

ПОТЕНЦИАЛ ИНВЕСТОРСКОЙ БАЗЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА БАНКОВСКИХ ОБЛИГАЦИЙ

Ёмкость рынка банковских облигаций как источника долгосрочных банковских ресурсов определяется наличием, предпочтениями и возможностями инвесторов. В качестве перспективных инвесторов российского рынка банковских облигаций рассматриваются страховые и негосударственные пенсионные компании, а также частные инвесторы. Исследование инвесторской базы российского рынка банковских облигаций позволяет сделать вывод о значительном инвестиционном потенциале российских частных и институциональных инвесторов.

Ключевые слова: банки; рынок банковских облигаций; инвестиционный потенциал; частные инвесторы; институциональные инвесторы.

Официальные систематизированные данные о структуре и количественных характеристиках инвесторской базы российского рынка банковских облигаций отсутствуют. В контексте нашего исследования мы выделили следующие группы инвесторов: частные инвесторы и институциональные инвесторы. Термин «институциональные инвесторы» используется сегодня в применении к широкой группе организаций, включающей страховые компании, пенсионные и взаимные фонды, фонды управления активами, банки и др. Согласно распространённым оценкам ещё в начале 90-х гг. прошлого века эти структуры контролировали разнообразные финансо-

вые активы на сумму 6 трлн долл., обеспечивая почти три четверти оборота рынков ценных бумаг во всём мире [1]. По мнению экспертов СРО «НАУФОР», для успешного функционирования российского рынка ценных бумаг доля частных инвесторов должна составлять от 10 до 20%, институциональных инвесторов – 80%, а именно: страховых компаний – 10%, негосударственных пенсионных фондов – 20%, инвестиционных фондов – 15%, иностранных инвесторов – 20%, рынка коллективных инвестиций – 15% от общего объема [2].

Структура инвесторов на российском рынке облигаций представлена на рис. 1.

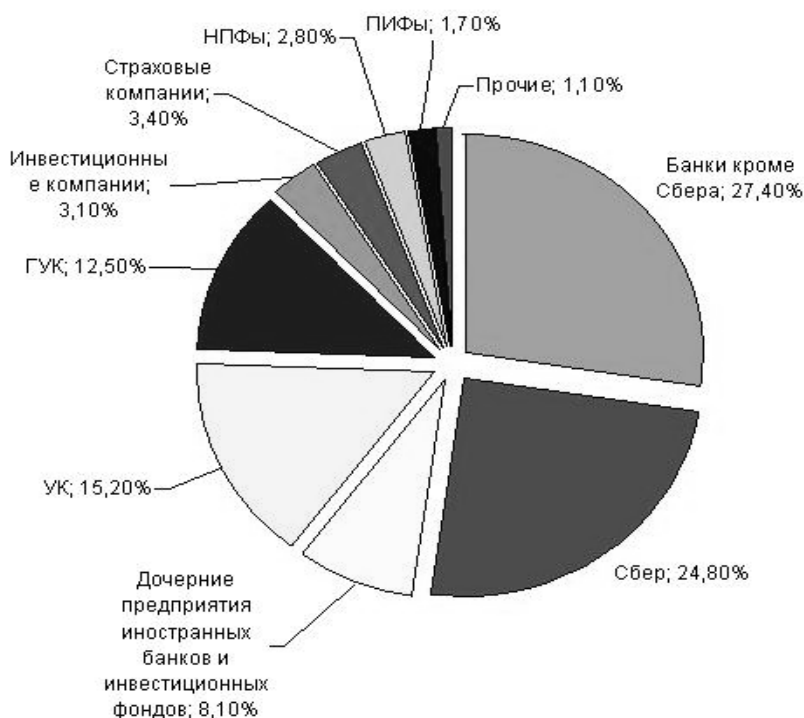


Рис. 1. Структура инвесторов на рынке облигаций [3]

Наиболее активная категория инвесторов на рынке облигаций – коммерческие банки (см. рис. 2). За 2009 г. российские банки увеличили свои вложения в облигации в 2,2 раза, почти до 2,05 трлн руб. [4]. Банки имеют значительные инвестиционные ресурсы и большой опыт вложения в корпоративные облигации. Наличие широкой клиентской базы позволяет им инвестировать под клиентский спрос. Однако доля вложений в рублевые облигации банков в общем объёме

вложений банков в долговые обязательства кредитных организаций невелика и составляла по состоянию на 01.04.2010 г. 7,4% (для сравнения: удельный вес вложений банков в прочие рублевые корпоративные облигации резидентов 21,9%) [5]. Коммерческие банки можно рассматривать скорее как краткосрочных инвесторов, в то время как рынок банковских облигаций испытывает большую потребность в долгосрочных кредиторах.

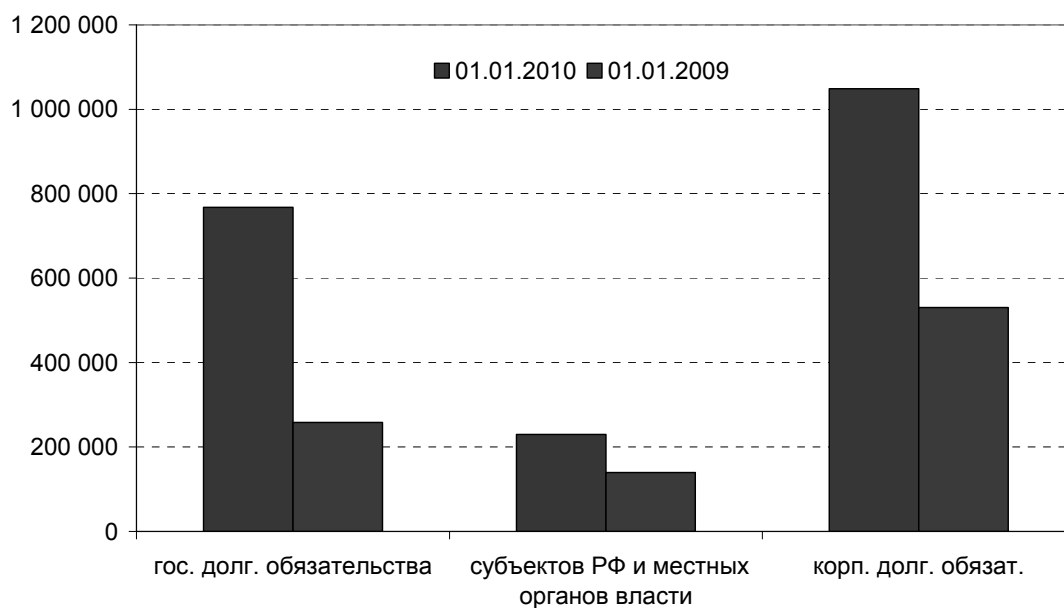


Рис. 2. Участие российских банков на рынке облигаций (источник: оценка и расчеты ГК «РЕГИОН» [4])

Как показывает зарубежная практика, основной приток на рынок облигаций обеспечивают консервативные национальные инвесторы, такие как страховые компании, инвестиционные и пенсионные фонды. В России пока активы

российских страховых компаний, пенсионных фондов на два порядка меньше банковских. Общий объем активов по категориям российских институциональных инвесторов по состоянию на май 2010 г. приводится в табл. 1.

Т а б л и ц а 1

Активы российских институциональных инвесторов по состоянию на май 2010 г. [4]

Активы	Общий объем, млрд руб.
Резервы НПФ	~550
Резервы страховых компаний	~530
ПИФ	~350
ОФБУ	~10
Пенсионные накопления в ВЭБ	709,1
Пенсионные накопления в УК и НПФ	~110
Средства «военной ипотеки» в УК	~30

Для сравнения: в США активы негосударственных пенсионных фондов (НПФ) сопоставимы с активами банков. В Швейцарии, Нидерландах пенсионные резервы превышают объем ВВП [6]. По состоянию на 01.01.2010 г. активы российских НПФ составили 1,8% ВВП, активы страховых компаний – 1,6% ВВП. Поэтому на текущем этапе они не способны выступить в качестве ключевого источника ресурсов ни для банков, ни для финансового рынка в целом.

С целью выявления потенциала институциональных инвесторов на российском рынке банковских облигаций рассмотрим состояние этого сегмента рынка на современном этапе. Следует отметить, что заложенные в начале 2000-х гг. законодательные основы коллективного инвестирования за достаточно короткий срок привели к его активному развитию. Особенно активное развитие пришлось на период 2003–2006 гг. На 01.09.2007 г. в России было зарегистрировано 827 паевых инвестиционных фондов (ПИФ). По состоянию на 01.01.2007 г. стоимость чистых активов ПИФов составляла 420 млрд руб. [7]. В период кризиса по объективным причинам их активы сократились.

По мере выхода экономики из кризиса в течение 2009 г. – первого полугодия 2010 г. на рынке коллек-

тивных инвестиций возобновился приток средств в ПИФы, специализирующиеся на операциях с ценными бумагами, а также наблюдался рост количества лицевого счетов пайщиков. Эти обстоятельства в совокупности свидетельствуют о расширении инвестиционных возможностей фондов на рынке ценных бумаг. Стоимость чистых активов (СЧА) розничных ПИФов по состоянию на 01.07.2010 г. составила 382,4 млрд руб. Корпоративные ценные бумаги российских эмитентов доминировали в институциональной структуре вложений ПИФов в облигации – 90,9% на 1.04.2010 г.

В отличие от рынка коллективных инвестиций, на рынке индивидуального доверительного управления (ИДУ) доходы, полученные по операциям с ценными бумагами, не позволили управляющим компаниям (УК) избежать сокращения объема средств в управлении. Из-за оттока средств участников суммарный объем активов в ИДУ за период с 1.10.08 г. по 1.10.09 г. сократился на 45,0%, до 273,5 млрд руб. Но за первое полугодие 2010 г. суммарный объем средств, переданных УК в ИДУ, увеличился, по оценкам экспертов, на 5,9%, до 383,0 млрд руб. Отчасти это связано с ро-

стом количества физических лиц – участников ИДУ на 6,0%, до 4,8 тыс. человек.

Из-за снижения спроса на услуги страхования темп прироста суммарного объема страховых резервов, основного источника инвестиций страховых организаций, за январь – сентябрь 2009 г. составил 4,0%, что в 6 раз меньше, чем за аналогичный период 2008 г. В 2009 г., по сравнению с 2008 г., активность страховых организаций на рынке ценных бумаг возросла. Объем вложений в долговые ценные бумаги за январь – сентябрь 2009 г. увеличился на 1,8%. В структуре вложений страховщиков в разрезе секторов экономики пре-

обладали ценные бумаги организаций финансового сектора – 65,6% на 1.10.2009 г. На рис. 3 отображена структура вложений страховых организаций в банковскую систему в 2009 г.

Вложения страховых организаций в банковскую систему в виде других денежных средств, депозитов и наличной валюты могут служить в качестве возможного ориентира для оценки потенциала спроса этой категории инвесторов на банковские облигации как более удобный инструмент инвестирования.

Основные показатели российских НПФ приведены в табл. 2.

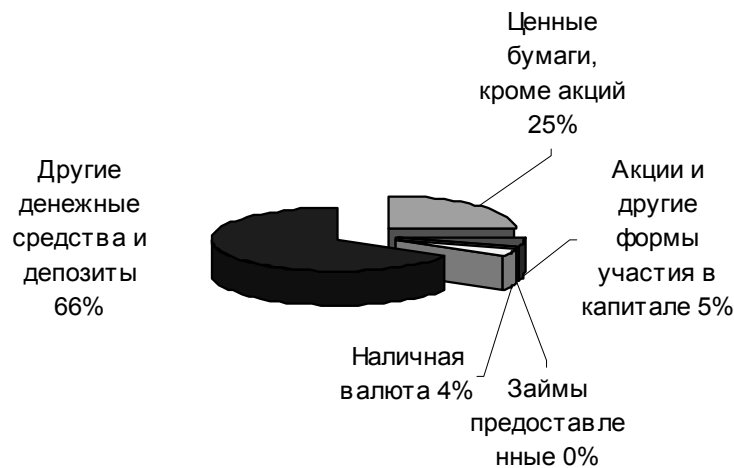


Рис. 3. Структура вложений страховых организаций в банковскую систему по состоянию на 01.01.2010 г. [8]

Т а б л и ц а 2

Консолидированные показатели российских НПФ [9]

Показатель	01.01.2010 г.	01.01.2009 г.	01.01.2008 г.	Изменение в 2009 г., %	Изменение в 2008 г., %
Количество действующих НПФ	165	209	240	-21,1	-12,9
Пенсионные накопления, млрд руб.	77,2	35,5	26,8	+117,1	+32,8
Пенсионные резервы, млрд руб.	564,4	462,9	462,9	+21,9	-2,1
Пенсионные выплаты, млрд руб.	22,2	15,5	13,8	+42,7	+12,1
Число застрахованных ОПС, тыс. чел.	5680,2	3639,3	1877,2	+56,1	+93,9
Число участников НПО, тыс. чел.	6757,0	6746,3	6757,1	+0,7	-0,2
Доля пенсионных накоплений, учитываемых в НПФ, в их общей сумме, %	13,5	9,2	6,7	-	-

За 2009 г. суммарный объем инвестиций НПФ за счет средств пенсионных резервов возрос на 21,9%, до 564,4 млрд руб. Рост инвестиционного портфеля происходил в основном за счет доходов от инвестиционной деятельности на рынке ценных бумаг. Объем вложений НПФ в ценные бумаги за январь – сентябрь 2009 г. увеличился на 11,8%, но остался ниже докризисного уровня. В портфеле ценных бумаг наибольший удельный вес занимали ценные бумаги небанковских финансовых организаций. Вложения в долговые ценные бумаги росли более интенсивно по сравнению с вложениями в акции. Прирост вложений в долговые ценные бумаги кредитных организаций за 2009 г. составил 59,1%. На рис. 4 представлена структура вложений негосударственных пенсионных фондов в банковскую систему в 2009 г.

Приведенная структура вложений свидетельствует о наличии потенциальной возможности инвестиций негосударственных пенсионных фондов в банковские

облигации. При формировании благоприятных условий инвестирования наличная валюта и депозиты (79% вложений НПФ в банковскую систему) могут быть замещены банковскими облигациями.

Несмотря на то что суммарный объем пенсионных накоплений в УК, участвующих в управлении пенсионными накоплениями, за январь – сентябрь 2009 г. увеличился на 32,4%, до 466,5 млрд руб., а в первом квартале 2010 г. – на 46,9%, до 728,0 млрд руб., объем и структура их совокупного инвестиционного портфеля не претерпели значительных изменений (табл. 3).

Вместе с тем наблюдается рост доли вложений в корпоративные облигации в общем объеме вложений УК в ценные бумаги (с 1,1% на 01.01.09 г. до 5,5% на 01.04.10 г.).

Основная часть пенсионных накоплений (97,0% на 1.10.09 г., 97,6% на 01.04.10 г.) находится в управлении государственной УК ВЭБ. До ноября 2009 г. УК ВЭБ управляла единым портфелем пенсионных накоплений, состоявшим из государственных ценных бумаг. Затем

УК ВЭБ было законодательно разрешено формировать два типа инвестиционных портфелей: консервативный (включает государственные и корпоративные облига-

ции) и расширенный (включает банковские депозиты, российские ипотечные ценные бумаги и облигации международных финансовых организаций).

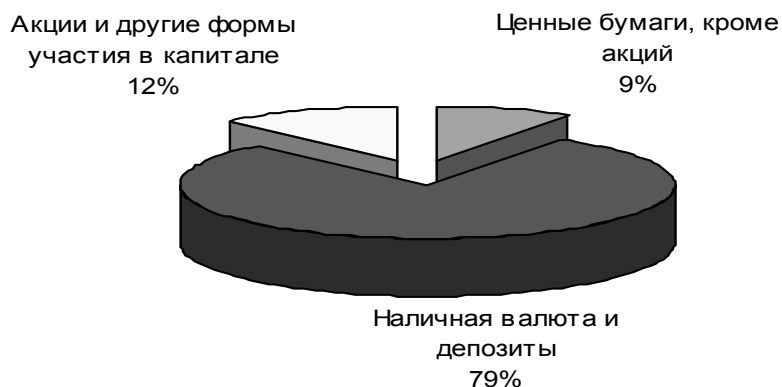


Рис. 4. Структура вложений негосударственных пенсионных фондов в банковскую систему по состоянию на 01.01.2010 г. [8]

Таблица 3

Структура вложений УК, участвующих в управлении пенсионными накоплениями, ценные бумаги [5, 10]

Виды ценных бумаг	На 01.01.09 г.		На 01.01.10 г.		На 01.04.10 г.	
	млрд руб.	доля, %	млрд руб.	доля, %	млрд руб.	доля, %
Государственные ценные бумаги	335,1	98,4	390,64	95,9	445,32	93,3
В том числе:						
облигации федеральных займов	188,7	55,4	215,73	53,0	220,34	46,2
государственные сберегательные облигации	142,4	41,8	172,45	42,3	222,42	46,6
облигации внешних облигационных займов РФ	2,8	0,8	0,39	0,1	-	-
государственные ценные бумаги субъектов РФ	1,2	0,4	2,07	0,5	2,56	0,5
Муниципальные облигации	0,3	0,1	0,02	0,005	0,02	0,004
Корпоративные облигации российских эмитентов	3,9	1,1	12,94	3,2	26,39	5,5
Акции российских эмитентов	1,4	0,4	3,82	0,9	5,48	1,2
Итого вложения в ценные бумаги	340,7	100,0	407,42	100,0	477,21	100,0

Необходимо отметить, что открытие доступа на рынок корпоративных облигаций государственной управляющей компании Пенсионного фонда РФ, которая является потенциальным долгосрочным инвестором, стало важной новацией для рынка банковских облигаций. В первом квартале 2010 г. темп прироста пенсионных накоплений в государственной УК ВЭБ (47,8%) был в 2,4 раза выше, чем в частных УК. Это обусловлено, в частности, более высокой финансовой устойчивостью УК ВЭБ и ростом инвестиционных возможностей УК ВЭБ после разделения инвестиционных портфелей на консервативный и расширенный.

Объем инвестиций в ценные бумаги за счет пенсионных накоплений, переданных в частные УК, на 1.10.09 г. составил 11,6 млрд руб. Доля корпоративных облигаций в суммарном портфеле ценных бумаг частных УК по состоянию на конец первого квартала 2010 г. составила 42,4 % (на 01.01.10 – 39,0%) [5, 10].

Таким образом, на посткризисном этапе небанковские финансовые институты в целом активизировали операции на рынке ценных бумаг и увеличили объемы вложений в ценные бумаги. Тем не менее слабость внутренних институциональных инвесторов – одно из ограничений эмиссии банковских облигаций – очевидно, что объясняется, прежде всего, особенностями сберегательного поведения домохозяйств. При значительном приросте стоимости активов финансовых институтов отрасли коллективного инвестирования наблюдает-

ся сокращение прироста числа граждан, осуществляющих инвестиционную деятельность в этой отрасли, по отношению к предыдущему периоду. Число индивидуальных инвесторов, напрямую работающих на финансовом рынке, не превышает 1 млн человек.

Демографическая структура населения, усложнение операций и постоянные структурные инновации во многих секторах рынка, а также то, что в России существует огромный потенциал для развития современных форм коллективного инвестирования, позволяют спрогнозировать, что в дальнейшем роль институциональных структур на рынке облигаций будет только расти.

Инвестиционное поведение частных инвесторов заметно отличается от политики крупных институциональных финансовых структур. Частные лица предпочитают покупать хорошо известные им «марки», характеризующиеся высоким кредитным рейтингом. По психологическим, а также по налоговым причинам они обращают серьезное внимание на уровень текущего дохода (купонной ставки) при выборе долгового обязательства. Приобретая ценные бумаги, частные инвесторы, как правило, держат их в течение длительного времени, поскольку большинство из них не имеет ни времени, ни желания оперативно отслеживать конъюнктуру рынка. Выпуски облигаций, значительная доля которых оседает у частных инвесторов, гораздо менее ликвидны в сравнении с облигациями, попавшими в портфель институциональных инвесторов, но зато ха-

рактикуются большей устойчивостью котировок как при росте, так и при падении рынка.

В России частные инвесторы имеют существенный инвестиционный потенциал. По оценкам экспертов, объем ресурсов, которые можно вовлечь в оборот из сбережений домохозяйств, составляет 3–5 трлн руб. (и это без учета выведенных в офшоры и иностранные активы средств наиболее обеспеченной части населения) [6].

Социологический опрос, проведенный в 2010 г. Агентством по страхованию вкладов, показал, что в сбережения регулярно, практически ежемесячно, откладывается в среднем 30% доходов семьи. В 2009 г. прирост сбережений составил 16,8% против 2,2% за 2008 г. В структуре баланса доходов и расходов домашних хозяйств в 2009 г. заметно выросла норма сбережений – в целом за год население отнесло в банки 5,6% от объема своих денежных доходов (1,5 трлн руб.), что гораздо ближе к уровню предкризисного 2007 г. (6,7%), чем кризисного 2008 г. (2,2%). В современных условиях банковский депозит для большинства опрошенных является безальтернативным инвестиционным инструментом. Лишь несколько человек из опрошенных инвестировали часть своих средств в ценные бумаги. Все обладатели ценных бумаг отметили «вспомогательную», но никак не основную роль вложений в фондовый рынок в их инвестиционном портфеле [11]. Существенная часть россиян не готова принимать на себя высокие риски, связанные с инвестированием на фондовом рынке. По данным исследования НАФИ, проведенного в конце марта 2008 г., только 5% населения склонно к принятию высоких рисков.

Для привлечения частного инвестора на рынок банковских облигаций необходимо создание специальной системы мер по стимулированию инвестиционной активности населения как на макро-, так и на микроуровне. Ряд мер в данном направлении предусмотрен Стратегией развития финансового сектора Российской Федерации на период до 2020 г., а также Концепцией развития финансового рынка России до 2020 г. В случае успешной реализации Концепции эффект от внедрения мер по вовлечению в банковский оборот средств населения может составить до 6 трлн руб. в 2015–2020 гг. [6].

В рамках рассматриваемой проблемы считаем необходимым остановиться на отдельных аспектах организации работы банка с потенциальными частными инвесторами.

Для частного инвестора банковские облигации – надёжный инструмент инвестирования, что объясняется особенностями регулирования, надзора и контроля банковской деятельности. Кроме того, значительным преимуществом банковских облигаций в сравнении с депозитами является возможность управления собственными инвестициями. Именно банковские облигации могут стать средством обучения населения навыкам работы с обращающимися финансовыми инструментами, своеобразными «провайдерами» образовательных услуг фондового рынка. Полагаем, что при правильной организации работы с розничными инвесторами российские банки могут преодолеть недоверие частных лиц к инструментам фондового рын-

ка. Крайне значимо выделить работу с данной категорией инвесторов в отдельный блок задач стратегии развития банка. Надо исходить из того, что финансовые услуги должны быть понятны и доступны простым людям. Поэтому следует подключать к работе социологов, политологов и даже психологов. Тем более важно сфокусировать внимание на вопросах финансовой грамотности населения.

Привлечение частного инвестора на рынок банковских облигаций, по нашему мнению, предполагает осуществление следующих направлений деятельности банка:

1) определение целевой аудитории для проведения мероприятий, направленных на привлечение населения на рынок банковских облигаций, а также разработка методических рекомендаций по проведению мероприятий для каждой из целевых групп;

2) разработка эффективного нормативного регулирования порядка предложения облигаций розничным клиентам. В частности, требуют детальной регламентации используемые процедуры размещения облигаций;

3) создание чётких нормативных рамок для формирования механизмов защиты инвестиций граждан в банковские облигации;

4) формирование компенсационных фондов защиты инвестиций граждан в банковские облигации на уровне саморегулируемых организаций;

5) анализ инвестиционных предпочтений населения и учёт его результатов при структурировании выпусков облигаций для населения;

6) повышение уровня информированности граждан о банковских облигациях, о возможностях и рисках инвестирования с целью популяризации банковских облигаций. Необходимо задействовать для реализации указанной задачи доступные средства рекламы, консультантов банка, сотрудников банка, работающих с физическими лицами;

7) проведение работы по формированию и развитию финансовой грамотности у широких слоёв населения: издание информационных бюллетеней банка, содержащих базовые сведения о фондовом рынке для начинающего инвестора, об источниках законодательной и нормативной информации по рынку облигаций, о правах и возможностях инвестора; использование Интернет-сайта банка для проведения конференций с потенциальными розничными инвесторами; организация обучающих семинаров, в первую очередь, с физическими лицами – клиентами банка и сотрудниками корпоративных клиентов банка;

8) использование возможностей мобильного и Интернет-банкинга, ключевых разновидностей дистанционного банковского обслуживания для привлечения розничного инвестора, в частности, из регионов, где деятельность отдельных традиционных учреждений банка нерентабельна.

Основным результатом реализации указанных предложений должно стать изменение инвестиционного поведения населения, привлечение неорганизованных сбережений граждан на рынок банковских облигаций и, как следствие, рост долгосрочной ресурсной базы российской банковской системы.

ЛИТЕРАТУРА

1. Буклемишев О.В. Рынок еврооблигаций. М.: Дело, 1999. С. 36.
2. Российский фондовый рынок и создание международного финансового центра. Идеальная модель фондового рынка России на долгосрочную перспективу (до 2020 г.) / НАУФОР. М., 2008.
3. Ткаченко М. Несомнительная привлекательность. За последнее время доходность по облигациям в России сильно выросла // Акционерный вестник. 2008. № 3 (52). URL: <http://vestnikao.ucoz.ru/publ/18-1-0-30>
4. Ермак А. Инвестиционные возможности институциональных инвесторов на рублевом долговом рынке // Конференция институциональных инвесторов. 20–21 мая 2010 г. Калининград, 2010. URL: <http://www.region.ru>
5. Обзор финансового рынка. Департамент финансовых исследований Банка России // Обзор финансового рынка. Первое полугодие 2010 года. № 2 (69). М., 2010.
6. Концепция развития финансового рынка России до 2020 года. Банковский сектор. Совместный проект Рейтингового агентства «Эксперт РА» и Ассоциации региональных банков России. Осуществляется под эгидой Общественной Палаты РФ. М., 2008.
7. Динамика финансовой активности населения России 2000–2007 гг. Аналитический доклад (версия 1.3 от 31.10.07) // Мониторинг финансовой активности населения России. Проект «МФАН». М.: ЦИРКОН; ГУ ВШЭ, 2007.
8. О привлечённых и размещённых средствах страховых организаций и негосударственных пенсионных фондов. URL: <http://www.cbr.ru>
9. Фрумкин К. НПФ: Рост за счет «виртуальных» денег // Инвестиции. 2010. № 20. URL: <http://www.finansmag.ru/95956>
10. Обзор финансового рынка. Департамент финансовых исследований Банка России // Годовой обзор за 2009 год. № 1 (68). М., 2010.
11. Инвестиционное поведение населения и влияние на него системы страхования вкладов // Агентство по страхованию вкладов. М., 2010. URL: <http://asv.org.ru/insurance/analytics/research/>

Статья представлена научной редакцией «Экономика» 1 марта 2011 г.