- киберугрозы;
- зависимость от Интернета;
- отставание нормативно-правовой базы от развития современных технологий;
- разрыв в цифровых компетенциях, полученных работниками в учебных заведениях, и реальными потребностями применения цифровых технологий.

Анализ основных характеристик и составляющих киберрисков.

1) *Киберугрозы.* Это наиболее значимый риск цифровизации процесса государственного регулирования финансовой системы. Они проявляются в форме кибератак на органы государственного управления и электронные ресурсные системы, которые участвуют в осуществлении регулирующих функций. Данная группа рисков для государственных органов распадается на три направления: стратегические, которые проявляются в нарушении непрерывности критически важных регулирующих процессов; репутационные, связанные с утечкой данных пользователей государственными базами услуг; операционные, вызванные неквалифицированными действиями сотрудников, а также халатностью или умышленными действиями, приводящие к возникновению ошибочных решений.

2) *Зависимость от Интернета.* Данный риск проявляется в потенциальной возможности нарушения нормального функционирования цифровой инфраструктуры вследствие нарушения связи, сокращения трафика и др., что может полностью парализовать работу входящих в регулятивную структуру систем. Наличие такого риска тесно связано с проявлением цифрового неравенства, которое является следствием различных уровней доступа к Интернету, различием в уровнях владения компьютерными навыками между категориями граждан вследствие наличия возрастных, образовательных или гендерных особенностей, а также в зависимости от доступности Интернета в местах проживания.

3) *Отставание нормативно-правовой базы.* Несмотря на то, что в России сформирована стратегия цифровизации государственного регулирования, отдельные регулятивные функции, переводимые в цифровой диапазон, еще не получили нормативно-правового закрепления. Наличие таких расхождений часто проявляется в совершении мошеннических схем и преступлений с использованием информационно-коммуникационных технологий, что требует дальнейшего приведения в соответствие фактических положений применения цифровых технологий в государственном регулировании и их нормативно-правового закрепления.

4) *Разрыв в цифровых компетенциях.* Современная система образования отстает от реальных потребностей в сфере цифровых технологий, что проявляется и в системе государственного управления, когда государственные служащие в недостаточной степени владеют цифровыми компетенциями, что приводит к проявлению ряда цифровых рисков. Наличие разрыва в требуемых на практике компетенциях для государственных служащих и полученных ими в процессе их подготовки в вузах становится дополнительным риском в реализации функций государственного регулирования финансовой системы.

Таким образом, цифровые технологии, предоставляя широкие возможности для современной трансформации процесса государственного регулирования, содержат в себе риски, требующие учета в государственной политике, которые должны быть интегрированы в процесс разработки государственного регулирования, ориентированного на минимизацию рисков. Такая политика должна строиться на формировании иерархической структуры рисков, включая определение риск-индикаторов, причин их возникновения и оценке последствий их влияния на процесс регулирования.

Этап 2 – Определение риск-индикаторов. На данном этапе выявляются индикаторы рисков, выделенных в процессе предыдущего анализа (табл. 3.8).

Таблица 3.8 – Оценка индикаторов рисков государственного управления финансовой системой

Риски государственного управления финансовой системой	Индикаторы рисков	Риски цифровизации государственного управления финансовой системой	Индикаторы рисков
Бюджетные риски (РФ1)	– отклонения от целевых значений бюджета	Киберриски (РЦ1)	– объем потерь в связи с утечкой данных; – объем затрат на совершенствование цифровых программ и технологий
Налоговые риски (РФ2)	– объем недоимки по налогам; – количество уголовных дел за неуплату налогов	Зависимость от Интернета (РЦ2)	– объем потерь от мошеннических операций

Риски государственного управления финансовой системой	Индикаторы рисков	Риски цифровизации государственного управления финансовой системой	Индикаторы рисков
Риски управления задолженностью (РФ3)	– финансовые потери в связи изменением ситуации на финансовом рынке	Отставание нормативно-правовой базы (РЦ3)	– потери от мошеннических схем и преступлений с использованием ИТ- технологий
Резервные риски (РФ4)	– изменение объема резервных фондов	Разрыв в цифровых компетенциях (РЦ4)	– затраты на повышение квалификации и переобучение государственных служащих
Риски управления кредитными ресурсами (РФ5)	– объем потерь в связи нарушением условий кредитования		
Инфляционный риск (РФ6)	– размер инфляции		
Риск упущенной финансовой выгоды (РФ7)	– объем ущерба из-за неполученной прибыли		
Операционный риск (РФ8)	– объем потерь капитала в результате ошибок госслужащих		
Примечание – Составлено автором.			

В качестве индикаторов риска в рамках данного методического подхода использованы показатели, отражающие реальный ущерб, нанесенный действием каждого риска. Самое сложное в процессе индикаторной оценки рисков – это определить конкретный размер нанесенного ущерба или объема дополнительных затрат, необходимых для устранения последствий действия риска.

Этап 3 – Выявление причин возникновения рисков. На данном этапе выявляются причины возникновения рисков, которые были идентифицированы на предыдущих этапах. **По первой группе рисков:**

1) **Бюджетные риски.** Причинами возникновения бюджетных рисков могут выступать следующие действия: искажение бюджетной отчетности; отклонения от целевых значений бюджета; несоблюдение правовых актов, регулирующих бюджетные отношения.

2) *Налоговые риски.* Основными причинами возникновения налоговых рисков являются: непредсказуемость экономической и правовой ситуации; высокий уровень субъективности оценки ситуации; возможность появления новых рисков, предсказать которые было невозможно в момент принятия решения.

3) *Резервные риски.* Причинами возникновения резервных рисков являются следующие: неопределенность в ходе реализации финансовой политики; мировая ценовая конъюнктура на сырьевые ресурсы; климатические изменения и стихийные бедствия; политические факторы.

4) *Риски управления задолженностью.* Среди причин появления долговых рисков в государственном управлении следует выделить: бюджетный дефицит, покрытие которого предусматривается за счет долговых заимствований; экономические кризисы; потребность в долгосрочных инвестициях для реализации крупных инвестиционных проектов; финансирование социальных программ свыше бюджетных возможностей.

5) *Риски управления кредитными ресурсами.* Причиной возникновения данных рисков является неэффективное управления кредитными ресурсами. При этом происхождения рисков может зависеть от: изменения макроэкономической ситуации в экономике; сбоев в организации кредитного процесса: недостатки в кредитной политике, низкое качество кредитного мониторинга.

6) *Инфляционный риск.* Инфляционный риск проявляется в следующем:
– наполнение государственного бюджета за счет выпуска избыточной эмиссии; повышение налоговой нагрузки на предпринимателей и население; более быстрый рост заработной платы по сравнению с производительностью труда.

7) *Риск упущенной финансовой выгоды.* Риски, связанные с упущенной выгодой, проявляются при: неосуществлении запланированных мероприятий; сокращении размеров процентов по вкладам и кредитам или дивидендам по портфельным инвестициям.

8) *Операционные риски.* Проявление данных рисков связано с рядом причин, в том числе: человеческий фактор, что проявляется в преднамеренных или непреднамеренных действиях или бездействии отдельных сотрудников или группы

сотрудников (невнимательность, халатность, непонимание или незнание норм и правил); ошибки планирования, проявляющиеся при неправильном стратегическом планировании и отсутствии анализа рисков при разработке бизнес-планов; некомпетентность сотрудников, не использование современных информационных систем.

При выяснении причин возникновения рисков *во второй выделенной нами группе*, получены следующие результаты.

1) *Киберриски*. Причины возникновения киберрисков состоят в: росте цифровизации и интеграции информационных систем; внешних кибератаках, приводящих к нарушению непрерывности критически важных ИТ-систем; вмешательстве кибермошенников, похищающих базы данных клиентов; некомпетентных действиях сотрудников, приводящих к сбоям в ИТ-процессах; недостаточном финансировании информационной безопасности; уязвимости цепочек поставок программного обеспечения; доверчивости пользователей государственными услугами.

2) *Зависимость от Интернета*. Данный риск проявляется в случаях: нарушения нормального функционирования цифровой инфраструктуры вследствие нарушения связи, сокращения трафика и т.д.

3) *Отставание нормативно-правовой базы*. Проявление этого риска связано с: отсутствием нормативного регулирования ряда регулятивных функций, переводимых в цифровой диапазон; расхождением фактических положений применения цифровых технологий в государственном регулировании и их нормативно-правовым закреплением.

4) *Разрыв в цифровых компетенциях*. Данные риски связаны с: недостаточной степенью овладения государственными служащими цифровыми компетенциями; наличии потребности в повышении квалификации и переобучении государственных служащих цифровым компетенциям.

В результате реализации трех предыдущих этапов авторского методического подхода была сформирована база для построения матрицы оценки рисков государственного управления финансовой системой.

Этап 4 – Построение матрицы оценки рисков. Матрица рисков в нашем методическом подходе рассматривается как инструмент для систематизации, оценки и приоритизации рисков, возникающих в процессе государственного регулирования финансовой системы. Одна из основных задач матричного подхода – выявить сигналы о возрастающей подверженности риску конкретного направления государственного управления финансовой системы. В целях апробации методического подхода автором построена матрица оценки рисков финансовой системы для новых экономических реалий, имеющих наибольшее проявление в этих условиях.

Вероятность наступления риска и оценка последствий рисков были определены экспертным путем. К оценке были привлечены 7 экспертов, в качестве которых выступали представители органов власти, финансисты, представители академического сообщества, которые дали оценку выделенным автором рискам по двум направлениям: вероятность осуществления выделенных рисков и последствия наступления этих рисков.

Вероятность наступления риска оценивалась в пятибалльном диапазоне: 1- очень низкая, 2 – низкая вероятность, 3 – средняя вероятность, 4 – высокая вероятность, 5 – очень высокая вероятность. Возможность получения ущерба в результате действия рисков была оценена также по пятибалльной шкале: 1 – незначительный, 2 – низкий, 3 – средний, 4 – высокий, 5 – критический. Согласованность мнений экспертов была проверена расчетом множественного коэффициента ранговой корреляции (коэффициента конкордации).

Первоначально проведена экспертная оценка вероятности наступления рисков (табл. 3.9).

Таблица 3.9 – Экспертная оценка вероятности наступления рисков (в баллах)

Риск	Экспертная оценка							Средняя оценка
	Э1	Э2	Э3	Э4	Э5	Э6	Э7	
РФ1	4	3	4	4	5	4	5	4,1
РФ2	2	3	3	4	3	2	4	3,0
РФ3	5	4	4	5	4	4	4	4,3
РФ4	3	4	3	4	3	4	3	3,5
РФ5	5	5	4	4	5	4	5	4,6
РФ6	4	3	5	4	3	4	4	3,8

Риск	Экспертная оценка							Средняя оценка
	Э1	Э2	Э3	Э4	Э5	Э6	Э7	
РФ7	3	3	2	3	3	4	1	2,8
РФ8	2	4	3	3	4	2	2	2,9
РЦ1	5	4	3	4	5	4	3	4,0
РЦ2	2	3	4	5	3	4	3	3,4
РЦ3	2	3	3	3	2	3	2	2,6
РЦ4	2	2	2	3	3	2	2	2,3

Примечание – Составлено автором на основе экспертной оценки.

Для того, чтобы убедиться в согласованности мнений экспертов, проведена ранжированная оценка вероятности наступления рисков и расчет множественного коэффициента ранговой корреляции (коэффициента конкордации) (табл. 3.10). Для этого был проведен расчет связанных рангов, т.е. повторяющихся ответов разных экспертов по одному вопросу, затем определена сумма новых уточненных рангов, вычислены отклонения и получены расчеты их квадратов.

Таблица 3.10 – Ранжированная оценка вероятности наступления рисков и расчет множественного коэффициента ранговой корреляции (коэффициента конкордации)

Риск	Расчет с учетом связанных рангов							Сумма рангов	Отклонения от средней суммы рангов	Квадрат отклонений от средней суммы рангов
	Э1	Э2	Э3	Э4	Э5	Э6	Э7			
РФ5	8.5	4.5	9.5	7.5	11	8.5	11.5	61	15.5	240.25
РФ3	3	4.5	5	7.5	4.5	2	9	35.5	-10	100
РФ1	11	9.5	9.5	11.5	8.5	8.5	9	67.5	22	484
РЦ1	6.5	9.5	5	7.5	4.5	8.5	6	47.5	2	4
РФ6	11	12	9.5	7.5	11	8.5	11.5	71	25.5	650.25
РФ4	8.5	4.5	12	7.5	4.5	8.5	9	54.5	9	81
РЦ2	6.5	4.5	1.5	2.5	4.5	8.5	1	29	-16.5	272.25
РФ2	3	9.5	5	2.5	8.5	2	3	33.5	-12	144
РФ8	11	9.5	5	7.5	11	8.5	6	58.5	13	169
РФ7	3	4.5	9.5	11.5	4.5	8.5	6	47.5	2	4
РЦ3	3	4.5	5	2.5	1	4	3	23	-22.5	506.25
РЦ4	3	1	1.5	2.5	4.5	2	3	17.5	-28	784
Коэффициент конкордации $W = \frac{12S}{m^2(n^3 - n) - m \sum_{j=1}^m T_j}$										0,57

Примечание – Рассчитано автором по данным таблицы 3.9 диссертации.

Это позволило рассчитать коэффициент конкордации данного экспертного опроса, результат которого составил 0,57.

Полученное значение коэффициента конкордации (0,57) свидетельствует о среднем уровне согласованности мнений экспертов, что характеризует допустимый уровень признания проведенной экспертной оценки вероятности наступления рисков, выделенных автором в целях настоящего исследования.

На тех же принципах была проведена экспертная оценка последствий наступления риска (табл. 3.11), которая также затем была ранжирована с целью расчета множественного коэффициента ранговой корреляции (коэффициента конкордации) (табл. 3.12).

Таблица 3.11 – Экспертная оценка последствий наступления рисков (в баллах)

Риск	Экспертная оценка							Средняя оценка
	Э1	Э2	Э3	Э4	Э5	Э6	Э7	
РФ1	4	4	3	4	4	4	3	3,7
РФ2	3	4	3	4	3	2	4	3,3
РФ3	5	5	4	5	5	5	5	4,9
РФ4	2	3	3	4	3	4	3	3,1
РФ5	5	5	4	5	5	4	5	4,7
РФ6	5	4	5	4	4	4	4	4,3
РФ7	3	3	4	3	3	4	2	3,2
РФ8	4	4	3	4	4	3	3	3,6
РЦ1	5	4	5	4	5	4	5	4,6
РЦ2	3	3	4	5	4	4	3	3,7
РЦ3	3	3	3	3	2	3	3	2,8
РЦ4	3	3	2	3	3	2	3	2,7

Примечание – составлено автором по данным экспертной оценки.

Таблица 3.12 – Ранжированная оценка вероятности последствий рисков и расчет множественного коэффициента ранговой корреляции (коэффициента конкордации)

Риск	Расчет с учетом связанных рангов							Сумма рангов	Отклонение от средней суммы рангов	Квадраты отклонений от средней суммы рангов
	Э1	Э2	Э3	Э4	Э5	Э6	Э7			
РФ5	7.5	8	4	6.5	7	8	3.5	44.5	-1	1
РФ3	4	8	4	6.5	3	1.5	8	35	-10.5	110.25
РФ1	10.5	11.5	8.5	11	11	12	11	75.5	30	900
РЦ1	1	3	4	6.5	3	8	3.5	29	-16.5	272.25
РФ6	10.5	11.5	8.5	11	11	8	11	71.5	26	676
РФ4	10.5	8	11.5	6.5	7	8	8	59.5	14	196
РЦ2	4	3	8.5	2	7	8	8	40.5	-5	25
РФ2	7.5	8	4	6.5	7	3.5	3.5	40	-5.5	30.25
РФ8	10.5	8	11.5	6.5	11	8	11	66.5	21	441
РФ7	4	3	8.5	11	7	8	3.5	45	-0.5	0.25
РЦ3	4	3	4	2	1	3.5	3.5	21	-24.5	600.25
РЦ4	4	3	1	2	3	1.5	3.5	18	-27.5	756.25
Коэффициент конкордации									0,66	

Примечание – Рассчитано автором по данным таблицы 3.11 диссертации.

Полученное значение коэффициента конкордации (0,66) свидетельствует о высоком уровне согласованности мнений экспертов, что характеризует признание проведенной экспертной оценки вероятности последствий рисков как достоверной.

Подтвержденная экспертная оценка вероятности проявления рисков и оценки последствий наступления рисков составили основу для построения матрицы оценки рисков государственного регулирования финансовой системы.

Матрица оценки рисков представляет собой оценочный механизм определения вероятности наступления негативного события и его последствий. С точки зрения оценки ущерба, который риск может нанести, его можно определить как произведение вероятности наступления риска на степень тяжести ущерба (табл. 3.13).

Таблица 3.13 – Матрица оценки рисков государственного регулирования финансовой системы

Риск	Характеристика риска	Средняя оценка экспертов	
<i>Риски, связанные с функционированием финансовой системы</i>			
Бюджетные риски	Бюджетные риски проявляются через события, которые могут оказать влияние или привести к отклонениям от целевых значений бюджета: дефицит бюджета составил в 2024 г. 3,485 трлн рублей, или 1,7 % ВВП.	Вероятность	4,1
		Последствия	3,7
Налоговые риски	Налоговые риски проявляются в случае снижения поступлений сумм налогов, являющихся основной составляющей частью государственного бюджета: объем недоимки по налогам составил 2,37 трлн руб. в 2024 г.	Вероятность	3,0
		Последствия	3,3
Риски управления задолженностью	Риски управления задолженностью содержат возможности получения финансовых потерь в связи с изменением ситуации на финансовом рынке под влиянием внешних или внутренних факторов. Финансовые потери в связи изменением ситуации на финансовом рынке привели к росту государственного долга России в 2024 г. на 13,5 % или 3,5 трлн руб.	Вероятность	4,3
		Последствия	4,9

Риск	Характеристика риска	Средняя оценка экспертов	
Резервные риски	Резервные риски финансовой системы связаны с управлением государственными финансовыми резервами и проявляются в форме обесценения финансовых ресурсов; «заморозки» финансовых ресурсов в активах; изменения объема резервных фондов под влиянием волатильности иностранных валют, находящихся в фондах. Объем международных (золотовалютных) резервов РФ в декабре 2024 года уменьшился на \$7,418 млрд, или на 1,2 %.	Вероятность	3,5
		Последствия	3,1
Риски управления кредитными ресурсами	Риски управления кредитными ресурсами возникают в связи с вероятностью получения убытков из-за изменения макроэкономической ситуации в экономике и сбоя в организации кредитного процесса. Из-за снижения среднего курса доллара на 1 рубль годовые доходы казны РФ сокращаются на 100–160 млрд.	Вероятность	4,6
		Последствия	4,7
<i>Риски, связанные с функционированием финансовой системы</i>			
Инфляционный риск	Инфляционный риск проявляется как возможность получения потерь из-за обесценивания стоимости денег вследствие инфляции. Размер инфляции в целом за 2024 год вырос до 9,52 % после 7,42 % в 2023 году.	Вероятность	3,8
		Последствия	4,3
Риск упущенной финансовой выгоды	Риски, связанные с упущенной выгодой, рассматриваются как риски косвенного наступления финансового ущерба (неполученной прибыли) в результате неосуществления запланированных мероприятий. Объем ущерба из-за неполученной прибыли: нефтегазовые поступления в бюджет РФ в 2024 г. уменьшились на 520 млрд руб.	Вероятность	2,8
		Последствия	3,2
Операционные риски	Операционные риски связаны с возникновением убытков или дополнительных затрат из-за несовершенства применяемых в управлении процедур или нарушения сотрудниками законодательства или правил управления. Ущерб от злоупотреблений госслужащих составил 14,2 млрд руб. в 2024 году.	Вероятность	2,9
		Последствия	3,6

Риск	Характеристика риска	Средняя оценка экспертов	
Риски, связанные с цифровизацией регулирования финансовой системы			
Киберриски	Киберриски проявляются в форме кибератак на органы государственного управления и электронные ресурсные системы, осуществляющие регулирующие функции. Объем потерь в связи с утечкой данных для государственного сегмента составили 5,5 млн рублей от одной утечки информации.	Вероятность	4,0
		Последствия	4,6
Зависимость от Интернета	Зависимость от Интернета как риск проявляется в возможности нарушения нормального функционирования цифровой инфраструктуры вследствие нарушения связи, сокращения трафика, способных полностью парализовать работу входящих в регулятивную структуру систем. Объем потерь составляет 4 млрд руб. в год.	Вероятность	3,4
		Последствия	3,7
Риски, связанные с цифровизацией регулирования финансовой системы			
Отставание нормативно-правовой базы	Отставание нормативно-правовой базы в процессе цифровизации государственного регулирования проявляется в том, что отдельные регулятивные функции, переводимые в цифровой диапазон, еще не получили нормативно-правового закрепления. Наличие таких расхождений часто проявляется в совершении мошеннических схем и преступлений с использованием информационно-коммуникационных технологий. Потери от мошеннических схем и преступлений: ущерб от действий кибермошенников в РФ в 2024 г. вырос на 36 %, до 200 млрд руб.	Вероятность	2,6
		Последствия	2,8
Разрыв в цифровых компетенциях	Разрыв в цифровых компетенциях проявляется в том, что современная система образования отстает от реальных потребностей в сфере цифровых технологий, в результате чего государственные служащие в недостаточной степени владеют цифровыми компетенциями, что приводит к проявлению операционных рисков. Затраты на повышение квалификации и переобучение государственных служащих: от 170 до 540 руб. / человеко-час (в зависимости от региона) составляет стоимость повышения квалификации одного госслужащего.	Вероятность	2,3
		Последствия	2,7
<p>Примечание – Составлено автором по: Минфин оценил дефицит бюджета по итогам года в 1,7 % ВВП // Expert.ru. URL: https://expert.ru/news/minfin-otsenil-defitsit-byudzhet-po-itogam-goda-v-1-7-vvp/ (дата обращения: 14.06.2025); Раскрыт объем долгов налогоплательщиков перед ФНС // Gazeta.ru. URL: https://www.gazeta.ru/business/news/2024/07/17/23476927.shtml?ysclid=mbwcfmncid297468203 (дата обращения: 14.06.2025); Госдолг России: каков на сегодняшний день // Investing.com. URL: https://ru.investing.com/news/general-news/article-2788930 (дата обращения: 14.06.2025); Доход, но: крепкий рубль приведет к потере бюджетом почти 2 трлн // Известия. URL: https://iz.ru/1860485/olga-anaseva-evgenii-grachev/dohod-no-krepkij-rubl-privedet-k-potere-byudzhedom-pochti-2-trln (дата обращения: 14.06.2025); Росстат оценил инфляцию в РФ в 2024 году в 9,52 % // Interfax.ru. URL: https://www.interfax.ru/business/1003113 (дата обращения: 14.06.2025); Нефтегазовые поступления в бюджет РФ в 2024 г уменьшатся на 520 млрд руб. // Interfax. URL: https://www.interfax.ru/russia/964746 (дата обращения: 14.06.2025); Ущерб от коррупции в России в 2024 году составил 14,2 миллиарда рублей // РИА Новости. URL: https://ria.ru/20241208/bastrykin-1987956496.html (дата обращения: 14.06.2025); Отключения на миллиарды. Какие потери несет экономика России от интернет-шатдаунов // Новые Известия. URL: https://newizv.ru/news/2024-02-02/otklyucheniya-na-milliardy-kakie-poteri-neset-ekonomika-rossii-ot-internet-shatdaunov-426796?ysclid=mdu3udz181462953383 (дата обращения: 14.06.2025); Ущерб от действий кибермошенников в РФ в 2024 г. вырос на 36 %, до 200 млрд руб. // Interfax.ru. URL: https://www.interfax.ru/ (дата обращения: 14.06.2025); О финансовом обеспечении обучения федеральных государственных гражданских служащих в 2025 году (вместе с Итоговыми значениями стоимости одного человеко-часа, применяемыми при расчете стоимости обучения федеральных государственных гражданских служащих на территории Российской Федерации в 2025 году): Письмо Минтруда России от 19 июля 2024 г. № 18-6/10/В-11700.</p>			

В представленной в таблице 3.13 матрице оценки рисков наибольшее значение по вероятности проявления и последствиям ущерба имеют риски, связанные с управлением кредитными ресурсами, с оценкой в 4,6 и 4,7, соответственно. Затем следуют риски, связанные с управлением задолженностью, с оценкой 4,3 и 4,9, соответственно. На третьем месте по значимости находятся киберриски (4,0 и 4,6, соответственно). И на четвертом месте бюджетные риски (4,0 и 3,7, соответственно). В то время как остальные риски находятся в зоне среднего и низкого уровня вероятности проявления и возможного ущерба.

Следовательно, полученная иерархия рисков государственного регулирования финансовой системы позволила выделить наиболее значимые риски, требующие применения первостепенных мер по их минимизации. Такой подход нацелен на формирование шкалы приоритетности мер, необходимых для эффективной реализации государственного регулирования финансовой системы с учетом наиболее значимых направлений управляющего воздействия.

Таким образом, матрица оценки рисков в предложенном автором методическом подходе выполняет функцию инструмента для систематизации рисков, их идентификации и оценки с целью осуществления политики управления рисками.

Этап 5. Управление рисками. На данном этапе осуществляется формирование стратегии управления рисками, которая включает разработку плана действий по предупреждению, минимизации и нейтрализации рисков. Основное содержание такого плана состоит в разработке мер по устранению возможности проявления рисков.

Выделим основные компоненты системы оценки рисков с целью построения стратегии управления рисками (табл. 3.14), в том числе: описание риска; вероятность реализации конкретного риска; оценка степени влияния риска на конкретное направление государственного регулирования финансовой системы; стратегия управления риском.

Таблица 3.14 – Система индикаторной оценки рисков государственного регулирования финансовой системы в целях построения стратегии управления рисками

Риски	Вероятность реализации	Индикаторы оценки степени влияния риска	Стратегия управления риском
<i>Риски, связанные с функционированием финансовой системы</i>			
Бюджетные риски	Высокая вероятность	– отклонения от целевых значений бюджета;	– прогнозирование наступления непредвиденных событий; – устранение помех в обеспечении исполнения бюджетных обязательств
Налоговые риски	Средняя вероятность	– объем недоимки по налогам; – количество возбужденных уголовных дел за неуплату налогов	– лимитирование объемов деятельности налогоплательщиков; – формализация и автоматизация налоговой отчетности
Риски управления задолженностью	Очень высокая вероятность	– финансовые потери в связи изменением ситуации на финансовом рынке	– рефинансирование и конверсия задолженности по срокам и доходности
Резервные риски	Средняя вероятность	– изменение объема резервных фондов	– поддержание достигнутых объемов резервов
Риски управления кредитными ресурсами	Очень высокая вероятность	– объем просроченной задолженности по кредитам	– мониторинг и контроль; – установление лимитов и нормативов рискованных операций
Инфляционный риск	Высокая вероятность	– размер инфляции	– таргетирование инфляции; – сокращение дефицита бюджета; – регулирование цен
Риск упущенной финансовой выгоды	Средняя вероятность	– объем ущерба из-за неполученной прибыли	– оценка интегрального риска с целью определения общего ущерба
Операционный риск	Средняя вероятность	– объем потерь в результате ошибок госслужащих	– совершенствование системы внутреннего контроля
<i>Риски, связанные с цифровизацией регулирования финансовой системы</i>			
Киберриски	Высокая вероятность	– объем потерь в связи с утечкой данных; – объем затрат на совершенствование цифровых программ и технологий	– создание системы кибербезопасности; – инвентаризация ИТ-активов; – обучение сотрудников
Зависимость от Интернета	Средняя вероятность	– объем потерь от мошеннических операций	– формализация операционных процессов; – повышение качества и доступности Интернета

Риски	Вероятность реализации	Индикаторы оценки степени влияния риска	Стратегия управления риском
Отставание нормативно-правовой базы	Низкая вероятность	– потери от мошеннических схем и преступлений	– повышение уровня нормативно-законодательного обеспечения процессов цифрового управления
Разрыв в цифровых компетенциях	Низкая вероятность	– затраты на повышение квалификации и переобучение государственных служащих	– повышение квалификации и переобучение сотрудников
Примечание – Составлено автором.			

Представленная в таблице 3.14 система оценки рисков позволяет систематизировать всю информацию о рисках в двух проекциях: с одной стороны, рассматриваются риски в процессе осуществления функций регулирования финансовой системой, а, с другой стороны, учитываются риски, возникающие в процессе цифровизации функций государственного управления. Ключевым элементом системы является определение приоритетных рисков, таких, которые требуют наибольшего внимания, что позволяет повысить эффективность планирования управленческих функций за счет учета мер по управлению рисками.

Таким образом, раскрытие предложенного автором методического подхода доказало состоятельность выдвинутой гипотезы, что проведение дифференцированной оценки рисков по двум направлениям - функционирования государственных органов и применения цифровых механизмов государственного управления финансовой системой - позволяет установить взаимосвязь этих двух направлений посредством построения матрицы приоритетности рисков, что может служить основой выработки оптимальных решений по управлению рисками.

Выводы по третьей главе:

Обоснованы факторы, оказывающие влияние на финансовую глубину, на основе построения корреляционно-регрессионной модели, в рамках которой установлена значимая зависимость финансовой глубины от объема сбережений

населения к ВВП и менее значимая от объема прямых иностранных инвестиций к ВВП. Данные факторы предложено включить в матрицу оценки финансовой системы, поскольку они выступают как индикаторы, отражающие непосредственный результат воздействия регулятивных органов на функционирование финансовой системы, и позволяют учесть их в ее развитии с точки зрения потенциала роста.

В рамках сравнительного анализа индикаторов оценки финансовой системы России с аналогичными показателями стран БРИКС и США выявлены положительные эффекты и отрицательные результаты, представленные с позиции обоснования применения соответствующих регуляционных механизмов и оценки возможного эффекта от их применения. Проведена систематизация выделенных механизмов государственного регулирования по двум группам, связанным с банковским регулированием и регулированием фондовой деятельности, где в качестве критериального признака отнесения механизма к определенной группе учтены финансовые риски, методы регулятивного воздействия, секторальные особенности.

В рамках разработанного автором методического подхода доказана состоятельность выдвинутой им гипотезы, что проведение дифференцированной оценки рисков по двум направлениям (функционирования государственных органов и применения цифровых механизмов государственного регулирования финансовой системы) и разработки матрицы оценки рисков позволяет установить взаимосвязь этих двух направлений, что может служить основой выработки оптимальных решений по управлению рисками.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В результате проведенного в диссертационной работе исследования получены научные результаты и сформулированы предложения, которые состоят в следующем.

1. На основе анализа теоретических основ государственного регулирования финансовой системы выявлены составляющие его элементы и основные категориальные признаки. В результате процесс реализации государственного регулирования финансовой системы определен как целенаправленное и последовательное использование государственными органами механизмов и методов управления субъектами финансовой деятельности с целью обеспечения экономического равновесия экономики в разные периоды ее функционирования.

2. На основе рассмотренного зарубежного опыта таких стран, как США, Великобритания, Китай, Бразилия и Иран, выделены ключевые аспекты в развитии государственного регулирования финансовой системы, характерные для большинства рассмотренных стран, в том числе: концентрация регулирующих полномочий в ограниченном количестве регулирующих структур; автономный и независимый статус регуляторов в системе государственного управления; интеграция нормотворческих и правоприменительных функций, включая пруденциальный контроль, общие контрольно-надзорные функции и осуществление управления отдельными участниками рынка.

3. В целях формирования методологической базы данного диссертационного исследования представлена авторская систематизация регулятивных мер государственных органов по защите и развитию российской финансовой системы в новых экономических реалиях, которая позволила разделить весь набор предпринимаемых регулятором мер на четыре группы: стабилизационные, валютного регулирования, регулирования имущественных отношений и контрольно-надзорные функции. При этом среди регулирования финансовых институтов главным направлением стали банки, затем идут физические лица и нефинансовые организации. Среди выделенных инструментов регулирования

преобладают инструменты, направленные, с одной стороны, на обеспечение стабильности, безопасности и суверенитета российской финансовой системы, а, с другой, – на обеспечение защиты прав российских вкладчиков и инвесторов.

4. Определены ключевые механизмы регулирования российской финансовой системы в условиях реализации антикризисной политики, позволившие выработать защитные меры, обеспечившие выравнивание условий ведения бизнеса для предпринимателей и финансовых организаций, среди которых: таргетирование инфляции; формирование условий безрискового развития фондового и валютного рынков; сохранение достигнутой ликвидности банков; защита покупателей финансовых инструментов; стимулирование и поддержка банков¹.

5. В рамках сравнительного анализа индикаторов оценки финансовой системы России с аналогичными показателями стран БРИКС и США выявлены положительные эффекты и отрицательные результаты, представленные с позиции обоснования применения соответствующих регуляционных механизмов и оценки возможного эффекта от их применения. Проведена классификация выделенных механизмов по четырем группам, связанным с банковской и фондовой деятельностью, где в качестве критериального признака отнесения механизма к определенной группе учтены финансовые риски, методы регулятивного воздействия, секторальные особенности, что расширяет возможности анализа финансовой системы и позволяет более точно определять требуемые для управления инструменты.

6. Доказано наличие значительных изменений в политике использования регулирующих механизмов в связи с влиянием цифровизации на государственное регулирование финансовой системы, среди которых: механизмы цифровизации финансового рынка; механизмы доступа к данным; механизмы создания безопасного финансового рынка; платежные механизмы; механизмы внедрения блокчейн-технологий; технологические механизмы RegTech и SupTech. Все выделенные механизмы становятся стимуляторами рыночных изменений, в чем проявляется их инновационное значение для развития финансовой системы.

¹ Вахтуров Е.В., Орлова Л.Н. Приоритеты регулирования финансовой системы в условиях новых вызовов для России // Государственное управление. Электронный вестник. 2024. № 105. С. 183.

7. Построена модель совершенствования государственного регулирования финансовой системы, направленная на обеспечение ее устойчивости, за счет внедрения новых инструментов обеспечения финансовой стабильности, в основе которой лежат взаимосвязи, распределенные по основным функциям, которые выполняют государственные органы в рамках осуществления процесса регулирования. При этом каждой функции соответствует группа механизмов, приводящих к трансформации функционала регулирующих органов в рамках конкретного направления деятельности. Отличие предложенной автором модели состоит в том, что она представляет собой комплекс взаимосвязей, отражающий наиболее чувствительные стороны государственного регулирования финансовой системы в современных условиях, требующие особого регулирования со стороны государственных органов.

8. Обоснована необходимость дополнения сложившегося на российском финансовом рынке механизма регулирования фондового рынка блоком инструментов, направленных на поддержку финансовых институтов, включающий совокупность следующих инструментов: предоставления небанковским финансовым институтам статуса некоммерческой организации и льготных налоговых режимов; стимулирование финансовых институтов на переход к использованию долгосрочных финансовых продуктов для работы с населением¹; распространение инструментов гарантирования защиты вкладов населения на небанковские институты; развитие информационной среды, удовлетворяющей современным технологическим потребностям в финансовом обслуживании населения.

9. Разработана методика оценки влияния факторов на российскую финансовую систему, в рамках которой проведена оценка влияния факторов на ключевой показатель финансовой системы - финансовую глубину экономики - на основе построения корреляционно-регрессионной модели, в рамках которой установлена значимая зависимость от объема сбережений населения к ВВП и менее

¹ Вахтуров Е.В. Индикаторная оценка качества государственного регулирования финансовой системы // Интеллект. Инновации. Инвестиции. 2025. № 2. С. 28.

значимая от объема прямых иностранных инвестиций к ВВП. Данные факторы предложено включить в матрицу оценки финансовой системы, поскольку они выступают как индикаторы, отражающие непосредственный результат воздействия регулятивных органов на функционирование финансовой системы, и позволяют учесть их в развитии финансовой системы с точки зрения потенциала ее роста.

10. В рамках разработанного автором методического подхода доказана состоятельность выдвинутой им гипотезы, что проведение дифференцированной оценки рисков по двум направлениям (функционирования государственных органов и применения цифровых механизмов государственного управления финансовой системой) и разработка матрицы оценки этих рисков позволяют установить их взаимосвязь, что может служить основой выработки оптимальных решений по управлению рисками. Данный вывод демонстрирует оперативные возможности предложенного автором методического подхода по приоритезации выявленных рисков государственного регулирования финансовой системы путем построения матрицы оценки рисков с последующим ранжированием по степени важности для осуществления процесса управления рисками.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Конституция Российской Федерации [Электронный ресурс] : [принята всенародным голосованием 12 декабря 1993 г. с изменениями, одобренными в ходе общероссийского голосования 1 июля 2020 г.]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
2. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации [Электронный ресурс] : [федер. закон Рос. Федерации от 24 июля 2023 г. № 340-ФЗ : принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 11 июля 2023 г.]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
3. Об экспериментальных правовых режимах в сфере цифровых инноваций в Российской Федерации [Электронный ресурс] : [федер. закон Рос. Федерации от 31 июля 2020 г. № 258-ФЗ : принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 22 июля 2020 г.]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
4. О цифровых финансовых активах, валюте и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации [Электронный ресурс] : [федер. закон Рос. Федерации от 31 июля 2020 г. № 259-ФЗ : принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 22 июля 2020 г.]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
5. О внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации в связи с передачей Центральному банку Российской Федерации полномочий по регулированию, контролю и надзору в сфере финансовых рынков [Электронный ресурс] : [федер. закон Рос. Федерации от 23 июля 2013 г. № 251-ФЗ (последняя редакция) : принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 5 июля 2013 г.]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
6. О Центральном банке Российской Федерации (Банке России) [Электронный ресурс] : [федер. закон Рос. Федерации от 10 июля 2002 г. № 86-ФЗ : принят Гос. Думой Федер. Собр. Рос. Федерации 27 июня 2002 г.]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
7. О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года и на перспективу до 2036 года [Электронный ресурс] : [указ Президента Российской Федерации от 7 мая 2024 г. № 309]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».

8. О внесении изменений в Указ Президента Российской Федерации от 28 февраля 2022 г. № 79 «О применении специальных экономических мер в связи с недружественными действиями Соединенных Штатов Америки и примкнувших к ним иностранных государств и международных организаций» и Указ Президента Российской Федерации от 18 марта 2022 г. № 126 «О дополнительных временных мерах экономического характера по обеспечению финансовой стабильности Российской Федерации в сфере валютного регулирования» [Электронный ресурс] : [указ Президента Российской Федерации от 09 июня 2022 г. № 360]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
9. О дополнительных временных мерах экономического характера по обеспечению финансовой стабильности Российской Федерации [Электронный ресурс] : [указ Президента Российской Федерации от 01 марта 2022 г. № 81 (с изм. от 20 мая 2024)]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
10. О применении специальных экономических мер в связи с недружественными действиями Соединенных Штатов Америки и примкнувших к ним иностранных государств и международных организаций [Электронный ресурс] : [указ Президента Российской Федерации от 28 февраля 2022 г. № 79 (ред. от 09 июня 2022, с изм. от 20 мая 2024)]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
11. О национальных целях развития Российской Федерации на период до 2030 года [Электронный ресурс] : [указ Президента Российской Федерации от 21 июля 2020 г. № 474]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
12. О развитии искусственного интеллекта в Российской Федерации [Электронный ресурс] : [указ Президента Российской Федерации от 10 октября 2019 г. № 490]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
13. О мерах по реализации Указа Президента Российской Федерации от 11 октября 2023 г. № 771 [Электронный ресурс] : [постановление Правительства Российской Федерации от 12 октября 2023 г. № 1681]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
14. Об утверждении стратегического направления в области цифровой трансформации государственного управления [Электронный ресурс] :

- [распоряжение Правительства Российской Федерации от 16 марта 2024 г. № 637-р]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
15. Послание Президента РФ Федеральному Собранию от 29.02.2024 [Электронный ресурс]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
 16. О финансовом обеспечении обучения федеральных государственных гражданских служащих в 2025 году (вместе с Итоговыми значениями стоимости одного человеко-часа, применяемыми при расчете стоимости обучения федеральных государственных гражданских служащих на территории Российской Федерации в 2025 году) [Электронный ресурс] : [Письмо Минтруда России от 19 июля 2024 г. № 18-6/10/В-11700]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
 17. О внесении изменений в Инструкцию Банка России от 16 августа 2017 года № 181-И [Электронный ресурс] : [указание Центрального Банка Российской Федерации от 9 января 2024 г. № 6663-У]. – Доступ из справ.-правовой системы «КонсультантПлюс».
 18. Государственная программа «Информационное общество» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://digital.gov.ru/target/gosudarstvennaya-programma-informacionnoe-obshhestvo>.
 19. Стратегия цифровой трансформации государственного управления // Министерство цифрового развития, связи и массовых коммуникаций Российской Федерации [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://digital.gov.ru/ru/documents/9183/>.
 20. Федеральный проект «Цифровое государственное управление» национальной программы «Цифровая экономика Российской Федерации» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://spa.msu.ru/wp-content/uploads/9.pdf>.
 21. Абрамов, А. Е. Модели финансовых систем зарубежных стран. Препринт научного доклада [Электронный ресурс] / А. Е. Абрамов, К. С. Акшенцева. – Москва: РАНХиГС, – 2011. – Режим доступа: <https://publications.hse.ru/pubs/share/folder/o1porwkbpb/118114846.pdf>.
 22. Абрамова, М. А. Трансформация монетарной сферы и проблемы финансовой инклюзивности / М. А. Абрамова // Интеллект. Инновации. Инвестиции. – 2022. – № 5. – С. 10–19.

23. Абрамова, М. А. Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики. Теория и практика / М. А. Абрамова, Е. В. Маркина, Л. И. Гончаренко. – Москва: «Юрайт», – 2019. – 551 с.
24. Аналитический обзор банковского сектора России [Электронный ресурс] // Банк России. – Режим доступа: https://www.cbr.ru/Collection/Collection/File/43816/analytical_review_bs-2023.pdf.
25. Аузан, А. А. Человеческий капитал как драйвер развития глобально конкурентоспособных направлений / А. А. Аузан // Научные труды Вольного экономического общества России. – 2022. – № 235 (3). – С. 79–84.
26. Афанасьев, М. П. Управление государством трансформацией финансового сектора экономики в контексте экономических санкций (на примере России) / М. П. Афанасьев, Т. Д. Ч. Фам, Н. Н. Шаш // Вопросы государственного и муниципального управления. – 2022. – № 3. – С. 87–113.
27. Афанасьев, М. П. Финансовый сектор экономики: динамика и факторы развития / М. П. Афанасьев, Н. Н. Шаш // Научные труды: Институт народнохозяйственного прогнозирования РАН. – 2022. – № 4. – С. 286–301.
28. Аятолла Ирана объявил экономический джихад [Электронный ресурс] // Lenta.ru. – Режим доступа: <https://lenta.ru/news/2014/02/20/ayatollah/>.
29. Балчугов, Д. В. Цифровизация налогового администрирования в современных реалиях [Электронный ресурс] / Д. В. Балчугов // Современные научные исследования и инновации. – 2024. – № 8. – Режим доступа: <https://web.snauka.ru/issues/2024/08/102456>.
30. Банк России настраивает регулирование валютного риска [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. – Режим доступа: <https://cbr.ru/press/event/?id=18640>.
31. Банковский сектор России [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. – Режим доступа: https://cbr.ru/banking_sector/.
32. Бахтаирова, Е. А. Цифровая трансформация государственного управления и новая электронная бюрократия / Е. А. Бахтаирова // Креативная экономика. – 2021. – Т. 15, № 6. – С. 2673–2692.
33. Белехова, Г. В. Регулирование финансового поведения населения современной России: формирование нормативной среды и воспитание человека / Г. В. Белехова // Экономические и социальные перемены: факты, тенденции, прогноз. – 2020. – Т. 13, № 3. – С. 111–128.

34. Беспалов, Р. А. Финансовая система Российской Федерации: структура, сущность и современное состояние / Р. А. Беспалов // Экономические исследования и разработки. – 2022. – № 4. – С. 6–10.
35. Бессонова, Е. Финансы российских домохозяйств в 2024 году. Аналитическая записка [Электронный ресурс] / Е. Бессонова, И. Иванова, А. Москалева. – Москва: Банк России, – 2025. – 47 с. – Режим доступа: https://cbr.ru/Content/Document/File/177096/analytic_note_20250609_dip.pdf.
36. Бобылева, А. З. Результаты реализации стабилизационных и антикризисных мер в России в 1990-2015 гг.: обзор основных индикаторов / А. З. Бобылева // Вестник Московского университета. Серия 21: Управление (государство и общество). – 2016. – № 4. – С. 43–61.
37. Бодрунов, С. Д. Ноономика. – Москва: Культурная революция, – 2018. – 432 с.
38. Болвачев, А. И. Противодействие финансового рынка России внешнему санкционному давлению / А. И. Болвачев, А. Р. Замалов // Вестник РЭУ им. Г.В. Плеханова. – 2024. – Т. 21, № 4 (176). – С.117–124.
39. Более 6 млн человек в 2022 году открыли брокерские счета на Московской бирже [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com/n53950>.
40. Брижак, О. В. Новая экономическая реальность как предметная область исследования / О. В. Брижак, И. В. Манахова, Е. С. Чиканова // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. – 2023. – № 4. – С. 3–22.
41. Бугров, Ю. С. Анализ проблем нормативно-правового регулирования финансовой системы России / Ю. С. Бугров, С. А. Ручкина // Вестник науки. – 2023. – № 12 (69). – Т. 5. Ч. 1. – С.141–147.
42. Буздалина, О. Б. Тенденции развития финансового регулирования экономики [Электронный ресурс] / О. Б. Буздалина // Аудит и финансовый анализ. – Режим доступа: https://www.auditfin.com/fin/2015/3/fin_2015_31_rus_05_04.pdf.
43. Буклемишев, О. В. Мегарегулятор как результат эволюции финансового регулирования / О. В. Буклемишев, Ю. А. Данилов, Р. А. Кокорев // Вестник Московского университета. Серия 6. Экономика. – 2015. – № 4. – С. 52–74.
44. Буклемишев, О. В. Эффективное финансовое регулирование и создание мегарегулятора в России / О. В. Буклемишев, Ю. А. Данилов // Журнал новой экономической ассоциации. – 2013. – № 3 (19). – С. 84–100.
45. В 2023 году частные инвесторы вложили в облигации 715 млрд рублей [Электронный ресурс]. – Режим доступа:<https://bonds.finam.ru/news/item/v->

- 2023-godu-chastnye-investory-vlozhili-v-obligatsii-715-mlrd-rublej/?ysclid=m2um0yt3257740491.
46. В РФ доля безналичных платежей обновила исторический максимум [Электронный ресурс] // ТАСС. – Режим доступа: <https://tass.ru/ekonomika/21519911>.
 47. Вахтуров, Е. В. Индикаторная оценка качества государственного регулирования финансовой системы / Е. В. Вахтуров // Интеллект. Инновации. Инвестиции. – 2025. – № 2. – С. 23–30.
 48. Вахтуров, Е. В. Международный опыт минимизации санкционных рисков в процессе осуществления трансграничных платежей / Е. В. Вахтуров // Инновации и инвестиции. – 2023. – № 8. – С. 217–220.
 49. Вахтуров, Е. В. Приоритеты регулирования финансовой системы в условиях новых вызовов для России / Е. В. Вахтуров, Л. Н. Орлова // Государственное управление. Электронный вестник. – 2024. – № 105. – С. 180–188.
 50. Вахтуров, Е. В. Проблемы финансовой безопасности в новых геополитических и геоэкономических реалиях / Е. В. Вахтуров // Государственное управление в новых геополитических и геоэкономических условиях : Материалы XIX Международной конференции, Москва, 05–09 декабря 2022 года. – Москва: «КДУ», «Добросвет», 2023. – С. 366–371.
 51. Вахтуров, Е. В. Трансформация модели управления финансовой системой России в современных условиях / Е. В. Вахтуров // Экономика устойчивого развития. – 2024. – № 4 (60). – С. 41–44.
 52. Вахтуров, Е. В. Управление рисками в процессе государственного регулирования финансовой системы / Е. В. Вахтуров // Финансовые рынки и банки. – 2025. – № 11. – С. 349–355.
 53. Винокуров, М. А. Новая экономическая реальность и экономическая политика современной России / М. А. Винокурова // Экономика и политика. – 2014. – № 2. – С. 5–13.
 54. Воробьева, Е. И. Государственная финансовая стратегия Российской Федерации: теоретические аспекты и практика реализации / Е. И. Воробьева, О. Г. Блажевич // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2024. – № 3(68). – С. 17–33.
 55. Воробьева, Е. И. Цифровые технологии в финансовой сфере: целесообразность их применения в трансформации экономики Российской

- Федерации / Е. И. Воробьева, О. Г. Блажевич // Научный вестник: финансы, банки, инвестиции. – 2022. – № 1 (58). – С. 18–26.
56. Воронкова, Е. К. Финансовое регулирование экономики: концептуальные основы и особенности практики / Е. К. Воронкова // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2024. – № 6. – С. 239–244.
57. Всемирный банк. Статистические обзоры [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://tradingeconomics.com/country-list/domestic-credit-to-private-sector-percent-of-gdp-gfd-wb-data.html>.
58. Глазьев, С. Ю. Какой должна быть роль институтов развития в новом мирохозяйственном укладе / С. Ю. Глазьев // Евразийская интеграция: экономика, право, политика. – 2025. – Т. 19, № 1 (51). – С. 9–10.
59. Глазьев, С. Ю. Экономический рост и монетарная политика России / С. Ю. Глазьев, О. С. Сухарев // Journal of New Economy. – 2025. – Т. 26, № 1. – С. 6–30.
60. Годовой отчет Банка России [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. – Режим доступа: https://cbr.ru/about_br/publ/god/.
61. Головин, М. Ю. Денежно-кредитная политика России: реакция на новые внешние вызовы / М. Ю. Головин // Вестник Института экономики Российской академии наук. – 2023. – № 1. – С. 7–20.
62. Голодникова, А. Е. Регуляторная политика в России: основные тенденции и архитектура будущего / А. Е. Голодникова, А. А. Ефремов, Д. В. Соболев, Д. Б. Цыганов, М. С. Шкруляк. – Москва: ЦСР, – 2018. – 192 с.
63. Гончаренко, Л. И. Налоговая политика Российской Федерации в контексте целей устойчивого развития / Л. И. Гончаренко, И. А. Майбуров, А. С. Адвокатова, О. В. Андриенко и др. – Москва: "Издательство "Юнити-Дана", 2024. – 360 с.
64. Госдолг России: каков на сегодняшний день [Электронный ресурс] // Investing.com. – Режим доступа: <https://ru.investing.com/news/general-news/article-2788930>.
65. Господарик, Е. Г. Анализ финансовых систем ЕАЭС и их влияние на экономический рост / Е. Г. Господарик, Н. Н. Ковалев // Банковский вестник. – 2020. – № 8. – С. 18–25.
66. Гребенькова, М. А. Перспективные направления эмпирических исследований влияния финансового развития на экономический рост / М. А. Гребенькова // Научные записки молодых исследователей. – 2018. – № 3. – С. 5–16.

67. Даллас, А. Цифровизация в России: новые векторы развития в 2024 году [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.sostav.ru/blogs/277074/50927>.
68. Данилов, Ю. А. Реформа финансовых рынков и небанковского сектора / Ю. А. Данилов, А. Е. Абрамов, О. В. Буклемишев. – Москва: ЦСР, –2017. – 106 с.
69. Дегтярев, К. Ю. Оценка влияния экономических санкций на реальный сектор экономики России / К. Ю. Дегтярев // Государственное управление. Электронный вестник. – 2024. – № 102. – С. 7–16.
70. Добролюбова, Е. И. Цифровое будущее государственного управления по результатам / Е. И. Добролюбова. – Москва: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, – 2019. – 114 с.
71. Доклад ЦСР (апрель 2018): Государство как платформа: (Кибер) государство для цифровой экономики. Цифровая трансформация. – М, – 2018 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://www.csr.ru/wp-content/uploads/2018/05/GOSUDARSTVO-KAK-PLATFORMA_internet.pdf.
72. Долговой рынок. Специальный обзор [Электронный ресурс] // Финансово-инвестиционная Группа Компаний «РЕГИОН». – Режим доступа: https://region.broker/upload/iblock/d74/Рынок_облигаций_1кв-2024.pdf.
73. Дорофеев, М. Л. Научная дискуссия о сущности государственного финансового регулирования в современных условиях / М. Л. Дорофеев // Вестник университета. – 2021. – № 3. – С. 140–148.
74. Доход, но: крепкий рубль приведет к потере бюджетом почти 2 трлн. [Электронный ресурс] // Известия. – Режим доступа: <https://iz.ru/1860485/olga-anaseva-evgenii-grachev/dohod-no-krepkij-rubl-privedet-k-potere-byudzhetom-rochti-2-trln>.
75. Доходы и расходы федерального бюджета по годам [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://svspb.net/rossija/federalnyj-bjudzhet.php?ysclid=m2rul660p1841053504>.
76. Ежегодный обзор макропруденциальной политики МВФ [Электронный ресурс] Официальный сайт Международного валютного фонда. – Режим доступа: <https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2018/04/30/pp043018-imf-annual-macroprudential-policy-survey>.
77. Ершов, С. К. Проблемы формирования новой модели финансовой системы России в условиях международной интеграции на основе баланса интересов / С. К. Ершов // Экономические науки. – 2023. – № 7 (224). – С.244–252.

78. Жданова, О. А. Оборот цифровых финансовых активов и их базовые функции / О. А. Жданова // Финансовая жизнь. – 2022. – № 3. – С. 86–89.
79. Заботкин, А. Цифровой рубль: возможности и варианты / А. Заботкин // Деньги и кредит. – 2020. – № 3 [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://econs.online/articles/regulirovanie/tsifrovoy-rubl-vozmozhnosti-i-varianty/>.
80. Завьялова, Д. А. Современный взгляд на трактовку категории «финансовая система» / Д. А. Завьялова, Н. Л. Полтораднева // Финансы и кредит. – 2018. – Т. 24, № 3. – С. 537–549.
81. Земсков, В. В. Формирование новой финансовой архитектуры как фактор обеспечения экономической безопасности / В. В. Земсков // Финансовая жизнь. – 2022. – № 3. – С. 34–37.
82. Золотарева, О. А. Финансовая глубина экономики / О. А. Золотарева, А. А. Минченко // Право. Экономика. Психология. – 2019. – № 2 (14). – С. 23–32.
83. Зотова, А. И. Понятие «финансовой глубины» экономики и ее индикаторы / А. И. Зотова, Е. Е. Головенко // Экономика и предпринимательство. – 2015. – № 5-2 (58). – С. 411–414.
84. Ивантер, В. В. Новая экономическая политика: важнейшие императивы финансовой политики современной России / В. В. Ивантер, Б. Н. Порфирьев // Экономика и управление. – 2014. – № 1. – С. 6–11.
85. Инвестиции в России. Статистический сборник [Электронный ресурс] // Росстат. – Режим доступа: https://www.rosstat.gov.ru/storage/mediabank/Invest_2023.pdf.
86. Информационный бюллетень «Обзор банковского регулирования» [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://cbr.ru/na/banking_regulation_newsletter/.
87. Инфраструктура точек доступа к финансовым услугам на территории России в условиях перехода к облегченным формам и дистанционным каналам [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. – Режим доступа: https://cbr.ru/Content/Document/File/160213/fin_uslugi_2023.pdf.
88. Казак, А. Ю. Генезис западных теорий финансовой науки: проблемы государственного регулирования экономики / А. Ю. Казак // Устойчивое развитие российских регионов: экономическая политика в условиях внешних и внутренних шоков : сборник материалов XII международной научно-практической конференции, г. Екатеринбург, 17-18 апреля 2015 г. – Екатеринбург : [УрФУ], 2015. – С. 284–288.

89. Казаковцева, М. И. Внедрение методов риск-менеджмента как основа повышения качества государственного управления / М. И. Казаковцева // Экономические науки. – 2014. – № 2 (14). – С. 54–59.
90. Капустин, С. А. Некоторые историко-правовые аспекты становления и развития механизма правового регулирования рынка ценных бумаг США / С. А. Капустин // Вестник РУДН. Серия Юридические науки. – 2003. – № 1. – С. 88–91.
91. Катасонов, В. Иранский опыт преодоления экономических санкций [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://ruskline.ru/opp/2017/avgust/15/iranskij_opyt_preodoleniya_ekonomicheskikh_sankcij/.
92. Кейнс, М. Дж. Общая теория занятости, процента и денег. – М.: Прогресс, – 1978. – 275 с.
93. Кипервар, Е. А. Цифровое государственное управление: вероятные риски и новые возможности / Е. А. Кипервар, Е. В. Мамай, М. С. Мизя, Е. А. Кипервар // Креативная экономика. – 2020. – Т. 14, №10. – С. 2223–2242.
94. Клейнер, Г. Б. Экономика экосистем: шаг в будущее / Г. Б. Клейнер // Экономическое возрождение России. – 2019. – № 1 (59). – С. 40–45.
95. Клименко, А. В. Государственное регулирование экономики: вопросы теории и лучшая практика / А. В. Клименко, О. С. Минченко // Вопросы государственного и муниципального управления. – 2016. – № 3. – С. 7–30.
96. Количество брокерских счетов, открытых частными инвесторами на Московской бирже, превысило 22,5 млн [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com/n36094>.
97. Количество санкций против России превысило 30 тысяч [Электронный ресурс] // РИА Новости. – Режим доступа: <https://ria.ru/20250720/strany-2030232496.html>.
98. Косаренко, Н. Н. К вопросу формирования финансовой системы современной России / Н. Н. Косаренко // Вестник национального института бизнеса. – 2018. – № 34. – С. 126–134.
99. Котченко, К. С ног на голову: как изменилось инвестирование в России в 2023 году [Электронный ресурс] // РБК. – Режим доступа: <https://quote.rbc.ru/news/article/651ea1929a7947ef9b430ba5?ysclid=lvi9s5isp5454529394&from=copy>.

100. Крутова, Н. А. Анализ современных тенденций развития финансового рынка в России [Электронный ресурс] / Н. А. Крутова // Вестник евразийской науки. – 2023. – Т. 15, № 3. – Режим доступа: <https://esj.today/PDF/85ECVN323.pdf>.
101. Куваева, Ю. В. Коэффициент монетизации региона как индикатор финансовой глубины экономики / Ю. В. Куваева // Вестник НГУЭУ. – 2019. – № 4. – С. 171–183.
102. Кувалдина, Т. Б. Бюджетный риск: понятие и система управления / Т. Б. Кувалдина // Вестник Сибирского института бизнеса и информационных технологий. – 2017. – № 2 (22). – С. 26–33.
103. Кузнецов, Б. Л. Новые экономические реалии требуют новых стратегий развития / Б. Л. Кузнецов, М. С. Кузнецов // Современная экономика: актуальные вопросы, достижения и инновации. Сборник статей победителей V международной научно-практической конференции. – Казань, 2017. – С. 120–122.
104. Лебедев, А. В. Финансовая система России: подходы к оценке влияния на национальную экономику / А. В. Лебедев, Е. А. Разумовская // Вопросы современной науки и практики. – 2020. – № 4. – С. 72–82.
105. Лексин, В. Н. Искусственный интеллект в экономике и политике нашего времени. Статья 1. Искусственный интеллект как новая экономическая и политическая реальность / В. Н. Лексин // Российский экономический журнал. – 2020. – № 4. – С. 3–30.
106. Лученок, А. И. Финансовая политика в системе государственного регулирования национальной экономики / А. И. Лученок // Экономическая наука сегодня: сб. науч. ст. / БНТУ. – Минск, 2021. – Вып. 13. – С. 39–48.
107. Львова, Н. А. Концепция сравнительной оценки финансовых систем / Н. А. Львова // Актуальні проблеми економіки. – 2016. – № 5 (179). – С. 308–316.
108. Майоров, В. И. К вопросу о методах идентификации рисков, возникающих в сфере государственного управления / В. И. Майоров // Вестник Нижегородского университета им. В.И. Лобачевского. – 2018. – № 5. – С. 135–142.
109. Мальковская, И. А. От глобализации к суверенизации: тренд к «менеджменту компетенций» / И. А. Мальковская // Вестник РУДН. Серия Социология. – 2008. – № 2. – С. 53–69.
110. Мамонов, М. Определение оптимальной глубины и структура финансового сектора с точки зрения экономического роста, макроэкономической и финансовой стабильности / М. Мамонов, Р. Ахметов, В. Панкова, О. Солнцев, А. Пестова, А. Дешко // Деньги и кредит. – 2018. – № 77 (3). – С. 89–123.

111. Мамонов, М. Поиск оптимальной глубины и структуры финансового сектора с точки зрения экономического роста, макроэкономической и финансовой стабильности. Серия докладов об экономических исследованиях. – Банк России, – 2018. – 50 с. [Электронный ресурс] / М. Мамонов, Р. Ахметов, В. Панкова, А. Пестова, О. Солнцев, А. Дешко. – Режим доступа: <https://cbr.ru/content/document/file/43939/wp31.pdf>.
112. Марамыгин, М. С. Цифровая трансформация российского рынка финансовых услуг: тенденции и особенности / М. С. Марамыгин, Г. В. Чернова, Л. Г. Решетникова // Управленец. – 2019. – Т. 10, № 3. – С. 70–82.
113. Минфин оценил дефицит бюджета по итогам года в 1,7% ВВП [Электронный ресурс] // Expert.ru. – Режим доступа: <https://expert.ru/news/minfin-otsenil-defitsit-byudzheta-po-itogam-goda-v-1-7-vvp/>.
114. Миркин, Я. М. Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика / Я. М. Миркин, М. М. Кудинова, А. В. Левченко, К. Б. Бахтараева, Т. В. Жукова, А. Г. Бунатян. – Москва: Магистр, –2014. – 480 с.
115. Миркин, Я. М. Экономико-статистическое исследование финансовой глубины экономики / Я. М. Миркин, В. Н. Салин, И. В. Добашина // Вестник НГУЭУ. – 2015. – № 4. – С. 24–29.
116. Михайлова, М. А. Трансформация роли регуляторов финансового рынка: постановка исследовательской задачи / М. А. Михайлова, А. В. Обычный, К. В. Швандар // Финансовый журнал. – 2020. – Т. 12, № 5. – С. 15–29.
117. Мокеева, Н. Н. Теоретические основы финансовой устойчивости кредитных организаций в современных экономических условиях / Н. Н. Мокеева, И. А. Родичев, В. Б. Родичева // Вестник Самарского государственного экономического университета. – 2018. – № 3. – С. 9–14.
118. Молчанов, И. Н. Экстерналии санкционного воздействия на экономику России / И. Н. Молчанов, В. В. Романенко // Государственное управление. Электронный вестник. – 2024. – № 104. – С. 18–194.
119. Московская биржа объявляет финансовые результаты 2019 года [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com/n27206>.
120. Налогообложение в Российской Федерации [Электронный ресурс] // Официальный сайт Федеральной налоговой службы. – Режим доступа: <https://www.nalog.gov.ru/rn52/taxation/>.
121. Начисление и поступление налогов, сборов и иных обязательных платежей в бюджетную систему Российской Федерации [Электронный ресурс] // Единая

- межведомственная информационно-статистическая система. – Режим доступа: <https://fedstat.ru/indicator/42547>.
122. Нефтегазовые поступления в бюджет РФ в 2024 г. уменьшатся на 520 млрд руб. [Электронный ресурс] // Interfax.ru. – Режим доступа: <https://www.interfax.ru/russia/964746>.
 123. О развитии банковского сектора Российской Федерации в 2014-2024 гг. [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. – Режим доступа: https://cbr.ru/analytics/bank_sector/develop/.
 124. Обзор ключевых показателей брокеров за 2024 год [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. 2025. – Режим доступа: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/55198/review_broker_Q4_2024.pdf.
 125. Обзор ключевых показателей брокеров. 2023 [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. – Режим доступа: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/48976/review_broker_Q4_2023.pdf.
 126. Обзор ключевых показателей профессиональных участников рынка ценных бумаг. 2022 [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. – Режим доступа: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43826/review_secur_22-Q4.pdf/.
 127. Обзор российского финансового сектора за 2023 год. 2024 [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. – Режим доступа: <https://asiic.ru/wp-content/uploads/2024/04/bank-rossii.-obzor-rossijskogo-finansovo-sektora-za-2023-god.pdf>.
 128. Обзор российского финансового сектора и финансовых инструментов 2014-2024 год [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. – Режим доступа: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43892/overview_2022.pdf.
 129. Обзор российского финансового сектора и финансовых инструментов. 2021 [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. – Режим доступа: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/40903/overview_2021.pdf.
 130. Обзор российского финансового сектора. Аналитический материал [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. – Режим доступа: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/55548/fs_review_2024.pdf.
 131. Омаров, К. А. Экономические последствия отключения Исламской Республики Иран от международной платежной системы SWIFT / К. А. Омаров // Финансы и кредит. – 2018. – Т. 24, № 3. – С. 722–736.
 132. Орлова, Л. Н. Учет рисков и угроз международной экономической конъюнктуры при разработке стратегических планов социально-

- экономического развития / Л. Н. Орлова // Вестник Алтайской академии экономики и права. – 2020. – № 11–2. – С. 301–308.
133. Основные направления развития технологий SupTech и RegTech на период 2021–2023 годов [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. – Режим доступа: <https://cbr.ru/press/event/?id=9801>.
134. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и период 2024 и 2025 годов одобрены Советом директоров Банка России. – Москва: Банк России, – 2022. – 80 с.
135. Отключения на миллиарды. Какие потери несет экономика России от интернет-шатдаунов [Электронный ресурс] // Новые Известия. – Режим доступа: <https://newizv.ru/news/2024-02-02/otklyucheniya-na-milliardy-kakie-poteri-neset-ekonomika-rossii-ot-internet-shatdaunov-426796?ysclid=mdu3udz181462953383>.
136. Отчет о мировых инвестициях ЮНКТАД. 2024 [Электронный ресурс] // World Investment. – 2024. – Режим доступа: <https://unctad.org/publication/world-investment-report>.
137. Перцева, С. Ю. Цифровая трансформация финансового сектора / С. Ю. Перцева // Инновации в менеджменте. – 2018. – № 18. – С. 48–53.
138. Пищик, В. Я. Особенности и направления трансформации модели управления финансово-экономической системой России в условиях усиления глобальных вызовов / В. Я. Пищик, П. В. Алексеев // Экономика. Налоги. Право. – 2022. – Т. 15, № 4. – С. 6–16.
139. Плотников, И. Н. Новая экономическая политика в России - ответ на вызовы: проблемы, реальность, перспектива / И. Н. Плотникова // Инновации и продовольственная безопасность. – 2023. – № 2 (40). – С. 184–190.
140. Подругина, А. В. Финансовые рынки: от «трагедии общин» к сбалансированному регулированию / А. В. Подругина, А. В. Табах // Вестник международных организаций. – 2020. – Т.15, № 2. – С. 173–190.
141. Полякова, О. А. О финансовой системе и ее составе / О. А. Полякова // Финансы и кредит. – 2011. – № 3 (435). – С.35– 42.
142. Попадюк, Н. К. Новые экономические реалии пространственного развития России / Н. К. Попадюк // В сборнике : Стратегирование пространственного развития территорий России в новых экономических реалиях. Материалы международной научно-практической конференции к 50-летию Липецкого филиала Финуниверситета. – Елец, – 2016. – С. 466–473.

143. Попадюк, Н. К. Трансформация организационно-управленческих отношений под влиянием новой социально-экономической повестки / Н. К. Попадюк // Экономика. Налоги. Право. – 2023. – Т. 16, № 4. – С. 98–105.
144. Попов, М. В. Финансовые риски государства: сущность, особенности, классификация, способы управления / М. В. Попов, Е. А. Ермакова // Промышленность: экономика, управление, технологии. – 2014. – № 2. – С. 96–100.
145. Почти 5 млн человек стали инвесторами на Московской бирже в 2020 году [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com/n32140/?nt=0>.
146. Пресс-релизы Московской биржи за период 2019-2023 гг. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com/n27206>.
147. Проект основных направлений цифровизации финансового рынка на период 2022-2024 годов. – Москва: Банк России, 2021 [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. – Режим доступа: https://cbr.ru/Content/Document/File/131360/oncfr_2022-2024.pdf.
148. Путин заявил о необходимости укрепления финансового суверенитета России [Электронный ресурс] // РИА Новости. – Режим доступа: <https://ria.ru/20230111/ekonomika-1844143094.html> 11.01.2023.
149. Раскрыт объем долгов налогоплательщиков перед ФНС [Электронный ресурс] // Gazeta.ru. – Режим доступа: <https://www.gazeta.ru/business/news/2024/07/17/23476927.shtml?ysclid=mbwcfmncid297468203>.
150. Регуляторные и коррупционные риски в сфере государственного регулирования деятельности субъектов предпринимательства: меры минимизации в условиях кризиса : докл. к XXI Апр. междунар. науч. конф. по проблемам развития экономики и общества, Москва, 2020 г. / Д. В. Крылова, С. В. Таут, С. А. Пархоменко и др. ; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М.: Изд. дом Высшей школы экономики, – 2020. – 168 с.
151. Рипинская, П. С. Иран. Экономика под санкциями. – Москва, – 2022. – 240 с.
152. Розничный инвестор на рынке капитала в 2023 году [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://council.gov.ru/media/files/kug3bx9WUdggA8wlAUVCNUhjQНАКАfe1.pdf>.
153. Росстат оценил инфляцию в РФ в 2024 году в 9,52% [Электронный ресурс] // Interfax. – Режим доступа: <https://www.interfax.ru/business/1003113>.
154. Рот, А. Основы государственного регулирования финансового рынка / А. Рот, А. Захаров, Я. Миркин, Р. Бернард, П. Баренбойм, Б. Борн. – Москва, –2002. – 512 с.

155. Рудаковская, Г. А. Система управления с экспертными оценками / Г. А. Рудаковская // *Фундаментальные исследования*. – 2012. – № 9–3. – С. 681–684.
156. Русанова, О. М. Различные подходы к построению финансовой системы России / О. М. Русанова // *Финансы и кредит*. – 2008. – № 48 (200). – С. 24–33.
157. Рынок облигаций: существенное снижение цен по итогам года на фоне крайне «жесткой» ДКП Банка России. Обзор рынка облигаций за 2023 г. [Электронный ресурс] // Финансово-инвестиционная Группа Компаний «РЕГИОН». – Режим доступа: https://region.ru/upload/iblock/b05/Rynok_obligatsii_2023.pdf.
158. Рябцев, С. В. Понятие «финансовая система» в современной теории финансов / С. В. Рябцев // *Финансы и кредит*. – 2012. – № 15 (495). – С. 56–62.
159. Рязанцева, М. В. Цифровая трансформация государственного управления / М. В. Рязанцева // *Экономика, предпринимательство и право*. – 2024. – Т. 14, № 11. – С. 6951–6962.
160. Салимгареева, Г. Р. Модели финансовой системы Российской Федерации / Г. Р. Салимгареева // *Молодой ученый*. – 2014. – № 3 (62). – С. 669–671.
161. Самуэльсон, П. Э. Принцип максимизации в экономическом анализе. – Москва: THESIS. – 1993. – 1360 с.
162. Сафиуллин, М. Р. Санкционное давление на экономику России: пути преодоления издержек и выгоды конфронтации в рамках импортозамещения / М. Р. Сафиуллин, Л. А. Ельшин // *Финансы: теория и практика*. – 2023. – Т. 27, № 1. – С. 150–161.
163. Сведения о размещенных и привлеченных средствах (ретроспективная информация до 01.02.2019) [Электронный ресурс] // Официальный сайт Банка России. – Режим доступа: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/.
164. Сидоренко, Э. Л. Эффективность цифрового государственного управления: теоретические и прикладные аспекты / Э. Л. Сидоренко, И. Н. Барциц, З. И. Хисамова // *Вопросы государственного и муниципального управления*. – 2019. – № 2. – С. 93–114.
165. Сколько инвестируют россияне [Электронный ресурс] // Т-Банк. – Режим доступа: https://www.tbank.ru/invest/social/profile/T_Dohod/fa58e647-13f4-47b3-b92d-fef55021a0a9/?author=profile.
166. Слепухина, Ю. Э. Риски финансовых инноваций: анализ понятийного аппарата, дефиниция и классификация / Ю. Э. Слепухина, Ю. А. Долгих, М. С. Марфицына // *Управление риском*. – 2020. – № 2. – С. 3–11.

167. Словарь иностранных слов русского языка [Электронный ресурс]. – Режим доступа: https://dic.academic.ru/dic.nsf/dic_fwords/31188.
168. Словарь иностранных слов русского языка / сост. Егорова Т. В. – Москва: Аделант, – 2014. – 799 с.
169. Советский энциклопедический словарь / Гл. ред. А. М. Прохоров. – Москва: Советская энциклопедия, – 2002. – 1600 с.
170. Стожко, Н. Ю. Новая экономическая реальность и современный экологический кризис / Н. Ю. Стожко, Д. К. Стожко // Векторы благополучия: экономика и социум. – 2022. – № 3 (46). – С. 71–82.
171. Стричевский, П. В. Обзор современных взглядов на понятие финансовой системы и ее состав / П. В. Стричевский, И. И. Савельев // Индустриальная экономика. – 2020. – № 1. – С. 22–31.
172. Тюрина, Ю. Г. Систематизация вызовов и рисков при осуществлении государственной финансовой политики в постковидной экономике / Ю. Г. Тюрина, А. Д. Барциц // Вопросы инновационной экономики. – 2022. – Т. 12, № 3. – С. 1851–1868.
173. Ущерб от действий кибермошенников в РФ в 2024 г. вырос на 36 %, до 200 млрд руб. [Электронный ресурс] // Interfax.ru. – Режим доступа: <https://www.interfax.ru/>.
174. Ущерб от коррупции в России в 2024 году составил 14,2 миллиарда рублей. [Электронный ресурс] // РИА Новости. – Режим доступа: <https://ria.ru/20241208/bastrykin-1987956496.html>.
175. Финансовая грамотность россиян – 2023. – Москва: Аналитический центр НАФИ, – 2023. – 35 с.
176. Финансы в изоляции: как иранцы научились жить и зарабатывать под санкциями [Электронный ресурс] // Finex-etf.ru. – Режим доступа: https://finex-etf.ru/university/news/finansy_v_izolyatsii_kak_irantsy_nauchilis_zhit_i_zarabatyvat_pod_sanktsiyami/.
177. Финансы, денежное обращение и кредит / М. В. Романовский и др. / под ред. М. В. Романовского, О. В. Врублевской. – Москва: Юрайт, – 2006. – 582 с.
178. Фролова, Н. Д. Снижение рисков российской банковской системы: Базельская парадигма / Н. Д. Фролова // Этап: Экономическая теория, анализ, практика. – 2018. – Т. 1. – С. 107–117.

179. Хансен, А. Денежная теория и финансовая политика. Monetary Theory and Fiscal Policy. / Пер. с англ. и ред. пер. В. Е. Малевича. Центр эволюционной экономики. – Москва: Дело, – 2006. – 311 с.
180. Харькова, О. М. Финансовая политика государства в условиях новой экономики / О. М. Харькова // Экономика и социум. – 2018. – № 4 (47). – С.684–690.
181. Хвостик, Д. С. Финансовая система: сущность и содержание [Электронный ресурс] / Д. С. Хвостик, А. Р. Бондаренко, Е. М. Филимонцева // Научный Лидер. – 2024. – № 11 (161). – Режим доступа: <https://scilead.ru/article/6122-finansovaya-sistema-sushchnost-i-soderzhanie>.
182. Хикс, Дж. Р. Пересмотр теории ценности / Дж. Р. Хикс, Р. Дж. Д. Аллен // Вехи экономической мысли. Т. 1. Теория потребления и спроса / Под ред. В. М. Гальперина. – СПб.: Экономическая школа, – 2000. – С. 117–141.
183. Хоминич, И. П. Финансовые риски и источники финансирования устойчивого развития: глобальный и российский аспекты / И. П. Хоминич, Нгуен Хыу Дык // Вестник РЭУ им. Г. В. Плеханова. – 2023. – Т. 20, № 2 (128). – С. 39–46.
184. Цифровые финансы как новая экономическая реальность (интервью с руководителем департамента финансовой политики Минфина России И. А. Чебесковым) // Финансы. – 2023. – № 8. – С. 3–6.
185. Чиканова, Е. С. «Новая экономическая реальность» как промежуточная фаза развития между капиталистическим и ассоциированным способами производства / Е. С. Чиканова, О. В. Брижак // Экономическая наука современной России. – 2023. – № 3 (102). – С. 66–76.
186. Чиканова, Е. С. Феномен новой экономической реальности: исследование природы / Е. С. Чиканова // Креативная экономика. – 2020. – Т. 14, № 12. – С. 3159–3168.
187. Число брокерских счетов частных лиц на Московской бирже достигло 24 млн [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://www.moex.com/n36767/?nt=106>.
188. Что такое фондовый рынок? [Электронный ресурс] // Банки.ру. – Режим доступа: https://www.banki.ru/wikibank/fondovyyj_rynok/.
189. Шарп, У. Инвестиции / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. – Москва: Инфра-М, – 2007. – 1027 с.
190. Эксперты назвали главные риски внедрения цифрового рубля в России [Электронный ресурс] // РБК. – Режим доступа: <https://www.rbc.ru/finances/12/01/2021/5ffc4caf9a79470d03a85b55?ysclid=mdpnk8sl9k929049094>.

191. Юзвович, Л. И. Проблемы финансовой политики РФ в условиях структурной перестройки экономики / Л. И. Юзвович // Экономика и бизнес: теория и практика. – 2022. – № 11-2 (93). – С. 232–235.
192. Юзвович, Л. И. Финансовые и денежно-кредитные методы регулирования экономики / Л. И. Юзвович, Н. Н. Мокеева, М. И. Львова, В. Б. Родичева, Ю. Э. Слепухина, Е. А. Трофимова. – Екатеринбург, – 2020. – 184 с.
193. About China Securities Regulatory Commission [Электронный ресурс] // Official website CSRC. – Режим доступа: https://www.csrc.gov.cn/csrc_en/c102023/common_zcncr.shtml.
194. About FINRA [Электронный ресурс] // Official website FINRA. – Режим доступа: <https://www.finra.org/#/>.
195. About the FCA [Электронный ресурс] // Official website FCA. – Режим доступа: <https://www.fca.org.uk/about/>.
196. About the NFRA [Электронный ресурс] // Official website NFRA. – Режим доступа: [https://www.nfra.gov.cn/en/view/pages/ItemList.html?itemPIId=974&itemMIId=975&itemUrl=About/Mandates.html&itemTitle=Mandates&itemPTitle=About%20the%20NFRA](https://www.nfra.gov.cn/en/view/pages/ItemList.html?itemPIId=974&itemMIId=975&itemUrl=About/Mandates.html&itemTitle=Mandates&itemPTitle>About%20the%20NFRA).
197. Black, J. Tools for regulatory quality and financial sector regulation: A cross-country perspective / J. Black, S. Jacobzone // OECD Working Papers on Public Governance. – OECD Publishing, Paris. – 2009. – Pp. 1-95.
198. Cbonds. Информационная среда для профессионалов финансового рынка и инвесторов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <https://cbonds.ru/?ysclid=m1p65xdof2281307866>.
199. Cihak, M. Benchmarking financial systems around the world / M. Cihak, A. Demirguc-Kunt, E. Feyen, R. Levine // Policy Research Working Paper. – 2012. – Pp. 61–75.
200. Comissão de Valores Mobiliários [Электронный ресурс] // Official website Comissão de Valores Mobiliário. – Режим доступа: <https://conteudo.cvm.gov.br/cvm/pt-br>.
201. Deaton, A. Instruments of development: Randomization in the tropics, and the search for the elusive keys to economic development / A. Deaton // Proceeding of the British Academy. – 2008. – Lectures 162. – Pp. 123–160.
202. Domestic Credit To Private Sector (% Of GDP) GFD By Country [Электронный ресурс] // Official website World Bank. – Режим доступа:

- <https://tradingeconomics.com/country-list/domestic-credit-to-private-sector-percent-of-gdp-gfd-wb-data.html>.
203. Friedman, M. The Role of Monetary Policy / M. Friedman // American Economic Review. – Vol. 58, № 1.– (Mar. 1968). – Pp. 1-17.
 204. Friedman, M. A Monetary History of the United States, 1867-1960 / M. Friedman, A. J. Schwarz // Published by: Princeton University Press? – 1963. – 888 p.
 205. Gilder, G. F. Wealth and Poverty, Basic Books, – 1981. – 306 p.
 206. IMF. Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets [Электронный ресурс].– Режим доступа: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1508.pdf>.
 207. International Monetary Fund [Электронный ресурс] // Official website International Monetary Fund. – Режим доступа: <https://data.imf.org/?sk=388dfa60-1d26-4ade-b505-a05a558d9a42>.
 208. International Organization of Securities Commissions (IOSCO) [Электронный ресурс] // Official website International Organization of Securities Commissions (IOSCO). – Режим доступа: URL: <http://iosco.org/about/>.
 209. Kahn, R. F. The Relation of Home Investment to Unemployment. – Cambridge, – 1931. – Pp. 173–198.
 210. Khan, M. S. Financial Development and Economic Growth: An Overview / M. S. Khan, A. S. Senhadji // Wash.: IMF, Working Paper WP/00/209, 2000. 23 p.
 211. Laffer, A. B. The Economics of the Tax Revolt. – Harcourt Brace Jovanovich, – 1979. – 138 p.
 212. Leus, D. V. Analysis of scientific and methodical approaches to portfolio investment as a tool of financial provision of sustainable economic development / D. V. Leus // Business Inform. Directory of Open Access Journals. – 2013. – № 12 (5). – Pp. 318–322.
 213. Levine, R. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda / R. Levine // Journal of Economic Literature. – 1997. – № 35. – Pp. 688–726.
 214. Mousavi, Sh. Prediction Tools: Financial Market Regulation, Politics and Psychology [Электронный ресурс] / Sh. Mousavi, H. Shefrin // SSRN Electronic Journal. – 2010. – Режим доступа: <https://ssrn.com/abstract=1652264orhttp://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1652264>.
 215. National Monetary Council [Электронный ресурс] // Official website Banco central do Brasil. – Режим доступа: <https://www.bcb.gov.br/en/about/cmnen>.

216. Peacock, A. T. Cultural Economics. – Springer – Verlag, Berlin – Heidelberg, – 1992. – Pp. 9–19.
217. Prudential Regulation Committee [Электронный ресурс] // Official website Bank of England. – Режим доступа: <https://www.bankofengland.co.uk/about/people/prudential-regulation-committee>.
218. SEC.GOV. Rules and Regulations [Электронный ресурс] // Official website US Security and Exchange Commission. – Режим доступа: <https://www.sec.gov/page/regulation>.
219. Sigidov, Y. I. Imperatives of formation of the information society in the context of the modern global challenges / Y. I. Sigidov, E. V. Skubriy, L. N. Orlova, N. V. Tsuglaeva, S. S. Ashtaeva // Digital Future Economic Growth, Social Adaptation, and Technological Perspectives. – Cham, – 2020. – Pp. 231–240.
220. The FED explained [Электронный ресурс] // Official website FED. – Режим доступа: <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/fedexplained/supervision-regulation.htm>.

Приложение А

Построение корреляционно-регрессионной модели

Обозначим зависимую (результативную) переменную «Финансовая глубина экономики, %» как Y. Остальные – как X1, X2, X3, X4, X5, X6 и X7 соответственно (см. табл. А.1).

Таблица А.1 – Факторы, оказывающие влияние на финансовую глубину экономики (2009-2024 гг.)

Годы	Финансовая глубина экономики, %	Ключевая ставка на конец года, %	Инфляция по итогам года, %	Официальный курс доллара США (на конец года), руб.	Коэффициент монетизации экономики, %	Прямые иностранные инвестиции к ВВП, %	Расходы бюджета на национальную экономику к ВВП, %	Отношение объема сбережений населения к ВВП, %
2009	25,2	8,75	8,80	30,24	32,4	3,0	7,2	12,4
2010	27,6	7,75	8,78	30,48	37,3	2,8	5,0	12,1
2011	22,2	8,0	6,10	32,20	37,0	2,7	4,6	7,2
2012	19,8	8,25	6,58	30,37	39,4	2,3	4,8	6,1
2013	19,6	8,25	6,45	32,73	42,7	3,0	4,5	6,6
2014	18,1	8,25	11,35	56,26	42,7	1,1	5,7	5,1
2015	21,7	11,00	14,96	72,88	38,5	0,5	4,5	9,8
2016	27,4	7,75	9,80	60,66	41,4	2,5	4,5	8,1
2017	24,7	7,75	5,40	57,60	42,6	1,8	4,5	4,2
2018	23,4	7,75	4,30	69,47	42,0	0,5	2,3	2,4
2019	21,2	6,25	5,00	61,91	43,2	1,9	2,6	2,2
2020	23,8	4,25	4,90	73,88	50,1	0,8	2,9	5,4
2021	24,5	8,50	5,20	74,29	44,2	2,9	2,4	1,7
2022	18,6	7,50	11,94	70,34	46,2	0,2	1,9	2,4
2023	22,4	16,0	7,42	90,98	57,5	0,8	1,8	2,3
2024	23,5	21,0	9,92	101,68	58,6	0,12	2,1	2,8

Примечание – Рассчитано автором по: Обзор российского финансового сектора и финансовых инструментов 2014-2024 год. // Официальный сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/Collection/Collection/File/43892/overview_2022.pdf (дата обращения: 14.06.2025) ; Cbonds. Информационная среда для профессионалов финансового рынка и инвесторов. URL: <https://cbonds.ru/?ysclid=m1p65xdof2281307866> (дата обращения: 14.06.2025) ; Сведения о размещенных и привлеченных средствах (ретроспективная информация до 01.02.2019) // Официальный сайт Банка России. URL: https://cbr.ru/statistics/bank_sector/sors/ (дата обращения: 14.06.2025).

Уравнение множественной регрессии может быть представлено в виде (А.1):

$$Y = f(\beta, X) + \varepsilon \quad (\text{A.1})$$

где Y – зависимая (объясняемая) переменная; $X = X(X_1, X_2, \dots, X_m)$ – вектор независимых (объясняющих) переменных; β – вектор параметров (подлежащих определению); ε – случайная ошибка (отклонение).

Вектор оценок коэффициентов регрессии определяется по методу наименьших квадратов: $Y(X) = (X^T X)^{-1} X^T Y$, после чего выводится уравнение регрессии.

Используя Excel, получаем (см. табл. А.2):

Таблица А.2 – Расчеты стандартной ошибки корреляции

	Коэффициенты	Стандартная ошибка	t-статистика	P-Значение	Нижние 95%	Верхние 95%	Нижние 95,0%	Верхние 95,0%
Y-пересечение	18,3799	8,49587	2,163392	0,06727	-1,70964	38,46944	-1,70964	38,46944
Переменная X1	-0,06706	0,253098	-0,26496	0,79867	-0,66554	0,53142	-0,66554	0,53142
Переменная X2	-0,5724	0,262544	-2,18019	0,065623	-1,19321	0,048423	-1,19321	0,048423
Переменная X3	0,168426	0,055256	3,048079	0,018634	0,037765	0,299087	0,037765	0,299087
Переменная X4	-0,15237	0,169413	-0,89939	0,398326	-0,55297	0,248229	-0,55297	0,248229
Переменная X5	1,360636	0,838925	1,621881	0,148859	-0,62311	3,344378	-0,62311	3,344378
Переменная X6	-0,47707	0,714335	-0,66785	0,525627	-2,1662	1,212063	-2,1662	1,212063
Переменная X7	0,98382	0,284249	3,461128	0,010531	0,311679	1,655961	0,311679	1,655961
Примечание – Рассчитано автором по данным таблицы А.1.								

Таким образом, уравнение регрессии будет иметь следующий вид (А.2):

$$Y = 18.3799 - 0.06706X_1 - 0.5724X_2 + 0.1684X_3 - 0.1524X_4 + 1.3606X_5 - 0.4771X_6 + 0.9838X_7 \quad (\text{A.2})$$

Интерпретируем коэффициенты регрессии:

– константа оценивает агрегированное влияние прочих (кроме учтенных в модели x_i) факторов на результат Y и означает, что Y при отсутствии x_i составила бы – 18.3799.

- увеличение X_1 на 1 ед. изм. приводит к уменьшению Y в среднем на 0.0671 ед. изм.;
- увеличение X_2 на 1 ед. изм. приводит к уменьшению Y в среднем на 0.572 ед. изм.;
- увеличение X_3 на 1 ед. изм. приводит к увеличению Y в среднем на 0.168 ед. изм.;
- увеличение X_4 на 1 ед. изм. приводит к уменьшению Y в среднем на 0.152 ед. изм.;
- увеличение X_5 на 1 ед. изм. приводит к увеличению Y в среднем на 1.361 ед. изм.;
- увеличение X_6 на 1 ед. изм. приводит к уменьшению Y в среднем на 0.477 ед. изм.;
- увеличение X_7 на 1 ед. изм. приводит к увеличению Y в среднем на 0.984 ед. изм.

Перейдем к статистическому анализу полученного уравнения регрессии: проверке значимости уравнения и его коэффициентов, исследованию абсолютных и относительных ошибок аппроксимации. Для несмещенной оценки дисперсии сделаем следующие вычисления:

Несмещенная ошибка $\varepsilon = Y - Y(x) = Y - X*s$ (абсолютная ошибка аппроксимации) (см. табл. А.3).

Таблица А.3 – Оценка значимости уравнения и его коэффициентов

Y	$Y(x)$	$\varepsilon = Y - Y(x)$	ε^2	$(Y-Y)^2$	$ \varepsilon : Y $
25.2	25.759	-0.559	0.312	6.35	0.0222
27.6	25.613	1.987	3.946	24.206	0.072
22.2	22.7	-0.5	0.25	0.23	0.0225
19.8	20.013	-0.213	0.0453	8.294	0.0108
19.6	21.569	-1.969	3.879	9.486	0.1
18.1	18.094	0.00563	3.2E-5	20.976	0.000311
21.7	23.663	-1.963	3.853	0.96	0.0905
27.4	25.383	2.017	4.068	22.278	0.0736
24.7	22.414	2.286	5.225	4.08	0.0925
23.4	22.644	0.756	0.571	0.518	0.0323
21.2	22.453	-1.253	1.57	2.19	0.0591
23.8	25.117	-1.317	1.736	1.254	0.0554
24.5	25.084	-0.584	0.342	3.312	0.0239
18.6	17.577	1.023	1.046	16.646	0.055
22.4	22.115	0.285	0.0815	0.0784	0.0127
			26.925	120.864	0.723

Примечание – Рассчитано автором по данным таблицы А.2.

Средняя ошибка аппроксимации рассчитывается по формуле (A.3):

$$A = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{e}{\bar{Y}}}{n} \cdot 100\% \quad (\text{A.3})$$

Подставим полученные значения в формулу A.3 (A.4):

$$A = 1,723/15 \cdot 100 \% = 4,82 \% \quad (\text{A.4})$$

Оценка дисперсии равна (A.5):

$$s_e^2 = (Y - Y(X)) \cdot T \cdot (Y - Y(X)) = 26.925 \quad (\text{A.5})$$

Несмещенная оценка дисперсии рассчитывается по формуле (A.6):

$$s^2 = \frac{1}{n - m - 1} \cdot s_e^2 \quad (\text{A.6})$$

Тогда s_e^2 будет равно (A.7):

$$s^2 = (1 / (15 - 7 - 1)) \cdot 26.925 = 3.8465 \quad (\text{A.7})$$

Оценка среднеквадратичного отклонения (стандартная ошибка для оценки Y) рассчитывается по формуле (A.8):

$$S = \sqrt{s^2} \quad (\text{A.8})$$

Таким образом, S будет равно (A.9):

$$S = \sqrt{3.8465} = 1.961 \quad (\text{A.9})$$

С помощью инструмента «Корреляция» (Анализ данных) в Excel найдем парные коэффициенты корреляции. Число наблюдений $n = 15$. Число независимых переменных в модели равно 7. С учетом признака Y, размерность матрицы становится равным 9. Матрица, независимых переменных X имеет размерность (15 x 9) (см. табл. A.4).

Таблица А.4 – Матрица парных коэффициентов корреляции R

-	y	x ₁	x ₂	x ₃	x ₄	x ₅	x ₆	x ₇
y	1	-0.07396	-0.204	-0.04837	-0.211	0.3928	0.1535	0.4144
x ₁	-0.07396	1	0.2976	0.3135	0.34	-0.1594	-0.1068	-0.03836
x ₂	-0.204	0.2976	1	0.07164	-0.1947	-0.309	0.3003	0.4207
x ₃	-0.04837	0.3135	0.07164	1	0.7627	-0.7171	-0.7493	-0.6362
x ₄	-0.211	0.34	-0.1947	0.7627	1	-0.5282	-0.7576	-0.6935
x ₅	0.3928	-0.1594	-0.309	-0.7171	-0.5282	1	0.5237	0.4353
x ₆	0.1535	-0.1068	0.3003	-0.7493	-0.7576	0.5237	1	0.8131
x ₇	0.4144	-0.03836	0.4207	-0.6362	-0.6935	0.4353	0.8131	1

Примечание – Рассчитано автором по данным таблицы А.3.

Исходя из матрицы парных коэффициентов корреляции, наиболее значимая линейная связь наблюдается между показателями X7 и Y, то есть между финансовой глубиной экономики и объемом сбережений населения к ВВП, менее значимая отмечается между показателями X5 и Y, то есть между финансовой глубиной экономики и отношением объема иностранных инвестиций к ВВП. В случае с другими независимыми величинами линейная связь низкая.

Рассчитаем дисперсии и среднеквадратические отклонения (см. табл. А.5):

Таблица А.5 – Расчет дисперсии и среднеквадратического отклонения

Признаки x и y	$D(x) = \frac{\sum_{i=1}^n x^2}{n} - \bar{x}^2$	$D(y) = \frac{\sum_{i=1}^n y^2}{n} - \bar{y}^2$	$S(x) = \sqrt{x}$	$s(y) = \sqrt{D(y)}$
Для Y и X1	5.948	8.058	2.439	2.839
Для Y и X2	8.956	8.058	2.993	2.839
Для Y и X3	379.17	8.058	19.472	2.839
Для Y и X4	32.419	8.058	5.694	2.839
Для Y и X5	1.005	8.058	1.003	2.839
Для Y и X6	2.264	8.058	1.505	2.839
Для Y и X7	11.701	8.058	3.421	2.839

Примечание – Рассчитано автором по данным таблицы А.4.

Тесноту совместного влияния факторов на результат оценивает индекс множественной корреляции. В отличие от парного коэффициента корреляции, который может принимать отрицательные значения, он принимает значения от 0 до 1. При значении R близком к 1, уравнение регрессии лучше описывает фактические данные и факторы сильнее влияют на результат. При значении R близком к 0 уравнение регрессии плохо описывает фактические данные и факторы оказывают слабое воздействие на результат. Коэффициент множественной корреляции находится по следующей формуле (А.10):

$$R = \sqrt{1 - \frac{s_e^2}{\sum(y_i - \bar{y})^2}} \quad (\text{A.10})$$

Воспользовавшись инструментарием Excel, получаем (см. табл. А.6):

Таблица А.6 – Регрессионная статистика

Множественный R	0,881604
R-квадрат	0,777226
Нормированный R-квадрат	0,554451
Стандартная ошибка	1,961246
Наблюдения	15
Примечание – Рассчитано автором по данным таблицы А.5.	

Полученный коэффициент множественной корреляции (0,8816) говорит о том, что связь между признаком Y и выявленными факторами X_i весьма сильная.

Таким образом, в результате построения корреляционно-регрессионной модели установлено, что выдвинутая нами гипотеза о том, что выбранные для анализа макроэкономические факторы оказывают влияние на финансовую глубину экономики, подтвердилась лишь частично: из всех факторов обоснованной нами выборки на финансовую глубину экономики наибольшее влияние оказывает показатель «Отношение объема сбережений населения к ВВП» (0,41). Менее значимым оказалось влияние фактора «Объем иностранных инвестиций к ВВП» (0,39). Влияние остальных факторов на финансовую глубину незначительно.