

РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА КАК ДРАЙВЕР РОСТА ЭКОНОМИКИ РОССИИ

Новиков Александр Владимирович,

*доктор экономических наук, профессор,
ректор Новосибирского государственного университета
экономики и управления – «НИИХ»,
Россия, 630099, Новосибирск, ул. Каменская, 56
ORCID: 0000-0002-0406-7996
avnov59@yandex.ru*

Новикова Ирина Яковлевна,

*кандидат экономических наук, доцент,
профессор кафедры экономики и управления персоналом
Сибирской академии финансов и банковского дела,
Россия, 630051, Новосибирск, ул. Ползунова, 7
SPIN-код (РИНЦ): 9299-2554
AuthorID (РИНЦ): 397113
nov-iy@yandex.ru*

Аннотация

В статье анализируется финансовый рынок как драйвер роста экономики России. Проблема ускорения роста является ключевой проблемой для формирования устойчивого развития страны. В научной литературе и в рекомендациях представителей бизнеса и органов государственного и муниципального управления обсуждаются методы и мероприятия ускорения экономического роста. Одним из таких направлений является поиск и обоснование механизмов, источников и инструментов, позволяющих ускорить экономический рост. Признанным механизмом привлечения инвестиций как необходимого условия финансирования роста является финансовый рынок. В свою очередь, реализация национальных проектов, согласно Указу Президента РФ от 07 мая 2018 г. № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года», требует анализа источников их финансирования, включая не только бюджетное финансирование, но и финансовые инструменты внешнего рынка капитала.

В статье приведено описание национальных проектов, их структура по объему финансирования, и выделены бюджетные и внебюджетные источники финансирования. Определено место и роль внебюджетных источников финансирования, в том числе через инструменты внешнего рынка капитала. Подчеркнуто, что полноценное использование инструментов фи-

нансового рынка возможно только при условии создания нормативной и правовой базы участников рынка (эмитентов, инвесторов, финансовых посредников, инфраструктуры, органов регулирования) и определения статуса финансовых инструментов. Показана созданная нормативно-правовая база, выделены направления ее совершенствования. Эти направления содержатся в документах Правительства и Банка России. В том числе исследовано, что Банк России выбрал траекторию формирования финансового рынка, направленную на повышение значимости в рейтинге конкурентоспособности Всемирного экономического форума, заменив прежние целевые установки по формированию в России международных финансовых центров. Фактически Банк России заменил идею формирования финансового центра идеей формирования индустрии финансовых услуг. Авторы статьи обосновывают точку зрения, что финансовый центр может и включать индустрию финансовых услуг, и выполнять иные функции, связанные с концентрацией участников финансового рынка.

Ключевые слова: национальные проекты, механизмы, источники, инструменты финансирования инвестиций, финансовый рынок, участники финансового рынка, правовое обеспечение, международный финансовый центр.

Библиографическое описание для цитирования:

Новиков А.В., Новикова И.Я. Развитие финансового рынка как драйвер роста экономики России // Идеи и идеалы. – 2020. – Т. 12, № 1, ч. 2. – С. 319–352. – DOI: 10.17212/2075-0862-2020-12.1.2-319-352.

Наиболее значимыми проблемами, которые активно обсуждаются и в органах государственного управления, и в бизнесе, и в науке, являются выход России из состояния стагнации, формирование стимулов для экономического роста, поиск механизмов привлечения инвестиций и формирование внутреннего платежеспособного спроса. Для решения этих проблем выбран проектный подход, сформированный на основе стратегических планов развития России.

**Стратегия развития России: структура
и источники финансирования национальных проектов**

Указ Президента РФ от 7 мая 2018 г. № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года» определил вектор развития страны до 2024 г. и последующий период. Основные положения указа основаны на разработке стратегий развития Российской Федерации, которые активно формировались в предвыборный период до 2018 г.

Обратим внимание, что президент РФ В.В. Путин не ограничился одним коллективом исследователей, он дал поручение разработать проекты стратегии развития России и Центру стратегических разработок, и Ана-

литическому центру при Правительстве РФ. Каждый из разработчиков привлек другие организации и отдельных ученых. В итоге появились две полноценные стратегии, позволяющие оценивать перспективы социально-экономического развития России. Однако разработанные стратегии отличаются временным горизонтом. Так, стратегия Центра стратегических разработок содержит временной период 2018–2024 гг., а стратегия Столыпинского клуба – до 2025 гг.

Безусловно, в рамках каждой из стратегий существуют различные точки зрения, отражающие и развивающие те или иные аспекты развития, предложения по механизмам, источникам и инструментам экономического роста. Принципиальные отличия представленных стратегий заключаются в следующем.

Концепцию стратегического развития России, разработанную Центром стратегического развития, можно назвать концепцией **бюджетного маневра**. Ее суть заключается в мобилизации инструментов бюджетного механизма на стимулирование потребительского спроса при таргетировании инфляции с использованием технологии налоговых изменений. Эта стратегия предусматривает мобилизацию большого количества факторов роста, определения их соотношения и значимости. Не утверждая однозначно, с определенной долей условности, ее можно отнести к стратегиям, основанным на идеях неоклассической школы.

Концепцию стратегического развития, разработанную Столыпинским клубом, можно назвать концепцией **инвестиционного кредита**. Ее суть заключается в утверждении, что развитие экономики может быть только при значительном увеличении доли накопления при осуществлении инвестиций в основной капитал. Эти инвестиции можно осуществить при мобилизации финансовых институтов для предоставления инвестиционных ресурсов на конкурентной основе, в том числе опираясь на инвестиционные предпочтения инвесторов. Также предлагается создать условия для мобилизации собственного капитала компаний для осуществления инвестиционной программы, направленной на обновление основного капитала.

Таким образом, в России существуют подходы, предполагающие, с одной стороны, формирование стимулов экономического роста на основе потребительских предпочтений, обуславливающих спрос на товары и услуги, и тем самым создание стимулов для производства этих товаров и услуг. Эти стимулы будут выступать катализатором для сфер экономики по привлечению инвестиционных ресурсов, благоприятствовать созданию новых технологий, отражающих потребности потребителей, что по цепочке приведет к инвестиционному спросу, а в дальнейшем и к экономическому росту. С другой стороны, исследователи полагают, что можно

не ждать внятных сигналов от потенциальных потребителей, поскольку эти потребители в силу ограниченных финансовых ресурсов не могут являться организаторами инвестиционного спроса на рынке продуктов и технологий. Основные усилия необходимо затратить на обновление основных фондов через инвестиции в основной капитал. Эти инвестиции должны быть осуществлены путем мобилизации собственных источников финансирования и за счет механизмов, источников финансирования и финансовых инструментов, которые имеются на рынке капитала. Понятно, что рынок капитала по странам и регионам внутри отдельной страны развит неравномерно, поэтому ключевое значение имеет уровень развития финансового рынка. Мероприятия по мобилизации возможностей финансового рынка в российской экономической литературе названы финансовым форсажем [1, 5].

В качестве механизма реализации стратегий развития Российской Федерации, согласно Указу Президента РФ, предложен проектный подход: разработаны 12 национальных проектов. Затем к ним был добавлен Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры на период до 2024 года (утвержден Распоряжением Правительства от 30 сентября 2018 года № 2101-р). Таким образом, национальных проектов стало 13.

На финансирование национальных проектов выделено 25,7 трлн руб. Все проекты разделены на три группы под условными названиями: «Экономический рост», «Комфортная среда для жизни», «Человеческий капитал» (табл. 1).

Таблица 1

Бюджет национальных проектов

Название группы национальных проектов	Количество проектов в группе	Трлн руб.	В % к итогу
Экономический рост	6	10,1	39,3
Комфортная среда для жизни	3	9,9	38,5
Человеческий капитал	4	5,7	22,2
Всего	13	25,7	100,0

Источник: Национальные проекты: целевые показатели и основные результаты. Москва, 2019 г. Информационные материалы о национальных проектах по 12 направлениям стратегического развития, установленным Указом Президента России от 7 мая 2018 года № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года». URL: <http://static.government.ru/media/files/p7nn2CS0pVhvQ98OOwAt2dzCIAietQih.pdf> (дата обращения: 15.05.2019).

Как следует из табл. 1, на группу национальных проектов «Экономический рост» приходится почти 40 % финансирования, близкое значение на группу проектов «Комфортная среда для жизни». Группа «Человеческий капитал» занимает относительно небольшой вес. Обобщая, можно утверждать, что финансирование выделенных групп осуществляется в пропорции 40:40:20.

При этом, как видно из табл. 1, в каждую из этих групп вошло разное количество проектов, и их финансирование является неравномерным.

Рассмотрим структуру финансирования национальных проектов в каждой группе (табл. 2–4).

Таблица 2

**Финансирование национальных проектов в группе
«Экономический рост»**

Название проекта в группе	Млрд руб.	В % к итогу по группе	В % к итогу по проектам
Комплексный план модернизации и расширения магистральной инфраструктуры	6348,1	62,7	24,6
Цифровая экономика	1634,9	16,2	6,4
Международная кооперация и экспорт	956,8	9,5	3,7
Наука	636,0	6,3	2,5
Малое и среднее предпринимательство	481,5	4,8	1,9
Производительность труда и поддержка активности	52,1	0,5	0,2
Итого по группе «Экономический рост»	10109,4	100,0	–
Всего по всем проектам	25725,3	–	100,0

Источник: Национальные проекты: целевые показатели и основные результаты. Москва, 2019 г. Информационные материалы о национальных проектах по 12 направлениям стратегического развития, установленным Указом Президента России от 7 мая 2018 года № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года». URL: <http://static.government.ru/media/files/p7nn2CS0pVhvQ98OOwAt2dzCIAietQih.pdf> (дата обращения: 15.05.2019).

Как следует из табл. 2, из шести проектов, вошедших в группу «Экономический рост», проект «Комплексный план модернизации и расширения

магистральной инфраструктуры» занимает почти 67 % от финансирования в группе и почти 25 % от общего финансирования. Этот проект является ключевым потому, что он «пронизывает» все другие проекты с позиций возможностей оказания инфраструктурных услуг и его реализация является необходимым условием поступательного развития экономики. Также значимую роль играет проект «Цифровая экономика», предполагающий полную модернизацию информационного пространства страны. Относительно незначительные средства выделены на проект «Производительность труда и поддержка активности». Это означает, что активизацией потенциала трудовых ресурсов предполагают заниматься с ограниченным финансированием.

Таблица 3

**Финансирование национальных проектов в группе
«Комфортная среда для жизни»**

Название проекта в группе	Млрд руб.	В % к итогу по группе	В % к итогу по проектам
Безопасные и качественные автомобильные дороги	4779,7	48,3	18,6
Экология	4041,0	40,9	15,8
Жилье и городская среда	1066,2	10,8	4,1
Итого по группе «Комфортная среда для жизни»	9886,9	100,0	–
Всего по всем проектам	25725,3	–	100,0

Источник: Национальные проекты: целевые показатели и основные результаты. Москва, 2019 г. Информационные материалы о национальных проектах по 12 направлениям стратегического развития, установленным Указом Президента России от 7 мая 2018 года № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года». URL: <http://static.government.ru/media/files/p7nn2CS0pVhvQ98OOwAt2dzCIAietQih.pdf> (дата обращения: 15.05.2019).

Как следует из табл. 3, в группу проектов «Комфортная среда для жизни» включены три проекта, занимающие почти 19 % финансирования от суммы финансирования проектов в целом. Почти 50 % финансирования в этой группе занимает проект «Безопасные и качественные автомобильные дороги». Проект «Жилье и городская среда» занимает только около 11 %.

Таблица 4

**Финансирование национальных проектов в группе
«Человеческий капитал»**

Группа проектов «Человеческий капитал»	Млрд руб.	В % к итогу по группе	В % к итогу по проектам
Демография	3105,2	54,2	12,1
Здравоохранение	1725,8	30,1	6,7
Образование	784,5	13,7	3,0
Культура	113,5	2,0	0,4
Итого по проекту «Человеческий капитал»	–	100,0	–
Всего по всем проектам	25725,3	–	100,0

Источник: Национальные проекты: целевые показатели и основные результаты. Москва, 2019 г. Информационные материалы о национальных проектах по 12 направлениям стратегического развития, установленным Указом Президента России от 7 мая 2018 года № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года». URL: <http://static.government.ru/media/files/p7nn2CS0pVhvQ98OOwAt2dzCIAietQih.pdf> (дата обращения: 15.05.2019).

В группе проектов «Человеческий капитал» первое место по финансированию занимает проект «Демография», на реализацию которого выделено более 12 % от всего финансирования по всем проектам и почти 55 % в группе «Человеческий капитал». Незначительные средства выделены на проект «Культура».

Однако важен не только объем средств, привлекаемых для реализации национальных проектов, но и источники поступления этих средств (табл. 5).

Таблица 5

Источники финансирования национальных проектов

Источник финансирования	Млрд руб.	%
Федеральный бюджет	13 158,2	51,1
Внебюджетные источники	7 515,4	29,2
Бюджеты субъектов РФ	4 903,9	19,1
Государственные внебюджетные фонды	147,8	0,6
Всего по всем источникам	25 725,3	100,0

Источник: Национальные проекты: целевые показатели и основные результаты. Москва, 2019 г. Информационные материалы о национальных проектах по 12 направлениям

стратегического развития, установленным Указом Президента России от 7 мая 2018 года № 204 «О национальных целях и стратегических задачах развития Российской Федерации на период до 2024 года». URL: <http://static.government.ru/media/files/p7nn2CS0pVhvQ98OOwAt2dzCIAietQih.pdf> (дата обращения: 15.05.2019).

Обратим внимание, что за счет средств федерального бюджета предполагается финансирование только 51,1 % от всех требуемых вложений. Задействованы будут также бюджеты субъектов Федерации и государственные внебюджетные фонды. Однако почти 30 % финансирования будут определять внебюджетные источники. Это означает, что необходимо определить потенциал внебюджетных источников и наметить направления их мобилизации на финансирование национальных проектов.

Возможности финансирования национальных проектов: современное состояние и тенденции развития инвестиционной деятельности в России

В научной литературе активно обсуждаются направления привлечения инвестиций. На наш взгляд, можно выделить следующие два принципиальных подхода:

- формировать стимулы экономического роста на основе **потребительских предпочтений**. Эти стимулы будут выступать катализатором для сфер экономики по привлечению инвестиционных ресурсов, созданию новых технологий, отражающих потребности покупателей, что приведет к инвестиционному спросу, а в дальнейшем и к экономическому росту;
- обновлять основные фонды путем осуществления **инвестиций в основной капитал**. Эти инвестиции должны быть произведены через мобилизацию *собственных* источников финансирования и за счет механизмов, источников финансирования и финансовых инструментов, которые имеются на рынке капитала.

Авторы статьи уже проводили анализ инвестиционной деятельности в России в 2015–2018 гг. [9].

В табл. 6 приведена структура инвестиций и финансовых вложений, которые осуществлялись в России в 2015–2018 гг.

Как видим, инвестиции в основной капитал в 2015–2018 гг. росли и по итогам 2018 г. превысили 13 трлн руб., т. е. 12,7 % от ВВП. Однако для выхода на темпы роста экономики выше среднемировых этого недостаточно. Различные авторы оценивают необходимый объем инвестиций в основной капитал в 20...25 %, и даже 30 % ВВП, то есть не менее 22...24 трлн руб. ежегодно.

Таблица 6

Основные показатели инвестиционной деятельности в Российской Федерации в 2015–2018 гг.

Показатель	2015		2016		2017		2018	
	млрд руб.	% к итогу	млрд руб.	% к итогу	млрд руб.	% к итогу	млрд руб.	% к итогу
Инвестиции в нефинансовые активы*	10743,4	100,0	11427,5	100,0	12433,9	100,0	13328,6	100,0
В том числе инвестиции в основной капитал	10496,3	97,7	11282,5	98,7	12262,2	98,6	13 207,7	99,1
инвестиции в непронизведенные нефинансовые активы	247,1	2,3	145,0	1,3	171,7	1,4	120,9	0,9
Инвестиции в основной капитал к ВВП, %	–	12,6	–	13,1	–	13,3	–	12,7
Финансовые вложения организаций**	127113,6	100,0	136718,9	100,0	165669,2	100,0	246503,4	100,0
В том числе долгосрочные	13804,1	10,9	15517,2	11,3	18586,5	11,2	32636,1	13,2
краткосрочные	113309,5	89,1	121201,7	88,7	147082,7	88,8	213867,3	86,8
Финансовые вложения организаций к ВВП, %	–	152,4	–	158,7	–	180,0	–	237,3
Долгосрочные финансовые вложения организаций к ВВП, %	–	16,6	–	18,0	–	20,2	–	31,4
Краткосрочные финансовые вложения организаций к ВВП, %	–	135,9	–	140,7	–	159,8	–	205,9
ВВП, млрд руб.	83387,2	–	86014,2	–	92101,3	–	103875,8	–

Примечание.

* Без субъектов малого предпринимательства и объема инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами.

** Без субъектов малого предпринимательства, государственного и муниципального учреждений, банков и небанковских кредитных организаций, имеющих лицензии на осуществление банковских операций, страховых организаций и негосударственных пенсионных фондов.

Как следует из данных табл. 6, в 2018 г. произошел резкий рост финансовых вложений организаций, объем которых в 18,5 раза превысил объем инвестиций в нефинансовые активы (еще в 2016 г. это превышение составляло 12 раз, а в 2017 г. – 13,3 раза). То есть у организаций появились финансовые ресурсы, которые они не спешат вкладывать в основной капитал. При этом доля долгосрочных финансовых вложений незначительна и составляет на протяжении всего периода около 11 %. В основном осуществляются краткосрочные (до одного года) финансовые вложения. Тем не менее, поскольку доля долгосрочных финансовых вложений в ВВП всё же растет, мы можем говорить о формировании ресурсной базы для инвестиционной активности организаций.

В табл. 7 приведена структура инвестиций в основной капитал в России по источникам финансирования.

Анализ структуры источников финансирования инвестиций показал, что в России продолжается реализация позиции «Опора на собственные средства из прибыли и амортизации предприятия».

Доля банковских кредитов в структуре инвестиций в основной капитал возросла с 8,1 % в 2015 г. до 10,8 % в 2018 г. Отечественные банки в 2018 г. немного увеличили кредитный портфель, но в целом весьма осторожно участвуют в инвестиционной деятельности. Доля бюджетных средств в структуре инвестиций в основной капитал в течение всего периода остается выше доли банковских кредитов.

Начиная с 2015 г. Росстат не расшифровывает позицию «прочие» в структуре инвестиций в основной капитал. Однако в 2014 г. вложения за счет эмиссии акций составили 1,1 %, а от выпуска корпоративных облигаций – 0,1 %. То есть ценные бумаги нельзя считать значимым инструментом привлечения инвестиций в основной капитал.

Для развития финансового рынка, по нашему мнению, необходимо:

- изменить акценты в структуре инвестиций в основной капитал – перейти от собственных средств к привлеченным средствам;
- в привлеченных средствах увеличить долю инструментов финансового рынка: кредитного, валютного, рынка ценных бумаг, рынка финансовых деривативов;
- определить задачи, возможности и потребности каждого участника финансового рынка, в том числе с правовых позиций;
- принять, что финансовый рынок является фактором конкурентоспособности России.

Перечисленные направления позволят уточнить возможности финансирования национальных проектов.

Таблица 7

Инвестиции в основной капитал в Российской Федерации по источникам финансирования в 2015–2018 гг.*

Инвестиции	2015		2016		2017		2018	
	млрд руб.	%	млрд руб.	%	млрд руб.	%	млрд руб.	%
Инвестиции в основной капитал	10496,3	100,0	11282,5	100,0	12256,3	100,0	13207,7	100
В том числе по источникам финансирования: собственные средства	5271,1	50,2	5750,7	51,0	6283,9	51,3	7173,8	54,3
привлеченные средства	5225,2	49,8	5531,8	49,0	5972,4	48,7	6033,9	45,7
В том числе кредиты банков: отечественных	849,9	8,1	1174,5	10,4	1369,6	11,2	1425,3	10,8
иностраных	666,4	6,4	845,1	7,5	704,5	5,8	817,7	6,2
Заемные средства других организаций	183,5	1,7	329,4	2,9	665,1	5,4	607,6	4,6
Инвестиции из-за рубежа	701,0	6,7	674,4	6,0	662,5	5,4	527,7	4,0
Бюджетные средства	120,4	1,1	86,7	0,8	95,9	0,8	81,0	0,6
В том числе из федерального бюджета	1922,7	18,3	1856,7	16,4	2005,5	16,3	2023,1	15,3
из субъектов РФ	1185,7	11,3	1048,6	9,3	1046,3	8,5	979,0	7,4
из местных бюджетов	600,3	5,7	681,3	6,0	825,6	6,7	898,0	6,8
Средства государственных внебюджетных фондов	136,7	1,3	126,8	1,1	133,6	1,1	146,1	1,1
Средства организаций и населения на долевого строительство	27,3	0,3	27,8	0,2	24,5	0,2	28,5	0,2
В том числе средства населения	334,3	3,2	340,7	3,0	399,7	3,3	396,0	3,0
Прочие, включая средства выпустивших организаций, средства от выпуска корпоративных облигаций, средства от эмиссии акций	252,3	2,4	264,6	2,3	303,5	2,5	292,2	2,2
	1269,6	12,1	1371,0	12,2	1414,7	11,5	1552,3	11,8

Источник: Росстат. URL: http://www.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_main/rosstat/ru/statistics/enterprise/investment/nonfinancial/#

* Без субъектов малого предпринимательства и объема инвестиций, не наблюдаемых прямыми статистическими методами.

Финансовый рынок в мире – бурно развивающийся сегмент экономики. Функционирование и развитие финансового рынка в России требует соответствующего правового обеспечения. Можно выделить три группы документов, составляющих правовые основы функционирования и развития финансового рынка России:

1) нормативные правовые акты Российской Федерации (федеральные законы), регулирующие выпуск и обращение финансовых инструментов, деятельность эмитентов и инвесторов, финансовых посредников, инфраструктуры и органов регулирования финансового рынка;

2) документы стратегического планирования развития финансового рынка, разработанные до и после принятия Федерального закона «О стратегическом планировании в Российской Федерации» от 28.06.2014 № 172-ФЗ (ред. от 31.12.2017); как правило, это нормативные акты Правительства Российской Федерации;

3) документы мегарегулятора – нормативные и иные акты Банка России, в том числе предусмотренные Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10.07.2002 № 86-ФЗ (с изменениями и дополнениями).

Для повышения значимости финансового рынка в экономике страны требуется совершенствование его правового обеспечения.

**Правовые основы функционирования и развития
российского финансового рынка: нормативные правовые акты,
регулирующие выпуск финансовых инструментов, деятельность
эмитентов и инвесторов, финансовых посредников,
инфраструктуры и органов регулирования**

Развитие финансового рынка как механизма привлечения инвестиций предполагает создание условий для функционирования каждого из его участников. С глобальных позиций можно выделить следующих принципиальных участников финансового рынка, которые для привлечения капитала используют финансовые инструменты: потребителей и поставщиков капитала, финансовых посредников и инфраструктуру, органы регулирования.

Каждый из участников выполняет определенные функции и требует соответствующего правового обеспечения. Потребители капитала (заемщики/эмитенты) хотят привлечь инвестиции, используя инструменты финансового рынка. Законность выпуска и возможность обращения этих инструментов должна сопровождаться соответствующими нормативно-правовыми актами. Поставщики капитала (кредиторы/инвесторы) должны иметь возможность предоставить инвестиции, защищая возможность их возврата и корректного обращения. Финансовым посредникам необходи-

мо работать в правовом поле, определяемом лицензией и требованиями к этим посредникам как финансовым институтам. Инфраструктура финансового рынка должна регулировать риски участников и «облегчать» им работу на рынке. Регулирующие органы должны иметь рычаги воздействия на участников рынка, выпуск и обращение финансовых инструментов, в том числе через нормативные правовые документы.

Виды финансовых инструментов и их юридические определения приведены в Гражданском кодексе (ГК) РФ и федеральных законах, которые регулируют их выпуск и обращение. Российское законодательство разрешает выпускать лишь определенные виды финансовых инструментов, в том числе ценные бумаги (табл. 8).

Таблица 8

Виды финансовых инструментов, выпуск которых предусмотрен российским законодательством

Вид финансового инструмента	Федеральный закон
Валюта, валютные ценности	Ст. 140 «Деньги (валюта)» ГК РФ, ст. 141 «Валютные ценности» ГК РФ; О валютном регулировании и валютном контроле: Федеральный закон РФ от 10 декабря 2003 г. № 173-ФЗ
Банковский кредит, банковский вклад (или банковский депозит)	Ст. 819 «Кредитный договор» ГК РФ, ст. 834 «Договор банковского вклада» ГК РФ; О банках и банковской деятельности: Федеральный закон РФ от 2 декабря 1990 г. № 395-1
Акция, вексель, закладная, инвестиционный пай паевого инвестиционного фонда, коносамент, облигация, чек и иные ценные бумаги, названные в таком качестве в законе или признанные таковыми в установленном законом порядке	Глава 7 «Ценные бумаги» ГК РФ
Сберегательный (депозитный) сертификат	Ст. 844 ГК РФ
Двойное складское свидетельство, складское свидетельство, залоговое свидетельство (варрант), простое складское свидетельство	Ст. 912 ГК РФ
Акция, облигация	Об акционерных обществах: Федеральный закон РФ от 6 декабря 1995 г. № 208-ФЗ

Окончание табл. 8

Вид финансового инструмента	Федеральный закон
Акция, облигация, опцион эмитента, российская депозитарная расписка, производный финансовый инструмент	О рынке ценных бумаг: Федеральный закон РФ от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ
Вексель	О переводном и простом векселе: Федеральный закон РФ от 11.03.1997 № 48-ФЗ
Государственные и муниципальные ценные бумаги	Об особенностях эмиссии и обращения государственных и муниципальных ценных бумаг: Федеральный закон РФ от 29 июля 1998 г. № 136-ФЗ
Закладная	Об ипотеке (залоге недвижимости): Федеральный закон РФ от 10 июля 1998 г. № 102-ФЗ
Коносамент	Кодекс торгового мореплавания РФ от 30.04.1999 № 81-ФЗ
Инвестиционный пай	Об инвестиционных фондах: Федеральный закон РФ от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ
Облигация с ипотечным покрытием, ипотечный сертификат участия	Об ипотечных ценных бумагах: Федеральный закон РФ от 11 ноября 2003 г. № 152-ФЗ

Самая многочисленная и разнообразная группа финансовых инструментов – ценные бумаги, определение которых дано в ст. 142 ГК РФ. Закон о рынке ценных бумаг – один из старейших законов современной России. Он принят в 1996 году и претерпел многочисленные изменения и дополнения. Можно утверждать, что в России существует законодательная и нормативная база формирования и развития рынка ценных бумаг.

В табл. 9 приведены федеральные законы, регулирующие финансовый рынок в целом, а также деятельность отдельных участников финансового рынка.

Таким образом, по каждой группе участников финансового рынка создана нормативно-правовая база, отражающая возможности участников работать на рынке и определяющая их необходимые функции и задачи. Однако степень разработанности нормативно-правовых документов по каждой группе является неравномерной. В большей степени разработаны документы для инвесторов и инфраструктуры. В то же время эмитенты финансовых инструментов имеют возможность их выпуска, но не существует базового закона, определяющего общие принципы и ограничения выпуска финансовых инструментов.

Таблица 9

**Нормативные правовые акты Российской Федерации, регулирующие
деятельность участников финансового рынка**

Элемент финансового рынка	Федеральный закон
Финансовый рынок в целом	<p>О рынке ценных бумаг: Федеральный закон РФ от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ</p> <p>О противодействии легализации (отмыванию) доходов, полученных преступным путем, и финансированию терроризма: Федеральный закон РФ от 08 августа 2001 г. № 115-ФЗ</p> <p>О защите конкуренции: Федеральный закон РФ от 26 июля 2006 г. № 135-ФЗ</p> <p>О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком и о внесении изменений в отдельные законодательные акты Российской Федерации: Федеральный закон РФ от 27.07.2010 № 224-ФЗ</p>
Потребители капитала (заемщики/ эмитенты)	<p>Об акционерных обществах: Федеральный закон РФ от 26 декабря 1995 г. № 208-ФЗ</p> <p>Об ипотечных ценных бумагах: Федеральный закон РФ от 11 ноября 2003 г. № 152-ФЗ</p> <p>О порядке осуществления иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства: Федеральный закон РФ от 29.04.2008 № 57-ФЗ</p>
Поставщики капитала (кредиторы/ инвесторы)	<p>О банках и банковской деятельности: Федеральный закон РФ от 2 декабря 1990 г. № 395-1</p> <p>Об организации страхового дела в Российской Федерации: Федеральный закон РФ от 27 ноября 1992 г. № 4015-1</p> <p>О негосударственных пенсионных фондах: Федеральный закон РФ от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ; О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг: Федеральный закон РФ от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ</p> <p>Об инвестиционных фондах: Федеральный закон РФ от 29 ноября 2001 г. № 156-ФЗ</p> <p>Об инвестировании средств для финансирования накопительной пенсии в Российской Федерации: Федеральный закон РФ от 24 июля 2002 года № 111-ФЗ</p> <p>О кредитной кооперации: Федеральный закон РФ от 18 июля 2009 г. № 190-ФЗ</p>

Элемент финансового рынка	Федеральный закон
	<p>О микрофинансовой деятельности и микрофинансовых организациях: Федеральный закон РФ от 2 июля 2010 г. № 151-ФЗ</p> <p>О потребительском кредите (займе): Федеральный закон РФ от 21 декабря 2013 г. № 353-ФЗ</p> <p>О гарантировании прав застрахованных лиц в системе обязательного пенсионного страхования Российской Федерации при формировании и инвестировании средств пенсионных накоплений, установлении и осуществлении выплат за счет средств пенсионных накоплений: Федеральный закон РФ от 28 декабря 2013 г. № 422-ФЗ</p>
Финансовые посредники	<p>О рынке ценных бумаг: Федеральный закон РФ от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ</p> <p>О банках и банковской деятельности: Федеральный закон РФ от 2 декабря 1990 г. № 395-1</p> <p>Об организации страхового дела в Российской Федерации: Федеральный закон РФ от 27 ноября 1992 г. № 4015-1</p>
Инфраструктура	<p>О клиринге, клиринговой деятельности и центральном контрагенте: Федеральный закон РФ от 7 февраля 2011 г. № 7-ФЗ</p> <p>Об организованных торгах: Федеральный закон РФ от 21 ноября 2011 г. № 325-ФЗ; О центральном депозитарии: Федеральный закон РФ от 7 декабря 2011 г. № 414-ФЗ</p> <p>О национальной платежной системе: Федеральный закон РФ от 27.06.2011 № 161-ФЗ</p> <p>Об актуарной деятельности в Российской Федерации: Федеральный закон РФ от 02.11.2013 № 293-ФЗ</p> <p>О деятельности кредитных рейтинговых агентств в Российской Федерации: Федеральный закон РФ от 13 июля 2015 г. № 222-ФЗ</p>
Органы регули- рования	<p>О Центральном банке Российской Федерации (Банке России): Федеральный закон РФ от 10 июля 2002 № 86-ФЗ</p> <p>О саморегулируемых организациях в сфере финансового рынка: Федеральный закон РФ от 13 июля 2015 г. № 223-ФЗ</p>

Необходимо отметить, что федеральные законы совершенствовались, разрабатывались и принимались в том числе для реализации стратегий развития финансового рынка России. Так, например, для реализации Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на

2006–2008 годы Э.Х. Шохиной предлагалось четыре главных направления совершенствования законодательства, регулирующего финансовый рынок России [10]:

- 1) создание конкурентоспособных институтов финансового рынка;
- 2) создание правовых основ формирования новых инструментов финансового рынка;
- 3) совершенствование законодательной базы в сфере защиты прав инвесторов;
- 4) реформирование системы регулирования на финансовом рынке.

В настоящее время нормативные правовые акты Российской Федерации постоянно совершенствуются, в федеральные законы вносятся изменения и дополнения. Так, например, последняя редакция Федерального закона «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ была проведена 26 июля 2019 г.

Подробный анализ финансовых инструментов и деятельности участников финансового рынка со ссылками на соответствующие нормативные документы приведен в учебном пособии, подготовленном авторами статьи [6].

Правовое обеспечение развития российского финансового рынка: документы стратегического планирования

Разработка документов стратегического планирования, касающихся развития финансового рынка, началась в России в 2001 г. За 2001–2017 гг. было разработано 17 стратегических документов, утвержденных или одобренных Правительством РФ. К ним относятся (краткое наименование документа, в скобках – год принятия):

- 1) Стратегия развития банковского сектора Российской Федерации (2001, 2005, 2011);
- 2) Стратегия (Концепция) развития страхования в РФ (2002, 2008, 2013);
- 3) Стратегия долгосрочного развития пенсионной системы РФ (2012);
- 4) Стратегия развития финансового рынка РФ (2006, 2008, 2013);
- 5) Концепция создания международного финансового центра в РФ и План мероприятий по созданию международного финансового центра в РФ (2009);
- 6) Государственная программа Российской Федерации «Развитие финансовых и страховых рынков, создание международного финансового центра» (Распоряжение Правительства РФ от 22 февраля 2013 г. № 226-р);
- 7) План мероприятий («дорожная карта») «Создание международного финансового центра и улучшение инвестиционного климата в Российской Федерации» (2013);

8) Государственная программа Российской Федерации «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков». Подпрограмма 7 «Эффективное функционирование финансовых рынков, банковской, страховой деятельности, схем инвестирования и защиты пенсионных накоплений» (2014);

9) Стратегия государственной политики РФ в области защиты прав потребителей на период до 2030 г. (2017);

10) Стратегия повышения финансовой грамотности населения в Российской Федерации на 2017–2023 гг. (2017);

11) Раздел XIV «Финансовые рынки» плана мероприятий («дорожной карты») по развитию конкуренции в отраслях экономики РФ и переходу отдельных сфер естественных монополий из состояния естественной монополии в состояние конкурентного рынка на 2018–2020 гг. (2018).

Оценка качества документов стратегического планирования развития финансового рынка, разработанных в 2001–2016 гг., была проведена Ю. Даниловым [3]. На основе этого анализа были сделаны выводы о низком качестве процессов стратегического планирования финансового сектора Российской Федерации и позже предложены направления совершенствования системы стратегического планирования развития финансового рынка [4].

Действующие в настоящее время документы стратегического планирования развития финансового рынка, утвержденные Правительством РФ, приведены в табл. 10.

Таблица 10

Документы стратегического планирования развития финансового рынка России

Название документа стратегического планирования	Утверждающий документ
Долгосрочные приоритеты развития финансовых рынков и банковского сектора // Концепция долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года (2008)	Распоряжение Правительства РФ от 17 ноября 2008 г. № 1662-р (ред. от 28.09.2018)
Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года (2008)	Распоряжение Правительства РФ от 29 декабря 2008 г. № 2043-р.
Стратегия долгосрочного развития пенсионной системы Российской Федерации (2012)	Распоряжение Правительства РФ от 25 декабря 2012 г. № 2524-р (ред. от 24.10.2018)

Окончание табл. 10

Название документа стратегического планирования	Утверждающий документ
Стратегия развития страховой деятельности в Российской Федерации до 2020 года (2013)	Распоряжение Правительства РФ от 22 июля 2013 г. № 1293-р г.
Государственная программа Российской Федерации «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков» (2014) Подпрограмма 7 «Эффективное функционирование финансовых рынков, банковской, страховой деятельности, схем инвестирования и защиты пенсионных накоплений» (2014) Подпрограмма 5 «Развитие законодательства Российской Федерации в сфере финансовых рынков, валютного регулирования и валютного контроля, отрасли драгоценных металлов и драгоценных камней» (2019)	Постановление Правительства РФ от 15 апреля 2014 г. № 320 Постановление Правительства РФ от 29 марта 2019 г. № 370 «О внесении изменений в Государственную программу РФ «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков»
Стратегия государственной политики РФ в области защиты прав потребителей на период до 2030 года (2017)	Распоряжение Правительства РФ от 28.08.2017 № 1837-р
Стратегия повышения финансовой грамотности населения в Российской Федерации на 2017–2023 гг. (2017)	Распоряжение Правительства РФ от 25.09.2017 № 2039-р
Раздел XIV «Финансовые рынки» плана мероприятий («дорожной карты») по развитию конкуренции в отраслях экономики РФ и переходу отдельных сфер естественных монополий из состояния естественной монополии в состояние конкурентного рынка на 2018–2020 гг. (2018)	Распоряжение Правительства РФ от 16 августа 2018 г. № 1697-р

Стратегические документы, разработанные в 2008–2013 гг., предусматривали развитие финансового рынка путем формирования в России международного финансового центра. Отметим, что мировые финансовые центры являются центрами притяжения капиталов из разных стран и регионов мира, управления мировыми денежными потоками и финансовыми активами. Авторы статьи ранее занимались исследованием этой проблемы и предлагали свой методический подход к определению статуса финансо-

вых центров, формирующихся в России [7], а также анализировали их потенциал [8].

В 2013 г. была разработана и утверждена Государственная программа Российской Федерации «Развитие финансовых и страховых рынков, создание международного финансового центра» (Распоряжение Правительства РФ от 22 февраля 2013 г. № 226-р). Эта программа предусматривала соответствующее ресурсное обеспечение для выделенных целей. Предполагаемые цели раскрывались в задачах, и каждая задача получала ресурсное обеспечение. Однако через короткое время Распоряжением Правительства Российской Федерации от 12 октября 2013 г. № 1864-р Распоряжение Правительства РФ от 22 февраля 2013 г. № 226-р признано утратившим силу.

В Плане мероприятий («дорожная карта») «Создание международного финансового центра и улучшение инвестиционного климата в Российской Федерации» (Распоряжение Правительства Российской Федерации от 19 июня 2013 г. № 1012-р) одним из главных целевых показателей было место Москвы в рейтинге Индекса глобальных финансовых центров (Global Financial Centres Index – GFCI) компании Z/Yen Group Limited.

В настоящее время в создании GFCI сотрудничают Китайский институт развития (СДИ) в Шэньчжэне и Z / Yen Partners в Лондоне. Рейтинг GFCI обновляется и публикуется два раза в год, в марте и сентябре, и получает значительное внимание со стороны мирового финансового сообщества. Методика Индекса глобальных финансовых центров (GFCI) основана на модели факторной оценки, которая использует два типа данных: инструментальные факторы и оценочные факторы, получаемые в результате опроса.

Главную роль играют инструментальные факторы, которые сгруппированы в пять составляющих конкурентоспособности финансовых центров:

- 1) деловая среда (политическая стабильность и верховенство права, институциональная и нормативная среда, макроэкономическая среда, налоги и конкурентоспособность);
- 2) человеческий капитал (наличие квалифицированного персонала, гибкий рынок труда, образование и развитие, качество жизни);
- 3) инфраструктура (созданная инфраструктура, IT-инфраструктура, транспортная инфраструктура, устойчивое развитие);
- 4) развитость финансового сектора (глубина и широта отраслевых кластеров, наличие капитала, ликвидность рынка, экономический результат);
- 5) репутация (бренд города и привлекательность, уровень инноваций, привлекательность и культурное разнообразие, сравнительное позиционирование с другими центрами).

Позиции топ-10 мировых финансовых центров, а также России (Москва и Санкт-Петербург) и Казахстана (Алматы и Астана) приведены в табл. 11.

Таблица 11

Распределение мировых финансовых центров по месту в рейтинге Z/Уеп Group

	GFCI 26	GFCI 25	GFCI 24	GFCI 23	GFCI 22	GFCI 21	GFCI 20	GFCI 19	GFCI 18	GFCI 17	GFCI 16	GFCI 15
Финансовый центр	Сент. 2019	Март 2019	Сент. 2018	Март 2018	Сент. 2017	Март 2017	Сент. 2016	Март 2016	Сент. 2015	Март 2015	Сент. 2014	Март 2014
Нью-Йорк	1	1	1	2	2	2	2	2	2	1	1	1
Лондон	2	2	2	1	1	1	1	1	1	2	2	2
Гонконг	3	3	3	3	3	4	4	4	3	3	3	3
Сингапур	4	4	4	4	4	3	3	3	4	4	4	4
Шанхай	5	5	5	6	6	13	16	16	21	16	20	20
Токио	6	6	6	5	5	5	5	5	5	5	6	6
Пекин	7	9	8	11	10	16	26	23	29	29	32	49
Дубай	8	12	15	19	18	25	18	13	16	23	17	29
Шэньчжэнь	9	14	12	18	20	22	22	19	23	22	25	18
Сидней	10	11	7	9	8	8	11	17	15	21	23	23
...												
Нур-Султан (Астана)	51	51	61	88	-	-	-	-	-	-	-	-
...												
Санкт-Петербург	79	73	80	91	87	86	85	82	81	78	72	78
...												
Москва	71	88	83	83	89	85	84	67	78	75	80	73
...												
Алматы*	98	100	96	94	80	80	70	77	51	49	43	58
...												
Всего центров	102	102	100	96	92	88	87	86	84	82	83	83

Источник: <http://www.zuеп.com/>

* Финансовый центр города Алматы включен в рейтинг с марта 2014 г.

В Плане мероприятий («дорожная карта») «Создание международного финансового центра и улучшение инвестиционного климата в Российской Федерации» на 2014 г. было намечено вхождение Москвы в топ-40 данного рейтинга, на 2015 г. – в топ-25. Как следует из данных табл. 9, в сентябре 2014 г. Москва заняла 80-е место (расхождение с целевым показателем составило 40 мест), а в сентябре 2015 г. – 78-е место (расхождение с целевым показателем составило 53 места).

В 2016 г. Распоряжением Правительства Российской Федерации от 5 октября 2016 г. № 2085-р План мероприятий («дорожная карта») по созданию МФЦ был отменен и Москва в рейтинге Z/Yen Group ухудшила свои позиции (в марте 2019 г. заняла только 88-е место). Заметим, что Санкт-Петербург в марте 2019 г. восстановил свои позиции (73-е место), которые он занимал в 2014 г. (72-е место).

Отметим, что с точки зрения законодательства Казахстан пошел по другому пути при формировании Регионального финансового центра города Алматы (вошел в рейтинг Z/Yen Group с марта 2014 г. и сразу занял 58-е место) и Международного финансового центра «Астана» (вошел в рейтинг с марта 2018 г. и занял 88-е место).

Президентом Республики Казахстан в 2006 г. был подписан специальный Закон «О региональном финансовом центре города Алматы», согласно которому этот финансовый центр представлял собой особый правовой режим, регулирующий взаимоотношения участников финансового центра и заинтересованных лиц, направленный на развитие финансового рынка Республики Казахстан. В 2015 г. этот закон утратил силу в связи с принятием Конституционного закона Республики Казахстан «О Международном финансовом центре “Астана”» Президента Республики Казахстан от 7 декабря 2015 года № 438-V ЗРК.

В настоящее время Международный финансовый центр «Астана» (МФЦА) – это крупнейший международный финансовый центр Казахстана, официальное открытие которого состоялось 5 июля 2018 г., а уже в марте 2019 г. он занял 51-е место в рейтинге Z/Yen Group и в сентябре 2019 г. сохранил свои позиции. В интервью «Российской газете» управляющий Международным финансовым центром «Астана» Кайрат Келимбетов отметил: «МФЦА – это финансовый хаб, специальная территория, где используется английское право и для резидентов действует льготный налоговый режим. Создание МФЦА потребовало серьезных шагов – разработать и принять несколько десятков новых законов и даже внести изменения в Конституцию. В этой работе мы руководствовались лучшими мировыми стандартами. В частности, мы выбрали юрисдикцию английского права с целью создать удобную, понятную и комфортную среду

для международного бизнеса, который рассчитываем привлечь в Казахстан и в регион¹.

Таким образом, Казахстан первым на постсоветском пространстве создал финансовый центр мирового уровня, особую роль для функционирования которого имеют правовые аспекты.

Задача формирования международного финансового центра в России не ставилась ни в 2014 г. в Государственной программе Российской Федерации «Управление государственными финансами и регулирование финансовых рынков» (Подпрограмма 7 «Эффективное функционирование финансовых рынков, банковской, страховой деятельности, схем инвестирования и защиты пенсионных накоплений»), ни в ее редакции 2019 г. (Подпрограмма 5 «Развитие законодательства Российской Федерации в сфере финансовых рынков, валютного регулирования и валютного контроля, отрасли драгоценных металлов и драгоценных камней»).

Формирование международного финансового центра в России также не является элементом конкуренции, так как раздел XIV «Финансовые рынки» плана мероприятий («дорожной карты») по развитию конкуренции в отраслях экономики РФ и переходу отдельных сфер естественных монополий из состояния естественной монополии в состояние конкурентного рынка на 2018–2020 гг. (2018) его не предусматривает.

Таким образом, Россия пошла иным путем при формировании финансового рынка и вовлечении его потенциала в экономическое развитие. Новый подход к развитию финансового рынка в России был предложен в Стратегии-2020 – обновленном варианте Концепции долгосрочного социально-экономического развития Российской Федерации на период до 2020 года (2008). В Стратегии-2020 было отмечено, что глобальный финансовый кризис 2008–2009 гг. показал опасность форсированного развития финансового сектора. С точки зрения национальных интересов наиболее предпочтительным является сбалансированный рост российского финансового сектора.

Сценарий сбалансированного роста не является инерционным и предполагает значительные усилия со стороны государства и бизнеса по реализации комплекса институциональных и структурных мер. Для реализации этого сценария необходимо реализовать программу мер по трем направлениям: 1) повышение устойчивости финансового сектора; 2) повышение его конкурентоспособности; 3) формирование отечественного рынка долгосрочных инвестиций [2].

¹ МФЦ «Астана» станет ключевым элементом новой финансовой инфраструктуры Евразии // Российская газета от 02.07.2018 г. URL: <https://rg.ru/2018/07/02/mfc-astana-stanet-kliuchevym-elementom-novoj-finansovoj-infrastruktury-evrazii.html>.

Банк России, который с 2013 г. является мегарегулятором финансового рынка, приступил к реализации этого сценария.

**Правовые основы развития российского финансового рынка
в документах мегарегулятора – нормативных и иных актах
Банка России**

Полномочия мегарегулятора финансового рынка Банку России придал Федеральный закон «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» от 23.07.2013 № 251-ФЗ. Этим законодательным актом в Федеральный закон «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10.07.2002 № 86-ФЗ (ред. от 01.05. 2019) была введена глава VII.1. Развитие финансового рынка Российской Федерации и обеспечение стабильности его функционирования (ст. 45.1, ст. 45.2, ст. 45.3).

Статья 45.1 предусматривает, что Банк России во взаимодействии с Правительством РФ разрабатывает и проводит политику развития и обеспечения стабильности функционирования финансового рынка Российской Федерации. Банк России два раза в год публикует «Обзор финансовой стабильности»². Согласно статье 45.2 Банк России осуществляет мониторинг состояния финансового рынка России, в том числе для выявления ситуаций, угрожающих финансовой стабильности Российской Федерации. В целях информирования участников финансового рынка и других заинтересованных лиц о результатах мониторинга финансового рынка и выявленных рисках Банк России ежеквартально публикует «Обзор рисков финансовых рынков»³.

В соответствии со статьей 45.3 Банк России один раз в три года представляет в Государственную думу проект основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации. Предварительно проект основных направлений представляется Президенту РФ и в Правительство РФ. Государственная дума рассматривает проект основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на парламентских слушаниях и направляет в Банк России соответствующие рекомендации.

К основным стратегическим документам развития финансового рынка, разработанным Банком России в соответствии с Федеральным законом «О Центральном банке Российской Федерации (Банке России)» от 10.07.2002 № 86-ФЗ, относятся следующие документы.

1. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 гг. (Одобрено Советом директоров Банка России 26 мая 2016 г.). Москва, 2016.

² Все документы доступны на сайте ЦБ РФ. URL: <https://www.cbr.ru/publ/Stability/>

³ Все документы см. на сайте ЦБ РФ. URL: https://www.cbr.ru/analytics/fin_stab/.

2. План мероприятий («дорожная карта») на 2016 год по реализации Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 гг. Москва, 2016.

3. Стратегия повышения финансовой доступности в Российской Федерации на период 2018–2020 гг. (Одобрено Советом директоров Банка России 26.03.2018). Москва, 2018.

4. Основные направления развития финансовых технологий на период 2018–2020 гг. Москва, 2018.

5. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 гг. Департамент стратегического развития финансового рынка Банка России. Москва, 2019.

6. План мероприятий («дорожная карта») по реализации Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 гг. Департамент стратегического развития финансового рынка Банка России. Москва, 2019.

Мегарегулятор финансового рынка – Банк России – предложил новый подход к организации функционирования и развитию финансового рынка. В 2016 г. Банк России изменил приоритеты формирования российского финансового рынка, выделив три основные цели⁴:

1) повышение уровня и качества жизни граждан Российской Федерации за счет использования инструментов финансового рынка;

2) содействие экономическому росту за счет предоставления конкурентного доступа субъектам российской экономики к долговому и долевым финансированию, инструментам страхования рисков;

3) создание условий для роста финансовой индустрии.

Таким образом, Банк России провозгласил своей целью привлечение на финансовый рынок граждан и субъектов российской экономики и подход к финансовому рынку как финансовой индустрии. Для достижения указанных целей Банк России определил мероприятия, которые сгруппировал по десяти основным направлениям развития финансового рынка.

Реализация этих направлений предполагается путем повышения доступности финансовых услуг и развития финансовых технологий.

Банк России на 2018–2020 гг. по направлению обеспечения финансовой доступности считает приоритетными следующие цели⁵:

1) повышение уровня доступности и качества финансовых услуг для потребителей финансовых услуг на отдаленных, малонаселенных или труднодоступных территориях, субъектов МСП и групп населения с ограниченным доступом к финансовым услугам (лиц с низким уровнем дохо-

⁴ Банк России. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2016–2018 гг. Москва, 2016.

⁵ Банк России. Стратегия повышения финансовой доступности Российской Федерации на период 2016–2018 гг. Москва, 2016.

да, людей с инвалидностью, пожилых и других маломобильных групп населения);

2) повышение скорости и качества доступа к финансовым услугам для населения, имеющего доступ к сети Интернет.

При реализации проекта развития технологий Банк России ставит перед собой следующие цели⁶:

- содействие развитию конкуренции на финансовом рынке;
- повышение доступности, качества и ассортимента финансовых услуг;
- снижение рисков и издержек в финансовой сфере;
- повышение уровня конкурентоспособности российских технологий.

Отметим, что развитие конкуренции на финансовом рынке предполагает увеличение количества участников финансового рынка. Однако количество участников финансового рынка сокращается. Повышение доступности, качества и ассортимента финансовых услуг предполагает наличие реестра этих услуг и меры по формированию новых услуг. Снижение рисков и издержек в финансовой сфере предполагает развитие инфраструктуры. Повышение конкурентоспособности российских технологий – мероприятия по развитию в том числе цифровой экономики. Состояние финансового рынка России подробно рассмотрено авторами в учебном пособии [6].

Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2019–2021 гг. содержат описание целей и принципов деятельности Банка России по развитию финансового рынка, его текущего состояния, открывающихся перспектив и конкретных мер по развитию, над реализацией которых будет вестись работа в ближайшие три года⁷.

Банк России сохранил приоритетные цели развития финансового рынка, но сократил до четырех количество направлений развития, придав им ценностный характер:

- 1) формирование доверительной среды;
- 2) развитие конкуренции на финансовом рынке;
- 3) поддержание финансовой стабильности;
- 4) обеспечение доступности финансовых услуг и капитала.

План мероприятий («дорожная карта») содержит 18 разделов мероприятий по реализации основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 гг.⁸

⁶ Банк России. Основные направления развития финансовых технологий на период 2018–2020 гг. Москва, 2018.

⁷ Банк России. Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 гг. Москва, 2019.

⁸ Банк России. План мероприятий («дорожная карта») по реализации основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на период 2019–2021 годов. Москва, 2019.

Таким образом, можно констатировать, что изменилась концепция развития финансового рынка России. Банк России от формирования нормативной правовой базы отдельных групп участников финансового рынка перешел к созданию конкурентной среды в экономике в целом, не рассматривая в этом контексте особую значимость финансового рынка. На наш взгляд, этот подход может использоваться при существенном воздействии финансового рынка на инвестиционные процессы. Однако, как мы показали выше, значимость источников финансирования инвестиций с внешнего рынка капитала является недостаточной. Поэтому такой подход не будет стимулировать использование внешних источников финансирования инвестиций и ограничит создание условий для обновления основного капитала.

Подход Банка России к развитию финансового рынка отражается на позициях России в рейтинге глобальной конкурентоспособности Всемирного экономического форума (The Global Competitiveness Index 4.0 2018 Rankings), которые приведены в табл. 12 в сравнении с позициями Казахстана. Всего в рейтинге участвуют 140 стран мира.

Таблица 12

Позиции России и Казахстана в рейтинге глобальной конкурентоспособности Всемирного экономического форума (The Global Competitiveness Index 4.0 2018 Rankings, The Global Competitiveness Index 4.0 2019 Rankings)

Индикатор	Позиция в рейтинге			
	2019 GCI 4.0		2018 GCI 4.0	
	Российская Федерация	Казахстан	Российская Федерация	Казахстан
Индекс глобальной конкурентоспособности 4.0 ()	43	55	43	59
<i>I. Стимулирующая среда</i>				
1. Институты	74	64	72	61
2. Инфраструктура	50	67	51	69
3. Технологическая готовность	22	44	25	44
4. Макроэкономическая стабильность	43	60	55	62
<i>II. Человеческий капитал</i>				
5. Здоровье	97	95	100	97
6. Образование и навыки	54	57	50	57

Окончание табл. 12

Индикатор	Позиция в рейтинге			
	2019 GCI 4.0		2018 GCI 4.0	
	Российская Федерация	Казахстан	Российская Федерация	Казахстан
<i>III. Рынки</i>				
7. Рынок товаров	87	62	83	57
8. Рынок труда	62	25	67	30
9. Финансовый рынок	95	104	86	100
10. Размер рынка	6	45	6	45
<i>IV. Инновационная экосистема</i>				
11. Бизнес-динамизм	53	35	51	37
12. Инновационный потенциал	32	95	36	87
Всего стран	141	141	140	140

Источник: Klaus Schwab, World Economic Forum. The Global Competitiveness Report 2018. URL: <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2018/>;

Klaus Schwab, World Economic Forum. The Global Competitiveness Report 2019. URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf

Как следует из табл. 12, основным преимуществом России в рейтинге WEF в 2019 г. является размер внутреннего рынка – 6-е место в мире. Среди выигрышных сторон – высокий уровень технологической готовности (22-е место в мире) и наличие инновационного потенциала (32-е место в мире). Слабые стороны конкурентоспособности России связаны с институциональной средой, человеческим капиталом и развитием финансового рынка (95-е место в мире). Казахстан выигрывает у России по формированию институтов, рынка труда и товаров, бизнес-динамизму. «На деле оценки слабости финсистемы РФ в рейтинге WEF имеют непосредственное отношение к будущему технологическому развитию – в случае “Индустрии 4.0” импорт технологий предполагается (там, где возможен) очень дорогим, а сама “Индустрия 4.0” – более требовательной к финсектору, и не только к его емкости, но и к его технологичности», отмечается в газете «Коммерсант»⁹.

В табл. 13 приведены позиции финансового рынка России и Казахстана в рейтингах глобальной конкурентоспособности Всемирного экономического форума в 2018–2019 гг.

⁹ Плюс два по конкурентоспособности // Коммерсант. 17.10.2018. URL: <https://www.kommersant.ru/doc/3772418>.

Таблица 13

Позиции финансового рынка России и Казахстана в рейтинге глобальной конкурентоспособности Всемирного экономического форума (The Global Competitiveness Index 4.0 2018 Rankings, The Global Competitiveness Index 4.0 2019 Rankings)

Индикатор	Позиция в рейтинге			
	2019 GCI 4.0		2018 GCI 4.0	
	Российская Федерация	Казахстан	Российская Федерация	Казахстан
<i>9. Финансовый рынок</i>	95	104	86	100
<i>9.А Глубина</i>				
9.01 Внутренний кредит частному сектору	64	93	65	91
9.02 Финансирование МСП	118	87	106	93
9.03 Доступность венчурного капитала	94	89	93	90
9.04 Рыночная капитализация	51	68	55	82
9.05 Страховая премия	95	113	93	111
<i>9.В Стабильность</i>				
9.06 Устойчивость банков	115	121	114	120
9.07 Неработающие кредиты	107	103	97	82
9.08 Кредитный разрыв	1	1	42	24
9.09 Коэффициент нормативного капитала банков	132	55	109	49

Источник: Klaus Schwab, World Economic Forum. The Global Competitiveness Report 2018. URL: <http://reports.weforum.org/global-competitiveness-report-2018/>;

Klaus Schwab, World Economic Forum. The Global Competitiveness Report 2019. URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_TheGlobalCompetitivenessReport2019.pdf.

Как следует из табл. 13, позиции по финансовому рынку в целом у Казахстана хуже (104-е место в 2019 г.), за исключением кредитных разрывов и коэффициента нормативного капитала банков.

Таким образом, в своих нормативных документах Банк России ориентирует развитие финансового рынка на показатели рейтинга глобальной конкурентоспособности Всемирного экономического форума (глубина, стабильность). А с точки зрения реализации нацпроектов, привлечения

капитала надо ориентироваться на конкурентоспособность мировых финансовых центров, на показатели рейтинга Индекса глобальных финансовых центров (Global Financial Centres Index – GFCI)

Поэтому в настоящее время Россия с позиций формирования стратегии финансового рынка стоит перед дилеммой. С одной стороны, нужно повышать конкурентоспособность рынка, используя приведенные в табл. 13 индикаторы, с другой стороны, необходимо создавать условия для привлечения инвестиций с внешнего рынка капитала.

На наш взгляд, принятие решения о путях развития финансового рынка должно быть связано со стратегическими целями развития России. Поскольку реализация стратегии развития России предполагается путем реализации национальных проектов, постольку целевой функцией развития финансового рынка является создание условий для формирования национальных и региональных финансовых центров как мест концентрации капитала и возможности привлечения и перераспределения инвестиций с использованием внешних источников финансирования и формирования портфеля финансовых инструментов.

Поэтому актуальной задачей является формирование стратегии развития финансового рынка с позиций возможности реализации национальных проектов. Разработка такой стратегии потребует совместных усилий как экономистов, так и юристов, как ученых, так и практиков. Авторы убеждены, что только совместными усилиями можно перейти от призывов использовать внешние источники финансирования к реальным действиям, которые приведут к ускорению экономического развития нашей страны.

Литература

1. *Аганбегян А.* Необходим финансовый форсаж // Российская газета. – 2018. – 11 ноября. – URL: <https://rg.ru/2018/11/11/v-chem-zakliucheny-nedostatki-finansovoj-sistemy-rossii.html> (дата обращения: 23.02.2020).
2. *Греф Г.О., Вьюгин О.В., Юдаева К.В.* Развитие финансового и банковского сектора // Стратегия-2020: новая модель роста – новая социальная политика: итоговый доклад о результатах экспертной работы по актуальным проблемам социально-экономической стратегии России на период до 2020 года / науч. ред. В.А. Мау, Я.И. Кузьминов. – М.: Дело, 2013. – Кн. 1. – С. 229–246.
3. *Данилов Ю.* Оценка качества стратегических документов развития финансового рынка и его сегментов // Управленческое консультирование. – 2016. – № 11. – С. 75–80.
4. *Данилов Ю.* Совершенствование системы стратегического планирования развития финансового рынка Российской Федерации // Экономическое развитие России. – 2017. – Т. 24, № 3. – С. 52–62.

5. *Миркин Я.М., Добашина И.В.* Программа «финансового форсажа» для России // Финансовые стратегии модернизации экономики: мировая практика / под ред. Я.М. Миркина. – М.: Магистр, 2014. – С. 393–414.

6. *Новиков А.В., Новикова И.Я.* Институты, сегменты и инструменты финансового рынка: учебное пособие / Новосибирский государственный университет экономики и управления, Сибирская академия финансов и банковского дела. – Новосибирск: НГУЭУ, 2018. – 248 с.

7. *Новиков А.В., Новикова И.Я.* Методические аспекты определения статуса финансовых центров, формирующихся в России // Сибирская финансовая школа. – 2008. – № 5. – С. 125–130.

8. *Новиков А.В., Новикова И.Я.* Финансовые центры: рейтинги и российский потенциал // ЭКО. – 2010. – № 8. – С. 134–154.

9. *Новиков А.В., Новикова И.Я.* Экономический рост и инвестиционная деятельность в России: прогнозы и реальность // ЭКО. – 2019. – № 2. – С. 104–122.

10. *Шохина Э.Х.* Правовые аспекты реализации стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на 2006–2008 годы // Налоги. – 2007. – № 6.

Статья поступила в редакцию 21.11.2019.

Статья прошла рецензирование 14.12.2019.

DOI: 10.17212/2075-0862-2020-12.1.2-319-352

DEVELOPMENT OF THE FINANCIAL MARKET AS A DRIVER OF ECONOMIC GROWTH IN RUSSIA

Novikov Alexander,

Dr. of Sc. (Economics), Professor,

Rector of the Novosibirsk State University of Economics and Management,

56 Kamenskaya St., Novosibirsk, 630099, Russian Federation

ORCID: 0000-0002-0406-7996

avnov59@yandex.ru

Novikova Irina,

Cand. of Sc. (Economics), Associate Professor,

Novosibirsk State University of Economics and Management,

56 Kamenskaya St., Novosibirsk, 630099, Russian Federation

nov-iy@yandex.ru

Abstract

The article analyzes the financial market as a driver of economic growth in Russia. The problem of accelerating growth is a key problem in the formation of sustainable development of the country. In scientific literature and in recommendations of representatives of business, state and municipal authorities discuss methods and measures to accelerate economic growth. They name one of the trends. It is the search for and justification of mechanisms, sources and tools to accelerate economic growth. The financial market is a recognized mechanism for attracting investment as a necessary condition for financing growth. In turn, the implementation of national projects, according to the presidential Decree No. 204 "On the National Goals and Strategic Objectives Development of the Russian Federation for the Period up to 2024" (07. 05. 2018), requires an analysis of their sources of funding, including not only budgetary financing but also financing through the financial instruments of the external capital market.

The article describes the national projects, their structure in terms of funding and identifies budgetary and extra-budgetary sources of funding. The authors define the place and role of extra-budgetary sources of financing, including the instruments of the external capital market. It is emphasized that the full use of financial market instruments is possible only if the regulatory and legal framework of market participants (issuers, investors, financial intermediaries, infrastructure, regulatory authorities) is created and the status of financial instruments is determined. The article shows the created normative-legal base as well as the directions of its improvement. One can find these directions in the documents of the Government and the Bank of Russia. In particular, it was investigated that the Bank of Russia chose the trajectory of the financial market formation aimed at increasing the importance in the competitiveness rating of the World Economic Forum, replacing the previous targets for the formation of international financial centers in Russia. In fact,

the Bank of Russia replaced the idea of forming a financial center with the idea of forming a financial services industry. The authors of the article substantiate the point of view that a financial center can include both the financial services industry and perform other functions related to the concentration of financial market participants.

Keywords: national projects, mechanisms, sources, instruments of investment financing, financial market, financial market participants, legal support, international financial center.

Bibliographic description for citation:

Novikov A., Novikova I. Development of the Financial Market as a Driver of Economic Growth in Russia. *Idei i idealy = Ideas and Ideals*, 2020, vol. 12, iss. 1, pt. 2, pp. 319–352. DOI: 10.17212/2075-0862-2020-12.1.2-319-352.

References

1. Aganbegyan A. Neobkhodim finansovyi forsazh [Financial Fast and Furious is Necessary]. *Rossiiskaya gazeta = Russia's newspaper*, 2018, 11 November. Available at: <https://rg.ru/2018/11/11/v-chem-zakliucheny-nedostatki-finansovoj-sistemy-rossii.html> (accessed 23.02.2020).
2. Gref G.O., V'yugin O.V., Yudaeva K.V. Development of Financial and Banking Sector. *Strategy-2020: New Growth Model – New Social Policy. Final Report on the Results of Expert Work on Topical Issues of Socio-Economic Strategy of Russia for the Period up to 2020*. Moscow, Delo Publ., 2013, bk. 1, pp. 229–246. (In Russian).
3. Danilov Yu. Otsenka kachestva strategicheskikh dokumentov razvitiya finansovogo rynka i ego segmentov [Assessment of the Quality of Strategic Documents for the Development of the Financial Market and its Segments]. *Upravlentskoe konsul'tirovanie = Management Consulting*, 2016, no. 11, pp. 75–80.
4. Danilov Yu. Sovershenstvovanie sistemy strategicheskogo planirovaniya razvitiya finansovogo rynka Rossiiskoi Federatsii [Improving the System of Strategic Planning for the Development of the Financial Market of the Russian Federation]. *Ekonomicheskoe razvitiye Rossii = Economic Development of Russia*, 2017, vol. 24, no. 3, pp. 52–62.
5. Mirkin Ya.M., Dobashina I.V. Programma “finansovogo forsazha” dlya Rossii [Program “Financial Fast and Furious” for Russia]. *Finansovye strategii modernizatsii ekonomiki: mirovaya praktika* [Financial Strategies of Economic Modernization: World Practice]. Ed. by Ya.M. Mirkin. Moscow, Magistr Publ., 2014, pp. 393–414.
6. Novikov A.V., Novikova I.Ya. *Instituty, segmenty i instrumenty finansovogo rynka* [Institutes, Segments and Instruments of the Financial Market]. Novosibirsk, NSUEM Publ., 2018. 248 p.
7. Novikov A.V., Novikova I.Ya. Metodicheskie aspekty opredeleniya statusa finansovykh tsentrov, formiruyushchikhsya v Rossii [Methodological Aspects of Determining the Status of Financial Centers Emerging in Russia]. *Sibirskaya finansovaya shkola = Siberian Financial School*, 2008, no. 5, pp. 125–130.

8. Novikov A.V., Novikova I.Ya. Finansovye tsentry: reitingi i rossiiskii potentsial [Financial Centers: Ratings and Russian Potential]. *ЭКО = ECO*, 2010, no. 8, pp. 134–154.

9. Novikov A.V., Novikova I.Ya. Ekonomicheskii rost i investitsionnaya deyatel'nost' v Rossii: prognozy i real'nost' [Economic Growth and Investment Activity in Russia: Forecasts and Reality]. *ЭКО = ECO*, 2019, no. 2, pp. 104–122.

10. Shokhina E.Kh. Pravovye aspekty realizatsii strategii razvitiya finansovogo rynka Rossiiskoi Federatsii na 2006–2008 gody [Legal Aspects of the Implementation of the Strategy of Development of the Financial Market of the Russian Federation for 2006–2008]. *Nalogi = Taxes*, 2007, no. 6.

The article was received on 21.11.2019.

The article was reviewed on 14.12.2019.