Стратегии развития пока далеки от совершенства

Александр АБРАМОВ,
к. э. н., заведующий лабораторией анализа институтов и финансовых рынков, РАНХиГС; член совета директоров, НАУФОР

Вместе с Александром Абрамовым Cbonds Review разбирается, зачем Министерство финансов и Центральный банк разрабатывают Стратегию развития финансового рынка вплоть до 2030 года, чем она отличается от «Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на 2022 год и период 2023 и 2024 годов», почему экспертное сообщество приняло оба документа в штыки и какие моменты в проекте вызывают самые большие вопросы.

— Александр Евгеньевич, как вы в целом оцениваете текущее состояние финансового рынка России?

— Думаю, что 2021-й был очень благоприятным годом для финансовых рынков. Мировые экономики восстанавливались, рос спрос на нефть, газ и другие экспортируемые Россией ресурсы. Во всех странах на рынок пришло много частных инвесторов, которые обладали достаточным количеством денег.

Я бы обратил внимание на один очень важный сигнал: на финансовом рынке Россия не пошла по пути европейских стран. Долгое время говорили, что российская модель финансового рынка — продажа финансовых продуктов — очень похожа на европейскую. Но в Европе частный инвестор не пришел на фондовый рынок. Он предпочел пенсионные, инвестиционные фонды и другие формы коллективных инвестиций. То, что случилось в России, скорее говорит о том, что стихийное развитие финансового рынка идет по пути, который ближе к американской или китайской модели, чем к европейской.

Мне кажется, это очень серьезный сигнал, чтобы задуматься, как должна строиться система продаж финансовых продуктов в России, как следует регулировать рынок, как целесообразно менять подходы участников к моделям работы на финансовом рынке.

— В прошлом году Министерство финансов и Центральный банк как раз и взялись за разработку Стратегии развития финансового рынка вплоть до 2030 года. Документ определяет развитие этого рынка на ближайшие десятилетия, но пока не принят и существует в виде проекта. Зачем в принципе нужен такой документ? Для кого именно он станет некой дорожной картой?

— Конечно, разработка Стратегии как документа — это принципиальное решение, которое приняли Минфин и Правительство РФ. Важное, потому что это попытка увязать развитие финансового рынка со стратегическим планированием в Российской Федерации. Цель Стратегии — попытаться вписать развитие финансового рынка в общую стратегию развития государства и экономики. Поэтому лично мне кажется, что Стратегия как документ гораздо более важна, чем «Основные направления развития финансового рынка».

Как воспринимать этот документ? Я воспринимаю Стратегию как некое техническое задание, которое Правительство РФ должно выдать Банку России для развития финансового рынка. Но Банк России не должен сам себе ставить цели, это надлежит сделать исполнительной власти.

Я, честно говоря, все чаще думаю, что можно было бы вообще отказаться от «Основных направлений развития финансового рынка» как от документа. Правительство могло бы просто устанавливать Стратегию на 5–10 лет вперед — и всё.

— На какой стадии сейчас находится разработка этого документа?

— Сейчас он дорабатывается. Никто не знает, как и кем, но дорабатывается. Я не удивлюсь, если ее в итоге положат в стол, потому что, в сущности, разработка этого документа нигде в законодательстве не предусмотрена.

В любом случае мне кажется, что в прошлом году был сделан очень хороший шаг для того, чтобы попытаться отстроить систему стратегического планирования на финансовом рынке. Может быть, его нужно будет повторить в ближайший год-два.

— Не умаляем достоинств специалистов Минфина и Центробанка, но при разработке таких документов они обращаются за помощью, советом к экспертному сообществу?

— Мне кажется, на этапе формирования таких документов широкого публичного консенсуального обсуждения не получается. Не знаю, как будет выглядеть Стратегия, но по «Основным направлениям развития финансового рынка», мне кажется, обратная связь работает минимальным образом. Мы помним, что с конца лета до января этого года прошло много обсуждений в разных кругах. Но если вы сравните текст июльских «Основных направлений» и то, что в результате опубликовал Банк России как готовый документ на своем сайте, разницы практически нет. Так можно примерно понять цену обратной связи. Она пока не работает.

Могу ошибаться, но, судя по социальным сетям, и участники рынка, и представители научного сообщества в целом без особого интереса обсуждали эти важные документы…

— Которые они очень неоднозначно воспринимают. Проект Стратегии рассматривался уже на нескольких площадках, относительно недавно — на площадке Ассоциации российских банков. И эксперты на критику не скупились. Очень мало кто выступал в защиту этого документа. Неужели он состоит только из минусов и «белых пятен»?

— Главный плюс Стратегии — попытка выстроить систему стратегического планирования, скоординировать работу Правительства РФ и Центрального банка.

По самой идее документ хороший. По сравнению с «Основными направлениями развития финансового рынка» он не столь категоричен. В «Основных направлениях» нет свободы маневра. Стратегия же содержит более широкий перечень инструментов, которыми государство может воздействовать на развитие финансовых рынков. Другое дело, что Минфин проявил необычайную осторожность в использовании многих инструментов.

Белые пятна? Первое — полная неясность с пенсионными накоплениями. Мы должны понимать, что в развитых странах 60–70% активов клиентов крупных финансовых структур — это пенсионные сбережения граждан. У нас система пенсионных накоплений заморожена, а альтернатива абсолютно неясна.

Нужна ясность в отношении корпоративной и индивидуальной пенсий. Простые и понятные пенсионные планы, в которых смогут участвовать 60–70% трудоспособного населения России.

Второе — непонятны ключевые меры по развитию непосредственно рынка капиталов, рынков облигаций как таковых. О рынке капитала говорится на 28–29-й страницах Стратегии, причем всего в ней 33 страницы. Это отнесено не то что на бельэтаж, а на самые дальние точки нашего замечательного «театра».

Банковская система вообще ничего не нашла в Стратегии про свое будущее. Такое впечатление, что в Стратегии для Правительства РФ важны экосистемы и отдельные государственные цифровые проекты. Но что должно происходить на рынке? А с конкуренцией? Как нам из среднего бизнеса сделать новых чемпионов?

В Стратегии нет механизмов инновационного роста финансовой индустрии. Ведь развитие экосистем неравнозначно развитию финансового рынка. Можно предположить ситуацию, когда большие экосистемы заменят собой организованный финансовый рынок. Легче будет совершать сделки там, где они идут через биржу, но это не значит, что инвестиции станут эффективнее. Эти риски надо обсуждать.

В Стратегии не видно и ключевых механизмов развития финансового рынка. Проигнорирована проблема информационной асимметрии и раскрытия информации как главного средства защиты прав инвесторов. Нет открытой архитектуры продаж финансовых продуктов.

Главное, в Стратегии нет инновационных механизмов развития. Инициатива снизу заменена инициативами сверху. Государство объявило себя не только арбитром, но и главным участником игры. Таким образом оно игнорирует самые фундаментальные принципы рынка, заключающиеся в том, что развитие — это, прежде всего, процесс «креативного разрушения», реализуемый по частной инициативе.

Есть еще масса мелочей, конечно. Если бы я писал Стратегию, то по содержанию на 80–90% она была бы абсолютно другой.

— Во время обсуждений лейтмотивом звучало то, что в этом документе отсутствуют количественно-качественные показатели. Более того, в нем нет четких планов, поставленных целей. Не совсем понятно, как без конкретных показателей планируется достигать поставленных задач.

— Согласен, это, наверное, самая дискуссионная проблема. Мне кажется, что дискуссия о количественных показателях — это просто отражение недоверия сторон к тому, что написано в документах. Когда люди говорят: «Давайте мы в деталях пропишем наши взаимоотношения по брачному контракту», — это просто свидетельство недоверия сторон друг другу.

Что касается количественных измерителей, я, честно говоря, противник того, чтобы ставить прогнозные показатели и в один и в другой документ. Просто

потому, что научно обоснованных методов прогнозирования финансовых индикаторов не существует. Мы изучаем эту проблему со студентами и перебираем разные работы. В общем-то нет таких моделей, которые могут быть сопоставимы с моделями прогнозирования экономического роста или инфляции.

— Во время выступления на площадке Ассоциации российских банков вы в своем докладе упомянули, что в проекте Стратегии предполагается избыточная экспансия государства в экономике Российской Федерации. Что вы имели в виду?

— Это очень важно. Недавний номер The Economist полностью посвящен проблеме интервенционизма государства в экономике и очень тяжелым последствиям, к которым ведет этот процесс. Журнал спрашивает интеллектуальное сообщество мира: «А не пора ли подобрать аргументы, чтобы изменить вектор развития, а не оправдывать его?» Мне кажется, что «Основные направления развития финансового рынка» стали мощнейшим инструментом усиления влияния государства на финансовом рынке.

В чем это проявляется? Банк России сам себе ставит техническое задание и сам его утверждает. Взяли и утвердили 14 государственных цифровых проектов. Никто не обсуждал их целесообразность, их влияние на рынок. Никто не видел никаких цифр и параметров этих проектов. Их просто приняли. Мы видим, что эти проекты сегодня практически полностью дублируют то, что делают участники финансового рынка. К сожалению, в этом смысле «Основные направления развития финансового рынка» стали очень серьезным документом резкого расширения функций государства на финансовом рынке.

Стратегия же никак не сдерживает этот процесс. Мне кажется, нужно думать совсем в другом направлении. Если бы меня спросили, что самое главное во всех этих документах, думаю, что важно перевернуть пирамиду инновационного развития с верхушки на основание. Рынки должны жить за счет инноваций частного бизнеса. Инфраструктурные проекты, которые ожидаются на российском рынке, должны быть инициативой частного бизнеса. Нужно снять те искусственные барьеры, которые соорудило государство в отношении и финтеха, и открытой архитектуры продаж, и платежных систем, и доступности платежных услуг для нефинансовых, небанковских организаций.

Экосистемы должны иметь жесткого конкурента в лице малых финтех-фирм, которые развиваются независимо. Нужно попытаться восстановить дух развития, который присутствовал на рынке в начале 2000-х годов. Создание РТС, шлюзов на ММВБ, торговые онлайн-системы, рынок корпоративных облигаций — это все были инициативы бизнеса. Появление ИИС — это тоже была инициатива бизнеса, поддержанная государством. Почему же мы от всего этого отказались и передали функции развития в руки государственных институтов?

— Очевидно, что существует иное видение стратегии. Что может сподвигнуть уважаемое министерство и не менее уважаемого регулятора не только услышать другое мнение, но и прислушаться к нему?

— Это сложный вопрос. Помните конец 90-х? Что подвигло президента изменить структуру финансового регулирования? Отказаться от того, что Минфин регулирует рынки и передать эту функцию новым институтам? Пирамиды. Скандалы на финансовом рынке. Не знаю, насколько это чувствительно сегодня, но я разговаривал с людьми из Фонда защиты вкладчиков. Они говорят, что на российском рынке сейчас стабильно работает 10–11 крупных финансовых пирамид. Люди уходят на зарубежные рынки. Это все проявления избыточного зажимания сверху инициатив бизнеса, чьи обычные продукты часто теряют привлекательность для масс из-за избыточного регулирования.

Второй аспект — это риски из-за реализации тех же 14 цифровых проектов Банком России. Нужно ли ведомству принимать на себя риски подобных венчурных проектов, памятуя об опыте РВК, Роснано и других госструктур? Проекты — это не только новые административные рычаги и бонусы, но и высокая ответственность и риски.

Наконец, есть и такая сила, как мнение участников, она не всегда оказывается достаточной, но мы живем в изменчивом мире. Я оптимист. Такие сигналы не работают сразу, но они работают неизменно. Ведь и в госструктурах, и в бизнесе работают очень умные и опытные люди, и все руководствуются здравым смыслом. Перемены произойдут. Если мы захотим ускорить экономический рост, если мы захотим добиться прогресса, если мы захотим, чтобы люди доверяли сбережениям здесь, а не бежали на зарубежные площадки, мы рано или поздно сядем вместе за стол и что-нибудь придумаем.

Есть стремление. Но, как всегда, стремление — это пока еще не дела.

Главный плюс Стратегии развития финансового рынка — в попытке увязать развитие финансового рынка со стратегическим планированием в России

Мнение автора интервью может не отражать мнения НАУФОР.