

*Дефицит длинных денег серьезно тормозит развитие экономики. Это очевидная истина, как и очевиден тот факт, что в настоящий момент российская банковская система не в состоянии обеспечить экономику длинными деньгами напрямую с помощью коммерческих кредитов компаниям, поскольку средняя срочность пассивов банков не превышает одного года, а по объему привлеченных депозитов населения российские банки существенно отстают от большинства стран «двадцатки». Несоответствие срочности активов и пассивов создает существенные риски для банковской системы и заставляет бизнес искать дополнительные внешние источники.*

И такими источниками длинных денег является, во-первых, государство, которое направляет налоговые и прочие доходы на развитие инфраструктуры, в строительство и на инвестиции в капиталоемкие производства с длительным сроком окупаемости проектов. Во-вторых, рынок капиталов, который в отсутствие государственной поддержки через бюджетные выплаты или через банки развития служит источником длинных денег в условиях сокращения кредитования и дефицита прямых инвестиций для многих компаний и банков.

И если до недавнего времени у крупных компаний и банков наиболее популярным было привлечение долгосрочного капитала на внешних рынках, где можно было получить и большие объемы средств, и более привлекательную стоимость заимствований, чем на внутреннем рынке, то сейчас при слабом инвестиционном климате и возрастающем оттоке капитала из страны возникает острая необходимость поиска внутренних источников длинных денег для российского рынка капиталов и внутренних долгосрочных инвесторов.

Обращаясь к международному опыту, логично предположить, что именно страховые компании и пенсионные фонды могли бы заполнить нишу таких инвесторов. В экономически развитых странах, по данным Международной организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), более 50% всех активов приходится на сегмент страхования жизни и пенсионное страхование.

Рост доли средств пенсионных фондов и страховых компаний в общем объеме средств

финансовых институтов способен оказать существенное положительное влияние на российский фондовый рынок, который сейчас больше похож на игровую площадку для спекулянтов, чем на инфраструктурную часть рынка капиталов, где пока так не хватает долгосрочных инвесторов.

Объем пенсионных накоплений России в 2012 г. может удвоиться по сравнению с текущим годом и составить 2 трлн руб. Дальнейшее развитие пенсионной системы, рост числа негосударственных пенсионных фондов, увеличение объемов пенсионных резервов и накоплений позволит фондовому рынку и рынку капиталов получить серьезный инвестиционный потенциал.

Правда, стоит отметить такой парадокс, что из-за особенностей законодательного определения сохранности средств пенсионных накоплений потенциально длинные пенсионные деньги на практике таковыми не являлись, поскольку требовалось обеспечивать безубыточность вложений на горизонте одного года. В результате этого инвестиционные возможности пенсионных накоплений оказывались существенно ограниченными. И следует приветствовать недавние изменения в законодательстве, отчасти снимающие это противоречие.

Теперь средства пенсионных накоплений можно рассматривать как качественные длинные инвестиционные деньги, которые могут направляться не только на покупку традиционных надежных облигаций, но и при определенных условиях на различные инфраструктурные проекты, например секьюритизированные при посредничестве государственного ВЭБа или межгосударственных банков развития.

Также представляется крайне важным добиться возможности участия средств пенсионных накоплений в первичном размещении (IPO) акций, в том числе и приватизируемых государственных компаний и банков. С точки зрения целей экономического развития и принимая во внимание все еще высокую инфляцию, важнее и правильнее привлекать долгосрочных инвесторов в участие в капитале компаний, чем в долговом финансировании, которое на длинных сроках и при высоких ставках может создавать компаниям существенную долговую нагрузку и увеличивать риски проектов.

Обращая внимание на страховые компании, стоит отметить, что собственные средства страховщиков и страховые резервы могут существенно дополнить пенсионные накопления в объеме длинных денег, которые смогут прийти на рынок капитала. Если

для определения потенциального объема обычного страхования (без полисов личного страхования здоровья и жизни) принимать в расчет среднеевропейские показатели, то существующему объему ВВП России мог бы соответствовать страховой рынок объемом \$48 млрд. Правда, пока по уровню проникновения страховых продуктов Россия существенно отстает от развитых рынков, что отчасти можно объяснить сырьевой структурой экономики, но потенциал роста этого рынка огромный.

В страховании жизни отставание российского рынка еще более существенное, при том что в развитых странах рынок страхования жизни превышает страхование имущества и ответственности, а долгосрочные инвестиционные активы как раз формируются при страховании здоровья и жизни. На горизонте 10 лет рынок страхования существенно вырастет. Дополнительно вырастет еще и капитализация самих страховщиков и их инвестиционные портфели.

Страхование в дополнение к пенсионному рынку может заложить прочные основы для формирования в стране стабильного класса долгосрочных инвесторов, что так важно для зрелого и стабильного рынка капиталов.

Профессиональное сообщество совместно с регуляторами должно создавать условия для привлечения страховых резервов в качестве источника долгосрочных средств для экономики, а страховые компании следует рассматривать в качестве важнейших институциональных инвесторов. Для этого необходимо не только вовлекать страховые резервы к активным операциям на фондовом рынке, но и переработать соответствующие нормативные правовые акты, регулирующие процесс инвестирования имущества страховщика: расширить перечень допустимых активов, финансовых инструментов, пересмотреть ограничение на передачу имущества в доверительное управление, так как это ограничение не дает возможности профессионально управлять средствами и осуществлять инвестиции на фондовом рынке в полной мере. Предстоит внести правки в закон «Об организации страхового дела в РФ» и Налоговый кодекс.

Введение новых страховых продуктов, таких как накопительное страхование жизни с инвестированием (unit-linked), предоставит гражданам РФ большой выбор при формировании обеспечения своего будущего в дополнение к пенсиям. Негосударственное пенсионное обеспечение и страхование жизни должны дополнять друг друга и стать стабильной платформой для зрелого рынка капиталов.

**Источник: «Форум» (приложение к газете «Ведомости»), 21.12.11**

**Автор: Александр Лосев, генеральный директор ОАО «Управляющая компания «Спутник – управление капиталом»**