

УДК 336.1

ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ В СРЕДНЕСРОЧНОЙ ПЕРСПЕКТИВЕ: МНЕНИЕ ЭКСПЕРТОВ*

АБРАМОВА МАРИНА АЛЕКСАНДРОВНА, д-р экон. наук, профессор, заместитель руководителя
Департамента финансовых рынков и банков Финансового университета
E-mail: eknalogpravo@mail.ru

КОВАЛЕВА НАТАЛЬЯ АЛЕКСЕЕВНА, канд. экон. наук, доцент
Департамента финансовых рынков и банков Финансового университета
E-mail: eknalogpravo@mail.ru

ЛАВРУШИН ОЛЕГ ИВАНОВИЧ, д-р экон. наук, профессор,
руководитель Департамента финансовых рынков и банков Финансового университета
E-mail: eknalogpravo@mail.ru

РУБЦОВ БОРИС БОРИСОВИЧ, д-р экон. наук, профессор, заместитель руководителя
Департамента финансовых рынков и банков Финансового университета
E-mail: eknalogpravo@mail.ru

ЦЫГАНОВ АЛЕКСАНДР АНДРЕЕВИЧ, д-р экон. наук, профессор,
заведующий кафедрой «Страховое дело» Финансового университета
E-mail: eknalogpravo@mail.ru

Предметом статьи является анализ основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 гг. Цель представленного материала – оценка экспертами наиболее важных вопросов современного российского финансового рынка в контексте достижения заявленных Банком России приоритетных целей его развития. Вносятся предложения по совершенствованию представленного Банком России проекта. Вносимые экспертами предложения касаются как качества представленного документа, так и вопросов развития отдельных сегментов финансового рынка и особенностей его кросс-секторного регулирования.

Область применения результатов проведенной оценки – Комитет по финансовым рынкам Государственной Думы Российской Федерации, Банк России, Правительство Российской Федерации.

Ключевые слова: финансовый рынок и его сегменты; финансовая индустрия; финансовая доступность; пропорциональное регулирование финансового рынка; рынок страхования.

* По материалам проекта Банка России «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов».

The Mid-Term Trends in the Russian Financial Market Development: Expert Opinion

MARINA A. ABRAMOVA, ScD (Economics), full professor,
Deputy Head of the Financial Markets and Banks Department, Financial University
E-mail: eknologpravo@mail.ru

NATALYA A. KOVALEVA, PhD (Economics),
associate professor of the Financial Markets and Banks Department, Financial University
E-mail: eknologpravo@mail.ru

OLEG I. LAVRUSHIN, ScD (Economics), full professor,
Head of the Financial Markets and Banks Department, Financial University
E-mail: eknologpravo@mail.ru

BORIS B. RUBTSOV, ScD (Economics),
full professor, Deputy Head of the Financial Markets and Banks Department, Financial University
E-mail: eknologpravo@mail.ru

ALEXANDER A. TSYGANOV, ScD (Economics), full professor,
Head of the Insurance Business Chair, Financial University
E-mail: eknologpravo@mail.ru

The paper analyzes the main trends of the financial market development in the Russian Federation for the period of 2016–2018. The purpose of the paper is to provide expert assessment of the key issues of the modern Russian financial market in the context of achieving the priority objectives of its development announced by the Bank of Russia. Proposals are made on how to improve the project presented by the Bank of Russia. The proposals put forward by the experts concern both the quality of the document and individual segments of the financial market development as well as the specifics of its cross-sectoral regulation. The results of the assessment are suggested for use by the Committee on Financial Markets of the Russian Federation State Duma, the Bank of Russia or the Russian Government.

Keywords: financial market and its segments; financial industry; financial affordability; proportional regulation of the financial market; insurance market.

Формулирование целей развития российского финансового рынка

В условиях современной макроэкономической и финансовой нестабильности России, ограниченности или закрытия многих внешних источников финансирования стало очевидным, что обеспечение экономического роста невозможно без доступности субъектов рынка всех отраслей экономики к инструментам российского финансового рынка как к внутренним источникам финансирования, прежде всего инструментам долгового и долевого финансирования, так и инструментам страхования рисков. Поэтому первоочередными задачами на сегодняшний

день являются стимулирование внутреннего инвестора и создание благоприятных условий для его деятельности на финансовом рынке. Действия Банка России, представленные в проекте «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов» [1] (далее — Документ), нацелены на решение этой задачи и включают конкретные механизмы достижения поставленных в Документе целей развития российского финансового рынка, а именно:

1) повышение уровня и качества жизни россиян, в том числе за счет использования различных инструментов современного финансового рынка;

2) стимулирование экономического роста на основе обеспечения доступности субъектов российской экономики к долговому и долевым финансированию, а также к инструментам страхования рисков;

3) создание условий для роста финансовой индустрии.

Документ в целом получился сбалансированным, охватывающим все основные сегменты финансового рынка с точки зрения его институтов: банковский сектор, страховой, отрасль коллективных инвестиций, микрофинансовые организации, расчетный и платежная инфраструктура.

По нашему мнению, Банк России в качестве единого регулятора финансового рынка впервые разработал документ, обладающий кросс-секторальным характером и содержащий описание запланированных действий Банка России по развитию всех секторов финансового рынка на среднесрочный период.

Направления развития финансового рынка

На основе широкого анализа деятельности участников финансового рынка в Документе сформулированы рекомендации по повышению обеспечения защиты прав потребителей финансовых услуг, дестимулированию недобросовестного поведения на финансовом рынке, развитию рынка облигаций.

Вместе с тем практика показывает, что на российском финансовом рынке наблюдаются негативные явления и тенденции. В частности, российский финансовый рынок характеризуется слабо диверсифицированным набором инструментов, неравномерным развитием различных сегментов, ограниченным перечнем участников. Особенностью российской финансовой системы является ее явно банкоориентированный характер. По общепризнанным оценкам, высокий уровень концентрации активов, прежде всего в банковском секторе, а также в других сегментах финансового рынка может привести к обострению системных банковских рисков и возникновению больших убытков. Полагаем, что этим вопросам необходимо уделять более пристальное внимание, в частности принятию дополнительных мер по децентрализации банковского сектора,

повышению эффективности его деятельности и диверсификации участников финансового рынка, а также предлагаемым в Документе инструментам финансирования.

По нашему мнению, программа по развитию финансового рынка должна включать:

- формирование комплекса мер по усилению клиентоориентированности и глубокой диверсификации продуктов финансового рынка для инвесторов (физических лиц и субъектов малого и среднего предпринимательства);
- создание системы страхования средств граждан на брокерских счетах (на первом этапе — на индивидуальных инвестиционных счетах);
- дестимулирование недобросовестного поведения на финансовом рынке саморегулируемых организаций (далее — СРО) финансового рынка;
- расширение практики применения стандартов СРО для различных направлений деятельности и даже отдельных операций на финансовом рынке, включая повышение мер ответственности участников СРО за нарушение стандартов;
- развитие рынка синдицированного кредитования, в том числе посредством разработки общероссийских правил (или положения, стандарта) синдицированного кредитования в России, мер по обеспечению условий для формирования вторичного рынка продажи основного долга, упрощения процедуры организации синдиката, разработки единой типовой рамочной документации (по опыту *Loan Market Association*);
- диверсификацию активов и операций банковского сектора, в том числе на финансовом рынке, в крупнейших государственных и частных банках из ТОП-20. Не может не вызывать беспокойства факт того, что основными держателями долговых обязательств Российской Федерации в последние годы являются банки, контролируемые государством, а также крупные частные банки: им принадлежит порядка 90% долговых обязательств, приобретенных банковским сектором.

Важным представляется также отмеченная в Документе позиция Банка России в отношении

оптимизации регуляторной нагрузки на участников финансового рынка. Регулирование и надзор за участниками финансового рынка должны стимулировать развитие различных сегментов, обеспечивая, с одной стороны, доверие к ним, финансовую доступность для населения и субъектов МСБ (о чем подробно говорится в разделе II. 2 Документа), а с другой стороны — устойчивость финансового рынка и стабильное его развитие. Регулирование и надзор должны основываться на принципе пропорциональности по отношению к различным сегментам финансового рынка, а также обеспечивать эффективность регуляторной деятельности. Это объясняется тем, что сегодня можно констатировать появление в России параллельной системы финансового (небанковского) посредничества как в части кредитования, финансового консультирования, так и проведения расчетов и платежей. Но результатом развития параллельного банкинга в России является все более частое возникновение значимых рисков, среди которых можно выделить риски стабильности финансовой системы, возможного перехода данного бизнеса в тень в части отмывания денежных средств, неэтичного (хищнического) потребительского кредитования. При значительных масштабах эти риски могут представлять собой системные экономические, политические и/или социальные угрозы.

Первоочередными задачами на сегодняшний день являются стимулирование внутреннего инвестора и создание благоприятных условий для его деятельности на финансовом рынке

Развитие параллельной системы финансового (небанковского) посредничества в России требует своего регулирования, причем как административными (административно-запретительными) методами, так и экономическими (регулирующими деятельность институтов данного сегмента рынка) [2].

Вместе с тем следует заметить, что пропорциональность регулирования и надзора должна, на наш взгляд, применяться внутри секторов финансового рынка, что требует значительной предварительной проработки данного вопроса.

Меры по развитию страхового рынка

Считаем целесообразным дополнить Документ мерами по развитию собственно страхового рынка, а не только его регулирования. При этом следует предусмотреть рассмотрение предлагаемых регулятивных мер в контексте себестоимости страховой деятельности, которая и так излишне высока в России.

Хотя действующая «Стратегия развития страховой деятельности в Российской Федерации до 2020 года» [3] упоминается в Документе, но в нем нет существенного анализа хода ее выполнения, так же как нет и выводов о необходимости ее коррекции в условиях изменения экономических условий в мире и России.

В Документе не уделяется должного внимания и действующей государственной программе Российской Федерации «Развитие финансовых и страховых рынков, создание международного финансового центра» [4].

В Документе констатируется необходимость формирования российской перестраховочной емкости на основе создания национальной (федеральной) перестраховочной компании. Данный вопрос становится особенно актуальным на фоне введенных против Российской Федерации экономических санкций. Идея создания национальной (федеральной) перестраховочной компании не нова, к ней обращались еще в середине 1990-х гг. Например, в программе Правительства РФ «Реформы и развитие российской экономики в 1995–1997 годах» [5] было указано, что для страхования инвестиций будет создана система страховых учреждений, включающая страховые компании, целевые пулы, Национальную перестраховочную компанию. В отношении государства как прямого участника рынка перестрахования существуют серьезные опасения страхового сообщества. Вместе с тем предлагаются и альтернативные формы участия государства в виде предоставления государственных гарантий, формирования

страховых пулов. Считаем, что к обсуждению возможности и необходимости создания новой государственной компании целесообразно вернуться, в том числе посредством проведения развернутого финансово-экономического обоснования нововведения.

Особенностью российской финансовой системы является ее явно банкоориентированный характер

Заслуживает внимания и одобрения идея стандартизации страховых услуг, представленная в Документе. Действительно, транзакционные издержки договора страхования уменьшатся, а потенциальные страхователи приобретут большую уверенность, если появятся стандарты качества при заключении, ведении и исполнении договора страхования. И начинать необходимо с наиболее социализированных видов страхования — автокаско и страхования имущества граждан.

Своевременны и предложенные в Документе меры по формированию условий для санации страховщиков и повышения качества страхового надзора.

Предложения по улучшению редакции Документа

Учитывая тот факт, что Финансовый университет в конце 2015 г. уже давал замечания по проекту Документа, которые были учтены работчиками, у нас нет принципиальных заме-

чаний по данному варианту проекта. Имеются лишь частные рекомендации и предложения.

Так, в Документе специально подчеркивается, что «настоящий документ не включает прогнозные количественные показатели развития российского финансового рынка» [1, с. 4]. Считаем, что в целом этот подход верен, но все же некоторые количественные показатели, которые желательнее достигнуть и которые реально отражают решение задачи повышения эффективности финансового сектора в целях роста эффективности национальной экономики, можно было бы записать. В частности, речь идет об увеличении количества публичных эмиссий акций и облигаций, увеличении стоимости чистых активов инвестиционных фондов, пенсионных накоплений и резервов пенсионных фондов, сборе премий по страхованию жизни и т.п. Тем более что в Документе подобного рода данные для банковского сектора приведены [1, с. 57].

Кроме того, было бы целесообразно в дополнение к отдельным количественным целевым показателям эффективности будущей реализации «Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов» применить сценарный подход к прогнозированию направлений развития российского финансового рынка, что представляется актуальным в условиях высокой волатильности мировых финансовых рынков и нестабильности экономической ситуации в России.

Представленный проект «Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов» целесообразно одобрить с учетом предлагаемых рекомендаций.

Литература

1. Проект Банка России «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 годов». URL: http://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/onrfr_2016-18.pdf (в редакции от 01.05.2016).
2. Абрамова М.А., Мамута М.В. «Shadow Banking» в России: факторы распространения, возможности регулирования // Вестник Финансового университета. 2014. № 5. С. 55–62.
3. Стратегия развития страховой деятельности в Российской Федерации до 2020 года, утвержденная распоряжением Правительства РФ от 22.07.2013 № 1293-р. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_law_150175.
4. Государственная программа Российской Федерации «Развитие финансовых и страховых рынков, создание международного финансового центра», утвержденная распоряжением Правительства Российской Федерации от 22.02.2013 № 226-р. URL: <http://government.ru/docs/507>.

5. Постановление Правительства РФ от 28.04.1995 № 439 «О Программе Правительства Российской Федерации „Реформы и развитие российской экономики в 1995–1997 годах”» // Собрание законодательства Российской Федерации от 1995 г., № 21, ст. 1966.

References

1. The project of the Bank of Russia “The Main directions of development of the financial market of the Russian Federation for the period 2016 to 2018” [Proekt Banka Rossii «Osnovnye napravlenija razvitija finansovogo rynka Rossijskoj Federacii na period 2016–2018 godov»]. Available at: URL: http://www.cbr.ru/finmarkets/files/development/onrfr_2016–18.pdf (as amended from 01.05.2016).
2. Abramova M.A., Mamuta M.V. “Shadow Banking” in Russia: factors of distribution, the possibility of regulation [«Shadow Banking» v Rossii: faktory rasprostraneniya, vozmozhnosti regulirovaniya]. *Vestnik Finansovogo universiteta — Vestnik of Financial University*, 2014, No. 5, pp. 55–62.
3. Strategy of development of insurance activities in the Russian Federation until 2020. Approved. by order of the Government of the Russian Federation ot 22.07.2013 No. 1293-R [Strategiya razvitija strahovoj dejatel'nosti v Rossijskoj Federacii do 2020 goda, utverzhennaja rasporyazheniem Pravitel'stva RF ot 22.07.2013 No. 1293-r]. Available at: URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_law_150175.
4. State program of the Russian Federation “Development of financial and insurance markets and creating an international financial center”, approved by decree of the Government of the Russian Federation dated 22.02.2013 No. 226-R [Gosudarstvennaja programma Rossijskoj Federacii «Razvitie finansovyh i strahovyh rynkov, sozdanie mezhdunarodnogo finansovogo centra», utverzhennaja rasporyazheniem Pravitel'stva Rossijskoj Federacii ot 22.02.2013 No. 226-r]. Available at: URL: <http://government.ru/docs/507>.
5. The decree of the RF Government dated 28.04.1995 No. 439 “About the Program of the Government of the Russian Federation ‘Reforms and development of the Russian economy in 1995–1997’” [Postanovlenie Pravitel'stva RF ot 28.04.1995 No. 439 «O Programme Pravitel'stva Rossijskoj Federacii „Reformy i razvitie rossijskoj jekonomiki v 1995–1997 godah”»]. *Sobranie zakonodatel'stva Rossijskoj Federacii — Collected legislation of the Russian Federation*, 1995, No. 21, article 1966.