

10.3. ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ РАЗВИТИЯ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Агрба Д.В., аспирант кафедры «Финансы и кредит»

*Всероссийская государственная
налоговая академия Министерства финансов РФ*

В статье анализируется совокупность финансовых институтов российского финансового рынка и условия их функционирования. Приведенные статистические и расчетные данные дают автору основание выделить тенденции развития российского финансового рынка и присутствия на нем российских граждан.

Современное развитие рыночных отношений, а также воздействие мировых финансовых кризисов показывает, что основной тенденцией в экономике является, с одной стороны, сегментация, связанная с развитием и совершенствованием финансовых институтов и инструментов, а с другой – глобализация финансовых рынков. Этому процессу способствует развитие информационных технологий, концентрация однотипных операций для их оптимального исполнения, необходимость и возможность свободного перемещения финансовых ресурсов, создание глобальных расчетных систем, свободно конвертируемая валюта и т.п. Следовательно, если еще в прошлом веке, говоря о российском финансовом рынке, мы имели в виду, в основном, банковский сектор, то в настоящее время отечественная экономика достаточно жестко сегментирована на рынок банковских и страховых услуг, а также рынок ценных бумаг и его составляющую часть – рынок коллективных инвестиций.

Следует напомнить, что одним из важнейших последствий мирового кризиса явилось недоверие к банкам. Падение крупнейших банков США показало гражданам различных стран, что держать все деньги в банках ненадежно, т.е. сбережения должны быть диверсифицированы. Результатом мирового финансового кризиса 2008 г. явилось спасение банков государствами (за счет средств налогоплательщиков), взявшими на себя, в том числе, банковские проблемы и долги. Этот факт указывает на повышение роли финансового рынка и его институтов как механизма посткризисного восстановления экономики государства.

Крупнейшие экономики мира готовят финансовую реформу, которая должна привести к подотчетности финансовой системы и гарантировать, что налогоплательщики больше не пострадают от безответственности крупнейших банков и финансовых институтов. Реформа подразумевает создание нового управления по финансовой защите потребителей, а также строительство более безопасной финансовой системы, предполагающей большую прозрачность и контроль над рынком ценных бумаг и другими финансовыми рынками, которые и стали эпицентром кризиса. Наряду с этим речь идет об отделении банков от торговли ценными бумагами и от хедж-фондов.

В соответствии с «Правилком Волкера» [1], которое касается работы крупных банков, с кризиса которых и началась рецессия, реформа финансового сектора должна начинаться с разделения банков по видам бизнеса. Инвестиционные банки могут торговать от своего имени, совершая рискованные операции на финансовых рынках. А коммерческие банки, входящие в систему государственного страхования, будут зани-

маться классическими банковскими операциями. Это очень напоминает основные положения закона Гласа-Стиголла (принят в 1933 г. в целях борьбы с Великой депрессией, отменен в 1999 г.).

Кроме того, в последнее время активно обсуждается возможность введения «налога Тобина» для стран Еврозоны. Канцлер Германии А. Меркель и бывший в то время президентом Франции Н. Саркози предложили ввести этот налог, называемый специальным налогом на финансовые операции для Еврозоны, который будет аккумулирован в специальный фонд, создаваемый для компенсации потерь в случае наступления кризисной ситуации.

Идея финансового налога, который возместил бы потери государств от банковского кризиса, уже обсуждалась в сентябре 2010 г., но была отвергнута. «Этот налог политически желателен, хотя экономически непредсказуем», – заявила К. Лагард, занимавшая в то время пост министра финансов Франции. Париж выступает за введение такого налога с 2001 г. В Российской Федерации также обсуждается возможность введения подобного налога.

Эти факты свидетельствуют не только о повышении роли государственного регулирования в рыночной экономике, но и о возникновении новых типов и форм конкурентных отношений в различных сегментах рынка, обусловленных наличием различных финансовых институтов, а также существованием различных видов финансовых инструментов.

Рост российской экономики требует увеличения масштабов бизнеса, поэтому во всех сегментах российского финансового рынка наблюдается процесс укрупнения финансовых институтов, что повышает значение качества управления рисками, особенно в отношении предоставления финансовых услуг физическим лицам, а также требует эффективных систем внутреннего контроля во всех сегментах финансового рынка.

Кризисная ситуация на европейских финансовых рынках в 2011 г. спровоцировала значительный отток капитала из РФ. Указанная ситуация спровоцировала недостаток ликвидности на финансовых рынках, особенно ярко это проявилось в банковском секторе. Пополнение ресурсной базы банками происходило главным образом за счет внутренних источников, включая сбережения населения и средства организаций, что обусловило рост процентных ставок по заемным средствам.

Необходимость минимизации рисков инвесторами привела в 2011 г. к выводу частного капитала с российского рынка, который увеличился по сравнению с 2010 г. в 2,3 раза – до 80,5 млрд. долл. Из общей суммы неттооттока частного капитала за весь 2011 г. 30% пришлось на банковский сектор [3]. Представленные данные указывают на общую тенденцию оттока финансовых средств с развивающихся рынков вследствие усиления глобальной нестабильности.

Замедление роста в основных крупнейших экономиках из-за долгового кризиса в пяти проблемных странах Европы явилось причиной повышения уровня глобальных рисков в рассматриваемый период. Последствиями долгового кризиса явился, прежде всего, существенный рост доходности гособлигаций европейских стран, что повлекло за собой переоценку инвестиционных рисков и ограничило доступ банков к рыночному фондированию. Эта ситуация, естественно, оказала негативное влияние на рынок межбанковского кредитования в Европе.

Влияние глобальных рисков на экономику РФ проявилось в ухудшении ситуации с ликвидностью в банковской системе и затруднениями доступа к внешним кредитам, что указывает на значительную зависимость российской банковской системы от внешних рисков.

Однако возрастание уровня внешних рисков негативно влияет не только на банковскую систему, но также и на фондовый рынок, поскольку индексы цен российских ценных бумаг (как акций, так и облигаций) характеризуются высокой корреляцией с европейскими индексами, что приводит к падению котировок ценных бумаг на российском фондовом рынке.

Исходя из целей представленного исследования, мы будем рассматривать не весь фондовый рынок, а, в основном, рынок коллективных инвестиций, поскольку именно он предоставляет определенные механизмы для инвестирования сбережений российских граждан. Поэтому для целей разработки стратегии инвестирования их сбережений мы будем анализировать деятельность таких финансовых институтов, как паевые инвестиционные фонды (ПИФ), негосударственные пенсионные фонды (НПФ), страховые компании.

Полагаем, что в отношении макроэкономических показателей следует сравнить динамику отношения капитала кредитных организаций и финансовых институтов рынка коллективных инвестиций к валовому внутреннему продукту (ВВП). Согласно отчету Центрального банка РФ о развитии банковского сектора и банковского надзора за 2011 г. [3], отношение капитала банковского сектора к ВВП составило 9,6% за 2011 г., что свидетельствует о сокращении этого показателя за год на 0,9%.

Как отмечено в отчете, вклады физических лиц, как и в предыдущие годы, являются базовым источником формирования ресурсов кредитных организаций. Этот вывод подтверждается анализом, показывающим, что отношение их объема к ВВП не изменилось и составило 21,7%. Отношение депозитов нефинансовых организаций к ВВП повысилось на 2,0% – до 15,3%.

Основную долю в структуре активов банков в 2011 году составили кредиты. Так, отношение всего объема активов к ВВП возросло на 3,6 п.п. и составило 68,9%. Отношение кредитов нефинансовым организациям и физическим лицам к ВВП возросло на 2,4% – до 42,6%.

Относительно рынка коллективных инвестиций следует отметить, что вступление РФ в 2011 г. во Всемирную торговую организацию (ВТО) и планы по созданию Московского международного финансового центра (ММФЦ) усложняют конкурентную среду российского рынка кол-

лективных инвестиций, поскольку делают отечественный рынок ценных бумаг более доступным для иностранного инвестора. Кроме того, либерализация законодательства в соответствии с требованиями международного законодательства в части обеспечения конкуренции, защиты инвестора, упрощения процедуры выхода эмитентов на фондовый рынок позволит активизировать привлечение инвестора на российский рынок ценных бумаг. Все это приводит к росту данного сегмента финансового рынка. Оценка объема рынка коллективных инвестиций по отношению к ВВП страны, представленная в табл. 1, дает представление о темпах роста доли рынка в ВВП РФ.

Таблица 1

ДИНАМИКА ДОЛИ РЫНКА КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ В ВВП РОССИИ ЗА ПЕРИОД 2006-2012 гг. (РАССЧИТАНО АВТОРОМ ПО ДАННЫМ [2, 4])

Дата	Общий объем РКИ, млрд. руб.	ВВП, млрд. руб.	Доля в ВВП, %
1 февраля 2006 г.	629,8	36 134,6	1,74
1 февраля 2007 г.	980,4	39218,7	2,5
1 февраля 2008 г.	1387,7	41276,8	3,36
1 февраля 2009 г.	1127,7	38048,4	2,96
1 февраля 2010 г.	1126,0	39669,0	2,84
1 февраля 2011 г.	1391,6	41384,8	3,36
1 февраля 2012 г.	1592,3	н/д	н/д

Анализ табл. 1 показывает, что доля инвестиций, привлеченных на рынок коллективных инвестиций (РКИ) по отношению к ВВП РФ возросла за анализируемый период почти в два раза (на 48%).

Следует отметить, что рост общего объема инвестиций является, безусловно, положительным фактом, поскольку при этом возрастает интерес к подобным инвестициям со стороны участников рынка.

Дальнейший анализ российского финансового рынка показывает, что его характерной особенностью является то, что рост активов финансовых институтов во всех сегментах рынка приводят к повышенной концентрации небольшого количества финансовых институтов, контролирующей значительную долю рынка. Подобное положение приводит к диспропорциям на финансовом рынке, что существенно повышает риски российского инвестора.

Таблица 2

ДИНАМИКА УВЕЛИЧЕНИЯ КОЛИЧЕСТВА КРУПНЫХ КРЕДИТНЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ ЗА ПЕРИОД 2006-2012 гг. (РАССЧИТАНО АВТОРОМ ПО ДАННЫМ [5])

Дата	Кредитные организации					
	Общее количество	Количество филиалов	Количество с уставным капиталом от 300 млн. руб.		Количество с уставным капиталом от 1 млрд. руб.	
			Абсолютное значение	В % к общему количеству	Абсолютное значение	В % к общему количеству
2006/II кв.	1 217	3 249	357	21,1	н/д	-
2007/II кв.	1 163	3 376	283	24,3	н/д	-
2008/II кв.	1 124	3 505	334	29,7	н/д	-
2009/II кв.	1 080	3 314	347	32,1	н/д	-
2010/II кв.	1 037	3 076	357	34,4	146	14,1
2011/II кв.	994	2 835	365	36,7	159	16,0
2012/II кв.	965	2 678	386	40,0	169	17,5

Таблица 3

ДИНАМИКА РОСТА КОЛИЧЕСТВА И ЗАНИМАЕМОЙ ДОЛИ РЫНКА КРУПНЫХ ПИФОВ ЗА ПЕРИОД 2006-2012 гг. (РАССЧИТАНО АВТОРОМ ПО ДАННЫМ [3])

Дата	Общее количество / ЗПИФ	Количество ОПИФ и ИПИФ с СЧА более 300 млн руб.		Количество ОПИФ и ИПИФ с СЧА более 1 млрд руб.			Количество ЗПИФ с СЧА более 1 млрд руб.		
		Абсолютное значение	В % к общему количеству	Абсолютное значение	В % к общему количеству без ЗПИФ	Доля рынка, %	Абсолютное значение	В % к общему количеству ЗПИФ	Доля рынка, %
2006/II кв.	442 / 151	118	26,7	21	7,2	66,9	15	9,9	80,3
2007/II кв.	693 / 275	219	31,6	35	8,4	67,5	29	10,5	90,0
2008/II кв.	1 033 / 449	286	27,7	32	5,5	60,3	41	9,1	87,1
2009/II кв.	1 029 / 522	218	21,2	14	2,8	49,0	42	8,0	81,7
2010/II кв.	1 170 / 695	193	16,5	19	4,0	47,1	47	6,8	82,5
2011/II кв.	1 200 / 808	241	20,1	25	5,1	51,9	65	8,0	82,8
2012/II кв.	1 345 / 848	74	5,5	18	3,6	45,4	62	7,3	71,1

Исследование банковской деятельности в 2011 году выявило тенденцию концентрации банковской деятельности на российском рынке. Анализ показал, что доля крупнейших по величине активов кредитных организаций в совокупных активах банковского сектора продолжает расти: за 2011 г. с 93,9% до 94,1%, а за пять лет (2007-2011 гг.) – на 3,5%. Доля пяти крупнейших банков в активах за 2011 г. возросла с 47,7% до 50,0%, а за пять лет на 7,5% [3]. Табл. 2 иллюстрирует рост числа крупных кредитных организаций на российском рынке.

Характерно, что на российском фондовом рынке наблюдаются те же процессы укрупнения и концентрации активов финансовых институтов. Особенно отчетливо прослеживается указанная тенденция на примере паевых инвестиционных фондов. Табл. 3 и построенные на основе ее данных графики на рис. 1 и рис. 2 отражают выявленные тенденции.

На основании данных, представленных в табл. 3 построим график (на рис. 1), иллюстрирующий долю открытых (ОПИФ) и интервальных (ИПИФ), а также закрытых паевых инвестиционных фондов (ЗПИФ), стоимость чистых активов которых превышает 1 млрд руб., в общем количестве работающих на российском рынке фондов.



Рис. 1. Динамика доли крупных ОПИФ и ИПИФ и ЗПИФ в общем количестве паевых инвестиционных фондов РФ

Как показывает анализ, концентрация капитала на рынке открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов превышает концентрацию на рынке закрытых ПИФов при общем снижении совокупной доли

крупных ОПИФ / ИПИФ в общем их количестве. Необходимо также отметить, что основная масса ЗПИФов на российском рынке – это фонды недвижимости, активы которых, как правило, превышают активы других типов фондов.

На рис. 2 представлено соотношение долей рынка, которые контролируют выделенные нами фонды.

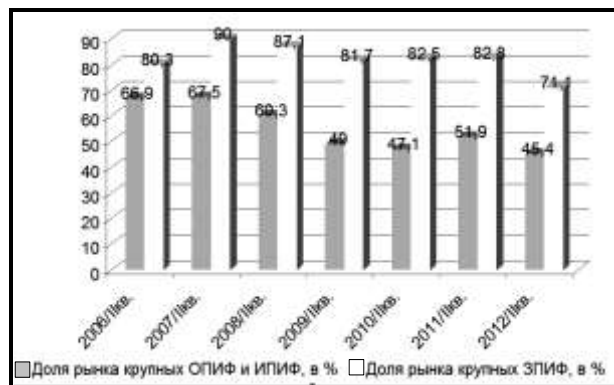


Рис. 2. Динамика доли рынка, контролируемой крупными паевыми инвестиционными фондами на российском рынке в своем сегменте

Анализ данных, представленных на рис. 2 отражает общую тенденцию снижения совокупной доли рынка, контролируемой крупными фондами. Однако, контролируемая доля рынка весьма высока, причем, как показывают данные табл. 3, около 10% крупных ЗПИФов контролируют около 80% рынка закрытых паевых инвестиционных фондов и, следует отметить, что кризисные ситуации не оказывают существенного влияния на их деятельность. Это связано с особенностями их деятельности, в основном с тем, что ЗПИФы осуществляют долгосрочное инвестирование на фондовом рынке и инвестор не может продать свои паи до окончания срока деятельности фонда.

Деятельность ОПИФ и ИПИФ на рынке попадает под влияние финансовых кризисов и сужения рынка, об этом свидетельствует тот факт, что согласно данным табл. 3, в период кризиса 49% рынка ПИФов приходилось на 2,8% их количества, т.е. концентрация деятельности в кризисные моменты возрастает. Об этом же свидетельствуют и показатели за первую половину 2012 г., когда вследствие негативных финансовых новостей из Европы, 45,4% рынка российских открытых и интервальных паевых инвестиционных фондов держался на 3,6% крупных ПИФах.

Таким образом, общий рост объемов средств, привлеченных российским рынком коллективных инвестиций (табл. 1), показывает не только возрастающее влияние этого сегмента рынка ценных бумаг, но и предполагает рост конкуренции на этом рынке, поскольку объем инвестиций, привлеченных на РКИ на начало 2012 г. достиг докризисного уровня. Большое влияние на рынок оказывают такие финансовые институты, как негосударственные пенсионные фонды (НПФ), ПИФы и общие фонды банковского управления (ОФБУ), восстанавливающие докризисные позиции на рынке. Об этом свидетельствуют не только статистические данные, но также и то, что появляются новые виды ПИФов (ПИФы художественных ценностей, индексные ПИФы и т.д.), предлагающие инвесторам новые интересные продукты, различный уровень доходности, а также удовлетворяющие различные, в том числе эстетические и социальные потребности граждан.

Российский рынок коллективных инвестиций, как уже отмечалось, является механизмом, позволяющим инвестировать сбережения российских граждан. Конкурирующим за указанные средства граждан институтом на финансовом рынке являются банки. Нам представляется весьма важным проанализировать динамику и структуру привлеченных ресурсов банков для оценки значимости вкладов граждан в качестве источника фондирования российских кредитных организаций. В табл. 4 представлено распределение вкладов российских граждан по группам банков (государственные, крупные частные банки и банки с участием иностранного капитала).

Таблица 4

РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ВКЛАДОВ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ ПО ГРУППАМ РОССИЙСКИХ БАНКОВ [2]

Показатель	%			
	Доля вкладов физических лиц в их общем объеме по банковскому сектору (по группам банков)		Доля вкладов физических лиц в пассивах соответствующей группы банков	
	На 1.01.11 г.	На 1.01.12 г.	На 1.01.11 г.	На 1.01.12 г.
Банки, контролируемые государством	57,4	58,0	36,4	33,0
Банки, контролируемые иностранным капиталом	11,5	11,4	18,6	19,3
Крупные частные банки	25,3	24,6	23,8	26,8

Данные табл. 4 отражают, во-первых, возрастание значимости вкладов граждан для всех кредитных организаций, за исключением государственных банков, а, во-вторых, их большую значимость для крупных частных банков. Приведенные данные дают основание предположить возрастание конкурентной борьбы на финансовом рынке между банками и финансовыми институтами рынка коллективных инвестиций за денежные средства российских граждан.

Таким образом, можно констатировать, что в настоящее время российский финансовый рынок строго сегментирован и усилия его участников (финансовых институтов) направлены на перераспределение этого рынка. Полагаем, что основной тенденцией развития

рынка в отношении частного инвестора является комплексное продвижение финансовых стратегий частного инвестора, включающих различные финансовые продукты, такие как:

- кредитование и использование дебетовых доходных карт банков;
- инвестирование части сбережений в продукты фондового рынка и пенсионное страхование и т.п.

Российский финансовый рынок располагает для реализации этих задач всеми необходимыми условиями, такими как устойчивая банковская система, развитый рынок коллективных инвестиций, бурное развитие инновационных технологий, потребности граждан в диверсификации источников доходов и необходимость в сохранности инвестиций.

Литература

1. Куликова Е.И. Регулирование российского рынка ценных бумаг [Текст]: монография / Е.И. Куликова. – М.: ВГНА, 2011.
2. Национальная лига управляющих [Электронный ресурс]: официальный сайт. Режим доступа: <http://www.nlu.ru>.
3. Отчет Центрального банка РФ о развитии банковского сектора и банковского надзора в 2011 г. [Текст]. – М.: Новости, 2012.
4. Федеральная служба государственной статистики [Электронный ресурс]: официальный сайт. Режим доступа: <http://www.gks.ru>.
5. Центральный банк РФ [Электронный ресурс]: официальный сайт. Режим доступа: <http://www.cbr.ru>.

Ключевые слова

Финансовые институты; частные инвесторы; банковский сектор; рынок коллективных инвестиций; доля рынка; паевые инвестиционные фонды; сегмент рынка.

Агрба Джемал Вахтангович

РЕЦЕНЗИЯ

Рецензируемая статья освещает вопросы развития российского финансового рынка с целью исследования деятельности на нем различных финансовых институтов. Мировой финансовый кризис показал существенное негативное влияние внешних факторов на функционирование различных секторов российского рынка.

Следующей группой вопросов, которую освещает автор, является анализ деятельности банковского сектора и рынка коллективных инвестиций с позиции роста капитализации и концентрации деятельности их институтов. Весьма интересным представляется выявление автором отличительных особенностей различных секторов, а также тенденций их развития и возможности присутствия на них частных инвесторов.

В этой связи необходимо отметить научный интерес и практическую значимость предлагаемых автором статьи выводов и вариантов применения зарубежного опыта для российских биржевых площадок.

На наш взгляд наиболее важными можно считать вывод автора о необходимости комплексного продвижения финансовых стратегий частного инвестора, включающих различные финансовые продукты, такие как: кредитование и использование дебетовых карт банков, инвестирование части сбережений в продукты фондового рынка и пенсионное страхование и т.п. Автор считает, что устойчивая банковская система, развитый рынок коллективных инвестиций, потребности граждан в диверсификации источников доходов и необходимость в сохранности инвестиций являются гарантией возможности реализации поставленных задачи.

Статья рекомендуется для опубликования в открытой печати.

Ишина И.В., д.э.н., профессор, зав. кафедрой «Финансы и кредит» Всероссийской государственной налоговой академии Министерства финансов РФ