

УДК 336

К ВОПРОСУ ОЦЕНКИ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Пичелатова К.С.

бакалавр,

Новосибирский государственный университет экономики и управления

Новосибирск, Россия

Шмырина А.И.

доктор экономических наук, профессор

Новосибирский государственный университет экономики и управления

Новосибирск, Россия

Аннотация: в статье дается определение развитого финансового рынка, описываются факторы, стимулирующие развитие и препятствующие ему. Рассмотрены существующие подходы к оценке развития финансового рынка, применяемые Банком России и Группой Всемирного банка. Построено уравнение пробит-регрессии, определяющее уровень развития финансового рынка по количественным показателям.

Ключевые слова: финансовый рынок, оценка развития, факторы развития, эффективность рынка, интегральный показатель оценки.

***ON THE ISSUE OF ASSESSING THE DEVELOPMENT OF THE
FINANCIAL MARKET***

Pichelatova K.S.

bachelor,

Novosibirsk State University of Economics and Management

Novosibirsk, Russia

Shmyrina A.I.

Doctor of Economic Sciences, Professor

Novosibirsk State University of Economics and Management

Novosibirsk, Russia

Abstract: the article gives a definition of a developed financial market, describes the factors that stimulate development and impede it. The article examined existing approaches to assessing the development of the financial market, used by the Central Bank of Russia and the World Bank Group. A probit regression equation has been constructed that determines the level of development of the financial market based on quantitative indicators.

Key words: financial market, development assessment, development factors, market efficiency, integral assessment indicator.

Развитый финансовый рынок является драйвером экономического роста государства благодаря его основным функциям - мобилизации временно свободных средств и распределению их между экономическими агентами. Эффективно развитые сегменты финансового рынка способствуют количественному увеличению его участников и объему совершаемых между ними сделок, а также совершенствованию деятельности финансовых институтов и появлению новых разновидностей финансовых инструментов и услуг. Своевременный анализ и оценка текущего уровня развития финансового рынка позволит своевременно выявлять уязвимые места и неэффективность принимаемых мер, корректировать политику по развитию финансового рынка и, как следствие, способствует достижению стратегических задач государства в финансовой сфере.

В настоящий момент при подготовке ежегодных докладов о развитии финансового рынка Банк России отказывается от определения
Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

количественных параметров развития рынка, ссылаясь на международную практику [9]. Однако Счетной палатой РФ в отчете о результатах экспертно-аналитического мероприятия «Анализ реализации Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2021 годов» отмечено, что в практике международных финансовых институтов, в том числе Всемирного банка и Международный Валютный Фонда, разработаны подходы и показатели для количественной оценки развития финансовых институтов и рынков в различных странах [8].

Данные факты говорят о необходимости совершенствования системы показателей, составляющих оценку развития российского финансового рынка, в том числе с учетом мирового опыта, обеспечивающей их бóльшую увязку с достижением целей, объективность и измеримость показателей.

В данной статье целью ставится разработка методических подходов к оценке финансовых рынков, а также выявление современных проблем, тормозящих развитие финансовых рынков.

Объектом исследования статьи являются экономические отношения и взаимосвязи, формирующиеся в процессе функционирования субъектов финансового рынка. Предметом исследования являются инструменты и методы оценки развития финансового рынка. Объектом наблюдения выбран современный российский финансовый рынок.

Разные исследователи в своих работах выделяют разные аспекты, определяющие финансовый рынок как развитый. Общая тенденция развития научной мысли в данном вопросе заключается в том, что определение «развитого финансового рынка» связано с такими характеристиками, как прозрачность, ликвидность, глубина финансового рынка, разнообразие финансовых инструментов и доступность финансовых услуг для широкого круга участников рынка, а также эффективность в перераспределении рисков.

Рассмотрев ключевые направления исследований развитый финансовый рынок можно определить следующим образом: это структурированная и

Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

эффективная система финансовых институтов, рынков и инструментов, которая обеспечивает широкий доступ участников к финансовым услугам и содействует эффективному перераспределению средств и рисков, активизирует рост экономики в целом [5].

Из анализа исследовательских работ также можно выделить некоторые факторы, стимулирующие развитие финансового рынка.

Эффективная и прозрачная регуляторная среда с четкими нормативами и соответствующий надзор за соблюдением установленных норм и правил является фундаментальным фактором развития финансового рынка. Регуляторы и надзорные органы должны обеспечивать защиту интересов инвесторов, предотвращать мошеннические действия и поддерживать рыночные условия.

Развитый рынок требует соответствующей инфраструктуры, включающей эффективные платежные системы, системы расчетов и системы согласования сделок. Наличие технологических решений и коммуникационной инфраструктуры также играет важную роль. Также как и надежность и эффективность финансовых институтов, включая банки, страховые компании, инвестиционные фонды и пенсионные фонды, необходимы для развития финансового рынка. Они обеспечивают доступ к финансовым услугам и создают доверие участников рынка [3].

Развитый финансовый рынок требует образования и осведомленности участников рынка. Инвесторы и компании должны быть осведомлены о финансовых инструментах, рисках и возможностях, чтобы принимать обоснованные финансовые решения.

Успешное становление развитого финансового рынка зависит от взаимодействия указанных выше факторов. Препятствием к развитию финансового рынка становятся факторы и критерии, противоположные критериям развития, описанные выше.

Недостаточная прозрачность и отсутствие информации – определяется неполным раскрытием информации со стороны участников рынка и сложностью доступа к данным о финансовых инструментах.

Отсутствие разнообразия финансовых инструментов сужает выбор направления вложения средств, что также отталкивает потенциальных инвесторов и направляет их вкладывать средства в иные источники.

Нестабильность макроэкономической среды, к ним относятся указанные выше факторы, такие как высокий уровень инфляции, политическая нестабильность, изменчивость национальной валюты. Участники рынка ограничивают существующие возможности в связи с высокими рисками значительных потерь для инвесторов, сужают горизонты инвестирования, а некоторые и вовсе уходят с рынка, вызывая отток капитала.

Отсутствие эффективного регулирования и надзора проявляется в слабой регуляторной базе, неэффективных механизмах контроля, долгих сроках ожидания и предоставления государственных услуг. На такой почве раскрываются возможности для манипуляций на рынке, что в свою очередь также снижает доверие инвесторов и приводит к оттоку капитала.

Высокие транзакционные издержки, дорогостоящие и сложные процедуры заключения сделок, а также инфляция, несомненно, снижают инвестиционную активность. Высокие комиссии снижают доходность портфелей, что увеличивает вероятность убыточности сделок, снижает ликвидность, а также ограничивает доступ к рынку для мелких инвесторов [2].

Необходимо одновременно двигаться в направлении по устранению данных факторов, что может способствовать развитию финансового рынка, повышению его эффективности и привлекательности для инвесторов.

Общие тенденции в исследовании моделей оценки уровня развития финансового рынка отражают следующие направления.

Современные исследования акцентируют внимание на потребности финансового рынка в различных дисциплинарных подходах. Это позволяет Вектор экономики | www.vectoreconomy.ru | СМИ Эл № ФС 77-66790, ISSN 2500-3666

включить в исследование экономическую, социологическую, политическую и техническую перспективы.

С развитием и распространением новейших технологий, таких как искусственный интеллект, машинное обучение и большие данные, исследователи предлагают новые модели оценки, которые способны учитывать больший объем данных, снижать ошибки и повышать точность прогнозов.

В целях исследования существующих моделей оценки уровня развития финансового рынка нами были рассмотрены отечественная и зарубежная модели оценки развития финансового рынка. Рассмотренные методические подходы используют похожие первичные показатели и различаются лишь критериями их группировки и количеством анализируемых показателей.

Методический подход Группы Всемирного банка выглядит более структурированным и использует большее количество первичных показателей, чем модель Центрального банка России. Первичные показатели подхода Группы Всемирного банка рассчитываются главным образом по отношению к внутреннему валовому продукту, однако он имеет определенные недостатки. В частности, методы расчета этого показателя периодически меняются в разных странах. При этом корректировка методов происходит не одновременно в разных странах и не одинаково. Это делает временные ряды за длительный период внутри одной страны несравнимыми и снижает объективность результатов межстранового анализа. Первичные показатели рассчитываются только для сектора финансовых корпораций, отсутствует анализ макроэкономических факторов финансового развития, что с учетом их связи с финансовым сектором делает результаты анализа неполными и недостаточно информативными.

Методика Банка России не отличается постоянством состава показателей для оценки развития финансового рынка в части оценки устойчивости кредитных и некредитных финансовых организаций.

На основании чего сделан вывод о необходимости разработки нового подхода к оценке развития финансового сектора, позволяющего построить интегральный показатель оценки развития финансового рынка, имеющий такие характеристики, как закрытость и новизна системы, что позволит всем пользователям модели получать достоверные результаты по оценке развития финансового сектора и принимать эффективные решения.

Решением данной задачи явилась пробит-регрессия. Для построения модели оценки развития финансового рынка нами были собраны показатели обучающей выборки, из которых с помощью программы STATISTICA выбраны показатели, наиболее различающиеся в странах с развитым финансовым рынком и недостаточно развитым, получены их оценки.

Для определения двух множеств, составляющих базу для построения пробит-регрессии и имеющих различия в части финансового развития, был использован индекс финансового развития, рассчитываемый Группой Всемирного банка. Страны с наибольшим рейтингом по индексу финансового развития составили ту часть выборки, которая характеризуется как «финансово развитые», страны с наименьшим уровнем индекса финансового развития были использованы как противоположная составляющая выборки, определяемые как «недостаточно развитые». Перечень стран, данные о которых составили обучающую выборку представлены ниже (таблица 1).

Однако использование всех 49 показателей и 225 стран оказалось невозможным в связи с отсутствием полной информации для каждой страны.

Таким образом, были выбраны 18 стран из группы «финансово развитых» и 18 стран из группы «недостаточно развитых», по которым приведены данные за 2021 год по 45 финансовым показателям. Итогом данного этапа стала выборка - матрица, состоящая из наименований 36 стран по вертикали и 45 финансовым показателям по горизонтали.

Таблица 1 - Страны, показатели которых составляют обучающую выборку, для построения пробит-регрессии

Страны, входящие в группу «финансово развитых»	Страны, входящие в группу «недостаточно развитых»
Швейцария	Южная Африка
США	Индия
Австралия	Российская Федерация
Япония	Катар
Канада	Мальта
Великобритания	Кипр
Корея	Чили
Франция	Турция
Испания	Исландия
Швеция	Маврикий
Италия	Объединенные Арабские Эмираты
Таиланд	Греция
Малайзия	Хорватия
Нидерланды	Панама
Люксембург	Венгрия
Сингапур	Бахрейн
Германия	Саудовская Аравия
Гонконг, Китай	Макао, САР, Китай

Следующим этапом становится оценка всего множества показателей на предмет подчинения значений выбранных показателей по обучающим выборкам стандартному нормальному распределению, используя критерий Колмогорова-Смирнова. Если данный критерий больше 0,05 принимается нулевая гипотеза о статистической незначимости.

Для тех коэффициентов, у которых р-значение Колмогорова-Смирнова меньше 0,05, определяем критерий Манни-Уитни, сравнивающий две группы объектов в выборке и определяющий, есть ли различия между ними. Выделяем из списка показателей, коэффициенты с наименьшим значением р-уровня Манни-Уитни до 0,00001, так как чем меньше данный уровень, тем более достоверны различия в обучающих выборках. Результаты тестов показателей выборки на критерий Колмогорова-Смирнова и Манни-Уитни в числовых значениях представлены ниже (таблица 2).

Таблица 2 - Показатели, отвечающие требованиям для построения пробит-регрессии

Показатель	p-значение	U-test
Bank deposits to GDP (%)	0,000000	0,000000
Bank net interest margin (%)	0,000000	0,000000
Bank Z-score	0,000000	0,000001
Central bank assets to GDP (%)	0,000000	0,000001
Corporate bond average maturity (years)	0,000000	0,000001
Credit card (% age 15+)	0,000006	0,000003
Liquid liabilities to GDP (%)	0,000000	0,000003

Таким образом, в данном исследовании в группу коэффициентов, составляющие наибольшие различия между «финансово развитыми» и «недостаточно развитыми» финансовыми рынками вошли семь показателей, а именно доля банковских депозитов к внутреннему валовому продукту, чистая процентная маржа банка, Z-оценка банков, активы центрального банка к внутреннему валовому продукту, средний срок погашения корпоративных облигаций, доля обладателей кредитных карт к населению и доля ликвидных обязательств к внутреннему валовому продукту.

Последний этап – построение пробит-регрессии. При построении модели нам удалось найти сочетание из 7 коэффициентов, предсказательная сила которых составила 80% для «финансово развитых» стран и 73,3% для «недостаточно развитых», общая точность модели – 76,6%. Далее параметры оцениваются программой «STATISTICA» и создается следующее уравнение 1:

$$Z = -1,57 + 0,0089 * x_1 + 0,8674 * x_2 + 0,0781 * x_3 + 8,8604 * x_4 + 4,0079 * x_5 + 1,1516 * x_6 + 0,3452 * x_7, \quad (1)$$

где x_1 – доля банковских депозитов к внутреннему валовому продукту;

x_2 – чистая процентная маржа банка;

x_3 – Z-оценка банков;

x_4 – активы центрального банка к внутреннему валовому продукту;

x_5 – средний срок погашения корпоративных облигаций;

x_6 – доля обладателей кредитных карт к населению;

x_7 – доля ликвидных обязательств к внутреннему валовому продукту.

Таким образом нами построен новый интегральный показатель оценки уровня развития финансового рынка.

Теперь приступим к апробации методики и попробуем рассчитать интегрированный показатель Z для российского финансового рынка. Значения независимых переменных x_1 – x_7 представлены ниже (таблица 3).

Используя уравнение 1, рассчитаем показатель Z для российского финансового рынка. Показатель принял значение -1,69, что меньше 0. Таким образом, принимается гипотеза о недостаточном развитии финансового рынка.

Таблица 3 - Значения переменных, составляющих пробит - регрессию, Российской Федерации

Страна / Наименование переменной	Russian Federation
Bank deposits to GDP (%)	53,92334
Bank net interest margin (%)	0,5207083
Bank Z-score	6,866006
Central bank assets to GDP (%)	0,1936774
Corporate bond average maturity (years)	26,00989
Credit card (% age 15+)	25,08245
Liquid liabilities to GDP (%)	64,03976

Таким образом, модели удалось отразить общий уровень финансового развития и определить показатели, требующие внимания и проработки для достижения высоких результатов и повышения уровня развития финансового рынка России.

Общей рекомендацией для финансовых менеджеров становится развитие ширины ассортимента финансовых активов и привлечение все

большого числа участников финансового рынка. Для банковских менеджеров рекомендуется приложить усилия в укреплении устойчивости банковского сектора и более тщательному отбору проектов, кредиторов и заемщиков. Для регуляторов российского финансового рынка рекомендацией будет сконцентрироваться на развитии финансовой грамотности населения для увеличения числа активных участников рынка, а также повышение контроля над ликвидностью активов подконтрольных банков.

Библиографический список:

1. Анненская Н.Е. Новые участники российского финансового рынка - инвестиционные советники // Финансы, деньги, инвестиции. - 2018. - № 4. – 12 с.
2. Головнин, М. Финансовая глобализация и ограничения национальной денежно-кредитной политики / М. Головин // Вопросы экономики. – 2019. – №7. – С.20-24.
3. Гращенкова Т.А., Государственно-частное партнерство как форма реализации инновационных программ и проектов в национальной экономике / Гращенкова Т.А., Жиганова Е.М. Финансы и реиндустриализация: от теории к практике: сборник статей Всероссийской студенческой научно-практической конференции — 2-е изд., стер. — М. : ФЛИНТА, 2021. С.52-65.
4. Дамодаран А., Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран ; Пер. с англ. — 11-е изд., перераб. и доп. — М. : Альпина Паблишер, 2021. – С.112-115.
5. Крылова В. Z-спрэд и его братья, Ренессанс Капитал – Количественный анализ, Долговые обязательства, Россия. Научно-популярное издание, Н. Новгород: НИЭМ, 2018. – 70 с.
6. Лебец Е.В., Инвестиционный советник: отечественная новелла и опыт США // Научно-практический электронный журнал «Аллея науки». – 2018. – № 7. – С.24-31.

7. Матвеев, В.П. Развитие деятельности хеджевых фондов в процессе финансовой глобализации : дис. канд. экон. наук : 08.00.10 / Матвеев Владимир Петрович. – М., 2018. – 153 с.
8. Отчет о результатах экспертно - аналитического мероприятия «Анализ реализации основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов и оценка основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов», [Электронный ресурс]. — Режим доступа — URL: <https://ach.gov.ru/upload/iblock/00d/00d67c570b509a973844324f644112ed.pdf> (Дата обращения 15.04.2024).
9. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и период 2024 и 2025 годов , [Электронный ресурс]. — Режим доступа — URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/143773/onfr_2023-2025.pdf (Дата обращения 15.04.2024).
10. The Global Risks Report 2021. 16th Edition. World Economic Forum, [Электронный ресурс]. — Режим доступа — URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_The_Global_Risks_Report_2021.pdf (Дата обращения 15.04.2024).

Оригинальность 96%