



*Материал подготовили:
руководитель направления Солнцев О.Г.
эксперт Пехальский Д.И.*

Предложения к проекту «Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на 2023 год и период 2024 и 2025 годов»

Методологические замечания к документу

Рассматриваемый в документе спектр задач по развитию российского финансового рынка, а также проблем, с которыми он столкнулся в текущем году, является полным и достаточно разнообразным. В частности, охвачены как ключевые сегменты финансового рынка (такие как регулирование банковского сектора, страховых компаний, финансовая стабильность), так и относительно новые и наиболее актуальные аспекты развития (цифровизация финансового сектора, цифровые валюты, ESG-повестка и др.). Особенно нужно отметить новаторский подход к регулированию и развитию финансового рынка, который может внести существенный вклад в адаптацию экономики к структурной перестройке. Одним из элементов этого подхода является предложенная таксономия важных для структурной перестройки экономики направлений деятельности, а также проектов и компаний, которая будет поддерживаться инструментами стимулирующего регулирования.

К числу проблемных моментов проекта следует отнести:

1. Предлагаемые направления развития финансового рынка выглядят оторванными от ключевых макроэкономических проблем, возникающих в условиях внешнеэкономического и санкционного

стресса, в частности проблем несбалансированности платежного баланса, ведущих к избыточному укреплению рубля и связыванию активов российских экономических субъектов в низколиквидных и рискованных валютах третьих стран; дефицита источников долгосрочных инвестиций в основной капитал и др. Эти проблемы несут в себе значительные риски для развития финансового сектора, однако в документе не прослеживается связи между купированием этих рисков и эволюцией финансовых рынков.

2. Не вполне прослеживается связь между предложенными индикаторами мониторинга развития финансового рынка и решением макроэкономических проблем, а также ставящихся в документе задач по развитию финансового рынка. По некоторым целям и задачам и вовсе нет каких-либо измеримых индикаторов, позволяющих оценить эффективность реализуемых мер. Среди мониторинговых промежуточных индикаторов преобладают опросные, не имеющие объективного характера.
3. Не указывается конкретных путей увязки задач и целевых ориентиров развития финансового сектора с достижением национальных целей развития, предусмотренных майскими Указами Президента и другими стратегическими документами верхнего уровня.
4. Не обнародована «дорожная карта» развития финансового рынка, сопровождающая текст проекта. В связи с этим непонятны механизмы и неясна очередность решения поставленных задач, также не представляется возможным оценить соответствие задач и действий Банка России и Правительства.
5. В тексте документа отсутствует ориентация на другие документы стратегического планирования. Без тесной координации действий Банка России и федеральных органов исполнительной власти невозможно успешно решить задачи адаптации экономики к новым

внешнеполитическим и геополитическим условиям и перехода к экономическому росту.

6. Одной из основных заявленных целей документа является укрепление доверия граждан к финансовому рынку – при этом в контексте предложенных направлений развития достижению этой цели посвящено недостаточно внимания (лишь одно направление развития в значимой мере способствует достижению этой цели – см. с. 67). С учетом беспрецедентной турбулентности на финансовом рынке в 2022 г. этого кажется недостаточно.

Предложения по расширению инструментария развития финансового рынка

1. Более активное применение стимулирующего регулирования и преференций в рефинансировании для развития тех сегментов рынка, которые являются ключевыми с точки зрения задач структурной трансформации экономики и адаптации к внешним шокам. Стимулирующее регулирование может быть полезно при сглаживании дисбалансов российской финансовой системы, а также поддержании конкуренции. Рефинансирование будет способствовать как усилению конкуренции на финансовом рынке, так и поддержке развития рынков капитала, а также перераспределению рисков в банковском секторе, который, по заявлению Банка России (с. 21), «... будет играть значимую роль в финансировании ускоренной трансформации российской экономики».
2. Поддержка формирования института маркетмейкеров на ключевых с точки зрения задач развития рынках. В частности, речь может идти о внутреннем рынке валют «дружественных» стран и рынках производных финансовых инструментов, позволяющих хеджировать валютные риски. Поддержание ликвидности и перераспределение рисков – основные мотивы для создания подобных участников финансовых рынков.

3. Увязка последовательности смягчения мер капитального контроля с последовательностью развития финансовых рынков. Подобная координация может способствовать созданию стимулов для сохранения капитала внутри страны и снижения его оттока за рубеж, а также формирования финансовых ресурсов для увеличения инвестиций в основной капитал.

Предложения по конкретным мерам развития финансового рынка

1. Расширение предлагаемого подхода по созданию банковских объединений с принятием банками солидарной ответственности по обязательствам друг друга (см. с. 23) на сферу внешнеторговых расчетов с «дружественными» странами. В качестве инструмента обеспечения обязательств при таких расчетах можно рассматривать контргарантии.
2. Рассмотрение возможности использования цифрового рубля в качестве инструмента межстрановых расчетов. В последние годы подавляющее большинство центральных банков заявили о намерениях создать цифровой аналог национальной фиатной валюты – цифровой валюты центрального банка (CBDC, central bank digital currency). Банк России добился значительного успеха в данном направлении и вышел на финишную прямую тестирования цифрового рубля, однако его использование в качестве инструмента межстрановых расчетов в документе не освещено, хотя является весьма актуальным в контексте отключения ключевых российских банков от западной платежной инфраструктуры.
3. Развитие российских фондов прямых инвестиций. Эти фонды могут способствовать трансформации «коротких» денег в «длинные», что является одной из основных задач по развитию российского финансового рынка. При этом в настоящее время отмечается существенный недостаток таких игроков на рынке, которые брали бы на себя ответственность по выращиванию крупных и средних

высокотехнологичных компаний, обладающих значительным потенциалом экспансии на внутренние и внешние рынки.

4. Расширение системы страхования средств физических лиц на брокерские счета – по аналогии с системой страхования банковских вкладов и предлагаемой системой гарантирования по договорам страхования жизни. Эта страховка будет распространяться на ситуации, при которых брокер объявляет дефолт по своим обязательствам или у него отбирают лицензию на осуществление брокерской деятельности. Подобные системы действуют в странах Европейского союза и США.