

DOI: 10.26794/1999-849X-2026-19-1-26-39
УДК 336.64(045)
JEL G1, G2, G3

Об основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2026–2028 гг.: мнение экспертов Финансового университета

Е.Н. Алифанова, К.В. Криничанский, Т.В. Маняхин, С.А. Переход, Б.Б. Рубцов, П.Ю. Соловьев
Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

АННОТАЦИЯ

Предмет исследования — задачи и инструменты развития финансового рынка России в ближайшие годы с учетом текущего состояния экономики, прогнозов ее развития в среднесрочной перспективе и сохраняющихся экономических санкций. **Цель** работы — на основе экспертизы и анализа «Основных направлений развития финансового рынка Российской Федерации на 2026 год и период 2027 и 2028 годов», одобренных Советом директоров Банка России 6 ноября 2025 г., выявить особенности и проблемы формирования и реализации политики развития всех сегментов финансового рынка в среднесрочной перспективе для обеспечения устойчивого экономического развития страны, активизации внутренних факторов роста. Особое внимание уделено вопросам направления финансовых инвестиций в инновационные отрасли, совершенствованию корпоративных отношений, в том числе внесению изменений в Кодекс корпоративного управления, увеличению роли долевого финансирования, развитию рынка цифровых финансовых активов, производных финансовых инструментов в целях хеджирования кредитного и процентного риска. Сделан **вывод**: «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2026 год и период 2027 и 2028 годов» заслуживают положительной оценки с учетом замечаний и рекомендаций, сформулированных экспертами Финансового университета.

Ключевые слова: финансовый рынок; рынок капитала; доленое финансирование; долговое финансирование; цифровые финансовые активы; производные финансовые инструменты; форекс-дилеры

Для цитирования: Алифанова Е.Н., Криничанский К.В., Маняхин Т.В., Переход С.А., Рубцов Б.Б., Соловьев П.Ю. Об основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2026–2028 гг.: мнение экспертов Финансового университета. *Экономика. Налоги. Право*. 2026;19(1):26-39. DOI: 10.26794/1999-849X-2026-19-1-26-39

ORIGINAL PAPER

On Guidelines for the Financial Market Growth of the Russian Federation for 2026–2028: The Financial University Experts' Opinion

E.N. Alifanova, K.V. Krinichanskiy, T.V. Manyakhin, S.A. Perekhod, B.B. Rubtsov, P.Yu. Soloviev
Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

ABSTRACT

This study's **subject** has to examine the objectives and tools for growing the Russian financial market in the coming years, considering the current economic situation, development forecasts for the medium term, and the impact of economic sanctions. The study **aims** to examine and analyze the “Guidelines for the Financial Market of the Russian Federation for 2026 and the Period 2027–2028” document approved by the Board of Directors of the Bank of Russia on November 6, 2025. This intends to pinpoint the characteristics and difficulties in creating and executing development policies across the financial market in the mid-term. This is done to ensure the nation's lasting economic growth and to stimulate internal growth drivers. The authors emphasize channeling financial investment into novel sectors, boosting company connections, revising the Corporate Governance Code, expanding equity financing, and growing the digital financial asset market and derivatives to mitigate credit and interest rate risks. The authors **concluded** that “Guidelines for the Financial

© Алифанова Е.Н., Криничанский К.В., Маняхин Т.В., Переход С.А., Рубцов Б.Б., Соловьев П.Ю., 2026

Market of the Russian Federation for 2026 and the Period 2027–2028” had deserved a positive evaluation, considering the comments and recommendations of experts from the Financial University under the Government of the Russian Federation.

Keywords: financial market; capital market; equity financing; debt financing; digital financial assets; derivative financial instruments; forex dealers

For citation: Alifanova E.N., Krinichanskiy K.V., Manyakhin T.V., Perekhod S.A., Rubtsov B.B., Soloviev P. Yu. On Guidelines for the financial market growth of the Russian Federation for 2026–2028: The Financial University experts’ opinion. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2026;19(1):26–39. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2026-19-1-26-39

ВВЕДЕНИЕ

В «Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2026 год и период 2027 и 2028 годов», одобренных Советом директоров Банка России 6 ноября 2025 г. (далее — ОНРФР, Документ)¹, изложена среднесрочная (разработанная совместно с Правительством РФ) стратегия Банка России по реформированию и развитию российского финансового рынка в условиях внешнего давления (санкций и т. д.), структурной трансформации, цифровизации, обеспечения устойчивости и финансовой стабильности. Повышение эффективности рынков капитала и долга, развитие платежной инфраструктуры, защита прав потребителей и инвесторов, корпоративное управление, цифровая инфраструктура, внешнеэкономические и международные финансовые отношения — вот только часть основных направлений стратегии, требующих новых подходов к их реформированию и развитию.

ОНРФР раскрывает цели, принципы, механизмы финансовой политики, дает развернутое представление о направлениях развития российского финансового рынка, а также излагает позицию Банка России в отношении рисков на этом пути.

Отличительной чертой документов, разрабатываемых и утверждаемых Банком России, является объективность, фундаментальность, точность в характеристиках главных общемировых и внутрироссийских процессов, затрагивающих как отдельные секторы, так и весь российский финансовый рынок. Это закономерным образом предопределило солидарность экспертов Финансового университета с большинством оценок и предлагаемых решений, содержащихся в «Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2026 год и период 2027

и 2028 годов». Учитывая важность данного Документа, закладывающего основы финансовой политики Банка России на среднесрочную перспективу, затрагивающей значительную часть российского общества и нацеленной на решение обширного круга злободневных проблем в нынешних сложных условиях, считаем необходимым представить свои соображения и рекомендации по его отдельным разделам.

ЦЕЛИ, ПРИНЦИПЫ И МЕХАНИЗМЫ ПОЛИТИКИ ПО РАЗВИТИЮ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Рассматривая основные цели и принципы политики по развитию российского финансового рынка (раздел 1), Банк России устанавливает:

- роль Центрального банка и Правительства в создании макроэкономических, институциональных, правовых и нормативных условий для поддержки трансформации экономики, используя финансовые рынки как каналы долгосрочных инвестиций (с. 5);
- важность доверия, открытости, прозрачности, правовой защиты, прав собственности, предсказуемости, конкурентной среды, низких административных барьеров, единого налогового режима и т. д. (с. 5–7);
- ключевые принципы: использование преимущественно рыночных подходов; приоритет интересов потребителей финансовых услуг (граждан и бизнеса) и экономики в целом; открытость экономики; сохранение конкурентной среды; вмешательство государства только в случаях, когда рынок не справляется; баланс между государственной поддержкой/влиянием и рыночными силами (с. 4–7);
- ключевые механизмы политики, которые включают макроэкономическую стабильность, таргетирование инфляции, стабильное и пред-

¹ URL: https://www.cbr.ru/Content/Document/File/181362/onrfr_2026_2028.pdf

сказуемое регулирование, осторожные ограничения на потоки/движение капитала (некоторые сохраняются, некоторые снимаются с течением времени), бюджетную дисциплину, включая «бюджетные правила», привязывающие расходы к базовым доходам от нефти и газа и т.д. (с. 9–11).

В первом разделе излагаются три среднесрочные цели:

1. «Развитие современного финансового рынка для удовлетворения потребностей российской экономики в инвестициях для структурной трансформации и эффективных платежных механизмах».

2. «Укрепление доверия потребителя и инвестора к финансовому рынку через усиление его защищенности, повышение финансовой грамотности и расширение доступности финансовых услуг для граждан и бизнеса, удовлетворение их потребностей в финансовых услугах».

3. «Обеспечение финансовой стабильности — бесперебойного функционирования финансового рынка, в том числе в условиях стресса, без негативных последствий для будущего устойчивого роста экономики» (с. 13–14).

По мнению экспертов Финансового университета, сформулированные в разделе 1 цели и комментарии к ним отражают:

1. *Многоаспектность*, поскольку они охватывают такие, критически важные с позиции мегарегулятора аспекты, как долгосрочные инвестиции, институциональную/правовую базу, защиту потребителей, доверие, стабильность, цифровизацию, устойчивое развитие, инфраструктуру.

2. *Акцентирование на доверии* и качестве правовых институтов и прозрачности.

3. *Ориентацию на рынок*, но с реалистичными оговорками, исходящими из признания рыночных ограничений, особенно в условиях санкций и т.д., и целесообразности участия государства в отдельных случаях (реализация стратегических или высокорисковых/низкодоходных трансформационных проектов). Принцип, согласно которому государство не должно подменять собой рынки, а должно вмешиваться только в случае необходимости, подробно изложен на с. 5–6.

4. *Взаимосвязь* макроэкономической стабильности, стабильности регулирования, бюджетной дисциплины и таргетирования инфляции.

5. *Признание множественных политических рынков и компромиссов* (сохранение некоторых ограничений на движение капитала; осторожность,

связанная с вытеснением частного сектора государственными заимствованиями; баланс между скоростью цифровизации и рисками).

Вместе с тем считаем, что не все изложенные в «Основных направлениях развития финансового рынка Российской Федерации на 2026 год и период 2027 и 2028 годов» положения бесспорны:

1. Хотя в Документе настоятельно говорится о правовой защите, прозрачности, защите прав собственности и т.д., на практике могут наблюдаться серьезные пробелы в реализации — в отношении независимости судебной системы, защиты миноритарных инвесторов в политически значимых компаниях и т.д. Если институты (суды, надзор, регулирование) не являются полностью независимыми, то эти принципы рискуют оказаться скорее риторическими, чем реальными [1].

2. Документ заявляет о необходимости достижения доверия иностранных инвесторов, однако в текущих условиях жестких антироссийских санкций существует риск несоответствия между заявленной открытостью и реальным контролем за движением капитала или непредсказуемыми внешними ограничениями (например, со стороны иностранных правительств), что на самом деле подрывает доверие.

3. Отметим ограниченность обсуждения небанковских финансовых посредников: хотя в Документе упоминается расширение финансовых инструментов, цифровых услуг и т.д., однако не хватает ясности в отношении регулирования и системного риска, исходящего от небанковских организаций (в том числе финтех-компаний), которые играют все более существенную роль на рынках капитала, как это обсуждается, в частности, в работах зарубежных специалистов [2;3].

4. Недостаточно отражены механизмы подотчетности: заявлено множество целей, но уделено мало внимания тому, какие учреждения возьмут на себя те или иные обязанности, какими ресурсами они могут располагать. Не всегда четко определены границы ответственности (например, между Банком России, Правительством, судебной системой). Для снижения неопределенности распределения ролей и ресурсов уместно формализовать матрицу ответственности по ключевым задачам ОНРФ с указанием ответственных ведомств, соисполнителей и сроков, а также ввести правило регулярной публичной отчетности. Квартальные

отчёты о ходе реализации с обсуждением результатов на открытой площадке позволят своевременно концентрировать бюджетные и регуляторные усилия на «узких местах».

5. Признавая, что ключевую роль в развитии финансового рынка играют прежде всего его профессиональные участники, Банк России придает большое значение деятельности их объединений и саморегулируемых организаций [4]. Представляется целесообразной публичная дискуссия относительно сложившейся архитектуры системы саморегулирования и соотношения регулирования и саморегулирования на российском рынке в среднесрочной перспективе.

Из фокуса внимания выпала проблема защиты прав собственности и развитие института частной собственности. Вместе с тем в Документе неоднократно упоминаются обстоятельства, при которых возникают трудности с реализацией прав собственности в полном объеме (владение, пользование и распоряжение принадлежащих собственникам активами), а также проблемы, связанные с отсутствием достаточных механизмов защиты прав собственности и необходимостью их решения. Было бы целесообразно выделить в самостоятельную задачу защиту прав собственности и развитие института собственности, которая значительно шире защиты прав потребителей финансовых услуг.

В качестве одной из предпосылок, положенных в основу ОНРФР, определено сохранение и усиление роли государства только в тех сферах, где рынок не может справиться самостоятельно или при решении стратегических для экономики РФ задач (с. 4). Участники финансового рынка крайне чувствительны в отношении вмешательства государства в функционирование рыночных институтов, что отражается на искажении механизма ценообразования на торгуемые на рынке активы и поведении инвесторов, особенно розничных. Не оспаривая необходимость государственного регулирования, полагаем целесообразным конкретизировать наиболее приоритетные области государственного вмешательства, имея в виду первоочередной задачей сохранение и рост объемов внутренних инвестиций. Предложенное определение слишком широкое, что допускает расходование ресурсов государства на поддержку неэффективных участников рынка.

В качестве ключевого фактора развития рынка отмечается доверие (с. 5), а также информационная

прозрачность. Этот тезис проходит красной нитью по всем разделам ОНРФР. Вместе с тем до настоящего времени не восстановлен в полном объеме порядок раскрытия и предоставления информации многими значимыми участниками рынка, включая инфраструктурные институты, что не способствует формированию доверия как среди розничных инвесторов, так и в профессиональной среде.

Отдельного внимания заслуживает задача повышения доверия инвесторов к рынку капитала. Целесообразно акцентировать внимание прежде всего на рынок первичного размещения IPO и SPO как источник долевого капитала, механизмы и принципы аллокации предлагаемых инструментов, каналы взаимодействия с инвесторами, простоту и доступность раскрываемой информации для розничных инвесторов, роль которых, вероятнее всего, будет возрастать. Дополнительно требуется утвердить «паспорт» открытых показателей развития финансового рынка (KPI) с набором промежуточных метрик (доля free float по секторам, глубина биржевой книги и спреда, доля пассивных стратегий, объёмы и стоимость IPO/SPO, посттрейд-ликвидность облигаций и др.) и организовать их квартальную публикацию в формате открытых данных с машиночитаемым API и реестром методик.

ИТОГИ РАЗВИТИЯ ПОСЛЕДНИХ ЛЕТ, ВЫЗОВЫ И ВОЗМОЖНОСТИ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

В разделе 2 Документа подчёркивается, что, несмотря на то что внешнее давление было серьезным, стабильность в целом сохранилась и регуляторные послабления были отменены. В частности, отмечается: внутренние сбережения высоки (их рост продолжается); существует неудовлетворенный спрос на долгосрочное финансирование; цифровая инфраструктура может обеспечить долгосрочные преимущества в развитии [5]; ESG является растущей областью (даже с учетом ограничений). Указывается также на наличие узких мест, затрагивающих институциональные и инфраструктурные аспекты, доступ к иностранным технологиям, риски, связанные с международным взаимодействием. Большое внимание сосредоточено на финансовой грамотности и культуре инвесторов.

Вместе с тем отметим и спорные положения данного раздела.

1. *Ограниченное количество эмпирических данных и измеримых исходных показателей*: в обзоре прошлых достижений некоторые утверждения носят общий характер («сохранение стабильности», «увеличение внутреннего финансирования»), но количественные показатели, ориентиры, сравнения и области, где результаты оказались неудовлетворительными, можно было бы перечислить более точно. Без убедительных исходных показателей будущий мониторинг затруднен, тем более принимая во внимание контекст сложности связей между финансовым развитием и верхне-уровневыми макроэкономическими параметрами [6]. В развитие данного замечания можно утвердить «паспорт исходных данных и методик мониторинга» к приложению 1 ОНРФР с перечнем источников, версиями методик, частотой обновления, степенью детализации и ответственными владельцами показателей, а также предусмотреть открытый API для выгрузки статистики и кода расчёта индикаторов.

2. *Остается неясным вопрос об участии иностранного капитала*: в Документе говорится, что иностранные инвестиции желательны, но иностранных инвесторов могут отпугнуть санкции, правовая неопределенность и репутационный риск. Предложения по снижению риска экспроприации, улучшению правовой защиты, прозрачности и т.д. требуют четкой конкретики и точной адресности.

3. Что касается *развития корпоративных отношений и корпоративного управления*, в Документе (с. 52) справедливо затрагивается необходимость решения проблемы обеспечения предсказуемости дивидендных выплат. Вместе с тем предложенных мер — установленного требования к случаям обязательного утверждения и раскрытия дивидендной политики, к ее содержанию, а также к объяснению акционерам причин отклонения от утвержденной политики — вряд ли будет достаточно в масштабах поставленной цели.

Предлагается конкретизировать меры, которые будут способствовать стабильному фактическому наполнению рынка дивидендными выплатами, что потребует детальной проработки с учетом большой роли государства в крупных российских эмитентах и множества факторов, влияющих на принимаемые акционерами решения, в том числе в области фискальной политики. Международная практика свидетельствует об отсутствии универ-

сального рецепта: в большинстве стран применяются разные подходы с учетом особенностей экономики, рынка и текущего контекста².

В Основных направлениях отмечен низкий уровень free-float российского рынка (с. 32), но не сказано о мерах, которые стимулировали бы эмитента увеличивать долю акций в свободном обращении. Этот вопрос пересекается и с задачами по защите прав собственности, и совершенствования корпоративного управления, и повышения капитализации рынка. Мы полагаем, что Кодекс корпоративного управления, утверждённый ЦБ РФ³, требует актуализации и серьезной переработки, включая переосмысление основных постулатов корпоративного управления, сформированных в условиях, кардинально отличающихся от тех, в которых с 2014 г. развивается и будет развиваться в дальнейшем российская экономика. В логике повышения предсказуемости и доверия акционеров Кодекс может быть дополнен программой создания акционерной стоимости, предусматривающей KPI для участников рынка: минимальный free float, стандарты IR/ESG-раскрытий, политику дивидендов и механизмы ответственности за невыполнение критериев.

ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Раздел 3 охватывает практически все ключевые области: рынки капитала, инфраструктуру, защиту прав потребителей, ESG, цифровизацию, платежные системы, регулирование и т.д., что соответствует передовой практике (многопрофильное регулирование), реализуемой в том числе развитыми рынками.

1. В представленном Документе справедливо обозначена высокая актуальность проблематики повышения роли в российской экономике рынка долевого финансирования, а также связанные с ней вопросы текущего преимущественного положения сегмента банковского кредитования относительно рынка долевого финансирования

² OECD/World Bank (2024), Dividend payments by state-owned enterprises: Policies and practices. OECD Business and Finance Policy Papers, OECD Publishing, Paris. DOI: 10.1787/bf84ff64-en.

³ Письмо Банка России от 10.04.2014 № 06–52/2463 «О Кодексе корпоративного управления». URL: <https://www.consultant.ru/document/cons-doc-LAW-162007/>

(в части налоговых льгот для инвесторов, поддержки заемщиков и других аспектов).

В этой связи в Документе обозначен, в том числе, ряд задач, направленных на развитие ответственного рынка долевого финансирования, что отвечает поставленной Президентом России перед Правительством России и Банком России задаче о принятии мер по обеспечению достижения к 2030 г. капитализации российского фондового рынка уровня в 66% от ВВП⁴.

Основной упор в принимаемых мерах должен быть сделан на повышении инвестиционной привлекательности рынка акций, недостаточность которой является основной преградой смещения акцентов в использовании сбережений населения с сегмента «Fixed Income» на рынок долевого инструментов: цены на акции многих эмитентов, в том числе крупнейших на российском рынке, находятся на уровнях 5–10-летней давности, а доходность вложений в основной индекс рынка акций за 5 лет с учетом реинвестирования дивидендов более чем в два раза уступила вложениям в фонды денежного рынка. Представляется обоснованным дополнить меры «Программой создания акционерной стоимости» для публичных эмитентов: минимальные ориентиры по free float, поддержание и исполнение прозрачной дивидендной политики/программ обратных выкупов, стандарты IR-раскрытий и нефинансовой отчетности (ESG), а также механизмы «выхода» из индексов/листинга при систематическом невыполнении критериев. Связка корпоративных практик с публичными KPI улучшит оценку риска инвесторами и расширит доленое финансирование; при этом логично учесть обновляемые подходы к корпоративному управлению, отраженные в ОНРФР.

2. В Документе сделан акцент на защите инвесторов/потребителей и инклюзивности, уточняется, что рынки должны обслуживать домохозяйства и бизнес, а не только крупные корпорации. Включение вопросов финансовой грамотности, защиты от недобросовестных практик поведения, обеспечения инклюзивности является преимуществом.

3. Раскрывается роль цифровой инфраструктуры, инноваций и экосистем, показано, что финтех, цифровые каналы, искусственный интеллект, циф-

ровой рубль и экосистемные модели будут играть все более важную роль в развитии финансового рынка.

4. Отмечается важность учета климатических рисков и целей устойчивого развития для того, чтобы привести отечественный рынок в соответствие с мировыми тенденциями и ожиданиями инвесторов. Обсуждается необходимость интеграции этих факторов в систему регулирования рисков, механизм раскрытия информации, практику отбора и применения инструментов, и т.д.

5. Должное внимание уделяется инфраструктуре и постторговым системам, что важно для обеспечения эффективности расчетов, снижения транзакционных издержек, повышения ликвидности.

Вместе с тем нельзя не указать на дискуссионность отдельных положений *раздела 3*:

1. В Документе справедливо отмечена необходимость совмещения интересов государства с интересами инвесторов и бизнеса, стимулируя фондирование приоритетных для страны отраслей (с. 41). При этом публичные размещения должны быть не только интересны бизнесу (с учетом ликвидности на рынке и состояния инвестиционного цикла компании с учетом уровня процентных ставок), но и привлекательны для инвесторов. За последние же 3 года (с конца 2022 г. по октябрь 2025 г.) из 24 состоявшихся на российском организованном рынке IPO большинство размещений оказались для инвесторов либо убыточными, либо уступили безрисковой ставке^{5,6}. С точки зрения эмитентов мотивация к проведению IPO снижена под воздействием высоких ставок, с одной стороны, снижающих объем ликвидности на рынке в пользу сегмента «Fixed Income», с другой — влияющих на инвестиционный цикл компаний.

Все это требует принятия мер «тонкой настройки», увязывающих интересы участников рынка в текущем контексте. Предлагается рассмотреть к реализации в том числе следующие меры:

1) «точечные» налоговые стимулы:

– налоговые льготы для компаний, проводящих IPO или SPO по типу «cash in». Из общего объема средств, привлеченных на IPO в России в 2022–2025 гг., около 50%, исходя из проспектов эмиссии, не были напрямую предназначены для развития бизнеса. Кроме того, представляется

⁴ Сайт Президента России. Перечень поручений по реализации Послания Президента Федеральному Собранию. URL: <https://www.kremlin.ru/acts/assignments/orders/73759>

⁵ URL: <https://naufor.ru/tree.asp?n=30593>

⁶ URL: <https://smart-lab.ru/blog/1219140.php>

целесообразным внести изменения в требования к проспектам эмиссии, чтобы из них явно следовало, какой именно объем средств и на какие цели предполагается привлечь с соответствующим обоснованием. В настоящее время информация в проспекте эмиссии по данному вопросу является предельно общей, зачастую не позволяющей инвестору адекватно оценить цели IPO, разобраться в налоговых льготах для стимулирования инновационного развития [7]);

- увязка для МСП уплаты НДС с выходом на IPO (возможно распределение повышения налога во времени);

- увязка налоговых льгот для домохозяйств с критичностью эмитентов акций для обеспечения суверенитета и развития экономики, для чего целесообразно создать соответствующую таксономию с учетом действующих перечней, предназначенных для различных целей [8];

2) гарантии для частных инвесторов при участии в IPO:

- гарантии выкупа назначенным государственным агентом акций по цене размещения на IPO с оплатой хеджа эмитентом и (или) выкупа акций у определенных категорий долгосрочных инвесторов, например инвестировавших в размещение эмитентов из критичных для государства отраслей, при снижении цены на 20–30% от размещения (возможно предусмотреть вариант выкупа самим эмитентом по цене размещения): для эмитента это будет бесплатным заимствованием, для инвесторов — защита от фейковых размещений;

- гарантия выкупа банками у частных инвесторов по определенной цене акций закредитованных заемщиков, если привлеченные на размещении средства направляются на погашение кредита.

3) создание фонда, управляемого структурой наподобие ВЭБ.РФ, который поддерживал бы IPO, удовлетворяющие определенному государством перечню критериев, вкладывая как минимум 30% от заявленного объема. Например, как минимум 50% средств фонда были бы зарезервированы для стабилизации и поддержания вторичного рынка. Такая мера обеспечила бы позитивную динамику цен, что добавило бы уверенности на рынке IPO частным инвесторам, а компаниям позволило бы рефинансировать кредиты и перезапустить инвестиционный цикл.

2. В разделе, посвященном развитию рынка капитала, ключевое внимание уделено рынку долевого ценных бумаг. Это новация 2025 г., связанная со слабыми результатами в развитии долевого финансирования и необходимостью финансирования молодых инновационных предприятий, для которых особенно важна стадия IPO. Кроме того, рынок облигаций в России демонстрирует хорошую динамику. Однако, с нашей точки зрения, если и можно ожидать увеличения финансирования компаний, то, прежде всего, за счет облигационных займов⁷. При этом, несмотря на существенные темпы роста количественных показателей рынка долговых ценных бумаг (облигаций), на этой площадке накопилось немало проблем, требующих внимания регулятора:

- С учетом того, что выход на рынок долговых ценных бумаг часто является этапом «тестирования» процессов привлечения капитала через инфраструктуру организованного финансового рынка, стимулирование облигационных размещений компаний в сегменте МСП сохраняет свою актуальность. Одним из его направлений является развитие (фактически — запуск) механизма государственных гарантий по выпускам облигаций эмитентов в сегменте МСП (например, со стороны Корпорации МСП), для чего необходима выработка четких и прозрачных правил предоставления таких гарантий и четко действующего прозрачного механизма их одобрения.

- Поскольку в Документе не приводится анализ динамики дефолтов на российском долговом рынке и прогноз ситуации на следующие три года, не поднимается и вопрос о развитии инструментария ограничения рисков инвесторов, в первую очередь, частных инвесторов, занимающих существенную долю на рынке корпоративных облигаций. В этой связи было бы целесообразно использовать следующий инструментарий:

- инструменты хеджирования кредитного риска (кредитные ПФИ), которые абсолютно не развиты на российском рынке, но могли бы сформировать новый сегмент бизнеса для профессиональных участников российского финансового рынка и точно регулировать риски для инвесторов в долговые ценные бумаги. Развивать рынок данных

⁷ Развитие российского рынка ценных бумаг в контексте национальной финансовой безопасности. Монография. Алифанова Е. Н., Рубцов Б. Б., ред. Москва. КНОРУС; 2026: 272 с.

инструментов было бы целесообразно совместно с клиринговой инфраструктурой организованного финансового рынка — с учетом принятых инициатив G20 и опыта преодоления кризиса на рынке CDS в мире [9];

- фонд страхования инвестиций частных инвесторов в долговые ценные бумаги, формируемый за счет отчислений эмитентов, привлекающих средства физических лиц, — по аналогии с механизмом ACB.

3. Несмотря на приложение 1. «Индикаторы мониторинга развития финансового рынка» (с. 106), Документ не содержит конкретных, измеримых целевых показателей для некоторых ключевых событий (например, соблюдение требований корпоративного управления, ликвидность определенных рынков, уровень иностранных инвестиций и т.д.). Без точных же количественных показателей сложно оценить прогресс или определить зоны ответственности исполнителей.

4. Упоминание нового формата «семейные сбережения» (с. 45) требует детальной проработки и раскрытия всех деталей формирования и учета активов в его рамках. В ОНРФР же нет достаточной информации для оценки перспектив данного формата, его востребованности, эффективности, каналах продаж.

5. В направлении совершенствования процедур и механизмов раскрытия информации, повышения информационной прозрачности эмитентов и выпускаемых ими инструментов весьма дискуссионной представляется идея создания инвестиционного рейтинга (с. 53). Ключевым элементом предлагаемого рейтинга определена справедливая стоимость акции, что является основной задачей аналитических подразделений. В практике финансового рынка нет единого подхода к определению справедливой стоимости и её признанию в качестве конкретного числового выражения всеми участниками рынка. Диапазон оценок справедливой стоимости для акций одного и того же эмитента достаточно широк. Включение в качестве составных компонентов в расчет индекса показателей, связанных с будущей деятельностью компании, не способствует повышению точности оценки. Вызывает опасение релевантность значений предлагаемого индекса и целесообразность его использования инвесторами при принятии решения о вложении средств.

Отдельного внимания требует раскрытие информации по относительно новым инструментам российского финансового рынка — структурным облигациям, цифровым финансовым активам и утилитарным цифровым правам, ориентированным в большой степени на частных инвесторов, но обладающих при этом гораздо менее прозрачными условиями и/или четким режимом раскрытия существенных фактов.

6. В разделе «Развитие инфраструктуры» не уделено должное внимание проблематике фрагментации рынка услуг ключевых инфраструктурных организаций. В частности, двойственный статус единственного центрального депозитария — НКО АО НРД, являющегося естественной монополией в сегменте услуг центрального депозитария на основании закона, с одной стороны, и являющегося частью группы ПАО «Московская биржа» (далее — Мосбиржа), ограниченной условиями акционерного соглашения, с другой стороны, может быть фактором, сдерживающим конкуренцию и ограничивающим доступность финансовых сервисов для организаций, оказывающих конкурирующие услуги. Несамостоятельность/подчиненность соответствующим организаторам торгов и, как следствие, фрагментарность услуг центральных контрагентов, обслуживающих рынки соответствующих организаторов торгов и не оказывающих услуги иным организаторам торгов, также существенно сдерживает развитие новых рынков и появление новых сервисов на финансовом рынке. Данный раздел целесообразно дополнить информацией о мерах, направленных на совершенствование клиринговой деятельности и повышение её доступности для инвесторов. В настоящее время в России четыре организации, имеющие статус центрального контрагента, наращивают масштабы торговли на биржевых площадках. Вопрос о возможности оказания ими клиринговых услуг участникам торгов на этих площадках представляется своевременным.

7. Предложение о выделении отдельного класса облигаций «национальных проектов» (с. 59) вызывает определенные вопросы. Высокая капиталоемкость инфраструктурных проектов, для целей финансирования которых предлагается выпускать облигации, не предполагает высокой доходности и быстрой окупаемости инвестиций. В совокупности действие этих факторов снижает конкурентоспособность финансового инструмента

по сравнению с другими, доступными инвесторам. Отсутствие спроса не позволит поддерживать ликвидность бумаг, а в итоге их востребованность. Целесообразность выделения подобных долговых инструментов в отдельный класс без предоставления их держателям определенных преференций вызывает много вопросов. Что касается возможности расширения состава уже имеющихся преференций, то в условиях дефицита финансовых ресурсов, который формируется на горизонте не менее трех лет, они очень ограничены.

ПРОБЛЕМЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ПРОИЗВОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Среди ключевых проблем современного рынка производных финансовых инструментов, требующих внимания, необходимо отметить:

1. Отсутствие конкуренции на организованном рынке производных финансовых инструментов с момента объединения бирж ММВБ и РТС и создания группы ПАО «Московская биржа». Кроме её срочного рынка производные инструменты официально обращаются на бирже СПБ МТСБ, рыночные показатели которой, однако, не являются существенными. При этом фокус срочного рынка Мосбиржи полностью смещен на развитие фьючерсов и опционов для розничного сегмента клиентской базы, что предопределяет перекося в части введенных в обращение инструментов:

- В обращении преимущественно находятся расчетные инструменты, в том числе там, где зарубежная и российская практика показывает целесообразность поставочных инструментов, например, фьючерсов на корзины государственных облигаций, которые были заменены на срочном рынке Мосбиржи расчетными фьючерсами на индекс облигаций, ориентированными на частных инвесторов, что привело к полной потере ликвидности в сегменте фьючерсов на долгосрочные процентные ставки. Кроме прочего расчетные фьючерсы имеют более ограниченные возможности для срочного арбитража и формирования стартовой ликвидности, так как их исполнение производится по усредненной цене базового актива.

- В обращении находится большое число фьючерсных контрактов на иностранные активы и индикаторы, так называемых «зеркальных контрактов». Запуск подобных инструментов делается Мосбиржей в угоду частным инвесто-

рам и маркет-мейкерам, использующим торговые алгоритмы и торгующим параллельно на её срочном рынке и зарубежных площадках. Запуск подобных инструментов прост для организатора торгов: начальную ликвидность формируют маркет-мейкеры, транслируя котировки с зарубежных площадок и там же перекрывая открываемые позиции; а сами запускаемые инструменты с маркетинговой позиции более интересны для частных инвесторов. Однако развитие таких инструментов противоречит целям и задачам развития финансового рынка и экономики России, поскольку препятствует формированию российских рыночных индикаторов (в первую очередь, на товарные активы) и не создает инструментария управления рисками в российской экономике. Кроме того, зависимость от индикаторов внешних рынков создает дополнительные риски в рамках самой финансовой инфраструктуры: достаточно вспомнить апрель 2020 г., когда цены на базовый актив по фьючерсам на американскую нефть WTI на американской бирже NYMEX достигли отрицательных значений, что привело к обвалу срочного рынка на Мосбирже и принудительному закрытию позиций многих профессиональных участников и розничных инвесторов, сумма убытков которых, по различным оценкам, составила до 1,0 млрд руб.⁸

- В силу розничной направленности срочного рынка ПАО «Московская биржа», абсолютно неразвитыми являются сегменты биржевого рынка процентных и товарных активов (без учета «зеркальных» фьючерсов). При этом даже гораздо более развитые сегменты рынка валютных и фондовых фьючерсов и опционов на Мосбирже, по оценкам профессиональных участников, отражают лишь настроения розничной массы, а не картину рынка в целом.

2. Проблемы внебиржевого рынка производных финансовых инструментов, связанные с недостаточной базой его регулирования, большей частью были решены в предшествующие годы, что создало основу для его роста. Тем не менее остается как минимум одна область, требующая внимания — справедливое ценообразование производных финансовых инструментов. Прошедшие в последние годы судебные слушания по ряду дел с внебиржевыми производными финансовыми

⁸ URL: <https://www.rbc.ru/finances/05/06/2020/5eda15e29a79471b964de2d2>

инструментами подтвердили важность раскрытия ценовой информации и рисков, а также необходимость формирования следующих инструментов для определения справедливой стоимости производных финансовых инструментов, доступных для всех участников рынка:

- Полноценное выполнение функции раскрытия агрегированной информации о внебиржевом рынке производных финансовых инструментов существующими репозиториями. В настоящее время такая информация либо не раскрывается, либо обнародуется формально, в неудобном для анализа формате, с ограниченным количеством данных. Единственный участник, который полностью раскрывает полезную для рынка информацию, — Банк России в ежегодном отчете о внебиржевом рынке производных финансовых инструментов, но подобная информация требуется ежемесячно, ежеквартально, т.е. регулярно и систематически, в том числе в машинообрабатываемом формате.

- Формирование на основе данных о внебиржевых сделках с производными финансовыми инструментами производных от параметров сделок метрик (подразумеваемые процентные ставки и волатильность, ценовые уровни и т.п.) и свободное раскрытие указанных данных для участников рынка, что частично помогло бы закрыть возникшие разрывы в раскрытии ценовых и иных факторов, определяющих справедливую стоимость производных финансовых инструментов, ввиду закрытия доступа к зарубежным терминалам, таким как Bloomberg, Refinitiv, из-за введенных антироссийских санкций.

- Создание на рынке производных финансовых инструментов института ценовых центров, предусмотренных документами Банка России, или расчетных (от слова calculation) агентов. Такой институт в лице ценового центра НРД заработал в России на рынке облигаций. Предпринимались также попытки (к сожалению — безуспешные) реализовать аналогичный проект для рынка производных финансовых инструментов на базе НКЦ. Актуальность проблематики подтверждается периодическими опросами о необходимости подобного института, проводимыми в последние годы различными российскими ассоциациями участников финансовых рынков, в том числе и Ассоциацией корпоративных казначеев. В функции подобного института должны быть включены разработка и утверждение методики расчета справедливой стоимости для различных типов произ-

водных финансовых инструментов, теоретической стоимости для инструментов — бенчмарков, а также справедливой стоимости производных финансовых инструментов и их портфелей по запросу участников сделок. Функционирование такого института помогло бы не только привнести большую прозрачность на российский внебиржевой рынок производных финансовых инструментов, но и ограничить потери его участников, возникающие в результате непонимания и сложности ценообразования таких инструментов.

3. Отсутствие понятия хеджирования в законодательстве и регулировании (кроме налогообложения и бухгалтерского учета в финансовых организациях). Нормативное определение понятия хеджирования, а также понятия и способов расчетного подтверждения эффективности хеджирования может стать эффективным инструментом стимулирования развития рынков производных финансовых инструментов, финансовых рынков и экономики в целом. Введение фактора хеджирования в регулирование может позволить смягчить требования к резервированию капитала кредитных организаций под сделки с контрагентами с устойчивым денежным потоком, увеличить вовлеченность в рынок некредитных финансовых организаций посредством учета хеджирования в кредитных моделях, расширить операции хеджирования нефинансовых организаций и т.д.

4. Ограниченный состав участников российского рынка производных финансовых инструментов также сдерживает рост данного рынка, несмотря на созданные предпосылки к его развитию⁹. В результате введения антироссийских санкций зарубежные участники рынка производных финансовых инструментов, занимавшие долю до 50% внебиржевого рынка в России и формировавшие существенную ликвидность по большинству классов инструментов, остановили свои операции либо полностью ушли из страны. В первую очередь такая локализация рынка внебиржевых производных финансовых инструментов создает проблему хеджирования трансграничных рисков как в валютном, так и в товарном сегменте, что наглядно иллюстрирует статистика из ежегодного отчета Банка России по внебиржевому

⁹ Эволюция рынка производных финансовых инструментов и развитие механизмов управления финансовыми рисками. Монография. Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации. Безсмертная Е.Р., Гусева И.А., ред. Москва: Прометей; 2024. 288 с.

рынку производных финансовых инструментов. Решение проблемы должно строиться в направлении стимулирования развития сделок с участниками рынков из дружественных юрисдикций, в том числе создания инфраструктурных сервисов и иных стимулирующих мер, выработке которых должно быть уделено внимание Банка России и Правительства РФ. Целесообразно сместить фокус в сторону поставочных контрактов по ключевым товарам и перезапустить работу независимых ценовых центров для формирования отечественных бенчмарков, минимизируя зависимость от внешних индикаторов. Это повысит качество хеджирования реального сектора и устойчивость к внешним шокам.

5. Вызывает также сожаление тот факт, что за периметром ОНРФР остались вопросы, связанные с функционированием сегмента рынка форекс для розничных инвесторов и меры, направленные на защиту его участников от мошеннических действий некоторых участников (нелицензированных форекс-брокеров), находящихся за пределами правового поля. Текущая позиция Банка России направлена на ужесточение мер регулирования данного рынка. В то же время анализ международной практики и регулирования, а также рекомендаций IOSCO¹⁰ говорит, что избыточное ужесточение регулирования ведет к перетоку клиентского спроса в зарубежные юрисдикции, где частный инвестор остается вне правового поля, в котором могут быть защищены его интересы. Таким образом, прямолинейная реализация благой цели в виде защиты интересов инвесторов ведет к прямо противоположному результату. В этой связи рекомендуется выстроить диалог с профессиональным сообществом и оптимизировать ключевые требования к форекс-дилерам в России, допустив увеличение размера предельного плеча как для открытия, так и для закрытия позиций, допустив участие в сделках с форекс-дилерами не только физических, но и юридических лиц, расширив перечень возможных базовых активов, включив в него в том числе цифровые валюты, и уделив большее внимание вопросу контроля манипулирования форекс-дилерами ценами и иными существенными параметрами сделок на рынке форекс вместо ужесточения базовых ограничений данного рынка.

¹⁰ Report on the IOSCO Survey on Retail OTC Leveraged Products Final Report The Board of the International Organization of Securities Commissions. 2016; 14. URL: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd550.pdf>

РИСКИ ДЛЯ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Важно отметить, что авторы Документа стремятся к реалистичной оценке рисков:

1. Предлагается сбалансированный подход к внешним и внутренним рискам: обсуждаются как санкционные (внешние) риски, так и внутренние (институциональные, поведенческие, включая доверие, финансовую грамотность, корпоративное управление).

2. В ходе анализа климатических рисков признается, что «зелёный» переход к устойчивому развитию несет с собой риск перехода, регулятивный риск, возможные не востребуемые активы.

3. Авторами отмечаются компромиссы в отношении рисков: например, продолжающиеся ограничения на движение капитала могут способствовать стабильности, но влекут за собой издержки для бизнеса, внешней торговли, доверия и т.д.

4. Документ связывает риски с необходимым смягчением их последствий: многие элементы риска соответствуют задачам *раздела 3*, что, по видимому, и определяет направления политики.

Более серьезное внимание было бы целесообразно уделить оценке геополитических рисков и их последствий. Эскалация санкций, финансовая изоляция, потенциальные иностранные судебные решения и т.д. могли бы рассматриваться с позиции наихудшего сценария (более кардинального нарушения цепочек поставок, полного отключения от определенных мировых финансовых систем и т.п.).

В Документе прямо не упоминается моральный риск или конфликт интересов в государственных компаниях или в компаниях с госучастием. Вместе с тем такие риски присутствуют, и частные субъекты нередко ожидают прямой поддержки или смягчения регулирования в пользу компаний, связанных с государством.

ВЫВОДЫ

Эксперты Финансового университета, положительно оценивая «Основные направления развития финансового рынка Российской Федерации на 2026 год и период 2027 и 2028 годов» и подчеркивая фундаментальность, всесторонность, сбалансированность Документа, вместе с тем полагают, что он может быть дополнен и в отдельных частях конкретизирован с учетом отмечен-

ных выше замечаний и предложений. В первую очередь рекомендации касаются вопросов первичного рынка акций, совершенствования корпоративных отношений, увеличения роли долевого финансирования, развития рынка цифровых финансовых активов, производных финансовых инструментов в целях хеджирования кредитного и процентного риска.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ / REFERENCES

1. Berkman H., Cole R.A., Fu L.J. Political connections and minority-shareholder protection. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. 2010;45(6):1391-1417.
2. Von Horn R. Systemic risk in the fintech-banking system: Assessing instabilities and vulnerabilities in Central Europe. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 2025;104:102071. DOI:10.1016/j.qref.2025.102071
3. Adrian T., Ashcraft A.B. Shadow banking Regulation. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports No. 559, April 2012. URL: https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr559.pdf
4. Криничанский К.В., Анненская Н.Е. Финансовые рынки и институты. Монография. Москва: РУСАЙНС; 2020: 360 с.
Krinichansky K.V., Annenskaya N.E. Financial markets and institutions. Monograph. Moscow: RUSAINS; 2020:360 p. (In Russ.).
5. Криничанский К.В., Зеленева Е.С. Финтех-сектор в контексте финансового развития и проблем его измерения. *Финансы: теория и практика*. 2024;28(5):121-132. DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-5-121-132
Krinichansky K.V., Zeleneva E.S. Fintech Sector in the Context of Financial Development and Problems of its Measurement. *Finance: Theory and Practice*. 2024;28(5):121-132. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2024-28-5-121-132
6. Криничанский К.В. Взаимосвязь финансового развития и экономического роста: проблема нелинейности. *Финансы и кредит*. 2022;28(6):1712-1733. DOI: 10.24891/fc.28.6.1212
Krinichansky K.V. The Relationship between financial development and economic growth: The issue of nonlinearity. *Finansy i Kredit = Finance and Credit*. 2022;28(6):1712-1733. (In Russ.). DOI: 10.24891/fc.28.6.1212
7. Гончаренко Л.И., Гончаренко М.А. Налоговое стимулирование инноваций как инструмент обеспечения технологического суверенитета России. *Инновации и инвестиции*. 2025; 10: 336-340.
Goncharenko L.I., Goncharenko M.A. Tax incentives for innovation as a tool for ensuring Russia's technological sovereignty. *Innovatsii i investitsii = Innovations and Investments*. 2025;10:336-340. (In Russ.).
8. Гончаренко М.А., Хацько А.Д. Налоговые инструменты влияния на развитие рынка финансовых услуг. *Экономика. Налоги. Право*. 2024;5(17):115-128.
Goncharenko M.A., Khatsko A.D. Tax instruments of influence on the development of the financial services market. *Ekonomika. Nalogi. Pravo. = Economics, taxes & law*. 2024;5(17):115-128. (In Russ.).
9. Криничанский К.В., Рубцов Б.Б. Регулирование финансового сектора в повестке реформ экономической политики. *Финансы: теория и практика*. 2022;26(5):6-21. DOI: 10.26794/2587-5671-2021-26-5-6-21
Krinichansky K.V., Rubtsov B.B. Financial sector regulation on the agenda of economic policy reforms. *Finance: Theory and Practice*. 2022;26(5):6-21. (In Russ.). DOI: 10.26794/2587-5671-2022-26-5-6

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS

Елена Николаевна Алифанова — доктор экономических наук, профессор, заведующий кафедрой финансовых рынков и финансового инжиниринга финансового факультета, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

Elena N. Alifanova — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Head of the Department of Financial Markets and Financial Engineering, Faculty of Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

<https://orcid.org/0000-0002-6908-7808>

Автор для корреспонденции / Corresponding author:

enalifanova@fa.ru

Константин Владимирович Криничанский — доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга финансового факультета, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

Konstantin V. Krinichanskiy — Dr. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Prof., Department of Financial Markets and Financial Engineering, Faculty of Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

<https://orcid.org/0000-0002-1225-7263>

kkrin@fa.ru

Тимофей Викторович Маняхин — кандидат экономических наук, доцент кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация; сертифицированный риск-менеджер, Международная ассоциация профессиональных риск-менеджеров, Москва, Российская Федерация

Timofey V. Manyakhin — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of Financial Markets and Financial Engineering, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation; Certified Risk Manager, International Association of Professional Risk Managers, Moscow, Russian Federation

<https://orcid.org/0009-0005-7315-286X>

tvmanyakhin@fa.ru

Сергей Александрович Переход — заведующий лабораторией «Фининвест» кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

Sergey A. Perekhod — Head of the Fininvest Laboratory, Department of Financial Markets and Financial Engineering, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

<https://orcid.org/0000-0002-4606-1226>

saperekhod@fa.ru

Борис Борисович Рубцов — доктор экономических наук, профессор, профессор кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга финансового факультета, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация; ведущий научный сотрудник сектора теории финансовых рынков, Институт мировой экономики и международных отношений им. Е. М. Примакова, Москва, Российская Федерация

Boris B. Rubtsov — Dr. Sci. (Econ.), Prof., Prof. of the Department of Financial Markets and Financial Engineering of the Faculty of Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation; Leader Research Associate, Financial Market Theory Sector, Primakov Institute of World Economy and International Relations, Moscow, Russian Federation

<https://orcid.org/0000-0002-8945-605X>

brubtsov@fa.ru

Павел Юрьевич Соловьев — кандидат экономических наук, доцент кафедры финансовых рынков и финансового инжиниринга финансового факультета, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация

Pavel Yu. Soloviev — Cand. Sci. (Econ.), Assoc. Prof., Department of Financial Markets and Financial Engineering of the Faculty of Finance, Financial University under the Government of the Russian Federation, Moscow, Russian Federation

psoloviev@fa.ru

Заявленный вклад авторов:

Е. Н. Алифанова — научное обоснование и анализ принципов сформированной политики развития финансовых рынков, общее редактирование статьи.

К.В. Криничанский — научный анализ взаимосвязи развития экономики и финансового рынка.

Т.В. Маняхин — научный анализ влияния динамики рынка акций России на экономическую мотивацию частных инвесторов и эмитентов; обоснование мер по развитию рынка, увязывающих интересы всех его участников.

С.А. Переход — анализ развития российского рынка капиталов, рынка производных финансовых инструментов.

Б.Б. Рубцов — рекомендации по развитию рынка форекс, рынка долговых инструментов, общее редактирование статьи.

П.Ю. Соловьев — обоснование необходимых мер по развитию биржевого и внебиржевого рынка производных финансовых инструментов.

Authors Contribution Statement:

E.N. Alifanova — scientific substantiation and analysis of the principles of the formed policy for financial markets growth, general editing of the paper.

K.V. Krinichanskiy — scientific analysis of the interrelation between economic development and financial market.

T.V. Manyakhin — scientific analysis of the Russian stock market dynamics effect on the economic motivation of private investors and issuers; a justification for market development measures that align the interests of all its participants.

S.A. Perekhod — analysis of the Russian capital and derivatives market.

B.B. Rubtsov — recommendations for the forex market development, general editing of the paper.

P. Yu. Soloviev — justification of necessary measures for the development of the exchange and over-the-counter market of derivative financial instruments.

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Conflicts of Interest Statement: The authors have no conflicts of interest to declare.

Статья поступила 24.11.2025; принята к публикации 23.12.2025.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was received 24.11.2025; accepted for publication 23.12.2025.

The authors read and approved the final version of the manuscript.