

Глава 7.

Развитие финансового и банковского сектора

ОСНОВНЫЕ ВЫВОДЫ И РЕКОМЕНДАЦИИ

- За последнее десятилетие российский финансовый сектор существенно вырос, однако все еще остается неустойчивым, его конкурентоспособность низка, отдельные важнейшие институты и инструменты развиты слабо. Развитию финансового рынка препятствуют неконкурентный правовой и налоговый режимы, слабые судебная и правоохранительная системы, несовершенство инфраструктуры и корпоративного управления, отсутствие внутреннего долгосрочного инвестора.
- Без устранения этих препятствий попытки стимулировать форсированное развитие финансового сектора будут приводить к накоплению рисков, раздуванию пузырей и, в конечном счете, к необходимости мобилизации средств налогоплательщиков для спасения финансовых институтов. Развилка заключается в выборе между политикой форсированного или сбалансированного роста, подразумевающего последовательное решение перечисленных проблем.
- Ключевая задача – повышение устойчивости финансового сектора. Для этого необходим качественный скачок в осуществлении микро- и макропруденциального надзора, расчистка банковской системы от банков, неспособных

осуществлять нормальные банковские операции, и полукриминальных структур.

- Следует передать всю полноту власти над финансовым рынком (лицензирование, регулирование и надзор) двум уполномоченным ведомствам – Банку России и ФСФР. Для упреждения общего риска финансовой системы целесообразно создать Совет по финансовой стабильности, занимающийся мониторингом ситуации на рынках и реализацией мер, предотвращающих перегрев рынков и накопление рисков на балансах системообразующих институтов. Банку России следует дать право ограничивать совокупный левередж кредитных организаций.
- Следует создать систему защиты прав потребителей финансовых услуг.
- Для повышения конкурентоспособности финансового сектора необходима не просто приватизация всех финансовых посредников, осуществляющих обычную конкурентную коммерческую деятельность, но и ограничение их доли на внутреннем рынке.
- Необходимо достроить современную инфраструктуру финансового рынка (центральный депозитарий и централизованный клиринг), снять правовые и налоговые препятствия для создания в России венчурных и хедж-фондов, фондов прямых инвестиций, финансовых компаний специального назначения (SPV), а также упрощение налогового администрирования финансовых инструментов.
- Еще одно направление реформ – «институализация» долгосрочных сбережений домашних хозяйств («длинных денег»), а также повышение склонности граждан к созданию личных пенсионных накоплений, страхованию жизни и других персональных рисков, стимулирование создания системы корпоративных и индивидуальных пенсионных планов и накопительных счетов на различные нужды (образование, здравоохранение и др.).

1. СОСТОЯНИЕ, ОСНОВНЫЕ ПРОБЛЕМЫ И ВЫЗОВЫ

Одной из важнейших характеристик экономического развития России в прошедшем десятилетии стал **быстрый рост финансового сектора**. Роль банковской системы и финансовых рынков в обеспечении экономического роста неизмеримо выросла. В начале 2000-х гг. доля банковского кредита в приросте совокупного внутреннего спроса не превышала 15%, а к середине прошлого десятилетия этот показатель превысил треть.

Активы банковской системы увеличились с 37% ВВП в 2000 г. до 72,4% на начало 2011 г. Объем акций, торгуемых на бирже, вырос с 16,6% ВВП до 67,8% ВВП, а стоимость корпоративных облигаций в обращении – с 0,5 до 6,0% ВВП. По отдельным показателям российский финансовый сектор приблизился к уровню развития стран Восточной Европы. К примеру, кредиты нефинансовому сектору увеличились с 18 до 40% ВВП, что соответствует уровню Польши (41%), Словакии (43%) и Чехии (48%). Благодаря наличию больших компаний по уровню капитализации и по объему торгуемых активов Россия значительно опережает большинство стран Восточной Европы.

Вместе с тем положение в финансовом секторе **нельзя считать удовлетворительным** и отвечающим задачам устойчивого и динамичного экономического роста. В международных рейтингах оценки развития российского финансового сектора выглядят хуже, чем средняя оценка уровня развития экономики (см. например, «Индекс глобальной конкурентоспособности» Всемирного экономического форума).

Индекс доверия населения к финансовому сектору невелик, о чем свидетельствует то, что по объему депозитов (31% ВВП) Россия серьезно отстает от тех же стран Центральной Европы (Польша – 40%, Венгрия – 47%, Словакия – 49%, Чехия – 61%). Опережая эти страны по размеру капитализации и размеру рынка, Россия отстает от них по количеству компаний, акции которых обращаются на бирже, в расчете на 10 тыс. жителей. Для России этот показатель составляет всего 0,02, в Чехии – 0,03, в Венгрии – 0,04, Польше – 0,11, Словакии – 0,25 (для сравнения, в США – 0,17, в Великобритании – 0,37).

Быстрое развитие финансового сектора в 2000-е гг. привело к накоплению значительных диспропорций, в результате падение российских финансовых индексов в ходе кризиса было одним из самых больших в мире. Банку России пришлось потратить значительные средства на поддержку ликвидности в банковском секторе. В результате, ситуация нормализовалась, однако фундаментальное несоответствие размеров сектора уровню его институционального развития сохраняется. Устойчивому развитию сектора препятствует целый ряд ограничений макроэкономического, институционального и структурного характера, которые формируют три круга проблем.

1. **Неустойчивость банковского и финансового сектора в целом.** Кризисы, сопровождающиеся колебаниями уровня ликвидных активов и резким оттоком депозитов, происходят каждые 4–6 лет. Уровень доверия вкладчиков остается низким, депозиты населения выступают дорогим и краткосрочным пасивом. Крупнейшие банки в значительной степени зависят от притока заемного капитала, в первую очередь, иностранного. В результате любое ухудшение состояния мирового рынка капитала приводило к кризису на внутреннем рынке. Сектор остается мало транспарентным для надзора, и тем более — для инвесторов и вкладчиков, несмотря на объемные и трудоемкие требования к отчетности. В количественном отношении большую часть сектора по-прежнему составляют экзотические банки и структуры, ведущие рискованный бизнес или занимающиеся обналичиванием и отмыванием денег.
2. **Низкая конкурентоспособность фондового и финансового рынка, неразвитость отдельных форм финансовых рынков.** Сегодня в российской экономике работают крупнейшие мировые компании, она генерирует крупные денежные потоки: так, в 2007–2009 гг. Россия занимала 5-е место в мире по размеру средств, привлекаемых на IPO. Российский фондовый рынок имеет все возможности для того, чтобы стать крупным международным финансовым центром, привлекательным для международных инвесторов и предоставляющим финансовые услуги компаниям и правительствам своего региона. Однако пока российским рынком пренебрегают даже российские компании, предпочитающие проводить IPO в Лондоне, Нью-Йорке, Париже и даже Гонконге и Польше.

Можно выделить несколько основных причин такого положения дел:

- а) отечественный регулятивно-правовой и налоговый режимы делают осуществление многих сделок в российской юрисдикции менее выгодным и процедурно неконкурентными по сравнению с зарубежными площадками. Это тормозит развитие фондового рынка и рынка облигаций, а некоторые рынки (хеджевых инструментов и производных инструментов, синдицированных кредитов, простейшие способы секьюритизации активов) и финансовые услуги (долевое управление) практически отсутствуют;
 - б) российская судебная система не обеспечивает удовлетворительного качества решения финансовых споров;
 - в) несовершенство корпоративного управления снижает уровень доверия к российским активам со стороны миноритарных инвесторов;
 - г) **инфраструктура рынка** (депозитарий, клиринговые и платежные системы и т. д.) не обеспечивает того уровня надежности, качества и стоимости финансовых операций, который предоставляют конкурирующие площадки, что связано как с недостатками нормативной базы, так и с уровнем технологий. Следствием этого является ограниченный доступ российских экономических агентов к услугам по получению финансирования и инвестиций, а также хеджирования рисков.
2. **Отсутствие внутренних долгосрочных инвестиций.** Международный опыт показывает, что без наличия внутренних инвесторов невозможно построить финансовый центр не только регионального или мирового, но даже локального масштаба. Между тем в России сектор институциональных инвесторов все еще находится в зачаточном состоянии. Общая стоимость активов в накопительной составляющей пенсионной системы составляла в 2010 году 914,2 млрд руб., или около 2% ВВП. Объем пенсионных накоплений и пенсионных резервов в НПФ в 2010 г. составлял 798,6 млрд руб., из них пенсионных накоплений — только 155,3 млрд руб., или чуть больше 0,3% ВВП. Это ниже уровня большинства стран Восточной Европы: отношение инвестиций пенсионных фондов к ВВП составляет в Чехии 4%, в Польше — 5,6%, в Венгрии — 8%. В странах, являющихся крупными региональными или мировыми финансовыми центрами, отношение инвестиций пенсионных

фондов к ВВП еще выше: в Гонконге — 24%, в Великобритании — 72%. в США — 111%.

Сектор страхования жизни в России также слабо развит. Стоимость чистых активов ПИФов на конец 2010 г. составляла 1,12 трлн руб. (2,5% ВВП), но эта сумма включает в себя вложения в ПИФы недвижимости. Без учета закрытых фондов совокупные чистые активы (СЧА) ПИФов составляют всего 0,3% ВВП, что ниже уровня всех стран, по которым ведет учет Институт инвестиционных компаний (ICI). Для сравнения: аналогичный показатель (соотношение СЧА открытых ПИФов и ВВП) в Польше составляет 5,3%, в Китае — 7,6%, в Индии — 10,3%, в Бразилии — 49,0%, а в США — 78,8%.

Такое положение дел определяется несколькими факторами:

- 1) высокая инфляция, отрицательные процентные ставки в рублях по активам с фиксированной доходностью, значительные колебания доходностей прочих активов снижают привлекательность долгосрочных инвестиций;
- 2) не развиты институты рынка: многие НПФ являются кэптивными, отсутствуют индивидуальные и корпоративные счета, предоставляемые другими финансовыми компаниями, и т. д.;
- 3) сохраняется низкий уровень грамотности населения при отсутствии системы финансового консультирования и фрагментарности системы защиты прав потребителя;
- 4) альтернативные (по отношению к инвестированию в пенсионные институты и в институты коллективного инвестирования) варианты инвестирования сбережений (недвижимость, банковские депозиты, иностранная валюта) имеют существенные конкурентные преимущества.

2. СЦЕНАРИИ РАЗВИТИЯ ФИНАНСОВОГО СЕКТОРА

На данный момент глубокий долговой кризис, разразившийся в развитых странах, ограничивает возможности форсированного роста российского финансового сектора. Однако по мере нормализации ситуации или в случае чрезмерной государственной поддержки сектора он вновь окажется на развилке форсированного или сбалансированного роста. Высокие цены на нефть соз-

дают благоприятный фон для возвращения на траекторию форсированного роста, характерную для предкризисного периода.

Возврат к механизмам и методам докризисного развития грозит раздуванием пузырей на отдельных рынках (недвижимость, потребительское кредитование, неконкурентоспособный сектор обрабатывающей промышленности) при торможении развития других (развитие рынка отечественных длинных денег будет тормозиться из-за относительно высокой инфляции, свойственной этому сценарию). В этом сценарии на фоне роста количественных показателей сектор будет сохранять отмеченные выше структурные и институциональные недостатки, способствующие формированию предельно высоких рисков.

Глобальный финансовый кризис 2008–2009 гг. показал, что форсированное развитие финансового сектора несет в себе опасность раздувания пузырей и провоцирования глубоких экономических кризисов. В связи с этим страны «Группы 20» подписали «Хартию сбалансированного роста».

Сценарий сбалансированного роста российского финансового сектора представляется наиболее предпочтительным и с точки зрения национальных интересов. Такой сценарий подразумевает:

1. Приоритет обеспеченности роста внутренними ресурсами в противовес внешним, что предполагает переход к формированию внутреннего рынка долгосрочных инвестиций за счет стабилизации инфляции, изменения модели денежно-кредитной политики и институциональных реформ.
2. Избавление банковской системы от организаций, занимающихся использованием банковских лицензий для легализации незаконно полученных доходов; это позволит существенно повысить уровень доверия населения к банкам и другим финансовым институтам, оптимизировать и повысить эффективность системы контроля.
3. Улучшение правового и налогового режима, что подразумевает нацеленность институтов правоприменения и судов на защиту законных прав инвесторов, создание конкурентных налоговых условий, а также совершенствование инфраструктуры финансового рынка. Только такие изменения создадут условия для превращения российского финансового рынка в международный финансовый центр, предоставляющий кон-

курентоспособные финансовые услуги внутренним и региональным экономическим агентам, нуждающимся в капитале или хеджировании рисков, обеспечивающий комфортные условия работы для отечественных и иностранных инвесторов.

В этом сценарии ожидается, что совокупные активы банковской системы возрастут с 71% ВВП на начало 2011 г. до 95% ВВП к 2020 г. При этом кредиты нефинансовому сектору увеличатся до 70% ВВП (с 43% в 2011 г.). Капитализация фондового рынка составит 105–110% ВВП (67,8% по итогам 2010 г.). Объем пенсионных средств и других длинных инвестиций может достигнуть 18–20% ВВП.

Наконец, существует третий, инерционный сценарий «финансовой стагнации», подразумевающий отсутствие как форсированного роста, так и институциональных и структурных изменений. Низкий уровень транспарентности и высокая инфляция сделают российский рынок непривлекательным для отечественного и иностранного капитала. Ситуация усугубится проблемами на глобальных рынках: долговыми пузырями в Европе и США, а также ростом спроса на инвестиции со стороны развивающихся стран, прежде всего азиатских, и вероятным удорожанием ставок на глобальных финансовых рынках. В этих условиях банковский сектор обречен на стагнацию, а фондовый рынок — на дальнейшее снижение конкурентоспособности.

3. МЕРЫ, СПОСОБСТВУЮЩИЕ РЕАЛИЗАЦИИ СЦЕНАРИЯ СБАЛАНСИРОВАННОГО РОСТА

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.

Задача 1. Повышение устойчивости финансового сектора

1. Последовательный переход к внутренне устойчивой модели макроэкономической политики: от формирования денежного предложения за счет операций на валютном рынке к формированию денежного предложения преимущественно за счет операций на рынке внутренних долговых обязательств, как государственных, так и корпоративных.

Модель формирования денежного предложения за счет валютных интервенций сделала отечественную денежно-кредитную политику зависимой от денежной политики других стран и колебаний цен на товары российского экспорта. Резервный фонд позволял стерилизовать приток нефтяной выручки и, таким образом, ограничить колебания денежной массы, связанные с этим фактором. Но механизмов смягчения колебаний в динамике притока и оттока капитала в предкризисные годы практически не было. Поэтому контроль инфляции был затруднен, а реальные процентные ставки в экономике были отрицательными, что в совокупности не мотивировало граждан к долгосрочным накоплениям.

В последние годы происходит постепенный переход к новой модели формирования денежного предложения. Этот новый подход следует рассматривать как стратегический вектор развития, так как без стабильной и управляемой макроэкономической среды создать устойчивую финансовую систему невозможно.

2. «Расчистка» банковской системы от банков, не способных осуществлять нормальные банковские операции, и полукриминальных структур, занимающихся уходом от налогов и легализацией незаконного нажитого капитала. Для перехода к сбалансированному росту финансового сектора необходимо, наконец, предпринять решительные действия по расчистке и консолидации банковского сектора. В этих целях необходимо:

- а) Повысить с 2013 года минимальный размер капитала банков до уровня, который сделал бы использование банковской лицензии для проведения полукриминальных операций экономически невыгодным. Речь может идти об уровне капитала в 1 млрд руб. Банки с низким уровнем капитала не могут иметь достаточный объем активов для осуществления банковских

- операций на рыночных принципах, они либо экзистивные, либо осуществляют операции, не являющиеся по существу банковскими. Банки, которые не смогут найти необходимые средства для капитализации или партнеров для формирования более крупных структур за счет слияний, должны будут либо закрыться, либо переоформить банковскую лицензию на лицензию небанковской кредитной организации или специализированного банка с ограниченной лицензией.
- б) Качественно изменить модель микропруденциального надзора для банков, удовлетворяющих новым нормативам достаточности капитала («мотивированное суждение»). Мера подразумевает переход на принципы содержательного надзора с возможностью использования мотивированного суждения при требовании обязательного аудита по МСФО, подтвержденного аудиторскими компаниями с высоким уровнем репутации, а также на регулярное проведение стресс-тестирования. Орган надзора должен иметь право самостоятельно проводить оценку достаточности капитала и требовать от акционеров внесения капитала или, в случае отказа, переоценивать капитал до реального уровня и передавать банк под управление АСВ с лишением права контроля акционерами кредитной организации. Эта процедура должна быть формализована, а регулятор — нести ответственность за принятые решения.
 2. Дифференцированные требования к капиталу финансовых посредников в зависимости от типов осуществляемых операций, объемов и природы рисков. В целях повышения доверия к структурам, осуществляющим операции на фондовых рынках, аналогичный подход должен быть применен и к профучастникам рынка. Небольшие профучастники могут поменять свой статус на статус финансовых консультантов (см. ниже).
 3. Разработка и создание системы макропруденциального регулирования банков и системообразующих небанковских финансовых институтов. Необходимость предотвращения накопления системных рисков и создания в этих целях системы макропруденциального регулирования была признана странами «Группы 20» по итогам кризиса 2008–2009 гг. Пока основные положения подобных систем еще находятся в разработке и не были протестированы на практике. Поэтому до 2020 г. необходимо вести регулярный мониторинг зарубежной практики, а также разработку и внедрение собственных мер макропруденциального регулирования, отвечающих российской специфике. Однако есть несколько элементов макропруденциального регулирования, которые уже можно рекомендовать к внедрению:
 - а) Создание на базе Банка России Совета по финансовой стабильности с предоставлением равных полномочий его сопредседателям — Председателю Банка России и Министру финансов. В полномочия Совета по финансовой стабильности входят мониторинг ситуации на различных финансовых рынках и реализация мер, в том числе мер микропруденциального регулирования, для предотвращения перегрева и пузырей, а также мониторинг за накоплением рисков на балансах всех крупных системообразующих финансовых институтов вне зависимости от рода их деятельности. Сейчас эти функции возложены на Департамент финансовой стабильности Банка России, но такой уровень недостаточен для принятия взвешенных решений по всем возможным проблемам макропруденциального характера, в том числе из-за отсутствия механизма координации деятельности основных регуляторов финансового рынка.
 - б) Законодательное придание Банку России права установления дополнительных требований к достаточности капитала кредитных организаций (буферная и контрциклическая надбавка) в случае идентификации Советом по финансовой стабильности тенденции к перегреву сектора кредитования, а также права временного изменения нормативов резервирования по отдельным операциям, если Совет по финансовой стабильности определил повышение рисков по соответствующим операциям.
 - в) Придание Банку России права по ограничению совокупного левереджа кредитных организаций.
 - г) Присоединение ФСФР к Многостороннему Меморандуму о Взаимопонимании (ММОУ) Международной Ассоциации Регуляторов (IOSCO).
 - д) Оптимизация структуры надзорных органов. Отход от перекрестного регулирования, когда один и тот же вопрос может находиться в ведении нескольких надзорных органов (или требует взаимного согласования). Введение принципа: один вопрос — один регулятор и контролер. Предоставление полных законодательных полномочий ЦБ и ФСФР обмениваться надзорной информацией по подведомственным им финансовым институтам.

4. Создание российского стандарта финансовой отчетности и раскрытия информации, аналогичного МСФО, создание системы электронного документооборота между надзорными органами и поднадзорными институтами. Стандарт должен быть создан в 2012 году и введен в действие как единственный обязательный с 2013 года. Параллельно должно быть проведено сокращение количества форм отчетности, предоставляемых финансовыми организациями, в том числе за счет отказа от дублирования при сборе информации внутри и между основными ведомствами, оптимизирована частота предоставления расчетов по формам.
5. Разработка и принятие «дорожной карты» по внедрению стандартов Базель-2 и элементов Базель-3 до 2020 г. Мировая система регулирования банковского сектора находится в процессе трансформации, поэтому ее быстрое полномасштабное введение в России нерационально. Тем не менее, постепенное внедрение на протяжении периода действия Стратегии с учетом накапливающегося мирового опыта позволит существенно стабилизировать ситуацию в секторе, повысить доверие к нему и обеспечить его международную конкурентоспособность.
6. Создание системы защиты прав потребителей финансовых услуг. Международный и российский опыт показал, что чрезмерно быстрое развитие финансовых услуг, основанное на низкой финансовой грамотности потребителя и непонимании им сути услуги, ведет к дестабилизации финансового сектора и, как следствие, росту социальной напряженности. Группой G20 признана необходимость создания систем защиты прав потребителей финансовых услуг. В этой связи необходимо:
 - а) ввести институт финансового Уполномоченного (омбудсмена) на базе финансовых регуляторов (ФСФР и Банк России) с целью разгрузки финансовой системы от большого числа исков с небольшим размером ущерба:
 - (1) омбудсмен может принимать решения по делам с небольшим размером ущерба, обязательные для финансовой организации и необязательные для потребителей;
 - (2) офис омбудсмена занимается сбором и обработкой статистики по жалобам и выработкой предложений по изменению нормативной базы и стандартных договоров;
 - б) реформировать законодательство о защите потребителей в следующих направлениях:
 - (1) максимально возможное распространение норм закона о защите прав потребителей на сферу финансовых услуг либо подготовка самостоятельного аналогичного закона;
 - (2) законодательное закрепление системы коллективных исков, исков в защиту неопределенного круга лиц и распространение их не только на корпоративные споры, но и на споры с участием граждан — потребителей (необходимо уточнить механизм формирования группы лиц (числом более 5) для подачи группового иска);
 - (3) реализация правил самофинансирования общественных организаций, защищающих права потребителей, как половины суммы взысканного судом ущерба.
 - в) разработать механизм применения процедур медиации при разрешении споров в сфере финансовых услуг с участием физических лиц.
 - г) стандартизировать договоры типовых финансовых услуг (вклад, кредит, имущественное страхование и т.д.) для упрощения работы по защите прав потребителей, деятельности финансового омбудсмена и повышению прозрачности финансовых услуг для населения.
7. Стимулирование развития безналичного оборота, что позволит увеличить депозитную базу банковской системы. Комплекс мер по развитию безналичного оборота должен включать изменения на законодательном уровне, направленные на стимулирование использования различных инструментов безналичных расчетов, развитие платежной инфраструктуры и инновационных технологий предоставления финансовых услуг.

Задача 2. Повышение конкурентоспособности сектора

1. Стимулирование рыночной конкуренции между финансовыми компаниями:
 - а) приватизация финансовых посредников (включая находящиеся во владении властей регионов или городов) до уровня контрольного пакета к 2013 г., блокирующего пакета — к 2015 г., к 2020 г.— полная приватизация. При этом на начальной стадии приватизации необходимо ограничить рост активов крупнейших приватизируемых институтов на внутреннем рынке до тех пор, пока они явно или неявно контролируются государством и пользуются его поддержкой;

- б) развитие нормативной базы и инфраструктуры для осуществления нетрадиционных высокотехнологичных методов предоставления финансовых услуг (посредством сотовых телефонов, Интернета и др.), особенно в районах с низкой доступностью финансовых услуг;
 - в) полное снятие барьеров на вхождение в российский финансовый сектор дочерних структур иностранных банков к 2020 г.
- 2. Создание конкурентоспособной финансовой инфраструктуры:**
- а) формирование диверсифицированной структуры акционерного капитала фондовой биржи, в том числе за счет разумного сокращения доли Центрального банка и закрепление определенных гарантий по поддержке им завершения расчетов по сделкам на биржах;
 - б) обновление технологий торгов и программного обеспечения объединенной биржи;
 - в) создание центрального депозитария, законодательно наделенного эксклюзивным правом финализировать расчеты по ценным бумагам, приобретенным в процессе торгов, и открывать счета номинального держания в реестрах регистраторов;
 - г) внедрение технологий заключения сделок через центрального контрагента. Капитализация клиринговой системы и построение современной системы риск-менеджмента. Развитие системы коллективных фондов при клиринговых организациях и построение современной системы риск-менеджмента;
 - д) создание института репозитария внебиржевых сделок на рынке инструментов репо и деривативов;
 - е) создание единого ресурса корпоративной информации.
- 3. Снятие правовых и налоговых барьеров, препятствующих использованию российских площадок для осуществления финансовых сделок российскими и иностранными компаниями, а также развитию современных финансовых продуктов.** Технологическая модернизация биржи и гармонизация правил листинга с ведущими международными финансовыми центрами для решения стратегической задачи по превращению России в связующее звено по обеспечению круглосуточного трейдинга в рамках одной из формирующихся сейчас глобальных биржевых сетей (Нью-Йоркская и Франкфурт-

- ская фондовые биржи или альтернативная сеть). Выявлением и разработкой предложений по решению соответствующих задач занимается Рабочая группа по созданию в Москве Международного финансового центра. Основные направления, по которым нужны изменения, следующие:
- а) формирование правовых основ для создания в России таких современных финансовых институтов, как венчурные фонды, фонды прямых инвестиций, хедж-фонды, SPV и т.д. Снятие ограничений на проведение по российскому праву сделок и форм договора, имеющих широкое распространение в юрисдикциях мировых финансовых центров. Принятие нового Гражданского кодекса, способствующего развитию бизнеса вообще и современных финансовых инструментов в частности, а также снимающего существующие проблемы, благодаря которым многие финансовые сделки осуществляются за пределами российской юрисдикции;
 - б) расширение функционала и обеспечение действия института акционерных соглашений;
 - в) дальнейшая дифференциация требований к публичным и непубличным компаниям;
 - г) приравнивание к письменной форме сделок операций, осуществленных с помощью электронных средств связи, и отмена требования подписи главного бухгалтера при осуществлении сделок на рынке ценных бумаг;
 - д) упрощение и приведение в соответствие с международной практикой системы налогообложения и налогового администрирования финансовых инструментов. Излишняя жесткость и/или неопределенность налогового законодательства часто способствует выводу сделок из российской юрисдикции;
 - е) предоставление права иностранным депозитариям выступать в качестве номинальных держателей по российскому праву (только после начала полноценного функционирования центрального депозитария);
 - ж) изменение требований к листингу акций и облигаций в целях приближения механизмов первичного размещения на отечественных площадках к практике, принятой в международных финансовых центрах;
 - з) снижение бремени по раскрытию информации (включая гармонизацию российского и иностранного проспекта, снижение

- объема периодической отчетности, возможность предоставления части отчетности на английском языке);
- и) сокращение сроков эмиссионных процедур;
 - к) развитие нормативной базы и приведение в соответствие с международной практикой режима налогообложения в целях развития рынка процентных и валютных деривативов;
 - л) технологическая модернизация биржи: использование технологий, максимально упрощающих вступление в партнерство с зарубежными биржами в рамках глобальных альянсов;
 - м) вступление российской биржи (ММВБ) в глобальный биржевой альянс и получение статуса хаба между Европой и Азией в рамках круглосуточного осуществления торгов. На первом шаге до достижения целей — сохранение практики обязательной приватизации пакетов акций российских компаний с участием российских бирж или введение требования первичного размещения исключительно на российской бирже в обмен на снятие ограничений на депозитарные программы.
4. Развитие саморегулируемых организаций и создание на их основе стандартов проведения определенных сделок. Это касается развития хеджевых инструментов (русская ISDA), синдицированных кредитов, инструментов секьюритизации кредитов (малому бизнесу, потребительских кредитов и др.).
 5. Совершенствование системы разрешения споров, в том числе:
 - а) создание специализированных судов по финансовым спорам в рамках действующей системы арбитражных судов;
 - б) развитие системы третейских судов;
 - в) развитие финансовой грамотности судей, разработка в этих целях специальных курсов для юридических вузов и программ повышения квалификации. Допуск судей к финансовым спорам исключительно по принципу достаточности компетенции.
 6. Совершенствование корпоративного управления, включающее:
 - а) ужесточение и конкретизацию требований к раскрытию информации публичными компаниями;
 - б) повышение ответственности членов советов директоров и акционеров финансовых организаций за нанесение ущерба вкладчикам, клиентам и кредиторам.

Задача 3. Развитие рынка внутренних долгосрочных инвестиций и повышение финансовой грамотности

1. Развитие конкуренции в сфере добровольных пенсионных накоплений и накоплений на образование. Введение института индивидуальных инвестиционных счетов (на пенсионные цели и на образование) и корпоративных накопительных пенсионных планов с открытием персональных пенсионных счетов, администраторами которых могут выступать банки, страховые и брокерские компании. К этим инструментам должны применяться те же льготы по налогу на прибыль, страховым взносам в социальные фонды и подоходному налогу физических лиц, которые установлены для взносов в НПФ. В случае смены места работы граждане вправе беспрепятственно и без потерь (за исключением разумных транзакционных издержек) переводить пенсионные накопления на свои ППС, открытые в рамках пенсионных планов по новому месту работы. Владельцы ИИС и ППС должны иметь выбор из нескольких инвестиционных стратегий и иметь доступ к продуктам и сервисам, позволяющим осуществлять разумный и независимый выбор объектов инвестирования.
2. Формирование единой системы гарантий обязательств в части пенсионных накоплений и резервов для участников пенсионной системы (клиентов управляющих компаний, негосударственных пенсионных фондов и корпоративных пенсионных планов). Данная система гарантий должна включать следующие механизмы:
 - а) отказ от требования соблюдения ежегодной безубыточности пенсионных фондов; введение современных риск-ориентированных методов надзора и контроля за качеством инвестирования пенсионных портфелей на период вплоть до их ликвидации;
 - б) введение требования по минимальному уровню доходности инвестирования пенсионных накоплений к моменту выхода участника накоплений на пенсию или передачи прав наследнику, заменив для них требование ежегодной доходности однократным доказательством состоятельности вложений. Такое требование диктует снижение рискованности инвестиций по мере приближения выхода на пенсию. Размер минималь-

Раздел II. Макроэкономика. Базовые условия роста

- ного уровня доходности в идеале должен покрывать сумму уплаченных взносов, индексированных либо по инфляции, либо по ставкам доходностей вложений в краткосрочные государственные долговые бумаги за соответствующие годы;
- в) обязательное ежегодное раскрытие информации об актуарном балансе негосударственного пенсионного фонда и корпоративного пенсионного плана на сайте негосударственного пенсионного фонда и администратора корпоративного пенсионного плана в глобальной сети Интернет.
3. Создание системы страхования пенсионных накоплений и инвестиций граждан от нерыночных рисков по типу системы страхования вкладов.
 4. Снижение или отмена налогов на долгосрочные (свыше 3 лет) вложения в ценные бумаги, оптимизация налогообложения коллективных инвестиций.
 5. Создание системы финансового консультирования и проведение мероприятий по повышению финансовой грамотности. Государственная программа повышения финансовой грамотности должна быть направлена на просвещенное и взвешенное отношение населения к собственным финансам. Программа должна включать изучение основ финансовой грамотности в старших классах школы и в вузах, заказ и размещение социальной рекламы.

Развитие институтов финансового консультирования должно оказывать максимальное содействие гражданам в надежном размещении сбережений в финансовом секторе, обеспечить наиболее широкий географический охват населения подобными услугами, предоставляемыми как в рамках розничной сети крупных финансовых компаний, так и небольшими независимыми компаниями. В дополнение к предоставлению населению финансовых консультаций такие компании могут предоставлять услуги по управлению средствами и субброкерские услуги. Статус финансовых консультантов смогут получить, в том числе, профессиональные участники рынка, не имеющие необходимого капитала для осуществления более широких видов деятельности.