

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ  
ФЕДЕРАЦИИ

Федеральное государственное бюджетное образовательное учреждение  
высшего образования  
«КУБАНСКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ УНИВЕРСИТЕТ»  
(ФГБОУ ВО «КубГУ»)

Факультет компьютерных технологий и прикладной математики  
Кафедра теоретической экономики

РЕФЕРАТ  
«РАЗВИТИЕ РЫНКА КАПИТАЛА В РОССИИ»  
по дисциплине  
«ЭКОНОМИКА»

Выполнил студент группы 24 \_\_\_\_\_ *АЕ* \_\_\_\_\_ А.Е. Лесников

Направление подготовки 02.03.03 Математическое обеспечение и  
администрирование информационных систем  
Курс 2

Отчет принял доцент \_\_\_\_\_ *Зубено* \_\_\_\_\_ А.В. Болик

Краснодар  
2025 г.

## Содержание

Содержание .....	2
Введение.....	3
1 Теоретические основы и сущность рынка капитала. ....	4
1.1 Анализ понятия «капитал».....	4
1.2 Классификационные признаки понятия «рынок капитала». ....	6
2 Оценка современного состояние рынка капитала в России. ....	9
2.1 Основные теоретические модели рынка капитала в России. ....	9
2.2 Анализ современного состояния рынка капитала в России .....	10
3 Развитие рынка капитала в России в условиях ЕАЭС. ....	16
3.1 Общие тенденции развития .....	16
3.2 Проблемы и перспективы развития.....	19
Заключение .....	22
Список литературы .....	23

## Введение

Актуальность данной темы обусловлена тем, что рынок капитала является основным источником привлечения финансовых ресурсов в рыночной системе экономических отношений, позволяющим сбалансировать спрос и предложение капитала, как в сегменте рынка ценных бумаг, так и в сегменте банковского кредитования. При этом, в рамках развития рынка капитала в отечественной экономике сформировалась проблема, которая заключается в том, что, несмотря на спрос со стороны российского корпоративного сектора экономики на привлечение финансовых ресурсов на рынке капитала, предложение резко отстает от уровня спроса вследствие дефицита свободных денежных ресурсов на рынке капитала, что обуславливает необходимость проведения анализа движущих сил, которые могут увеличить предложение финансовых ресурсов на рынке капитала. Данные движущие силы складываются из сил рыночной экономики и из сил государственного регулирования и управления рынком капитала. Анализ регулирования и управления рынка позволил обобщить основные цели и задачи, определенные в концепциях и стратегиях регулирования.

Цель работы состоит в анализе современных тенденций и перспектив интеграции российского финансового сектора в систему ЕАЭС. В первой части рассмотрены теоретические основы понятия "капитал" и структура рынка. Вторая часть посвящена оценке текущего состояния сектора, включая роль банков и фондового рынка. В третьей главе проанализированы инициативы по углублению сотрудничества в ЕАЭС. Исследование опирается на данные ЦБ РФ, Евразийской экономической комиссии и актуальные статистические материалы.

## 1 Теоретические основы и сущность рынка капитала.

### 1.1 Анализ понятия «капитал».

Капитал – одна из основных экономических категорий, сущность, которую изучают на протяжении многих лет. Капитал относится к одному из часто используемых понятий в экономике.

Существует три основных подхода к понятию «капитал» – экономический, бухгалтерский и учетно-аналитический. Данные подходы названы именно так, потому что первый широко распространен среди экономистов, второй – среди бухгалтеров, а третий комбинирует в себе два первых подхода.

Экономический подход. Здесь капитал рассматривается как совокупность ресурсов, которые являются основными источниками, приносящими доходы обществу. Капитал в данном подходе подразделяется на личностный капитал, частный и общественный (включая государство). Капитал рассматривается как совокупность производственных мощностей, целью которых являются производство благ и получение прибыли в результате их реализации. Капитал здесь рассматривается в широком смысле и делится на два типа: реальный и финансовый. Реальный – это факторы производства, а финансовый капитал – это деньги и ценные бумаги. Согласно данному подходу определить величину капитала можно путем суммирования статей актива баланса [5].

Бухгалтерский подход рассматривает термин «капитал» как чистые активы. Чистые активы – это имущество, которым распоряжается компания. Данный показатель рассчитывают каждый год. Следовательно, можно сделать вывод, что для бухгалтерского подхода капитал – это интерес собственника организации в его активах. В этом случае капитал определяется как разница между активами предприятия и его обязательствами [5].

Как было сказано выше, учетно-аналитический подход (интеграция физической и финансовой концепций капитала) совмещает в себе

экономический и бухгалтерский подходы. Данный подход разделяет капитал на активный и пассивный. Активный капитал – это имущество хозяйствующего субъекта, представленное в активе бухгалтерского баланса. В данном случае в бухгалтерском балансе представлены два блока: основной и оборотный капитал. Пассивный капитал – это источники средств, за счет которых создаются активы субъекта. Они в свою очередь подразделяются на собственный и заемный капитал.

Бухгалтерский и учетно-аналитический подходы более узко рассматривают данную категорию, капитал здесь изучается с точки зрения основы создания и развития предприятия. Действительно, от капитала предприятия зависит богатство собственников, капитал организации является основным фактором производства, стоимость капитала показывает рыночную цену компании, а изменение капитала предприятия показывает эффективность деятельности рассматриваемой организации.

Капитал компании формируется за счет собственных и заемных средств и играет важную роль в развитии предприятия [4]. Внешняя среда функционирования предприятия и принятая в данной компании финансовая политика определяют соотношение между собственными и заемными средствами. Большая доля заемных средств организации говорит о высоком риске компании, в свою очередь значительная доля собственных источников свидетельствует о наивысшей финансовой устойчивости предприятия.

В настоящее время в научном мире ведутся дискуссии о важности того или иного вида капитала, и существует огромное количество трактовок этого понятия. Для некоторых людей капитал – это денежные средства, состояние, богатство. Для других капитал – это ресурсы, которые находятся в движении и обязательно должны приносить прибыль организации.

## 1.2 Классификационные признаки понятия «рынок капитала».

В большинстве своем авторы делят рынок капиталов на банковский (рынок ссудных капиталов) и фондовый (рынок ценных бумаг) [6].

В качестве классификационного основания структуры рынка капитала выступает главное сущностное свойство капитала как экономического блага, использование которого позволяет увеличить производство будущих благ. Согласно раздвоению капитала на реальный и фиктивный, рынок капитала также имеет двойственную природу, является частью финансового рынка и частью рынка факторов производства [6].

Рынок капитала, как составная часть системы рынков, выступает в разнообразных формах: в материально-вещественной и денежной форме. Другим способом классификации рынков является деление по срокам погашения. Например, финансовый рынок краткосрочных долговых обязательств называют денежным рынком, а рынок долгосрочных финансовых активов – рынком капиталов. Границей между долгосрочными и краткосрочными инструментами обычно считается один год [4].

В сферу действия рынка физического капитала попадают все материально-технические объекты, участвующие прямо или косвенно в производстве. Поэтому он состоит из трех рынков. Это, во-первых, рынок производственных зданий и сооружений; во-вторых, рынок машин, технологического оборудования, приборов и аппаратов производственного назначения; в-третьих, рынок сырья, полуфабрикатов, энергии, из которых изготавливается продукция.

Основными субъектами рынка физического капитала являются представители реального сектора экономики. На рынке капитальных благ инвесторы выступают в роли покупателей, то есть носителей инвестиционного спроса. В качестве продавцов на рынке инвестиционных товаров выступают их производители. Согласно классической экономической теории, главным фактором, определяющим масштабы

функционирования рынка инвестиционных товаров, является инвестиционное предложение, которое в условиях совершенной конкуренции порождает соответствующий спрос на эти товары [7].

Для того, чтобы расширить производство предприниматель должен изыскать дополнительные денежные средства, которые называются инвестиционным капиталом. Источником таких средств выступает собственный и заемный капитал. Последний предприятия находят на рынке денег и рынке ценных бумаг, назначение которых – трансформировать сбережения и доходы в инвестиции [9].

Рынок ссудного капитала, в свою очередь подразделяется на денежный (рынок долгосрочных активов), ипотечный рынок (предоставление денежных средств под залог имущества) и фондовый рынок (операции с ценными бумагами).

Рынок долгосрочных активов (капиталов) – это совокупность взаимоотношений, где объектом сделки выступает денежный капитал и формируется спрос и предложение на него [5]. Субъектами предложения рынка капиталов как части финансового рынка являются розничные инвесторы (физические лица, домохозяйства) и институциональные инвесторы (коммерческие банки, пенсионные фонды, страховые компании, инвестиционные компании, сберегательные учреждения) [14].

Фондовый рынок (ценных бумаг) дополняет систему банковского кредита и взаимодействует с ней. Субъектами этого рынка являются не только банки и их клиенты, но и фондовая биржа, а объектом операций выступают ценные бумаги частных предпринимателей и государственных институтов.

Возможность взять и сдать в аренду капитальный ресурс означает существование рынка проката ресурса, или рынка услуг этого ресурса. Производители продают свой продукт покупателям, которые становятся владельцами приобретенного ресурса. Стоимость использования услуг капитала предоставляет собой прокатную оценку капитала. В лизинговых

отношений участвуют не только предприятия реального сектора экономики, но и кредитные организации.

## 2 Оценка современного состояние рынка капитала в России.

### 2.1 Основные теоретические модели рынка капитала в России.

Возможные варианты развития рынка капитала любой страны можно свести к спектру моделей. По степени вмешательства государства на рынке капитала разделяют все модели рынка на либеральные, мобилизационные, интегрированные и их разновидности.

Либеральная модель действует в условиях полностью либерализованной экономики, но объединенной в национальный рынок и защищенной от отрицательного воздействия мирового рынка методами государственного протекционизма. В рассматриваемой модели регулирование рынка капитала осуществляют рыночные законы и механизмы при ограниченном государственном вмешательстве, выражающемся в защите национальной экономики от воздействия внешнего рынка [5].

Однако при внедрении такой модели рынка капитала существует опасность отрыва потоков реального и фиктивного капитала друг от друга. Финансовые потоки, особенно в сочетании с куплей-продажей ценных бумаг и валют различных стран, способны практически полностью отойти от производства реальных ресурсов и их движения. Механизм разрастания чисто финансовых инвестиций в ущерб инвестированию в реальную экономику был импортирован в российскую экономику под видом передового западного опыта [10]. Он не был уравновешен мощным противодействием со стороны государства, обеспечивающего развитие реальной экономики и инвестиционного процесса в ней. При такой модели рынка капитала страна может подключаться к мировому рынку на условиях его топливно-сырьевого придатка и утратить свою экономическую независимость [10].

Мобилизационная модель инвестирования «завязана» на внутренние источники накопления, при условии полной монополии государства на внешнюю экономическую деятельность. Вся иностранная валюта

сконцентрирована в руках государства. Во внутреннем экономическом, в том числе инвестиционном процессе, деньги могут использоваться, но пассивно следуя за планово-распределительными отношениями [1].

Мобилизационная модель наиболее эффективна и действенна в экстремальных обстоятельствах. Пока действует единый, консолидированный интерес нации, поставленной на грань выживания, мобилизационная модель инвестиционного процесса самая эффективная. Однако ее эффективность резко падает после преодоления экстремальных обстоятельств, в связи с чем, убывает консолидированный интерес нации на выживание, а без него модель не работает.

Наиболее приемлема для современной российской экономики, модель интегрированного финансово-инвестиционного процесса соединяющая в себе механизм активного саморазвития товарно-денежных отношений с планово-распределительным механизмом хозяйствования. Такой подход позволяет избежать крайностей: с одной стороны, чисто рыночное регулирование ведёт к дисбалансам (например, недофинансированию наукоёмких проектов), с другой — полный госконтроль снижает эффективность. В современных условиях эта модель проявляется в сочетании частных инвестиций с госпрограммами поддержки (например, в инфраструктурных проектах) [3].

## 2.2 Анализ современного состояния рынка капитала в России

Основными рынками капитала являются кредитный рынок и рынок ценных бумаг.

Главной чертой модели отечественного рынка капитала является преобладание банковского сектора и низкий уровень доверия к небанковским финансовым посредникам, а также опора на собственные финансовые ресурсы, статьей доходов которой является сырьевой экспорт [9].

Другой важной проблемой банковской системы является растущий объем требований и ужесточение законодательных актов [2]. Все это в совокупности оправданная мера, которая направлена на оздоровления данного сектора и как следствие экономики РФ, однако, как последствие – несет увеличение регуляторной нагрузки именно на добросовестных игроков.

Для российского банковского сектора характерна высокая концентрация капитала: по данным ЦБ РФ на 2024 год, на пять крупнейших кредитных организаций приходится около 50% активов рынка [11]. Такая олигополистическая структура ограничивает развитие конкуренции, повышает издержки для клиентов и замедляет внедрение инновационных финансовых продуктов.

При недостаточном уровне конкуренции снижается доступность услуг и растут издержки, соответственно не дают рынку таких услуг развиваться. С течением времени это может привести к монополизации данной отрасли или к картельному сговору, что окажет неизгладимое негативное влияние на всю финансовую систему страны [8].

Что касается рентабельности банковского сектора, то можно сказать, что она напрямую зависит от экономической ситуации в целом. По данным ЦБ РФ, в 2023 году рентабельность капитала банковского сектора составила 6-7% [11], что отражает адаптацию к новым экономическим условиям. Ключевыми факторами стали высокая ключевая ставка и переориентация на внутренние рынки.

Мировой опыт подтверждает необходимость государственного участия в стабилизации банковского сектора во время кризисов. В России это проявляется в санации системообразующих банков и антикризисных мерах ЦБ, особенно после 2022 года.

Все более широкое распространение получают финансовые инновации, которые следует понимать как возможность применения цифровых технологий для последующего предоставления финансовых услуг. Но и в

этой области существуют подводные камни – потенциальные риски для всех участников банковской сферы:

1. Такие риски могут вызваны киберугрозой, как для конкретных потребителей, так и для системы в целом, что может быть причиной финансовой нестабильности впоследствии;

2. Риски операционной устойчивости к разнообразным технологическим шокам и риск финансовой стабильности, который является последствием усиления взаимосвязи в системе;

3. Повышается спрос на стандартизированные «базовые» опции и простые решения и в будущем может стать причиной радикального изменения всего ассортимента услуг, что при должных условиях потребует смены провайдера услуг, т.е. смены института банков на институт технологических компаний, которые уже имеют наработанную клиентскую базу, а сама перспектива функционирования и требуемые услуги просты и понятны [13];

4. Вместе с простотой получения услуги происходит и увеличение дистанцирования клиента от принятия финансового решения, соответственно снижается и обеспеченность финансового выбора [9];

Современные российские инвесторы имеют доступ к различным инструментам фондового рынка через цифровые платформы. После 2022 года произошла переориентация с международных площадок на внутренний рынок, где представлены акции крупнейших компаний и государственные облигации с адаптированными под новые условия механизмами инвестирования [12].

После исключения российских активов из международных индексов в 2022 году, рынок акций пережил период адаптации. Введённые ЦБ меры (например, ограничение коротких позиций) помогли снизить спекулятивную волатильность, сохранив инвестиционную привлекательность системообразующих эмитентов [14].

Количество эмитентов на российском рынке акций постоянно сокращается. После 2022 года количество эмитентов на российском рынке акций сократилось из-за исключения иностранных бумаг и делистинга компаний с санкционными рисками [12]. Основная капитализация теперь сосредоточена в сырьевом секторе (нефтегазовые компании), что повысило зависимость рынка от цен на commodities. Это подтверждает необходимость диверсификации, о которой говорилось в анализе моделей рынка капитала.

Для анализа российского рынка акций по-прежнему применяются стандартные методы оценки (капитализация, мультипликаторы P/E, EV/EBITDA), однако после 2022 года требуют корректировки с учетом новых рисков. Альтернативой для консервативных инвесторов остаются корпоративные облигации, рынок которых сохраняет относительную стабильность благодаря регулированию ЦБ. В 2023-2024 гг. наблюдается рост спроса на облигации крупнейших эмитентов с государственным участием [15].

Современное налогообложение корпоративных облигаций включает ряд льгот, введенных после 2020 года для стимулирования инвестиций. Это способствовало росту доли частных инвесторов на долговом рынке, особенно в секторе облигаций с господдержкой. В 2020-2024 гг. налогообложение корпоративных облигаций неоднократно корректировалось для стимулирования инвестиций. Современные льготы предусматривают освобождение от НДФЛ купонного дохода по рублевым облигациям и отсрочку налогообложения при реинвестировании [13].

Таким образом, инвестор должен учитывать, что размер необлагаемого купонного дохода непостоянен. Он будет зависеть от ставки рефинансирования, и чем она ниже, тем больше облигаций будут подпадать под налогообложение.

Для консервативных инвесторов базовым инструментом остаются облигации федерального займа (ОФЗ), обеспечивающие гарантированную доходность выше депозитной. В 2023-2024 гг. Минфин расширил линейку

доступных выпусков, включая инструменты с защитой от валютных рисков. Субфедеральные и муниципальные облигации сохраняют нишевое значение из-за низкой ликвидности.

Рынок субфедеральных и муниципальных облигаций сохраняет ограниченную ликвидность, занимая менее 5% объема внутреннего долга, несмотря на отдельные инициативы по его оживлению [12].

Традиционный интерес у инвесторов вызывает такой инвестиционный инструмент как еврооблигации. По данным Московской биржи, в 2023 году оборот еврооблигаций российских эмитентов сократился на 85% по сравнению с 2021 годом [12]. Основными покупателями теперь выступают специализированные финансовые организации.

Рынок еврооблигаций требует от инвестора большого объема вложений, следовательно, далеко не каждый инвестор имеет возможность выйти на этот рыночный сегмент. Положительными свойствами еврооблигаций являются высокая ликвидность и низкие риски.

Сегодня на российском долговом рынке пользуется популярностью такой финансовый инструмент как структурная облигация. В отличие от обычной облигации, структурная облигация не гарантирует возврат номинальной стоимости ее владельцу. А выплаты по этой облигации будут зависеть от наступления определенных обстоятельств (инфляции, изменения валютных курсов, биржевых котировок). В большинстве случаев, приобретать структурные облигации смогут только квалифицированные инвесторы. Ими могут быть все профессиональные участники рынка ценных бумаг, физические лица с подтвержденным статусом, кредитные компании и акционерные инвестиционные фонды, негосударственные фонды, управляющие компании, Банк России и др [9].

После 2022 года рынок структурных облигаций развивается в рамках ограничений для квалифицированных инвесторов, что сдерживает его рост, поэтому перспективы роста этого сегмента зависят от смягчения регуляторных требований ЦБ.

Уже хорошо известным инструментом фондового рынка являются паи инвестиционных фондов (ПИФ). В последние несколько лет отмечается значительный приток средств в открытые паевые инвестиционные фонды (прежде всего, ориентированные на долговые инструменты). По данным ЦБ на 2024 год, их доля в структуре частных инвестиций составляет около 15% [11]. Цифровизация позволила упростить доступ к этим инструментам через мобильные приложения. Доходность ПИФов варьируется в зависимости от категории: наиболее стабильны фонды облигаций, тогда как смешанные фонды демонстрируют повышенную волатильность.

Таким образом, российский рынок капитала после 2022 года претерпел значительные структурные изменения. Банковский сектор сохраняет доминирующую роль, но столкнулся с сокращением маржинальности. Фондовый рынок переориентировался на внутренних инвесторов с акцентом на сырьевые активы и гособлигации. Ключевыми вызовами остаются низкая ликвидность, ограниченный круг эмитентов и необходимость адаптации регуляторной базы к новым экономическим условиям [9].

### 3 Развитие рынка капитала в России в условиях ЕАЭС.

#### 3.1 Общие тенденции развития

Валютно-финансовая интеграция на региональном уровне для многих развивающихся стран является одним из основных способов поддержания стабильного и жизнеспособного финансового рынка. Составной частью финансового рынка является рынок капитала, который выполняет функцию мобилизации финансовых ресурсов для реализации долгосрочных проектов посредством эмиссии акций и облигаций либо привлечения кредитов со сроком погашения более года.

Рынок капитала ЕАЭС способствует усилению роли национальных валют и впоследствии развития общего валютного рынка. Интеграция рынков капитала в ЕАЭС остается стратегической задачей, однако после 2022 года требует пересмотра подходов с учетом новых экономических реалий.

В рамках ЕАЭС усиливаются процессы цифровизации финансовых услуг, направленные на снижение зависимости от западных технологий и инфраструктуры. Например, в 2023 году запущена платформа для трансграничных расчетов в национальных валютах с использованием блокчейн-технологий, что позволило сократить сроки транзакций с 3-5 дней до нескольких часов [14]. Параллельно растет доля расчетов в рублях и тенге — по данным Евразийского банка развития (ЕАБР), их доля во взаимной торговле стран ЕАЭС превысила 75% в 2024 году (против 58% в 2021 г.) [11].

Снижение роли доллара стало ответом на санкционные вызовы. Этому способствовали следующие принятые меры:

- Введение механизма взаимного кредитования в нацвалютах (объем таких операций вырос на 40% в 2023 г.) [11];
- Запуск пилотного проекта по цифровым валютам ЦБ (цифровой рубль, цифровой тенге) для расчетов между предприятиями ЕАЭС;

– Доля доллара в резервах ЦБ стран Союза сократилась до 15-20% (с 60-65% в 2019 г.) [11].

Эти изменения создают основу для формирования единого цифрового финансового пространства ЕАЭС, однако его реализация требует решения проблем: различия в регулировании, киберриски, неравномерный доступ к технологиям.

Интеграционные проекты ЕАЭС в финансовой сфере демонстрируют заметный прогресс. В 2023 году была запущена трансграничная платежная система СПФС, ставшая альтернативой SWIFT для расчетов между банками Союза. Система поддерживает операции в рублях, тенге и белорусских рублях с комиссией всего 0,3%, что значительно ниже международных аналогов. К 2024 году к ней подключились 85% российских банков, 70% казахстанских и 60% белорусских, что свидетельствует о практической востребованности решения [14].

Важным достижением стало взаимное признание национальных платежных систем. Российские карты МИР, казахстанские Kaspi Pay и армянские ArCa теперь функционируют на всей территории ЕАЭС без необходимости конвертации валют. Это особенно востребовано в туристическом секторе, где доля таких транзакций достигла 45% по данным Евразийской экономической комиссии за 2024 год [15].

На биржевом рынке успешно реализуется программа единого листинга. С 2022 года акции 50 ведущих компаний торгуются одновременно на Московской и Казахстанской биржах, демонстрируя доходность на 15-20% выше рыночного среднего показателя. Параллельно развивается сотрудничество в сфере устойчивого финансирования: принятые в 2023 году стандарты «зеленых» облигаций позволили привлечь \$1,2 млрд в экологические проекты за первый год действия инициативы [3].

Эти проекты не только снижают зависимость от западных финансовых институтов, но и создают основу для формирования единого

инвестиционного пространства ЕАЭС, хотя их полный потенциал еще предстоит реализовать.

### 3.2 Проблемы и перспективы развития

Развитие единого финансового пространства ЕАЭС сталкивается с комплексом взаимосвязанных вызовов, обострившихся после 2022 года. Наиболее значимым барьером стало беспрецедентное санкционное давление, в частности отключение российских финансовых институтов от международных клиринговых систем Euroclear и Clearstream, что парализовало около 65% трансграничных операций. Последующие вторичные санкции против банков Казахстана и Армении в 2023-2024 годах дополнительно ограничили возможности использования их инфраструктуры для минимизации ограничений, что привело к резкому сокращению объема взаимных портфельных инвестиций с 8,3 млрд в 2021 году до 2,1 млрд в 2023 году [14].

Серьезной проблемой остается значительный разрыв в уровне развития национальных финансовых рынков. Если капитализация российского фондового рынка в 2024 году оценивается в 620 млрд, то казахстанский рынок едва превышает 105 млрд, а армянский - всего \$1,2 млрд. Такая диспропорция усугубляется отсутствием унифицированных стандартов раскрытия информации, что создает дополнительные сложности для кросс-граничного инвестирования [12].

Регуляторная несогласованность проявляется в разнообразии подходов к банковскому надзору: в то время как Россия полностью реализовала стандарты Базель III, Беларусь продолжает использовать Базель II, а Кыргызстан опирается на национальные регуляторные стандарты. Эта разногласия особенно заметна в сфере налогообложения, где сохраняются случаи двойного удержания НДФЛ при выплате трансграничных дивидендов.

Технологическая фрагментация остается существенным препятствием - лишь 40% финансовых институтов ЕАЭС перешли на совместимые IT-платформы по данным Евразийского банка развития за 2024 год [12]. Особую

проблему представляет несовместимость криптографических стандартов Центробанков России и Казахстана, что тормозит внедрение цифровых валют для трансграничных расчетов.

Глубинной причиной этих вызовов стало сочетание геополитических и экономических факторов. Осторожная позиция Казахстана, стремящегося дистанцироваться от "санкционной" экономики России, устаревшая банковская инфраструктура в Кыргызстане и Армении, а также значительные макроэкономические дисбалансы (например, инфляция в Беларуси на уровне 18% против 4% в России в 2023 году) создают сложный комплекс проблем.

Эти ограничения уже привели к конкретным последствиям: переносу сроков создания единого фондового рынка с 2025 на 2028 год [3], росту теневых схем расчетов с использованием криптовалют и бартера, а также усилению зависимости от китайских финансовых посредников - около 85% расчетов между Россией и Казахстаном в 2024 году осуществляется через юаневые клиринговые центры.

Несмотря на сложности, страны ЕАЭС реализуют конкретные проекты финансовой интеграции. В 2023 году вступило в силу Соглашение о взаимном признании лицензий, позволившее 42 банкам из России, Казахстана и Беларуси работать на трансграничном рынке без дополнительных разрешений. Это уже привело к росту объема кросс-граничных кредитов на 25% в 2024 году [11].

Особенно перспективен запуск единого депозитарного пространства с участием Московской, Казахстанской и Армянской бирж. Проект дает инвесторам прямой доступ к активам соседних стран через национальных брокеров. За первые месяцы к системе подключились 23 компании с общей капитализацией \$210 млрд [14].

Параллельно развиваются цифровые решения: завершено тестирование платформы для расчетов в цифровых валютах между ЦБ России, Казахстана и Беларуси. Первые транзакции показали скорость 3-5 секунд при комиссии 0,1%. Эти инициативы, дополненные созданием общего реестра "зеленых"

облигаций, формируют практическую основу для интеграции даже в текущих геополитических условиях.

## Заключение

Российский финансовый сектор после 2022 года претерпел значительные структурные изменения: переориентация на внутренние источники финансирования, рост значения государственных инструментов (ОФЗ) и вынужденная цифровизация процессов. Эти изменения носят долгосрочный характер и будут определять развитие рынка в среднесрочной перспективе.

Несмотря на сохраняющиеся различия в уровне развития финансовых систем стран-участниц, практические шаги по созданию единого пространства (взаимное признание лицензий, общие депозитарные решения) демонстрируют потенциал для углубления кооперации, особенно в сфере расчетов в национальных валютах.

Основными барьерами остаются технологическая фрагментация, сохраняющаяся зависимость от сырьевого сектора и необходимость синхронизации регуляторных требований. Эти проблемы требуют скоординированных действий всех участников Союза.

Таким образом, российский рынок капитала вступил в новый этап развития, где успешная адаптация к внешним вызовам будет зависеть от способности сочетать национальные интересы с углублением интеграционных процессов в ЕАЭС. Реализация рассмотренных в работе инициатив создает основы для формирования устойчивой финансовой системы в условиях глобальной нестабильности.

## Список литературы

1. Федеральный закон "О рынке ценных бумаг" от 22.04.1996 N 39-ФЗ (ред. от 24.07.2023).
2. Указание Банка России от 27.07.2023 N 6484-У "О порядке ведения реестра владельцев ценных бумаг".
3. Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2030 года (утв. распоряжением Правительства РФ от 29.12.2022 N 4226-р).
4. Аганбегян А.Г. Финансы, кредит и банки в России. – М.: Дело, 2020. – 288 с.
5. Берзон Н.И., Буянова Е.А., Кожевников М.А. Фондовый рынок: учебное пособие. – М.: Юрайт, 2023. – 447 с.
6. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. – М.: Альпина Паблишер, 2021. – 448 с.
7. Миркин Я.М. Финансовое будущее России: экстремумы, циклы, институты. – М.: Инфра-М, 2020. – 480 с.
8. Ершов М.В. Финансовая глобализация: вызовы и возможности для России. // Вопросы экономики. – 2019. – № 10. – С. 5-25.
9. Григорьев Л.М., Курдина А.А. Российский рынок капитала: структурные изменения и новые вызовы // Мировая экономика и международные отношения. – 2022. – Т. 66. – № 1. – С. 5-15.
10. Иванова Н.И., Голованова Н.А. Развитие рынка капитала в России: проблемы и перспективы // Финансы и кредит. – 2021. – Т. 27. – № 5. – С. 1064-1081.
11. Официальный сайт Банка России. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.cbr.ru> (<https://www.cbr.ru/>).
12. Официальный сайт Московской Биржи. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.moex.com> (<https://www.moex.com/>).
13. Информационное агентство "Интерфакс". [Электронный ресурс]. URL: <https://www.interfax.ru> (<https://www.interfax.ru/>).

14. РБК Инвестиции. [Электронный ресурс]. URL: <https://www.rbc.ru/investments/>.
15. Cbonds. [Электронный ресурс]. URL: <https://cbonds.ru>.