

УДК 336.76:330.322
ББК 65.9(2)262
П-17

Папин Василий Викторович, аспирант, Институт сферы обслуживания и предпринимательства, филиал Донского государственного технического университета в г. Шахты, e-mail: vrapin@mail.ru.

**ДИСБАЛАНС ТЕКУЩЕЙ СТРУКТУРЫ ПАССИВОВ КАК
ПРЕПЯТСТВИЕ ДЛЯ УСПЕШНОЙ РЕАЛИЗАЦИИ МЕХАНИЗМА
ИНДИВИДУАЛЬНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ СЧЕТОВ**
(рецензирована)

Низкая диверсификация ресурсной базы фондового рынка приводит к его нестабильности и подверженности влиянию со стороны доминирующих держателей пассивов. Расширение перечня источников финансирования рыночных операций и широкое привлечение к этому средств населения должно положительно сказаться на устойчивости и прогнозируемости фондового рынка в России. Внедрение практики индивидуальных инвестиционных счетов – один из элементов изменения существующей системы фондирования биржевых операций.

Ключевые слова: рынок ценных бумаг, сбережения, индивидуальные инвестиционные счета.

Papin Vasily Victorovich, post graduate student, Institute of the service sector and entrepreneurship, branch of Don State Technical University in Shakhty; e-mail: vrapin@mail.ru.

**IMBALANCE OF THE CURRENT STRUCTURE OF LIABILITIES AS
AN OBSTACLE TO THE SUCCESSFUL IMPLEMENTATION
OF THE MECHANISM OF INDIVIDUAL INVESTMENT ACCOUNTS**
(Reviewed)

Low diversification of the resource base of the stock market leads to its instability and susceptibility to the influence from the dominant holders of liabilities. Expansion of the sources of financing of market operations and broad involvement of the public funds should have a positive impact on the stability and predictability of the stock market in Russia. The introduction of the practice of individual investment accounts is one of the elements to change the current system of funding of exchange operations.

Keywords: stock market, savings, personal investment accounts.

Наличие крупных внутренних источников средств для финансовой системы напрямую влияет на ее устойчивость при изменчивости внешней конъюнктуры, что позволяет реализовывать предприятиям и государству долгосрочные проекты без риска недофинансирования или неполного финансирования и является залогом стабильного устойчивого развития государства.

Финансовая система должна быть посредником между сбережениями и инвестициями. Финансовая система России достаточно сильно зависела от притока иностранных ресурсов, которые играли роль источника длинных денег. В пассивах российских банков в 2008 г. они составляли около 17%, по состоянию на ноябрь 2014 года – 10% [1], и их доля в общем объеме кредитных ресурсов достигала примерно 30%. По состоянию на начало сентября 2014 нерезиденты держали 25% номинального объема ОФЗ, около 30-35% сделок с акциями на Московской бирже в 2014 г. совершались с участием нерезидентов. Политика регулятора по снижению темпов роста инфляции приводит к росту стоимости денег на внутреннем рынке и финансовые институты вынуждены искать финансирование за границей, что влечет за собой экономические и социальные риски. Поэтому наличие внутреннего источника средств, при этом источника долгосрочных средств – особенно актуально для России.

Рынок ценных бумаг должен быть источником финансирования для реальной экономики. И именно это свое назначение он сейчас не выполняет. В силу отсутствия ресурсной базы в виде устойчивых и длинных по времени пассивов от частных и корпоративных инвесторов, которые во всем мире выполняют роль якорного внутреннего инвестора фондового рынка, располагающего долгосрочным инвестиционным горизонтом.

Национальный инвестор склонен к операциям с национальными инструментами, он формирует собственное поведение национального рынка во время изменений на зарубежных рынках или на глобальном рынке, делая его привлекательным не только для национальных эмитентов, но и для иностранных инвесторов.

Основным внутренним источником средств являются сбережения – совокупность свободных денежных средств, оставшихся после проведения фирмами и населением всех обязательных расходов и приобретения необходимых для жизнедеятельности товаров и услуг.

При этом сбережения граждан являются более разнородной структурой и в силу этого являются более стабильными – что особенно необходимо в текущих условиях. Сбережения граждан в России в основном сосредоточены в банковской системе в виде депозитов (таблица 1).

Таблица 1 - Структура хранения сбережений граждан [5]

Период	Накопления млрд. рублей	В том числе					
		остатки вкладов		остатки наличных денег		ценные бумаги	
		млрд. рублей	в % к общему	млрд. рублей	в % к общему	млрд. рублей	в % к общему
			объему накоплений		объему накоплений		объему накоплений
2013 г.							
Январь	17 266,80	11 740,00	68	4 071,30	23,6	1 455,50	8,4
Февраль	16 788,10	11 566,80	68,9	3 728,00	22,2	1 493,30	8,9
Март	17 163,90	11 858,30	69,1	3 771,60	22	1 534,00	8,9
Апрель	17 476,50	12 107,50	69,3	3 788,40	21,7	1 580,50	9
Май	18 046,60	12 517,90	69,4	3 899,50	21,6	1 629,20	9
Июнь	18 087,30	12 518,70	69,2	3 892,10	21,5	1 676,40	9,3
Июль	18 525,10	12 820,00	69,2	3 979,40	21,5	1 725,70	9,3
Август	18 666,10	12 899,00	69,1	3 986,50	21,4	1 780,60	9,5
Сентябрь	18 830,50	12 984,90	69	4 016,20	21,3	1 829,30	9,7
Октябрь	18 779,20	12 991,40	69,2	3 914,90	20,8	1 873,00	10
Ноябрь	18 923,60	13 083,30	69,1	3 919,50	20,7	1 920,80	10,2
Декабрь	19 210,90	13 191,60	68,7	4 054,80	21,1	1 964,50	10,2
2014 г.							
Январь	20 406,50	13 982,10	68,5	4 403,10	21,6	2 021,30	9,9
Февраль	19 689,20	13 421,20	68,2	4 213,10	21,4	2 054,90	10,4
Март	19 845,60	13 493,50	68	4 263,10	21,5	2 089,10	10,5
Апрель	19 563,40	13 199,20	67,5	4 238,10	21,7	2 126,10	10,9
Май	20 011,50	13 466,50	67,3	4 380,00	21,9	2 165,00	10,8
Июнь	20 061,80	13 500,80	67,3	4 359,60	21,7	2 201,40	11
Июль	20 267,00	13 675,30	67,5	4 348,10	21,5	2 243,60	11,1
Август	20 482,00	13 787,50	67,3	4 398,30	21,5	2 296,20	11,2
Сентябрь	20 735,80	13 920,70	67,1	4 472,30	21,6	2 342,90	11,3
Октябрь	20 690,20	13 836,40	66,9	4 462,30	21,6	2 391,40	11,6

Ноябрь	20 647,40	13 801,30	66,8	4 395,70	21,3	2 450,40	11,9
Декабрь	20 663,40	13 755,70	66,6	4 386,30	21,2	2 521,40	12,2
2015 г.							
Январь	20 845,70	13 619,80	65,3	4 517,80	21,7	2 708,10	13

Порядка 2/3 всех сбережений сосредоточены в банковской системе, при этом вложения в ценные бумаги так же представляет собой частичное размещение в банках в виде открытых брокерских счетов в банках, либо приобретением ценных бумаг, эмитированных банками. Таким образом, основным провайдером средств в России на фондовый рынок является банковская система. При этом банк, инвестируя на рынке, отстаивает свои интересы и инвестиционные горизонты, которые могут не совпадать с предпочтениями и инвестиционными горизонтами граждан.

Небанковские институты по аккумулярованию средств граждан практически не представлены в России – крупнейшими из них являются Пенсионные фонды, пассивы которых несоизмеримы с пассивами коммерческих банков (в части средств граждан).

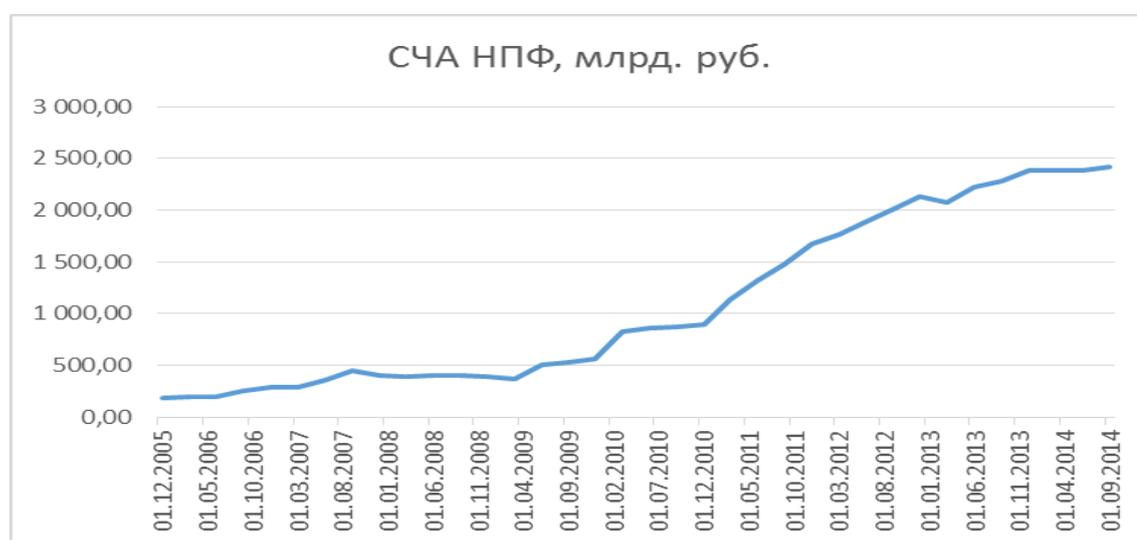


Рисунок 1. Динамика СЧА НПФ в России, млрд. руб. [6]

Суммарные активы страховых компаний в России по итогам 2014 года выросли на 9% и составили 986 млрд. рублей, что значительно меньше активов банков. При этом выплаты страховщиков в прошлом году составили 472 млрд. рублей. [4] Учитывая высокую оборачиваемость собираемых средств (47,9 % от собранных премий) при размещении страховых резервов и собственных средств, страховые компании исходят в первую очередь из ликвидности активов, что накладывает свой отпечаток на структуру размещения.

Такой источник средств для фондового рынка как паевые инвестиционные фонды, представляющие собой способ коллективного инвестирования в инструменты фондового рынка, не получил должного распространения среди инвесторов (табл. 2).

Из общего объема средств привлеченных в ПИФ, составляющего на март 2015 года величину 569 876 126,59 тыс. руб., основную массу привлекли отстоящие от фондового рынка ПИФы – Фонды недвижимости и Рентные фонды, привлечшие в совокупности 348 134 807,22 тыс. руб., что составляет 61,1 % от общих средств, привлеченных в ПИФ, что свидетельствует о низком присутствии средств паевых инвестиционных фондов на российском фондовом рынке.

Таблица 2 - Структура ПИФ в России по состоянию на март 2015 года, тыс. руб. [7]

Категория	Открытые	Интервальные	Закрытые	Всего
Фонды акций	30 732 078,13	3 450 331,69	39 311 213,31	73 493 623,14
Фонды облигаций	31 780 224,50	0,00	0,00	31 780 224,50
Фонды смешанных инвестиций	11 649 109,73	3 026 600,34	80 001 440,46	94 677 150,53
Фонды денежного рынка	2 330 232,35	0,00	0,00	2 330 232,35
Индексные фонды	1 924 596,08	0,00	0,00	1 924 596,08
Фонды фондов	14 995 001,47	7 381,07	0,00	15 002 382,53
Фонды товарного рынка		590 036,99	0,00	590 036,99
Хедж-фонды		Фонды предназначены для квалифицированных инвесторов. Раскрытие информации не предусмотрено законодательством		0
Ипотечные фонды		1 713 221,67		1 713 221,67
Фонды художественных ценностей		229 851,57		229 851,57
Фонды венчурных инвестиций		Фонды предназначены для квалифицированных инвесторов. Раскрытие информации не предусмотрено законодательством		0
Фонды недвижимости		171 515 119,68		171 515 119,68
Фонды прямых инвестиций		Фонды предназначены для квалифицированных инвесторов. Раскрытие информации не предусмотрено законодательством		0
Рентные фонды		176 619 687,54		176 619 687,54
Кредитные фонды		Фонды предназначены для квалифицированных инвесторов. Раскрытие информации не предусмотрено законодательством		0
Всего	93 411 242,27	7 074 350,08	469 390 534,24	569 876 126,59

Россия отличается от стран ОЭСР (Организация экономического сотрудничества и развития) низким уровнем развития небанковских финансовых институтов. К примеру, в США активы небанковских финансовых институтов (ПИФы, страховые компании, пенсионные фонды) достигают более 80% от совокупных активов банковского сектора. В Дании, Израиле, Корее и Чили активы банков и небанковских финансовых институтов

сопоставимы по размерам. Во многих европейских странах их доля ниже, например, в Германии все активы небанковских финансовых институтов составляют менее 30% от активов банковского сектора. На этом фоне Россия выглядит исключением с аномально низкой долей активов финансовых институтов по отношению к активам банков – около 2% (с учетом суммы пенсионных накоплений под управлением ВЭБ – 3,7% активов банков) [1]

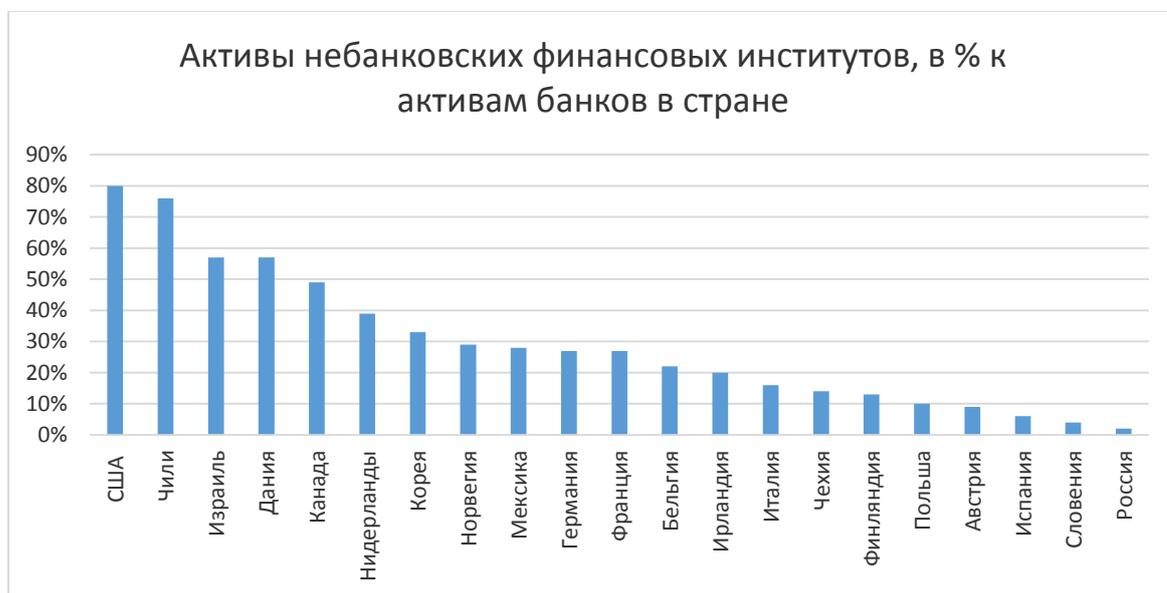


Рисунок 2. Соотношение активов банковских и небанковских финансовых институтов [1]

Недостаточная развитость небанковских финансовых институтов, в том числе ведет к ресурсным ограничениям и сложностям при трансформации сбережений в инвестиции через инструменты фондового рынка. При прочих равных условиях банк будет нацелен не на традиционное кредитование, нежели на инвестирование в ценные бумаги эмитентов, то есть в одном институте существуют внутренние противоречия при выборе финансовых инструментов, что негативно сказывается на процессе привлечения средств посредством фондового рынка.

Развитие небанковских финансовых учреждений неразрывно связано с процессом перераспределения сбережений между ними и банковскими учреждениями. Однако в настоящее время соотношение риск/доходность не располагает к размещению средств в инструменты отличные от депозитов.

Так как существуют значительные преимущества при размещении средств в них, нежели в прочие инструменты, в том числе такие как:

- налоговые – существует минимальная необлагаемая подоходным налогом ставка;
- гарантийные – возврат части вкладов гарантирован государством в лице Агентства по страхованию вкладов;
- надзорные – банк отчитывается в ежедневном порядке перед контролирующей организацией (ЦБ РФ), в отличие от небанковских учреждений, что снижает риски размещения средств в них.

Очевидно, что преимущества вкладов носят системный характер и без вмешательства государства и изменения правил хранения и накопления сбережений ситуация меняться не будет.

Предлагаемые налоговые льготы, вводимые государством в рамках реализации индивидуальных инвестиционных счетов должны способствовать изменению структуры хранения сбережений граждан и создать условия для появления качественной ресурсной базы на фондовом рынке. Однако, законодательные ограничения ставят инвестора перед выбором типа налоговых вычетов, применяемых при открытии счета. А в силу того, что в текущих условиях инвестиционный горизонт в 3 года является долгосрочным для граждан, то выбор предстоит сделать достаточно серьезный.

Наиболее эффективным, по нашему мнению, для гражданина была бы возможность получения некой минимально-возможной доходности с потенциалом получения больших доходов при благоприятной рыночной конъюнктуре.

Этому может советовать следующая технология использования индивидуальных инвестиционных счетов:

- выбор типа вычета по окончании срока размещения средств на счете;
- комбинирование двух типов вычетов на одном счете, привязав возможность использования вычетов либо к доходности по счету, либо к оборачиваемости активов на счете, связав минимальные их значения с возможностью использования определенного вычета.

То есть со стороны государства будут выдвинуты дополнительные условия в виде торговой активности средств на индивидуальном инвестиционном счете – с тем, чтобы средства активно участвовали в формировании ликвидности рынка и средства использовались для инвестирования в приоритетные, с точки зрения государства, активы, в качестве которых можно предложить (не взаимоисключая):

- государственные ценные бумаги;
- муниципальные ценные бумаги и обязательства субъектов федераций;
- акции из сектора инновационных и растущих компаний (Сектор ИРК Московской биржи).

Таким образом, будет осуществляться не просто перенаправление средств на фондовый рынок, а в том числе и их активное использование в качестве источника ресурсов эмитентами ценных бумаг.

Литература:

1. Банковская система России и долгосрочные ресурсы. Исследование «Интерфакс-ЦЭА».
2. www.rusipoteka.ru.
3. www.cbr.ru.
4. www.gks.ru.
5. www.nlu.ru.
6. www.nlu.ru.
7. Терещенко Н.Н. Секьюритизация и ее роль в финансировании инвестиционных проектов: дис. на соиск. уч. степ. канд. эконом. наук. М.: 2011.

References:

1. *Russia's banking system, and long-term resources. The study «Interfax-CEA».*
 2. www.rusipoteka.ru.
 3. www.cbr.ru.
 4. www.gks.ru.
 5. www.nlu.ru.
 6. www.nlu.ru.
- Tereshchenko N.N. Securitization and its role in the financing of investment projects: diss cand. economic sciences. M.: 2011*