

§9 ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ

Шарков Н.Н.

РАЗВИТИЕ НЕБАНКОВСКОГО ФИНАНСОВОГО ПОСРЕДНИЧЕСТВА КАК ЗАЛОГ СТАБИЛЬНОСТИ ФИНАНСОВОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИИ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛЬНОЙ КОНКУРЕНЦИИ

Аннотация. Современный этап развития мировой финансовой системы определяет необходимость всестороннего изучения вопросов развития национальной финансовой инфраструктуры в целях повышения ее глобальной конкурентоспособности. Предметом исследования настоящей статьи является роль институтов небанковского финансового посредничества в обеспечении стабильности и конкурентоспособности финансовой инфраструктуры России. Особое внимание уделяется анализу уровня развития российских страховых компаний, негосударственных пенсионных фондов и паевых инвестиционных фондов в сравнении с зарубежными типопредставителями, а также доле облигационного финансирования в структуре заимствований нефинансовых организаций, осуществленных на внутреннем финансовом рынке. В процессе написания статьи были использованы методы сравнительного, системного, структурного и статистического анализа зарубежных и российских источников информации. В ходе исследования сделан вывод о том, что в настоящее время для финансовой инфраструктуры России не характерны сложившиеся на глобальном финансовом рынке тенденции укрепления позиций небанковского финансового посредничества. Основываясь на опыте США и стран ЕС по преодолению последствий глобального финансового кризиса, низкий уровень развития небанковского финансового посредничества определен в качестве угрозы системной стабильности национальной инфраструктуры и устойчивому развитию национальной экономики. Приведено обоснование необходимости изменения вектора развития национальной финансовой инфраструктуры в сторону «институциональной» модели для повышения ее стабильности.

Ключевые слова: финансовая инфраструктура, стабильность, финансовая безопасность, небанковское финансовое посредничество, рынок страховых услуг, рынок коллективных инвестиций, страховые компании, негосударственные пенсионные фонды, паевые инвестиционные фонды, финансовый ресурс.

Abstract. *The current stage of development of the world financial system determines the need for a comprehensive study of the issues of development of the national financial infrastructure in order to increase its global competitiveness. The subject of this research is the role of non-bank financial intermediary institutions in ensuring the stability and competitiveness of the Russian financial infrastructure. Special attention is paid to the analysis of the level of development of the Russian insurance companies, non-state pension funds and mutual investment funds in comparison with the standard agents overseas, and also a share of bond financing in structure of borrowings of the non-financial organizations performed in the domestic financial market. In the course of writing the article the author has used methods of the comparative, system, structural and statistical analysis of foreign and Russian sources of information. As a result of the research, the author concludes that now the tendencies of strengthening positions of the non-bank financial intermediation which developed in the global financial market aren't typical for the Russian financial infrastructure. Based on the experience of the US and EU in overcoming the consequences of the global financial crisis, the low level of development of the non-bank financial intermediary is defined as a threat to the national infrastructure system stability and sustainable development of the national economy. The author proves the need to change the vector of development of the national financial infrastructure towards the «institutional» model to enhance its stability.*

Key words: *insurance companies, collective investments market, insurance market, non-bank financial intermediation, financial security, stability, financial infrastructure, private pension funds, mutual investment funds, financial resource.*

Стратегией развития финансового рынка России на период до 2020 года установлена одна из стратегических целей государственной политики в финансовой сфере – качественное повышение конкурентоспособности российского финансового рынка и формирование на его основе самостоятельного финансового центра, способного сконцентрировать предложение широкого набора финансовых инструментов, спрос на финансовые инструменты со стороны внутренних и внешних инвесторов и тем самым создать условия для формирования цен на такие финансовые инструменты и соответствующие им активы в Российской Федерации [1]. В условиях финансовой глобализации конкурентоспособность институтов всех подсистем материальной финансовой инфраструктуры России в глобальной борьбе на национальном и глобальном финансовом рынке становится залогом финансовой безопасности страны. Говорить о какой-либо

защищенности от внешних и внутренних деструктивных факторов можно лишь в том случае, если каждая подсистема материальной финансовой инфраструктуры способна стабильно и эффективно выполнять свои функции. Анализ работ отечественных и зарубежных авторов, посвященных процессам финансовой глобализации и оценке ее последствий в контексте финансовой безопасности интегрирующихся экономик (М. Айхан Коуз [2-3], Н. Верон [4], М. Девере [5], Э. Рустамов [6], В.К. Сенчагов [7-8], Ю.А. Соколов [9], В.Н. Алексеев [10-11] и др.) позволяет автору сделать вывод об их неоднозначности и наличии определенных пороговых критериев развития национальной финансовой инфраструктуры.

Разнонаправленный характер воздействия последнего глобального кризиса на экономику стран Европы и США определяет необходимость поиска причины обозначенной разнонаправленности. Общим последствием для данных стран

стал делеверидж банковской системы и рост доли небанковских посредников на внутреннем финансовом рынке. Однако в США, в отличие от ЕС, сокращение объемов банковского кредитования экономики было компенсировано облигационными займами, что в значительной степени уменьшило негативные последствия. При этом ЕС столкнулся с финансовой фрагментацией: в зависимости от территории осуществления банками своих операций (в рамках Еврозоны), стоимость кредитов оценивалась по-разному, при этом наибольшая разница наблюдалась в SME-сегменте. Как результат, замедление экономического роста без каких-либо выгод в контексте повышения системной стабильности финансовой инфраструктуры [4, С.5-6].

Одной из причин различия последствий кризиса для экономик стран ЕС и США является разница в первоначальных условиях входа в кризисный процесс. В США собственные небанковские финансовые институты (институциональные инвесторы) более развиты и эффективно конкурировали с банками на внутреннем финансовом рынке. Это позволило им занять освобожденную в результате снижения склонности к кредитованию американских банков и ужесточения пруденциального надзора над банковским сектором долю на финансовом рынке США, а в контексте системной стабильности финансовой инфраструктуры – восполнить потери кредитного сжатия ростом объемов облигационных займов.

Стабильность финансовой инфраструктуры не означает функционирование всех ее подсистем с максимальной эффективностью. Стабильная финансовая инфраструктура должна обладать способностью ограничивать и устранять диспропорции посредством механизмов самокорректировки, прежде чем они приведут к возникновению кризиса [9, С.17]. Согласно Гарри Дж. Шинази, финансовая инфраструктура находится в диапазоне стабильности в тот момент, когда она способна содействовать (а не препятствовать) эффективности экономических процессов, противодействовать финансовым дисбалансам, возникающим эндогенно, либо как результат неблагоприятных или непредвиденных событий [12, С.8].

Сложившаяся «банковская» модель финансовой инфраструктуры России [13, С.49] не свидетельствует о ее стабильности. В условиях, когда банковский сектор аккумулирует более 90% активов финансового сектора РФ [10, С.51], возможности реализации механизма самокорректировки ограничены наличием существенных диспропорций.

Роль небанковских каналов финансирования в минимизации негативных последствий банковского делевериджа для экономики США как пример эффективного механизма самокорректировки финансовой инфраструктуры подтверждает актуальность исследования ведущих институтов небанковского финансового посредничества и всестороннего изучения соответствующих подсистем материальной финансовой инфраструктуры России.

По состоянию на 01.01.2016 объем выпущенных долговых ценных бумаг на внутреннем финансовом рынке составил 13,52 трлн. руб. (в рублях и иностранной валюте). При этом на долю нефинансовых организаций приходилось всего 3,7 трлн. руб. Таким образом, доля долговых ценных бумаг в общем объеме кредитов и ссуд нефинансовых организаций составила всего 9,6% (см. табл. 1). Для сравнения, по итогам 2011 года аналогичный показатель в США составил 47,0% [4, С.3].

Низкий уровень развития собственных институциональных инвесторов – субъектов страхового дела, негосударственных пенсионных фондов, управляющих компаний и т.д., формирующих, соответственно, инфраструктуру рынка страховых услуг и инфраструктуру рынка коллективных инвестиций, является препятствием для развития внутреннего рынка долгового финансирования.

Общее состояние инфраструктуры рынка страховых услуг может быть проанализировано на основании таких показателей, как уровень проникновения страхования в экономику (премии к ВВП в %), насыщенность экономики страховыми выплатами (выплаты к ВВП в %), доля добровольных видов страхования в общем объеме собираемых премий и производимых выплат, коэффициент убыточности страхования (отношение страховых выплат к

Таблица 1.

Кредитное и долговое финансирование нефинансовых организаций в РФ, млрд. руб.

Table 1.

The loan and the debt financing of non-financial organizations in Russia, bln. Rub.

	01.01.2014	01.01.2015	01.01.2016
Объем выпущенных на внутреннем рынке долговых ценных бумаг, в том числе:	9638,9	12082,9	13524,6
Кредитные организации	1354,4	1503,6	1587,7
Страховщики	18,0	13,0	13,0
Другие финансовые организации	1270,0	1780,0	2125,9
Органы государственного управления	4859,8	5892,7	6012,8
Нефинансовые организации	2073,7	2833,5	3725,3
Нерезиденты	63,0	60,0	60,0
Портфель кредитов банков нефинансовым организациям	23678,0	30842,4	34960,0
Общий объем заимствований нефинансовых организаций	25751,8	33675,9	38685,3
Доля банковских кредитов, %	91,9%	91,6%	90,4%
Доля долговых ценных бумаг, %	8,1%	8,4%	9,6%

Источник: построено автором на основании данных Банка России. URL: www.cbr.ru.

Source: compiled by the author based on the Bank of Russia data. Available at: www.cbr.ru

Таблица 2.

Макроэкономические показатели развития страхового рынка России, 2007-2015 гг.

Table 2.

Macroeconomical indicators of the insurance market development in Russia, 2007-2015

Год	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Премии, млрд. руб.	486,1	555,0	513,7	555,8	663,7	812,5	904,9	987,8	1023,8
прирост, %	-	14,2	-7,5	8,2	19,4	22,4	11,4	9,2	3,6
к ВВП, %	1,5	1,7	1,5	1,7	2,0	2,4	2,7	3,0	3,1
в т. ч. добровольное., млрд. руб.	407,3	467,2	420,9	457,2	552,9	662,3	739,1	808,9	777,6
прирост, %	-	14,7	-9,9	8,6	20,9	19,8	11,6	9,4	-3,9
к совокупному объему премий, %	83,8	84,2	81,9	82,3	83,3	81,5	81,7	81,9	76,0
к ВВП, %	1,2	1,4	1,3	1,4	1,7	2,0	2,2	2,4	2,3
Выплаты, млрд. руб.	203,8	249,8	285,3	293,4	303,1	370,8	420,8	472,3	509,2
прирост, %	-	22,6	14,2	2,8	3,3	22,3	13,5	12,2	7,8
к ВВП, %	0,6	0,8	0,9	0,9	0,9	1,1	1,3	1,4	1,5
в т. ч. добровольное, млрд. руб.	158,3	195,8	229,5	231,4	240,5	294,7	326,0	363,1	367,5
прирост, %	-	23,7	17,2	0,8	3,9	22,6	10,6	11,4	1,2
к совокупному объему выплат, %	77,7	78,4	80,4	78,9	79,3	79,5	77,5	76,9	72,2
к ВВП, %	0,5	0,6	0,7	0,7	0,7	0,9	1,0	1,1	1,1
Выплаты к премиям, %	41,9	45,0	55,5	52,8	45,7	45,6	46,5	47,8	49,7
Выплаты к премиям по добровольному страхованию, %	38,9	41,9	54,5	50,6	43,5	44,5	44,1	44,9	47,3
Премии на душу населения, руб.	3404,1	3886,6	3599,5	3889,5	4644,2	5681,6	6314,5	6873,9	6998,1
Премии по добровольному страхованию на душу населения, руб.	2852,2	3271,7	2949,2	3199,8	3868,8	4631,2	5157,9	5629,2	5315,1
Выплаты на душу населения, руб.	1427,2	1749,3	1999,4	2053,3	2121,3	2592,9	2936,3	3286,5	3480,6
Выплаты по добровольному страхованию на душу населения, руб.	1108,5	1371,1	1608,4	1619,2	1682,7	2060,8	2274,9	2526,6	2511,7

Источник: построено автором на основании данных Банка России. URL: www.cbr.ru.

Source: compiled by the author based on the Bank of Russia data. Available at: www.cbr.ru

премиям в %), объем страховых премий и выплат на душу населения.

Основные макроэкономические показатели развития страхового рынка России (без ОМС) и их динамика в период 2007-2015 гг. представлены в таблице 2.

В период 2007-2015 гг. российский страховой рынок номинально вырос на 110,6%

(год к году). Тем не менее, уровень проникновения страхования в экономику остается на низком уровне. В 2015 г. российскими страховщиками было собрано премий в объеме 1023,8 млрд. руб., что соответствует 3,1% ВВП, 7,0 тыс. руб. или 96,0 долл. США (по курсу Банка России на 01.01.2016) на душу населения.

Необходимо отметить негативную тенденцию сокращения доли добровольного страхования в общем объеме собираемых премий: с 83,8% в 2007 г. до 76,0% в 2015 г. Это позволяет говорить о том, что развитие страхового рынка России в период 2007-2015 гг., в основном, обусловлено ростом обязательных видов страхования, а, значит, носит директивный, но не рыночный характер. Кроме того, отрицательной характеристикой отечественного страхового рынка является низкое соотношение страховых выплат и премий, которое по итогам 2015 г. составило 49,7%, по добровольным видам страхования – 47,3%.

Низкая доля страхования в ВВП, небольшой объем собираемых премий на душу населения, существенная доля обязательных видов страхования в объемах собираемых премий – все это отражает невысокий уровень развития инфраструктуры рынка страховых услуг, а также говорит о низкой страховой культуре населения. В свою очередь, невысокое соотношение страховых выплат и премий позволяет сделать вывод об отсутствии адекватного контроля за страховым рынком и необходимости его ужесточения со стороны мегарегулятора, поскольку, с одной стороны, такое соотношение не стимулирует страхователей к приобретению страховых продуктов, с другой – свидетельствует о низкой эффективности деятельности страховщиков (к примеру, неэффективной тарифной политике) и не способствует ее росту.

Особое внимание следует обратить на такой сегмент страхового рынка как страхование жизни, являющийся важнейшим каналом мобилизации длинных финансовых ресурсов в экономический оборот (см. табл.3).

Несмотря на в целом положительную динамику развития данного страхового продукта в период 2007-2015 гг. (отрицательный прирост наблюдался только в период 2008-2009 гг.), по итогам 2015 г. уровень проникновения страхования жизни в экономику составляет всего 0,4% ВВП, а объем собранной премии на душу населения равен 886,6 руб. или 12,2 долл. США (по курсу Банка России на 01.01.2016). При этом развитие сегмента страхования жизни во много обусловлено ростом объемов банков-

ских жилищных ипотечных кредитов (в рублях и иностранной валюте), а не увеличением привлекательности страхового продукта. Несмотря на добровольный характер, на практике заключение договора страхования жизни заемщика становится обязательным условием банка при принятии решения о предоставлении жилищного ипотечного кредита. Коэффициент корреляции между объемом собираемых премий по страхованию жизни и накопленным объемом задолженности по банковским жилищным ипотечным кредитам за период 2007-2015 гг. составляет 99,0% (Источник: Рассчитано автором на основании данных Банка России), что отражает сильную статистическую взаимосвязь.

Соотношение объема страховых выплат и премий в сегменте страхования жизни в период 2007-2015 гг. сократилось на 51,3% (год к году) и составило всего 18,3%. Однако, применение данного коэффициента для оценки уровня развития данного сегмента на текущем этапе становления российского страхового рынка нецелесообразно ввиду значительного временного интервала между заключением страхового договора и наступлением страхового случая. Сокращение показателя вызвано ускоренным ростом данного сегмента, и, в условиях дальнейшего его роста, он будет сохранять невысокие значения [13, С.53] Тем не менее, низкое значение коэффициента отражает непривлекательность продуктов страхования жизни для потребителя.

Структура добровольного страхования в России характеризуется наличием значительных диспропорций (см. табл.4). О неоптимальности структуры добровольного страхования свидетельствуют завышенные доли некоторых добровольных видов страхования, при низкой доле страхования жизни.

Доля личного страхования, включающего страхование от несчастных случаев и болезней и медицинское страхование, в 2015 г. составила 27,0% (по итогам 2012 года в Германии – 18,0%, Италии – 4,8%, Франции – 9,2%, Великобритании – 2,9%, Испании – 13,2%, Китае – 8,2%), доля страхования гражданской ответственности – 5,3% (по итогам 2012 года в Германии – 3,4%, Италии – 2,7%, Франции – 2,3%, Великобритании – 3,3%, Испании – 1,9%). Аналогично для

Таблица 3.

Макроэкономические показатели развития рынка страхования жизни России, 2007-2015 гг.

Table 3.

Macroeconomical indicators of the life-insurance market development in Russia, 2007-2015.

Год	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Премии, млрд. руб.	22,7	19,3	15,7	22,5	34,7	52,9	84,9	108,5	129,7
прирост, %	-	-15,0%	-18,5%	43,3%	54,0%	52,4%	60,5%	27,8%	19,5%
Выплаты, млрд. руб.	15,8	6,0	5,4	7,8	7,7	13,3	12,3	14,2	23,7
прирост, %	-	-62,0%	-10,8%	46,6%	-2,3%	74,2%	-7,6%	15,4%	66,5%
Выплаты к премиям, %	69,6%	31,1%	34,0%	34,8%	22,1%	25,2%	14,5%	13,1%	18,3%
Уровень проникновения, % к ВВП	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%
Премии на душу населения, руб.	159,0	135,2	110,2	157,7	242,8	369,8	592,4	755,3	886,6
прирост, %	-	-15,0%	-18,5%	43,1%	54,0%	52,3%	60,2%	27,5%	17,4%
Доля в совокупных премиях, %	4,7%	3,5%	3,1%	4,1%	5,2%	6,5%	9,4%	11,0%	12,7%
Доля в премиях по добровольному страхованию, %	5,6%	4,1%	3,7%	4,9%	6,3%	8,0%	11,5%	13,4%	16,7%
Справочно: задолженность по банковским жилищным ипотечным кредитам (в руб. и иностранной валюте), млрд.руб	675,2	1070,3	1010,9	1129,4	1479,0	1997,2	2648,9	3528,4	3982,2

Источник: построено автором на основании данных Банка России. URL: www.cbr.ru.

Source: compiled by the author based on the Bank of Russia data. Available at: www.cbr.ru

Таблица 4.

Структура добровольного страхования в России в 2015 г.

Table 4.

Structure of voluntary insurance in Russia in 2015

Вид (подвид) добровольного страхования		Страховая премия, млрд. руб.	Доля в общем объеме премий по добровольному страхованию, %
Страхование жизни	на случай смерти, дожития до определенного возраста или срока либо наступления иного события	87,1	11,2%
	с условием периодических страховых выплат (ренды, аннуитетов) и (или) с участием страхователя в инвестиционном доходе страховщика	41,1	5,3%
	пенсионное страхование	1,5	0,2%
Итого: страхование жизни		129,7	16,7%
Личное страхование	от несчастных случаев и болезней	80,9	10,4%
	медицинское страхование	129,0	16,6%
Имущественное страхование	страхование имущества	374,7	48,2%
	страхование гражданской ответственности	41,0	5,3%
	страхование предпринимательских рисков	7,8	1,0%
	страхование финансовых рисков	14,4	1,9%
Итого: добровольное страхование, кроме страхования жизни		647,9	83,3%
Итого: добровольное страхование		777,6	100,0%

Источник: построено автором на основании данных Банка России. URL: www.cbr.ru.

Source: compiled by the author based on the Bank of Russia data. Available at: www.cbr.ru

страхования имущества, доля которого составила 48,2% (по итогам 2012 года в Германии – 8,2%, Италии – 4,6%, Франции – 8,7%, Великобритании – 5,9%, Испании – 1,5%) (Источник: данные статистического интернет-портала Helgi Library).

Текущий уровень развития страхования жизни обуславливает его низкую долю в общем объ-

еме собираемых премий – 12,7%, в том числе по добровольному страхованию – 16,7%. Для сравнения, по итогам 2012 года в Германии – 35,5%, Италии – 39,7%, Франции – 59,9%, Великобритании – 64,0%, Испании – 46,4%, Китае – 57,5%, по итогам 2015 года в США – 31,3% (см. табл.5).

Оценка общего состояния институтов инфраструктуры рынка страховых услуг может

Сравнение уровня развития страхового рынка России и развитых экономик

Table 5.

Comparison of the insurance market development level in Russia and developed economies

Страна	Германия	Италия	Франция	Великобритания	Испания	США	Россия
Страховые премии, всего, млрд. долл. США	302,9	138,3	258,7	369,7	72,9	1973,2	14,0
к ВВП, %	8,6%	6,6%	9,6%	14,1%	5,4%	11,0%	1,3%
на душу населения, долл. США	3666,0	1663,0	3744,0	5181,0	1528,0	6102,6	96,0
Премии по страхованию жизни, млрд. долл. США	107,5	54,9	154,9	236,7	33,8	623,8	1,8
к ВВП, %	3,0%	2,6%	5,8%	9,0%	2,5%	3,5%	0,2%
на душу населения, долл. США	1301,0	904,0	2429,0	3778,0	725,0	1929,2	12,2
Доля страхования жизни в общем объеме премий, %	35,5%	39,7%	59,9%	64,0%	46,4%	31,6%	12,7%
Активы, млрд. долл. США.	2332,0	797,0	2599,0	3429,0	342,0	8455,0	22,3
к ВВП, %	66,0%	38,1%	96,7%	131,0%	25,2%	47,1%	2,0%
Собственный капитал, млрд. долл. США.	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	1207	5,4
к ВВП, %	н/д	н/д	н/д	н/д	н/д	6,7%	0,5%
Страховые резервы, млрд. долл. США	1489,0	649,0	2024,0	2224,0	250,0	3640,2	13,3
к ВВП, %	42,1%	31,0%	71,1%	85,0%	18,4%	20,3%	1,2%
Страховые резервы по страхованию жизни, млрд. долл. США	1067,0	564,8	1984,4	2086,8	206,1	2530,1	3,2
к ВВП, %	30,2%	27,0%	69,7%	79,8%	15,2%	14,1%	0,3%
Страховые резервы (за исключением страхования жизни), млрд. долл. США	422,0	84,9	150,0	137,0	43,4	1110,0	10,1
к ВВП %	11,9%	4,1%	5,3%	5,2%	3,2%	6,2%	0,9%

Источник: построено автором на основании данных статистического интернет-портала Helgi Library (URL: www.helgilibrary.com), Банка России (URL: www.cbr.ru), Департамента казначейства США (URL: <https://www.treasury.gov/initiatives/fio/reports-and-notice/Pages/default.aspx>)

Примечание. Данные по Германии, Италии, Франции, Великобритании и Испании приведены за 2012 год, по США и России – за 2015 год. Перевод абсолютных показателей российского страхового рынка в долларовый эквивалент осуществлен на основании официального курса доллара США, установленного Банком России на 01.01.2016.

Source: compiled by the author based on Helgi Library data (Available at: www.helgilibrary.com), the Bank of Russia data (Available at: www.cbr.ru) and the US Department of the Treasury Federal Insurance Office data (Available at: <https://www.treasury.gov/initiatives/fio/reports-and-notice/Pages/default.aspx>)

Note. Data on Germany, Italy, France, United Kingdom and Spain are given for the year 2012, data on USA and Russia are given for the year 2015. Conversion of absolute indicators of the Russian insurance market into USD is made by the Bank of Russia official exchange rate on January 1, 2016.

быть дополнена такими показателями, как насыщенность экономики страховыми активами (активы к ВВП в %), страховыми резервами (резервы к ВВП в %), отношение капитала страховых компаний к ВВП (собственный капитал к ВВП в %) Данные, приведенные в таблице 5, позволяют говорить о существенном отставании инфраструктуры рынка страховых услуг России от зарубежных типопредставителей.

По объему собираемых страховых премий Германия опережает Россию в 22 раза, Италия – в 10 раз, Франция – в 18 раз, Великобритания – в 26 раз, Испания – в 5 раз, США – в 141 раз. Объем премий по страхованию жизни, собираемый в Германии, превышает российский показатель в 60 раз, в Италии – в 31 раз, во Франции – в 87 раз, в Великобритании – в 133 раза, в Испании – в 19 раз, в США – в 351 раз.

Отдельно стоит отметить различия в объемах страховых резервов, являющихся важнейшим инвестиционным ресурсом развития экономики. По итогам 2015 года отечественными страховщиками было сформировано страховых резервов в размере 972,9 млрд. руб. или 13,3 млрд. долл. США (по курсу Банка России на 01.01.2016). Резервы по страхованию жизни, представляющие собой наиболее длинный инвестиционный ресурс, составили 232,9 млрд. руб. или всего 3,2 млрд. долл. США (по курсу Банка России на 01.01.2016). Для сравнения, в США по итогам 2015 года совокупный объем страховых резервов составил 3640,2 млрд. долл. США, в том числе по страхованию жизни – 2530,1 млрд. долл. США, что превышает показатели, характерные для инфраструктуры рынка страховых услуг России в 274 и 791 раз соответственно.

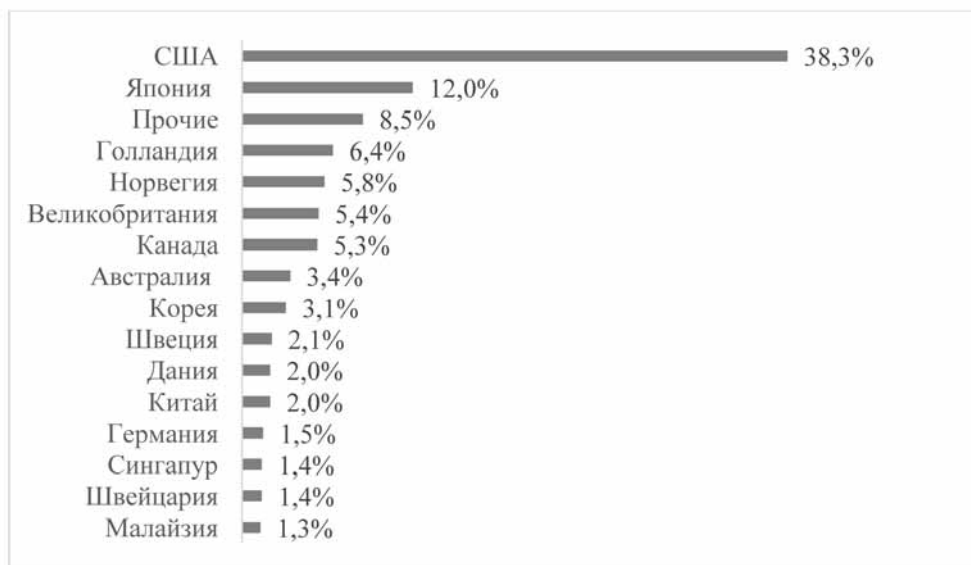


Рисунок 1.
Доля стран
в совокупном мировом
объеме активов
пенсионных фондов
на конец 2015 года.

Figure 1.
Share of the countries
in the global volume
of the pension funds
assets on the end
of 2015.

Источник: построено автором на основании источника: The world's 300 largest pension funds – year ended 2015 // WillisTowersWatson. URL: www.willistowerswatson.com/en/insights/2016/09/The-worlds-300-largest-pension-funds-year-ended-2015

Примечание. Прочие страны включают Бельгию, Бразилию, Чили, Колумбию, Финляндию, Францию, Индию, Ирландию, Италию, Кувейт, Люксембург, Мексику, Новую Зеландию, Перу, Филиппины, Португалию, Россию, Южную Африку, Испанию, Тайвань, Таиланд и Вьетнам.

Source: compiled by the author based on the source: The world's 300 largest pension funds – year ended 2015. WillisTowersWatson. Available at: www.willistowerswatson.com/en/insights/2016/09/The-worlds-300-largest-pension-funds-year-ended-2015

Note. Other countries include Belgium, Brazil, Chile, Columbia, Finland, France, India, Ireland, Italy, Kuwait, Luxemburg, Mexico, New Zealand, Peru, Philippines, Portugal, Russia, South Africa, Spain, Taiwan, Vietnam.

Об уровне развития страхового рынка России в сравнении с аналогами развитых стран сам за себя говорит тот факт, что активы отдельно взятой страховой компании США – MetLife Inc. – по итогам 2015 года составили 877,9 млрд. долл. США [14], что в 39 раз превышает совокупный объем активов российских страховщиков.

Низкий уровень развития также характерен для институтов инфраструктуры рынка коллективных инвестиций России.

К примеру, активы ПИФ по состоянию на 31.12.2015 составили 2675,0 млрд. руб. или 3,3% ВВП (36,7 млрд. долл. США по курсу Банка России на 01.01.2016) (Источник: рассчитано автором на основании данных Банка России). Для сравнения, активы инвестиционных фондов в Германии по итогам 2015 года составили 1960,0 млрд. долл. США или 58,4% ВВП, в Испании – 275,9 млрд. долл. США или 23,0% ВВП, Франции – 1400,2 млрд. долл. США или 57,8% ВВП, Италии – 376,5 млрд. долл. США или 20,7% ВВП, Голландии – 832,8 млрд. долл. США или 110,7% ВВП, Австрии – 185,4 млрд. долл. США или 49,6% ВВП (Источник: рассчитано автором на основании данных Европейского центрального банка и информационного портала Trading Economics).

Аналогичная ситуация характерна для таких субъектов рынка коллективных инвестиций, как негосударственные пенсионные фонды. Совокупные активы НПФ в России по состоянию на 31.12.2015 составляли 2886,9 млрд. руб. (39,6 млрд. долл. США по курсу Банка России на 01.01.2016) или 3,4% ВВП. Для сравнения, совокупные активы пенсионных фондов стран Еврозоны на тот же период составляли 2594,6 млрд. долл. США (Источник: рассчитано автором на основании данных Европейского центрального банка). При этом более 50% совокупного мирового объема активов пенсионных фондов контролируют США (38,3%) и Япония (12,0%), а на долю 15 стран, включая Китай, приходится 91,5%. Ранжирование стран в зависимости от их доли в совокупном мировом объеме активов пенсионных фондов по состоянию на конец 2015 года представлена на рисунке 1.

Следует отметить, что в рейтинге 300 крупнейших пенсионных фондов российские НПФ

совокупно заняли бы 88 строчку, между чилийским AFP Habitat (объем активов 40,2 млрд. долл. США [15]) и английским Barclays Bank UK (39,5 млрд. долл. США), а активы занимающего первое место в рейтинге японского Government Pension Investment (1163,2 млрд. долл. США [15]) в 29 раз превышают совокупные активы российских НПФ.

Объем пенсионных накоплений и пенсионных резервов российских НПФ на конец 2015 года составили всего 1734,4 млрд. руб. и 1000,4 млрд. руб. соответственно (23,8 и 13,8 млрд. долл. США соответственно по курсу Банка России на 01.01.2016), пенсионных накоплений Пенсионного фонда России – 2059,6 млрд. руб. (28,2 млрд. долл. США по курсу Банка России на 01.01.2016) (*Источник: рассчитано автором по данным Банка России*).

Таким образом, совокупный финансовый ресурс страховых компаний (страховые резервы), НПФ (пенсионные накопления и резервы), ПФР (пенсионные накопления) и ПИФов (активы) составляет всего 8446,1 млрд. руб. (115,8 млрд. долл. США по курсу Банка России на 01.01.2016) или 10,5% ВВП, 10,2% активов банковской системы РФ (*Источник: рассчитано автором по данным Банка России*).

Приведенный анализ позволяет сделать вывод о том, что в настоящее время для финансовой инфраструктуры России не характерны сложившиеся на глобальном финансовом рынке тенденции укрепления позиций небанковского финансового посредничества. Доля облигационного финансирования в совокупном объеме заимствований нефинансовых организаций (менее 10%) отражает низкий уровень развития небанковских финансовых посредников, который не позволяет им конкурировать с банками за внутренний финансовый рынок. Это является фактором, препятствующим развитию материальной финансовой инфраструктуры и оптимизации ее структуры. При этом, опираясь на абсолютные значения, мы можем констатировать разгромный проигрыш глобальной конкуренции отечественной финансовой инфраструктуры зарубежным аналогам в сфере небанковского финансового посредничества.

Согласно В.К. Сенчагову, экономическое благополучие и могущество зиждутся на двух опорах: стабильности и перспективе развития [8, С.29]. Анализируя опыт США и стран ЕС, мы можем говорить о том, что низкий уровень развития небанковского финансового посредничества в России является существенной угрозой для системной стабильности национальной финансовой инфраструктуры и устойчивого развития национальной экономики. Ввиду своего низкого качества, небанковские каналы не способны компенсировать кредитное сжатие в случае возникновения банковского кризиса, при этом они сами в значительной степени подвержены негативному влиянию глобальной рыночной конъюнктуры.

Дистрофия небанковских каналов финансирования фактически влечет за собой, во-первых, полноценную зависимость развития национальной экономики от состояния банковского сектора, а во-вторых, отсутствие собственного длинного финансового ресурса. В результате значительная инвестиционная нагрузка ложится на собственные средства организаций и бюджеты различных уровней. Так, в 2015 году за счет собственных средств организаций было профинансировано 50,2% инвестиций в основной капитал, за счет средств консолидированного бюджета – 18,3% (*Источник: данные Федеральной службы государственной статистики*).

В условиях глобальной конкуренции, когда конкурентоспособность собственной финансовой инфраструктуры, а значит, внутренних банковских и небанковских финансовых посредников, определяется уже долей не на национальном или региональном, но на глобальном финансовом рынке, деятельность крупнейших мировых финансовых институтов все более направлена на завоевание новых рынков, экспансию на развивающиеся финансовые рынки и установление контроля над ними.

Низкое качество национальной финансовой инфраструктуры ставит под сомнение возможность сохранения финансового суверенитета России в долгосрочной перспективе в случае сохранения текущей неконкурентоспособной «банковской модели» ее развития, несоответствующей глобальным тенденциям.

В этой связи, для обеспечения финансовой безопасности России необходимо изменение вектора развития национальной финансовой инфраструктуры в сторону «институциональной» модели для повышения ее стабильности. Обеспечение глобальной конкурентоспособности финансовой инфраструктуры России возможно при соблюдении мировых тенденций, а, значит, вопросам развития небанковского финансового посредничества и соответствующих подсистем финансовой инфраструктуры России должно уделяться особое внимание.

Согласно Н. Верону, развитие небанковского финансового посредничества, как

правило, имело положительное влияние на национальную экономику (или его отсутствие имело негативный эффект) [4, С.5]. Развитие внутренних институциональных инвесторов в противовес банкам позволит повысить качество конкурентной среды национальной финансовой инфраструктуры, а также «отладить» механизм ее самокорректировки в целях минимизации возможных негативных последствий финансовых кризисов. В этом случае, возникновение проблем в одной из подсистем материальной финансовой инфраструктуры России не будет являться угрозой для ее общей стабильности.

БИБЛИОГРАФИЯ

1. Распоряжение Правительства Российской Федерации от 29.12.2008 № 2043-р «Об утверждении Стратегии развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 года» // КонсультантПлюс. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_83914
2. M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei Globalization: A Reappraisal // IMF Working Paper. 2006. № WP/06/189. URL: <http://www.nber.org/papers/w12484.pdf>
3. M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei Financial Globalization and Economic Policies. IZA DP. 2009. № 4037. URL: <http://ftp.iza.org/dp4037.pdf>
4. Veron N. Bank versus non-bank credit in the United States, Europe and China. Bruegel policy contribution. 2013. ISSUE 2013/07. URL: http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/pc_2013_07_credit_1_.pdf
5. Michael B. Devereux, Ozge Senay, Alan Sutherland Nominal Stability and Financial Globalization // School of Economics and Finance Discussion Paper. 2013. № 1311. URL: <http://www.st-andrews.ac.uk/~wwwecon/repecfiles/4/1311.pdf>
6. Рустамов Э. Финансовая глобализация и качество институтов // Вопросы экономики. 2010. № 2. С. 39–52.
7. Сенчагов В.К. Экономика, финансы, цены: эволюция, трансформация, безопасность. – М.: «Анкил», 2010. – с. 1120 с. илл.
8. Экономическая безопасность России: Общий курс: Учебник / Под ред. В.К. Сенчагова. 2-е изд. – М.: Дело, 2005. – 896 с.
9. Соколов Ю.А. Финансовая безопасность экономических систем. – М.: «Анкил», 2010. – 264 с.
10. Финансовая инфраструктура России: проблемы развития в условиях глобализации: Монография / В.Н. Алексеев. – М.: Издательско-торговая корпорация «Дашков и К», 2012. – 220 с.
11. Алексеев В.Н. Влияние глобализационных процессов на финансовую инфраструктуру // Финансовая аналитика: проблемы и решения. 2014. № 15. С. 51–62.
12. Garry J. Schinasi Defining Financial Stability. IMF Working paper. 2004. no. WP/04/187. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04187.pdf>
13. Шарков Н.Н. Развитие финансовой инфраструктуры России как необходимое условие обеспечения экономического роста в условиях финансовой глобализации // Финансы и кредит. 2015. №29 (2015). С.47-60.
14. MetLife Inc. Annual Report 2015 // Financial information. // Investor Relations // MetLife Inc. URL: <http://investor.metlife.com/phoenix.zhtml?c=121171&p=irol-reportsannual>
15. The world's 300 largest pension funds – year ended 2015 // WillisTowersWatson. URL: www.willistowerswatson.com/en/insights/2016/09/The-worlds-300-largest-pension-funds-year-ended-2015

16. Федеральная служба государственной статистики. URL: www.gks.ru
17. Центральный банк Российской Федерации. URL: www.cbr.ru
18. Статистического интернет-портала Helgi Library. URL: www.helgilibrary.com
19. ECB Statistical Data Warehouse. URL: sdw.ecb.europa.eu
20. Trading Economics. URL: www.tradingeconomics.com

REFERENCES (TRANSLITERATED)

1. Rasporyazhenie Pravitel'stva Rossiiskoi Federatsii ot 29.12.2008 № 2043-r «Ob utverzhdenii Strategii razvitiya finansovogo rynka Rossiiskoi Federatsii na period do 2020 goda» // Konsul'tantPlyus. URL: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_83914
2. M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei Globalization: A Reappraisal // IMF Working Paper. 2006. № WP/06/189. URL: <http://www.nber.org/papers/w12484.pdf>
3. M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff, Shang-Jin Wei Financial Globalization and Economic Policies. IZA DP. 2009. № 4037. URL: <http://ftp.iza.org/dp4037.pdf>
4. Veron N. Bank versus non-bank credit in the United States, Europe and China. Bruegel policy contribution. 2013. ISSUE 2013/07. URL: http://bruegel.org/wp-content/uploads/imported/publications/pc_2013_07_credit_1_.pdf
5. Michael B. Devereux, Özge Senay, Alan Sutherland Nominal Stability and Financial Globalization // School of Economics and Finance Discussion Paper. 2013. № 1311. URL: <http://www.st-andrews.ac.uk/~wwwecon/repecfiles/4/1311.pdf>
6. Rustamov E. Finansovaya globalizatsiya i kachestvo institutov // Voprosy ekonomiki. 2010. № 2. S. 39–52.
7. Senchagov V.K. Ekonomika, finansy, tseny: evolyutsiya, transformatsiya, bezopasnost'. – M.: «Ankil», 2010. – s. 1120 s. ill.
8. Ekonomicheskaya bezopasnost' Rossii: Obshchii kurs: Uchebnik / Pod red. V.K. Senchagova. 2-e izd. – M.: Delo, 2005. – 896 s.
9. Sokolov Yu.A. Finansovaya bezopasnost' ekonomicheskikh sistem. – M.: «Ankil», 2010. – 264 s.
10. Finansovaya infrastruktura Rossii: problemy razvitiya v usloviyakh globalizatsii: Monografiya / V.N. Alekseev. – M.: Izdatel'sko-torgovaya korporatsiya «Dashkov i K», 2012. – 220 s.
11. Alekseev V.N. Vliyanie globalizatsionnykh protsessov na finansovuyu infrastrukturu // Finansovaya analitika: problemy i resheniya. 2014. № 15. S. 51–62.
12. Garry J. Schinasi Defining Financial Stability. IMF Working paper. 2004. no. WP/04/187. Available at: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04187.pdf>
13. Sharkov N.N. Razvitie finansovoi infrastruktury Rossii kak neobkhodimoe uslovie obespecheniya ekonomicheskogo rosta v usloviyakh finansovoi globalizatsii // Finansy i kredit. 2015. №29 (2015). S.47-60.
14. MetLife Inc. Annual Report 2015 // Financial information. // Investor Relations // MetLife Inc. URL: <http://investor.metlife.com/phoenix.zhtml?c=121171&p=irol-reportsannual>
15. The world's 300 largest pension funds – year ended 2015 // WillisTowersWatson. URL: www.willistowerswatson.com/en/insights/2016/09/The-worlds-300-largest-pension-funds-year-ended-2015
16. Federal'naya sluzhba gosudarstvennoi statistiki. URL: www.gks.ru
17. Tsentral'nyi bank Rossiiskoi Federatsii. URL: www.cbr.ru
18. Statisticheskogo internet-portala Helgi Library. URL: www.helgilibrary.com
19. ECB Statistical Data Warehouse. URL: sdw.ecb.europa.eu
20. Trading Economics. URL: www.tradingeconomics.com