

## ОРИЕНТИРЫ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИНАНСОВЫХ ПОСРЕДНИКОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

**Е.А. Помогаева**

Оренбургский государственный университет, Оренбург, Россия

e-mail: help105@bk.ru

**Аннотация.** *Актуальность* исследования ориентиров инвестиционной деятельности финансовых посредников на рынке ценных бумаг определяется необходимостью поиска источников финансирования российских предприятий, способных обеспечить экономический рост и стабилизацию воспроизводственного процесса. Уровень реализации российскими финансовыми посредниками роли организатора процесса финансирования экономики через рынок ценных бумаг не выдерживает требований критериев эффективности ни с точки зрения количественных, ни с позиции качественных параметров. Проблемы развития российской системы финансовых посредников на фоне специфичности состава и структуры инструментов, которые предлагает рынок ценных бумаг, выступают мощным фактором, сдерживающим использование рынка акций и облигаций как канала финансирования инвестиционных потребностей реального сектора.

**Цель** статьи заключается в определении параметров инвестиционной деятельности российских финансовых посредников на рынке ценных бумаг в контексте ориентации на его корпоративный сегмент и в выявлении условий для ее развития.

Инвестиционная деятельность финансовых посредников, в состав которых для целей исследования включены банки, инвестиционные фонды и страховые компании, была оценена с использованием количественного, сравнительного, структурного и факторного анализа. Метод восхождения от абстрактного к конкретному определил логику исследования.

**В результате** проведенного анализа были выявлены количественные и качественные параметры инвестиционной активности финансовых посредников на корпоративном рынке ценных бумаг, которые сложились под влиянием следующих факторов: специфика инструментов российского рынка ценных бумаг, низкий уровень национального благосостояния, неразвитость институтов финансового посредничества.

Проблема активизации инвестиционной деятельности финансовых институтов в корпоративном сегменте рынка ценных бумаг может быть решена путем создания условий для обеспечения посредников адекватной ресурсной базой, расширения спектра корпоративных инструментов и увеличения объема вложений и инвестиционных фондов и страховых компаний на рынке акций и облигаций.

В современных исследованиях инвестиционная деятельность каждого финансового посредника рассматривается изолировано, что ограничивает использование принципа системности их деятельности и обуславливает отсутствие комплексных рекомендаций по ее совершенствованию. Комплексный подход к исследованию инвестиционной деятельности финансовых посредников на рынке акций и корпоративных облигаций определяет **научную новизну и практическую значимость** полученных результатов.

**Ключевые слова:** финансовые посредники, инвестиции в ценные бумаги, рынок акций, рынок облигаций, рынок ценных бумаг, финансирование реального сектора экономики.

**Для цитирования:** Помогаева Е. А. Ориентиры инвестиционной деятельности финансовых посредников на рынке ценных бумаг // Интеллект. Инновации. Инвестиции. – 2019. – № 6. – С. 88-97. DOI: 10.25198/2077-7175-2019-6-88.

## GUIDELINES FOR THE INVESTMENT ACTIVITIES OF FINANCIAL INTERMEDIARIES IN THE SECURITIES MARKET

**A.E. Pomogaeva**

Orenburg State University, Orenburg, Russia

e-mail: help105@bk.ru

**Abstract.** *The relevance of the study of the guidelines for the investment activities of financial intermediaries in the securities market is determined by the need to find sources of financing for Russian enterprises capable of ensuring economic growth and stabilization of the reproduction process. The level of implementation by Russian financial intermediaries of the role of organizer of the process of financing the economy through the securities*

market does not withstand the requirements of performance criteria, either in terms of quantity or in terms of quality parameters. The development problems of the Russian system of financial intermediaries against the background of the specificity of the composition and structure of the instruments offered by the securities market are a powerful factor hindering the use of the equity and bond market as a channel for financing the investment needs of the real sector.

The purpose of the article is to determine the parameters of the investment activities of Russian financial intermediaries in the securities market in the context of orientation to its corporate segment and to identify the conditions for its development.

The investment activities of financial intermediaries, which included banks, investment funds and insurance companies for research purposes, were evaluated using quantitative, comparative, structural and factor analysis. The method of ascent from the abstract to the concrete determined the logic of the research.

As a result of the analysis, quantitative and qualitative parameters of investment activity of financial intermediaries in the corporate securities market were identified, which were influenced by the following factors: the specifics of the instruments of the Russian securities market, the low level of national wealth, the underdevelopment of financial intermediation institutions.

The problem of enhancing the investment activities of financial institutions in the corporate segment of the securities market can be solved by creating conditions for providing intermediaries with an adequate resource base, expanding the range of corporate instruments and increasing the volume of investment by investment funds and insurance companies in the stock and bond market.

In modern studies, the investment activity of each financial intermediary is considered to be isolated, which limits the use of the principle of the systemic nature of their activities and leads to the lack of comprehensive recommendations for its improvement. An integrated approach to the study of the investment activities of financial intermediaries in the stock market and corporate bonds determines the scientific novelty and practical significance of the results obtained.

**Keywords:** financial intermediaries, investment in securities, stock market, bond market, securities market, financing of the real sector of the economy.

**Cite as:** Pomogaeva, E.A. (2019) [Guidelines for the investment activities of financial intermediaries in the securities market]. *Intellekt. Innovatsii. Investitsii* [Intellect.Innovation. Investments]. Vol. 6, pp. 88-97. DOI: 10.25198 / 2077-7175-2019-5-88.

## Введение

Качественный переход российской экономики на новый уровень развития зависит от многообразия каналов инвестирования и степени освоения их финансовыми посредниками как глобальными инвесторами. Согласно подходу С. Фроста [18] каналом привлечения инвестиций в экономику, альтернативным банковскому кредитованию, является рынок ценных бумаг. Дефицит ресурсов в реальном секторе экономики свидетельствует о несоответствии объемов банковского кредитования его потребностям и требует активизации инвестиционной деятельности финансовых институтов через канал рынка ценных бумаг.

Прикладные исследования инвестиционной деятельности финансовых посредников на рынке ценных бумаг, как правило, носят общий характер, не акцентированы на степени удовлетворения потребностей предприятий реального сектора в инвестиционных ресурсах, что актуализирует значимость исследования параметров вложений финансовых посредников на рынке акций и корпоративных облигаций.

## Параметры инвестиционной деятельности финансовых посредников на рынке ценных бумаг

Роль доминирующего инвестора на российском рынке ценных бумаг среди банков, акционерных и паевых инвестиционных фондов, страховых компаний принадлежит банкам, за счет инвестиций которых на начало 2019 г. было сформировано 83,4% от совокупного объема вложений выбранных для исследования финансовых институтов (рисунок 1). Кросс-секторальное сравнение инвестиционной активности финансовых посредников на рынке ценных бумаг по удельному весу в структуре активов показывает, что если банки за 2016–2018 гг. значительно сократили вложения в ценные бумаги, то инвестиционные фонды и страховые компании, напротив, увеличили их на 11,1% и 10,1% соответственно.

С позиции оценки выполнения финансовыми посредниками макроэкономической роли глобального инвестора на рынке ценных бумаг интерес представляет определение приоритетов их инвестиционной деятельности (таблица 1).

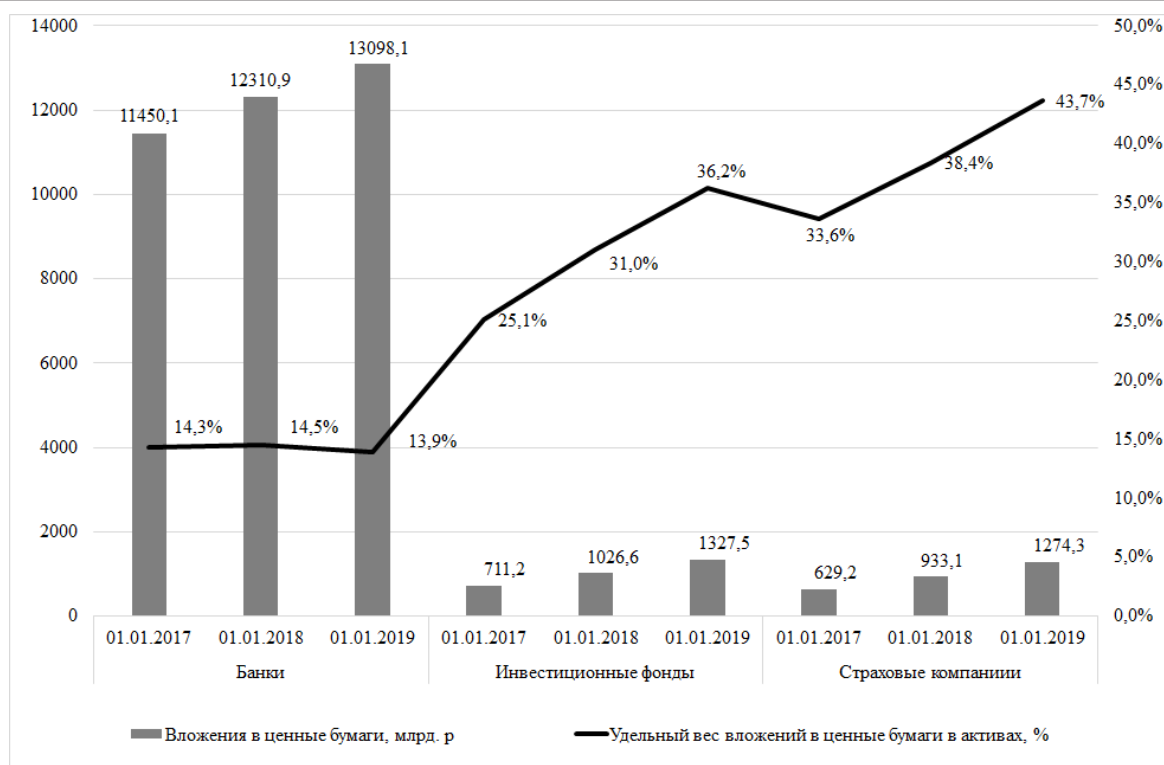


Рисунок 1. Динамика объемов и удельного веса вложений в ценные бумаги в структуре активов банков, инвестиционных фондов и страховых компаний за 2016–2018 гг.

(Источники: данные по банкам: Обзор банковского сектора Российской Федерации. – 2019. – № 197. / Центральный банк Российской Федерации; данные по инвестиционным фондам: Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов за 3 квартал 2017 г. / Центральный банк Российской Федерации, Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов за 4 квартал 2018 г. / Центральный банк Российской Федерации; данные по страховым компаниям: Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков за 2017 г. / Центральный банк Российской Федерации, Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков за 2018 г. / Центральный банк Российской Федерации. Примечание: составлено автором)

Таблица 1. Структура инвестиций финансовых посредников в ценные бумаги за 2016–2018 гг., в процентах

Объект инвестирования	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019
<b>Банки</b>			
Акции российских предприятий	1,4	1,8	1,5
Облигации российских предприятий	12,3	16,4	15,1
Итого вложения в корпоративные ценные бумаги российских предприятий	13,7	18,2	16,6
Долговые государственные ценные бумаги, ценные бумаги субъектов РФ и муниципальные ценные бумаги	31,8	32,1	27,6
Иностранные долговые ценные бумаги	18,0	15,3	13,9
Прочие ценные бумаги	36,5	34,4	41,9
Всего	100,0	100,0	100,0
<b>Инвестиционные фонды</b>			
Акции российских предприятий	61,0	63,6	55,7
Облигации российских предприятий	11,6	15,3	15,4
Итого вложения в корпоративные ценные бумаги российских предприятий	72,6	78,9	71,1
Долговые государственные ценные бумаги, ценные бумаги субъектов РФ и муниципальные ценные бумаги	2,2	3,7	6,2
Иностранные ценные бумаги	14,1	12,5	13,1
Прочие ценные бумаги	11,1	4,9	9,6

Объект инвестирования	01.01.2017	01.01.2018	01.01.2019
Всего	100,0	100,0	100,0
Страховые компании			
Акции	19,8	10,6	6,9
Облигации	51,6	54,9	46,9
Итого вложения в корпоративные ценные бумаги	71,4	65,5	53,8
Государственные и муниципальные ценные бумаги	26,5	33,4	45,5
Прочие ценные бумаги	2,1	1,1	0,7
Всего	100,0	100,0	100,0

*Источники:* данные по банкам: Обзор банковского сектора Российской Федерации. – 2019. – № 197. / Центральный банк Российской Федерации; данные по инвестиционным фондам: Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов за 3 квартал 2017 г. / Центральный банк Российской Федерации, Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов за 4 квартал 2018 г. / Центральный банк Российской Федерации; данные по страховым компаниям: Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков за 2017 г. / Центральный банк Российской Федерации, Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков за 2018 г. / Центральный банк Российской Федерации. *Примечание:* составлено автором

Ориентиры инвестиционной деятельности банков слабо коррелируют с потребностями реального сектора экономики: доля вложений в российские корпоративные ценные бумаги в совокупном инвестиционном портфеле банковского сектора на начало 2019 г. на 11,0% меньше доли инвестиций в финансирование дефицита бюджетов всех уровней и только на 2,7% превышает удельный вес вложений в иностранные ценные бумаги. Совокупный объем вложений в корпоративные ценные бумаги российских предприятий составляет 2,3% от величины активов банковского сектора.

Стратегии инвестиционных фондов и страховых компаний на рынке ценных бумаг в большей степени ориентированы на корпоративный сегмент, чем стратегии банков. Инвестиционные фонды формируют свои активы за счет акций и облигаций предприятий более чем на 70%, страховые компании – более чем на 50%. При этом необходимо учитывать, что официальная статистика, представленная на сайте Банка России, не детализирует вложения страховых компаний в акции по принципу резидентства, что поз-

воляет преуменьшать вклад страховщиков в финансирование российских предприятий.

Вместе с тем, наблюдается разворот тренда инвестиционных ориентиров небанковских финансовых посредников на рынке корпоративных ценных бумаг, особенно отчетливо проявившийся в деятельности страховых компаний. Доля вложений в акции и облигации за последние три года сократилась на 17,6% в пользу роста удельного веса вложений в государственные и муниципальные ценные бумаги. Менее выраженные изменения произошли в структуре активов инвестиционных фондов: за 2017–2018 гг. доля вложений в корпоративные ценные бумаги сократилась на 7,8%, составив к началу 2019 г. 71,1%.

Совокупный объем вложений рассмотренных финансовых посредников в акции и облигации на 01.01.2019 г. составил всего 3,7% от ВВП, причем роль банков в институциональной структуре финансирования российских предприятий через корпоративный сегмент рынка ценных бумаг динамично снижается (таблица 2).

Таблица 2. Динамика институциональной структуры вложений в акции и облигации российских предприятий за 2016–2018 гг.

Финансовые институты	01.01.2017		01.01.2018		01.01.2019	
	млрд р.	в %	млрд р.	в %	млрд р.	в %
Банки	1572,9	62,0	2236,1	61,1	2168,3	57,1
Инвестиционные фонды	516,6	20,3	810,0	22,2	944	24,9
Страховые компании	449,5	17,7	611,3	16,7	685,5	18,0
Итого	2539	100,0	3657,4	100,0	3797,8	100,0

*Источники:* данные по банкам: Обзор банковского сектора Российской Федерации. – 2019. - № 197. / Центральный банк Российской Федерации; данные по инвестиционным фондам: Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов за 3 квартал 2017 г. / Центральный банк Российской Федерации, Обзор ключевых показателей паевых и акционерных инвестиционных фондов за 4 квартал 2018 г. / Центральный банк Российской Федерации; данные по страховым компаниям: Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков за 2017 г. / Центральный банк Российской Федерации, Обзор ключевых показателей деятельности страховщиков за 2018 г. / Центральный банк Российской Федерации. *Примечание:* составлено автором



За 2016–2018 гг. удельный вес вложений банков в акции и облигации сократился на 4,9% и составил на начало 2019 г. 57,1%. Доля инвестиционных фондов в структуре вложений в корпоративные ценные бумаги увеличилась на 4,6%, страховых компаний – всего на 0,3%.

Примечательно, что степень участия небанковских финансовых институтов в финансировании предприятий через рынок ценных бумаг соотносима с участием банков, несмотря на их доминирование в структуре российской системы финансовых посредников. Отношение активов банковского сектора к ВВП на начало 2019 г. составило 90,8%, а активов инвестиционных фондов и страховых компаний – всего 6,4%. При такой значительной разнице в величине активов на инвестиционные фонды и страховые компании приходится 42,9% от общего объема инвестиций рассматриваемых финансовых институтов в корпоративные ценные бумаги.

#### **Факторы, определяющие приоритеты инвестиционной деятельности финансовых посредников на рынке ценных бумаг**

Слабая ориентация российских финансовых посредников на инвестирование в корпоративном сегменте рынка ценных бумаг обусловлена влиянием ряда макроэкономических факторов, первым из которых является специфика инструментов российского рынка.

Преобладание рынка акций в корпоративном сегменте рынка ценных бумаг в России имеет исторически обусловленный характер, поскольку импульсом его формирования стала приватизация государственных предприятий [15]. Этот импульс не получил дальнейшего развития: рынок акций не приобрел статуса массового канала финансирования реального сектора. Капитализация российского рынка акций остается достаточно низкой: по итогам 2017 г. она составила 35,9 трлн р., или 39% ВВП и имеет тенденцию к снижению [13]. Аналогичная тенденция наблюдается по параметру количества эмитентов. В 2017 г. на организованном внутреннем рынке функционировало 230 эмитентов, наиболее капитализированными из которых являлись ПАО «Сбербанк России» и предприятия нефтегазовой отрасли. Российский рынок акций практически статичен по показателю первичных публичных размещений: если в 2017 г. две российские компании провели IPO на общую сумму 24,3 млрд р., то в 2018 г. на рынке не было зарегистрировано ни одного первичного публичного размещения [2, 13].

Объем российского рынка облигаций, оцениваемый в 21 трлн р. или 21% от ВВП, несоизмерим с рынками других стран. Так, например, китайский рынок облигаций по объемам превышает российский в 40 раз [8]. По причинам развития ин-

фраструктуры рынка ценных бумаг, снижения инфляции и расширения горизонта инвестиционного планирования за последние 5 лет отношение объема рынка облигаций к ВВП увеличилось на 6%. Но эта динамика носит экстенсивный характер, поскольку вызвана не появлением на рынке новых эмитентов, а увеличением объемов заимствований тех заемщиков, которые уже имеют опыт привлечения ресурсов посредством выпуска облигаций. По экспертным оценкам потенциал российского облигационного рынка формируют всего 350–450 заемщиков.

По итогам 2018 г. основным заемщиком на рынке облигаций выступало государство: на государственные облигации приходилось 47% от общего числа облигаций в обращении, в то время как на компании нефинансового сектора – 32%. Причем 50% из облигаций нефинансового сектора приходится на нефтегазовую отрасль. Кроме того, начиная с 2017 г. финансовые институты стали активно прибегать к заимствованиям за счет выпуска сверхкраткосрочных облигаций со сроком погашения менее месяца для управления ликвидностью, что наполнило рынок новыми инструментами, но еще больше отдалило его от решения задачи финансирования реального сектора экономики [17].

Следовательно, сложившаяся структура инвестиций российских посредников на рынке ценных бумаг является проекцией структуры инструментов, которые предлагает рынок. Процесс дезинтермедиации происходит в России очень медленно. Структура инструментов российского рынка акций и облигаций определяет олигополистический характер данных сегментов и значимую роль государства как заемщика на последнем из них. Компании, не относящиеся к сегменту крупных, не могут использовать выпуск ценных бумаг для привлечения капитала, поскольку не имеют достаточно средств ни для выплаты дивидендов, ни для обеспечения возврата облигационных займов.

Вторым фактором, определяющим специфику инвестиционной деятельности финансовых посредников на рынке ценных бумаг, является низкий уровень национального благосостояния. Теоретически и эмпирически доказано [10, 14], что рост национального благосостояния взаимосвязан с институциональными и функциональными преобразованиями финансового рынка и рынка ценных бумаг как его элемента. По мере повышения национального благосостояния расширяется финансирование через корпоративный сегмент рынка ценных бумаг, в структуру участников рынка активно включаются небанковские финансовые посредники, параллельно снижается роль банковского кредита. Именно рост национального благосостояния, сопровождаемый ростом доходов населения, стимулировал в капиталистических странах после Второй мировой

войны развитие сегмента специализированных небанковских финансово-кредитных институтов, которые заняли активную позицию в мобилизации капитала и его инвестировании на рынке ценных бумаг.

Низкий уровень доходов населения, являющийся отражением реального уровня национального благосостояния, и соответствующая ему ограниченность свободных денежных средств потенциальных инвесторов обуславливают неразвитость институтов коллективного инвестирования и доминирование банковского канала финансирования российской экономики [5]. Банковский кредит играет весомую роль в структуре внешних источников финансирования экономических субъектов, формируя 39% общего объема привлеченных ресурсов в целом по экономике и 32% в секторе нефинансовых компаний. Причем сверхконцентрация российского банковского сектора, в котором на долю пяти крупнейших банков приходится 60,4% активов, обеспечивает удовлетворение потребности в финансировании даже крупнейших заемщиков.

Третьим фактором, оказывающим влияние на выбор приоритетов инвестиционной деятельности российских финансовых посредников, является уровень и условия их собственного развития.

Экономические системы с неразвитыми институтами финансового посредничества не способны обеспечить эффективную трансформацию сбережений в инвестиции, что вызывает дефицит инвестиционных ресурсов, характерный для российской экономики. Данный тезис подтверждает теория Харрода – Домара о роли капитала в экономическом развитии, согласно которой экономическое развитие страны возможно только на условиях избыточности предложения капитала и минимизации его стоимости при активном участии финансовых институтов [20]. Ф. Аллен и Д. Гале [19] эмпирически доказали корреляцию между уровнем развития финансовых посредников и темпами роста национальной экономики, основанную на их способностях минимизировать негативные последствия потрясений рынка за счет мониторинга и предотвращать неустойчивость уровня доходов сберегателей.

При явном преобладании банков в российской системе институтов финансового посредничества, они не способны удовлетворить потребности экономики в финансировании посредством кредитования. Высокие риски вложений в реальный сектор концентрируют их инвестиционные интересы вокруг спекуляций с иностранной валютой [3], которые по итогам 2018 г. формировали 87,3% от величины доходов банковского сектора и обеспечения ликвидности за счет вложений в государственные ценные бумаги.

Уровень развития инвестиционных фондов и страховых компаний в системе институтов финансового посредничества остается крайне низким [1, 4, 9]. Отношение активов данных институтов к ВВП не позволяет говорить об их значимом участии в инвестиционном процессе. Сокращение количества небанковских финансовых посредников и жесткие нормативные ограничения на объекты инвестирования, установленные для них, усугубляют сложившуюся ситуацию [11].

#### **Условия повышения инвестиционной активности финансовых посредников в корпоративном сегменте рынка ценных бумаг**

Пересмотр ориентиров деятельности финансовых посредников в направлении инвестирования в корпоративный сегмент рынка ценных бумаг является одним из условий формирования источников инвестиций, адекватных потребностям реального сектора экономики. Расширение практики инвестирования в акции и облигации будет иметь положительный эффект как для финансовых посредников, за счет диверсификации рисков вложений, так и для предприятий – реципиентов капитала, поскольку обеспечит развитие корпоративного сегмента рынка ценных бумаг и реализацию преимуществ, которые представляет данный канал финансирования. Во-первых, высокий уровень репрезентативности рынка ценных бумаг, обусловленный одновременным участием на нем большого числа продавцов и покупателей, обеспечивает развитие конкуренции на рынке капитала и, соответственно, снижение его стоимости. Во-вторых, предприятие – эмитент напрямую выходит с предложением о покупке его ценных бумаг к заинтересованным инвесторам, что также снижает стоимость привлекаемых ресурсов.

По мнению экспертов [2], потенциал роста корпоративного сегмента рынка ценных бумаг, учитывая недооцененность российских компаний и высокую дивидендную доходность, значителен.

Первым из условий активизации инвестиционной деятельности финансовых посредников в корпоративном сегменте рынка ценных бумаг является создание адекватной ресурсной базы.

Основными инвесторами на российском рынке ценных бумаг выступают юридические лица. Низкий уровень вовлеченности граждан в инвестиционный процесс является характерной особенностью российского рынка, что противоречит экономическому смыслу: традиционно основным источником капитала в национальных системах финансирования является население.

Критериями эффективной трансформации сбережений в инвестиции для граждан выступают незначительный срок и минимальный риск, а приоритет сохранности сбережений доминирует над

возможностью получения высокой доходности за счет принятия более высокого риска. Причин тому несколько:

– во-первых, снижение доверия к финансовым институтам на фоне регулярного отзыва лицензий и негативного опыта инвестирования, например, в открытые паевые инвестиционные фонды, которые после стагнации рынка в 2008 г. так и не восстановились [6, 12, 16];

– во-вторых, низкий уровень информированности о финансовых продуктах, в том числе продуктах рынка ценных бумаг, непонимание их преимуществ.

В результате 98% населения отдает предпочтение банковским депозитам, которые, как показал анализ, не становятся источниками инвестиций на рынке ценных бумаг, и только 2% размещает их на рынке коллективного инвестирования [6].

Созданию ресурсной базы, обеспечивающей возможности финансовых посредников долгосрочно участвовать в инвестиционном процессе через рынок ценных бумаг, безусловно, будут способствовать меры, проводимые регулятором в области повышения финансовой грамотности и информированности населения о финансовых продуктах, формирования доверительной среды на финансовом рынке, обеспечения устойчивости финансовых институтов. Вместе с тем, в инвестиционную сферу должны быть вовлечены средства малого бизнеса, выведенные из-под налогообложения, за счет проведения налоговой амнистии. Потенциал нелегализованных сбережений, величина которых, по экспертным оценкам, сопоставима с официально учитываемыми, в России до сих пор не использован [3].

Как было установлено, одним из важнейших факторов, формирующих ориентиры инвестиционной деятельности финансовых посредников, является уровень развития инструментов корпоративного сегмента рынка ценных бумаг, поэтому вторым условием повышения инвестиционной активности финансовых институтов выступает расширение спектра корпоративных ценных бумаг. Многообразие инструментов решит ключевую задачу обеспечения сбалансированности вложений финансовых посредников по уровню риска, доходности и ликвидности и увеличит емкость рынка.

Среда для развития инструментов корпоративного сегмента российского рынка ценных бумаг постепенно формируется. Этому способствует снижение уровня инфляции и соответствующий ей рост уровня предсказуемости рынка, «дедолларизация» сбережений населения, обеспечение доступа международных клиринговых организаций к рынку, что расширяет возможности нерезидентов инвестировать в ценные бумаги российских компаний с меньшими транзакционными издержками.

Банком России определен ряд направлений в области развития инструментов рынка ценных бумаг: увеличение доступности инвестиционных инструментов долевого и долгового финансирования (конвертируемых ценных бумаг, облигаций, ограниченных в обороте, не голосующих привилегированных акций); дальнейшее упрощение процедуры регистрации выпусков ценных бумаг, в том числе за счет электронной регистрации; сокращение административных, стоимостных и временных издержек эмитентов; развитие биржевой и учетной инфраструктуры, механизмов рейтинговых оценок рисков эмитентов; создание условий для хеджирования рыночных рисков посредством развития рынка производных финансовых инструментов. Главной целевой установкой в реализации данных мероприятий, на наш взгляд, должно стать их распространение не только на крупных действующих эмитентов, но и на компании из сегмента среднего, а в дальнейшем и малого бизнеса, что обеспечит видовое многообразие рынка корпоративных ценных бумаг и превратит его из олигополистического рынка в конкурентный.

Третьим условием повышения инвестиционной активности финансовых посредников в корпоративном сегменте рынка ценных бумаг является расширение участия коллективных инвесторов, которые, как показал анализ, в большей степени, чем банки ориентированы на вложения в ценные бумаги предприятий. Расширение инвестиционной активности небанковских финансовых посредников на рынке ценных бумаг в условиях таргетирования инфляции может сократить дефицит капитала в реальном секторе. Механизм таргетирования в краткосрочном периоде базируется на высоких процентных ставках, что, учитывая низкую норму рентабельности большинства российских предприятий, делает банковские кредиты практически недоступным источником финансирования [9]. В сложившихся условиях, толчком к развитию предприятий реального сектора может стать расширение инвестиций небанковских финансовых посредников в корпоративные ценные бумаги. В этой связи возникает необходимость либерализации требований мегарегулятора к составу и структуре активов, в которые могут размещать средства инвестиционные фонды и страховые компании в части расширения возможности инвестирования в корпоративные ценные бумаги российских предприятий. Подобная либерализация не приведет к снижению устойчивости сектора коллективных инвесторов, поскольку инвестиционные фонды защищены организационными механизмами регулирования [7], а для страховых компаний на современном этапе развития, согласно исследованию, проведенному А.В. Ларионовым [9], инвестиционная деятельность не является генератором банкротства.

### Заключение

Таким образом, инвестиции в реальный сектор экономики через канал рынка ценных бумаг пока не стали для российских финансовых посредников приоритетными и не могут рассматриваться как основа экономического развития российских предприятий. Вместе с тем, несмотря на существенное отставание масштабов деятельности небанковских институтов от банковского сектора, их инвестиционная активность на корпоративном рынке ценных бумаг соизмерима с показателями банков и имеет потенциал дальнейшего роста.

Незначительный объем вложений финансовых посредников в акции и облигации российских предприятий обусловлен спецификой инструментов российского рынка ценных бумаг, низким уровнем национального благосостояния и неразвитостью самих финансовых институтов, особенно парабанковского сегмента.

Инвестиционная деятельность финансовых посредников в корпоративном сегменте рынка ценных бумаг имеет перспективы, источником которых выступают недооцененность российских компаний и высокая дивидендная доходность, но для ее расширения необходима реализация ряда условий:

- создание ресурсной базы, адекватной специфике инвестирования на рынке ценных бумаг и потребностям реального сектора экономики;
- развитие инструментов корпоративного сегмента рынка ценных бумаг в направлении расширения их перечня за счет ценных бумаг средних, а в перспективе и малых по масштабам деятельности компаний;
- смягчение требований мегарегулятора к составу и структуре активов, в которые могут инвестировать средства инвестиционные фонды и страховые компании.

### Литература

1. Абрамов А., Акшенцева К., Радыгин А. Эффективность паевых инвестиционных фондов: теоретические подходы и опыт России // Экономическая политика. – 2015. – № 4. – С. 60-86.
2. Астапенко А., Третьяк А. Итоги-2018. Год без IPO // Ведомости. – 27 декабря 2018 [Электронный ресурс] – Режим доступа: <https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2018/12/27/790624-god#/galleries/140737494309944/normal/1> (дата обращения 29.04.2019).
3. Андрушин С. А., Бурлачков В. К. Финансовый рынок России: состояние и перспективы // Банковское дело. – 2016. – № 2. – С. 12-20.
4. Дементьев Н. П. Российские паевые инвестиционные фонды: закрытые общества миллионеров // ЭКО. – 2017. – № 9. – С. 176-189.
5. Дубинин С. К. Финансализация экономического роста и российская национальная финансовая система // Финансы: теория и практика. – 2017. – № 4. – С. 6-21.
6. Журбин М. М., Мерекина Е. В. Сходства и различия российского и зарубежного рынка инвестиционных фондов // Деньги и кредит. – 2017. – № 12. – С. 78-80.
7. Корнеева Л. Новые требования к составу и структуре активов паевых инвестиционных фондов // Рынок ценных бумаг. – 2016. – № 10. – С. 15-18.
8. Краткое описание российского рынка облигаций [Электронный ресурс]: Аналитическое кредитное рейтинговое агентство (АКРА) – Режим доступа: <https://www.acra-ratings.ru/research/1119> (дата обращения 06.05.2019).
9. Ларионов А. В. Роль Банка России в регулировании рисков деятельности страховых компаний // Финансы и кредит. – 2018. – Т. 24, вып. 3. – С. 679-690.
10. Львова Н. А., Дарушин И. А. Институты и инструменты формирующегося финансового рынка // Финансы и кредит. – 2019. – Т. 25, вып. 2. – С. 248-262.
11. Молчанова Л. А., Черных А. И., Гюнтер И. Н. Функции и модели регулятивной инфраструктуры финансовых посредников: международный опыт и российская действительность // Финансы и кредит. – 2014. – № 8. – С. 9-13.
12. Помаскина, О. В. Особенности развития паевых инвестиционных фондов в России в современных условиях // Экономика, статистика и информатика. Вестник УМО. – 2014. – № 1. – С. 114-116.
13. Российский фондовый рынок: 2017 год. События и факты [Электронный ресурс]: Национальная ассоциация участников фондового рынка. – Режим доступа: <https://naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2017.pdf> (дата обращения 15.04.2019).
14. Рубцов Б. Б. Современные фондовые рынки. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 926 с.
15. Семернина Ю. В., Колесников А. О. Анализ тенденций развития российского фондового рынка // Экономический анализ: теория и практика. – 2013. – № 11. – С. 32-43.
16. Семернина Ю. В., Челпанова В. А. Структурно-динамический анализ российского рынка паевых инвестиционных фондов // Экономический анализ: теория и практика. – 2014. – № 41. – С. 10-19.
17. Сходства и различия китайского и российского рынков облигаций [Электронный ресурс]: Аналити-



---

---

ческое кредитное рейтинговое агентство (АКРА) – Режим доступа: <https://www.acra-ratings.ru/research/1109> (дата обращения 27.04.2019).

18. Фрост, С. Настольная книга банковского аналитика: Деньги, риски и профессиональные приемы. – Днепропетровск: «Баланс Бизнес Букс», 2006. – 627 с.

19. Allen F., Gale D. A welfare comparison of intermediaries in Germany and the US. // *European economic review*. – 1995. – Vol. 39(2). – pp.109 – 179.

20. Harrod R. F. *Towards a Dynamic Economics: Some Recent Developments of Economic Theory and Their Application to Policy*. Macmillian. London, 1948. – 328 с.

#### References

1. Abramov, A., Aksenteva K., Radygin, A. (2015) [Performance of mutual funds: theoretical approaches and Russian experience]. *Ekonomicheskaya politika* [Economic policy]. Vol. 4, pp. 60-86. (In Russ.).

2. Astapenko, A., Tretyak, A. (2018) [End-2018. Year without IPO]. *Vedomosti* [Statements]. December 27. Available at: [https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2018/12/27/790624-god#/galleries/140\\_737494309944/normal/1](https://www.vedomosti.ru/finance/articles/2018/12/27/790624-god#/galleries/140_737494309944/normal/1) (accessed 29.04.2019) (In Russ.).

3. Andryushin, S.A., Burlachkov, V.K. (2016) [Financial market of Russia: state and prospects]. *Bankovskoe delo* [Banking]. Vol. 2, pp. 12-20. (In Russ.).

4. Dementiev, N.P. (2017) [Russian mutual funds: closed society millionaires]. *EKO*[ECO]. Vol. 9, pp. 176-189. (In Russ.).

5. Dubinin, S.K. (2017) [Financialization of economic growth and the Russian national financial system]. *Finansy: teoriya i praktika* [Finance: theory and practice]. Vol. 4, pp. 6-21. (In Russ.).

6. Zhurbin, M.M., Merekina, E.V. (2017) [Similarities and differences of the Russian and foreign investment funds market]. *Den'gi i kredit* [Money and credit]. No. 12, pp. 78-80. (In Russ.).

7. Korneeva, L. (2016) [New requirements to the composition and structure of assets of mutual funds]. *Rynok cennyh bumag* [Securities Market]. Vol. 10, pp. 15-18. (In Russ.).

8. *Kratkoye opisanie rossiyskogo rynka obligatsiy* [Brief description of the Russian bond market]. Analytical credit rating Agency (ACRA). Available at: <https://www.acra-ratings.ru/research/1119> (accessed 06.05.2019) (In Russ.).

9. Larionov, A.V. (2018) [The Role of the Bank of Russia in risk management of insurance companies]. *Finansy i kredit* [Finance and credit]. Vol. 24. No. 3, pp. 679-690. (In Russ.).

10. Lvova, N.A., Darushin, I.A. (2019) [Institutions and instruments of the emerging financial market]. *Finansy i kredit* [Finance and credit]. Vol. 25. No. 2, pp. 248-262. (In Russ.).

11. Molchanova, L.A., Chernykh, A.I., Gunter, I.N. (2014) [Functions and models of regulatory infrastructure of financial intermediaries: international experience and Russian reality]. *Finansy i kredit* [Finance and credit]. Vol. 8, pp. 9-13. (In Russ.).

12. Pomaskina, O. V. (2014) [Features of development of mutual funds in Russia in modern conditions]. *Ekonomika, statistika i informatika. Vestnik UMO* [Economics, statistics and Informatics. Bulletin UMO]. Vol. 1, pp. 114-116. (In Russ.).

13. *Rossiyskiy fondovyy rynek: 2017 god. Sobytiya i fakty* [The Russian stock market in 2017. Events and facts]. National Association of stock market participants. Available at: <https://naufor.ru/download/pdf/factbook/ru/RFR2017.pdf> (accessed 15.04.2019) (In Russ.).

14. Rubtsov, B.B. (2007) *Sovremennye fondovye rynki* [Modern stock markets]. Moscow: Alpina Business Books, 926 p. (In Russ.).

15. Semernin, Yu.V., Kolesnikov, A.O. (2013) [Analysis of development trends of Russian stock market]. *Ekonomicheskij analiz: teoriya i praktika* [Economic analysis: theory and practice]. Vol. 11. pp. 32-43. (In Russ.).

16. Semernin, Yu.V., Chelpanova, V.A. (2014) [Structural-dynamic analysis of the Russian market of mutual investment funds]. *Ekonomicheskij analiz: teoriya i praktika* [Economic analysis: theory and practice]. Vol. 41, pp. 10-19. (In Russ.).

17. *Skhodstva i razlichiya kitayskogo i rossiyskogo rynkov obligatsiy* [Similarities and differences of the Chinese and Russian markets bonds]. Analytical credit rating Agency (ACRA). Available at: <https://www.acra-ratings.ru/research/1109> (accessed 27.04.2019) (In Russ.).

18. Frost, S. (2006) *Nastol'naya kniga bankovskogo analitika: Den'gi, riski I professional'nye priemy* [Handbook of banking analyst: Money, risks and professional techniques]. Dnepropetrovsk: «Balance Business Books», 627 p. (In Russ.).

19. Allen, F., Gale, D. (1995) A welfare comparison of intermediaries in Germany and the US. *European economic review*. Vol. 39(2), pp.109-179. (In Eng.).

20. Harrod, R.F. (1948) Towards a Dynamic Economics: Some Recent Developments of Economic Theory and Their Application to Policy. *Macmillian*. London, 328 p.

**Информация об авторе:**

**Елена Александровна Помогаева**, кандидат экономических наук, доцент кафедры банковского дела и страхования, **ORCID ID:** 0000-0003-1796-5602, Оренбургский государственный университет, Оренбург, Россия  
e-mail: help105@bk.ru

Статья поступила в редакцию 04.06.2019; принята в печать 11.10.2019.

Автор прочитал и одобрил окончательный вариант рукописи.

**Information about the author:**

**Elena Aleksandrovna Pomogaeva**, Candidate of Economic Sciences, Associate Professor of Banking and Insurance Department, **ORCID ID:** 0000-0003-1796-5602, Orenburg State University, Orenburg, Russia  
e-mail: help105@bk.ru

The paper was submitted: 04.06.2019.

Accepted for publication: 11.10.2019.

The author has read and approved the final manuscript.