УДК 336

# О СТРУКТУРЕ РОССИЙСКОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА

***Николай Павлович Дементьев***
Институт экономики и организации промышленного производства Сибирского Отделения РАН, 630090, г. Новосибирск, пр. ак. Лаврентьева, 17 главный научный сотрудник, тел. (383)330-35-36, e-mail: dement@ieie.nsc.ru

В статье показывается, что рынок корпоративных акций и банковское кредитование нефинансовых предприятий составляют основную часть нынешней российской финансовой системы, тогда как роль пенсионных фондов, паевых инвестиционных фондов и страховых компаний остается весьма скромной. Согласно эмпирическим данным, российские домашние хозяйства владеют корпоративными акциями преимущественно в прямой форме, в отличие многих развитых западных стран (США, Великобритания и другие), в которых домашние хозяйства владеют корпоративными акциями преимущественно в непрямой форме (например, через паи взаимных фондов).

**Ключевые слова:** рынок акций, банки, пенсионные фонды, страховые компании, паевые инвестиционные фонды, прямое и непрямое владение корпоративными акциями.

# ON THE STRUCTURE OF THE RUSSIAN FINANCIAL MARKET

***Nikolai P. Dementiev***
Institute of Economics and Industrial Engineering of the Siberian Branch of RAS, 17, Ac. Lavrentieva ave., Novosibirsk, 630090, Chief Research Scientist, tel. (383)330-35-36, e-mail: dement@ieie.nsc.ru

The paper shows that the stock market and bank lending to non-financial enterprises constitute the bulk of Russia's current financial system, while the role of pension funds, mutual funds and insurance companies remains very modest. According to empirical data, Russian households own the corporate shares mainly in the direct form, in contrast to many developed western countries (USA, UK and others), in which households own the corporate shares mainly in an indirect form (e.g., through the mutual fund shares).

**Key words**: stock market, banks, pension funds, insurance companies, mutual funds, direct and indirect ownership of corporate shares.

По данным Банка России, в 2010 г. финансовый сектор российской экономики состоял из 1012 кредитных организаций (955 банков и 57 небанковских кредитных организаций), 625 страховых организаций, 1444 паевых инвестиционных фондов и 157 негосударственных пенсионных фондов.

Кредитные организации. В последние годы российские кредитные организации, несмотря на кризис, переживали бурный рост. За 2007-2010 гг. их активы возросли с 14 до 33,8 трлн. руб. [1]. На конец 2010 г. отношение банковских активов к годовому ВВП составило 75%, что сопоставимо с аналогичным показателем в экономике США.

В структуре активов российских кредитных организаций преобладают кредиты. В 2010 г. они составили 65,6% банковских активов, причем на долю

кредитов нефинансовым организациям приходилось 41,6% банковских активов, а на долю кредитов физическим лицам – 12,1%. За 4 года кредиты и прочие средства, предоставленные нефинансовым организациям, выросли в номинальном выражении в 2,36 раза. Таким образом, роль банковской системы в финансировании нефинансовых организаций существенно возросла.

Ценные бумаги – вторая по величине статья активов кредитных организаций. За 2010 г. их объем вырос с 4309 до 5829 млрд. руб. (17,2% всех активов). Как видно, в 2010 г. банки придерживались осторожной политики и вкладывали значительные денежные средства в малодоходные, но более надежные и ликвидные ценные бумаги (значительную часть долговых обязательств, приобретенных банками в 2010 г., составляли обязательства Правительства РФ и Банка России). Доля акций в активах кредитных организаций осталась незначительной – 2,1%.

Основными видами пассивов (обязательств) российских кредитных организаций являются вклады физических лиц, а также привлеченные средства юридических лиц (без кредитных организаций) – соответственно 29 и 17,9% всех банковских пассивов на конец 2010 г. В последние четыре года темпы прироста банковских вкладов физических лиц были очень высокими – в среднем 26,8% за год. Одна из причин тому – рост сбережений в домашних хозяйствах во время финансового кризиса из-за неуверенности в завтрашнем дне. За 2007-2010 гг. вклады физических лиц возросли с 3793 до 9818 млрд. руб.

Паевые инвестиционные фонды (ПИФы) являются предусмотренной российским законодательством формой взаимных фондов. ПИФы формируются из денег инвесторов-пайщиков, их денежные ресурсы находятся в доверительном управлении специализированных управляющих компаний и инвестируются в различные активы с целью увеличения стоимости имущества фонда.

ПИФы подразделяются на открытые, интервальные и закрытые. Открытый фонд обязан выкупать и продавать паи каждый рабочий день. Интервальный фонд покупает и продает паи в оговоренные дни года. Закрытый фонд, как правило, не выкупает паи до закрытия фонда. Обычно закрытые фонды создаются для заранее установленного узкого круга состоятельных клиентов.

Открытые фонды должны держать только высоколиквидные активы (государственные и муниципальные ценные бумаги, акции и облигации российских и зарубежных компаний, банковские счета). Активы интервальных и закрытых фондов менее ликвидны. Зато они обеспечивают более высокую доходность, так как у них шире выбор при планировании инвестиций на длительный период. На декабрь 2010 года, в России было 1437 ПИФов, из которых 421 фонд был открытым, 74 фонда – интервальные, 942 фонда – закрытые.

По направлениям инвестирования российские ПИФы подразделяются на полтора десятка (например, денежные средства фонда акций инвестируются преимущественно в акции, денежные средства фонда облигаций – преимущественно в облигации и т.д.). На конец 2010 г. стоимость чистых

активов ПИФов без учета ПИФов для квалифицированных инвесторов оценивалась в 457 млрд. руб. [2], что было примерно равно 1% годового ВВП. Эта сумма выглядит мизерной по сравнению с активами взаимных фондов в США – 7934 млрд. долл. (54,6% ВВП).

В российской системе ПИФов ныне сильно преобладают закрытые фонды. Треть стоимости активов ПИФов приходится на закрытые фонды недвижимости, пайщиками которых являются крупные инвесторы, объединяющие свои денежные ресурсы для строительства жилых и нежилых объектов недвижимости с последующей их продажей или сдачей в аренду. Еще 19% чистых активов ПИФов приходится на закрытые рентные фонды, сдающие в аренду принадлежащие им объекты недвижимого имущества. Итак, на фонды недвижимости и рентные фонды, которые лишь с некоторой долей условности можно считать взаимными фондами, приходится более половины активов всех ПИФов.

Российские ПИФы пока мало соответствуют декларируемым целям взаимных фондов – привлечению и инвестированию сбережений людей со средними доходами. В условиях финансовой нестабильности им затруднительно конкурировать с кредитными организациями (в отличие от банков, ПИФы не гарантируют сохранность вложений).

Страховые организации. В 2010 г. страховые премии (страховые сборы страховых организаций) в России оценивались в 1044 млрд. руб., из которых более половины приходилось на обязательное медицинское страхование и обязательное страхование гражданской ответственности владельцев транспортных средств [3]. Страхование имущества и личное страхование являются основными видами добровольного страхования.

Страховой рынок в России находится в зачаточном состоянии. Население до сих пор мало пользуется услугами страховых организаций. В 2009 г. страховая премия в расчете на душу населения составила в России 281 долл. (против 4578 долл. в Великобритании и 634 долл. во всем мире). Наиболее сильное отставание наблюдается в страховании жизни. Страхование жизни предусматривает, как правило, долговременные соглашения между страхователем и страховщиком. Чаще всего в них оговаривается накопление денежных сумм к определенным событиям в жизни застрахованного (выход на пенсию, совершеннолетие и т. д.). В США, например, пенсионные аннуитеты в страховых компаниях составляют важный сегмент добровольного пенсионного страхования. В 2009 г. страховая премия по этому сегменту в расчете на душу населения составила в России 4,5 долл. (против 3528 долл. в Великобритании и 370 долл. во всем мире).

К середине 2010 г. активы страховых компаний оценивались в 960 млрд. руб. (2,1% ВВП) [3]. Для сравнения, на конец 2010 г. аналогичный показатель в США был равен 6580 млрд. долл. (45,3% ВВП). Основную часть привлеченных денежных ресурсов российские страховые компании вкладывают в банковский сектор (банковские депозиты, банковские ценные бумаги, денежные средства на банковских счетах и т.д.). Корпоративные акции составляли лишь 9,2% активов страховых организаций.

Средства, накопленные в пенсионных фондах России, также пока невелики. На конец 2010 г. их объем оценивался: в ПФР (точнее, в управляющей компании «Внешэкономбанк») – в 737 млрд. руб. и в негосударственных пенсионных фондах – в 883 млрд. руб. Их сумма составила 3,6% годового ВВП. Для сравнения, пенсионные резервы населения США в том же году были равны 17375 млрд. долл. (119,6% ВВП).

Вообще, в финансовой системе нынешней России роль пенсионных фондов, страховых компаний, паевых инвестиционных фондов остается весьма незначительной по сравнению с развитыми странами.

Таблица 1 дает определенное представление о структуре российского рынка капитала, объем которого в конце 2010 г. оценивался в 59 трлн. руб. Основными финансовыми инструментами на нем являются корпоративные акции и банковские кредиты нефинансовым организациям. Их объемы составляют соответственно половину и четверть всего российского рынка капитала. Как видно, главным способом финансирования нефинансовых корпораций в России (как в США и Великобритании) является акционерный капитал, но весома и роль заемного капитала в виде банковских кредитов (14063 млрд. руб.). Место корпоративных облигаций, включая еврооблигации, намного скромнее – 11% рынка капитала. Принято различать две основные системы финансирования бизнеса: французскую модель (кредитование через банковскую систему) и американскую (через рынки корпоративных акций). В США роль коммерческих банков в финансировании нефинансовых корпораций со времен принятия закона Гласса-Стиголла невелика. Как видно, в нынешней России функционирует смешанная система финансирования предприятий с определенным преобладанием американской модели.

Таблица 1. Структура российского рынка капитала, на конец года, млрд. руб.

| Финансовые инструменты | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---|---|---|---|---|---|
| Банковские кредиты нефинансовым организациям и населению | 8031 | 12287 | 16527 | 16115 | 18148 |
| нефинансовым организациям | 6148 | 9316 | 12510 | 12542 | 14063 |
| физическим лицам | 1883 | 2971 | 4017 | 3574 | 4085 |
| Банковские долговые ценные бумаги, кроме облигаций | 840 | 856 | 772 | 769 | 811 |
| Капитализация рынка акций | 25315 | 32617 | 11017 | 23091 | 30189 |
| Корпоративные облигации, обращающиеся на внутреннем рынке | 902 | 1257 | 1812 | 2526 | 2980 |
| Корпоративные еврооблигации | 1663 | 2315 | 3049 | 3006 | 3416 |
| Небанковские векселя резидентов (кроме госорганов), учтенные банками | 61 | 51 | 94 | 52 | 53 |
| Государственные ценные бумаги | 2051 | 2092 | 2330 | 2741 | 3491 |
| Всего по рынку капитала | 38862 | 51475 | 35601 | 48302 | 59087 |

Источник: [4].

В США страховым компаниям, пенсионным и взаимным фондам принадлежит почти половина всех корпоративных акций, находящихся во владении всех резидентов этой страны (в Великобритании доля еще выше –

более 60%). Поскольку указанные финансовые организации приобретают акции на деньги своих клиентов, то, по сути, последние и являются конечными владельцами акций, но в непрямой (опосредованной) форме. Как видно, в обеих названных странах будущие пенсионеры и пайщики взаимных фондов, представляющие широкие слои населения, владеют (непрямо) примерно половиной корпоративных акций. Как указывалось выше, в России страховые компании, пенсионные и взаимные фонды аккумулируют пока весьма скромные денежные ресурсы. Им принадлежит не более 2% всех акций на российском рынке капитала. Итак, в России почти отсутствует непрямое владение акциями, что характерно, на наш взгляд, для стран с преобладанием олигархического капитала.

## БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК


1. Отчет о развитии банковского сектора и банковского надзора в 1010 г. (2011) [Электронный ресурс]/ ЦБР – Режим доступа: http://www.cbr.ru/publ/main.asp?Prtid=Nadzor.
2. Профиль рынка паевых инвестиционных фондов (2011) [Электронный ресурс] – Режим доступа: http://pif.investfunds.ru/analitics/statistic/market_profile/.
3. Аналитический доклад о состоянии и развитии российского страхового рынка в 2010 году (2011) [Электронный ресурс]/ФСФР. – Режим доступа: http://www.fcsm.ru/ru/contributors/insurance_industry/analytics/index.php?id_4=210
4. Обзор финансового рынка. Годовой обзор за 2010 год. (2011) [Электронный ресурс]/ ЦБР – Режим доступа: http://www.cbr.ru/analytics/fin_r/.


*© Н.П. Дементьев, 2012*