

Барьеры входа и конкуренция на российском рынке персональных инвестиций¹⁾

Авдашева С.Б.

В статье анализируются современное состояние и проблемы развития конкуренции на рынке персональных инвестиций России. Особое внимание уделяется страховым компаниям и негосударственным пенсионным фондам. Ставится цель оценки влияния высоты административных барьеров входа на поведение участников рынка и его эффективность.

Показано, что относительно низкие административные барьеры входа стимулируют вход на рынок таких организаций, в деятельности которых предложение классических финансовых продуктов занимает относительно скромную долю. В свою очередь, активный вход и последующий выход этих участников с рынка оказывает отрицательное воздействие на предложение сбережений домохозяйствами, и тем самым – на перспективы качественного развития рынка персональных инвестиций.

Российский рынок персональных инвестиций в настоящее время состоит из четырех основных сегментов, где сбережения домохозяйств привлекают банки, страховые компании, негосударственные пенсионные фонды и паевые инвестиционные фонды. В статье основное внимание уделяется двум сегментам рынка – продуктам страховых компаний и негосударственных пенсионных фондов. К началу 2001 г. страховые продукты и негосударственные пенсионные фонды занимают меньшие доли на рынке персональных инвестиций (приблизительно 30 и 10% соответственно), нежели банковские депозиты (свыше половины рынка). Однако стремительный рост этих сегментов рынка (в особенности деятельности страховых компаний) в последние три года и связываемые с ними надежды на повышение роли сбережений населения в формировании ресурса для инвестиций делает их анализ актуальным.

¹⁾ Статья подготовлена на основе доклада, представленного на 2-ой международной конференции «Модернизация экономики России», прошедшей в ГУ-ВШЭ в апреле 2001 г. В статье использованы материалы исследовательского проекта Бюро экономического анализа «Тенденции концентрации на рынках финансовых услуг и рекомендации по снижению ее неблагоприятных последствий» (2000 г.), а также проекта «Конкуренция и эффективность на российском рынке страхования», поддержанного Московским Общественным Научным Фондом за счет средств, предоставленных Агентством по Международному Развитию Соединенных Штатов Америки (USAID).

В течение последнего десятилетия важной особенностью российского финансового рынка служил активный вход новых участников. Концентрация на рынке услуг страховых компаний и негосударственных пенсионных фондов относительно невысока, что должно расцениваться как свидетельство интенсивной конкуренции. Одновременно рынок финансовых продуктов для домохозяйств остается весьма неразвитым. Его отличает относительно небольшой масштаб и узость ассортимента.

В этой связи встает несколько вопросов. Почему активный вход на рынок новых участников не сопровождается заметным расширением масштаба самого рынка? Чем вызвано появление и сохранение на рынке новых финансовых организаций, если их вход не связан с расширением спроса на их продукты? Цель статьи состоит в том, чтобы предложить вариант ответа на эти два вопроса.

Негосударственные финансовые организации: специализация и ее влияние на рынок

Особенностью рынка персональных инвестиций России служит сосуществование относительно крупных участников с мелкими и мельчайшими. Сбербанк РФ привлекает не менее 80% общей суммы депозитов индивидуальных вкладчиков. Крупнейший среди негосударственных пенсионных фондов – «Газфонд» – сосредоточил свыше 55% пенсионных резервов всех негосударственных фондов. Рынок страхования граждан не настолько концентрирован – крупнейшая «Промышленно-страховая» компания привлекла около 20–23% от общей суммы премии страхования жизни, личного страхования (иного, чем страхования жизни) и страхования имущества граждан.

Одновременно на всех трех сегментах рынка действуют сотни мельчайших участников. В 1999 г. на 1218 страховых компаний, не входящих в сотню крупнейших, в среднем приходилось всего около 350 тыс. долл. подписанной премии добровольного страхования. На 1 июля 2000 г. на 323 НПФ, за исключением 14 крупнейших (каждый из которых сосредоточил более 100 млн. руб. резервов), в среднем приходилось лишь 220 тыс. долл. пенсионных резервов. Столь низкие суммы привлеченных средств не позволяют рассматривать мелких участников рынка финансовыми организациями в собственном смысле этого слова – как посредников между мелкими клиентами и рынком инвестиций, способных снизить риски инвестирования путем диверсификации.

Нельзя не отметить, что на протяжении последних пяти лет существует тенденция вытеснения мелких и мельчайших участников с российских финансовых рынков. Сокращение численности страховых организаций происходит на фоне расширения емкости самого рынка страховых продуктов. Происходит и снижение числа банков и других кредитных организаций. Однако увеличение среднего размера финансовой организации происходит до сих пор очень медленно.

Встает естественный вопрос: что позволяет выживать мелким участникам на рынке, где с точки зрения мировой практики, даже крупнейшие конкуренты аккумулируют слишком низкие суммы для того, чтобы эффективно диверсифицировать риск инвестиций. Возникающий положительный эффект масштаба должен был бы приводить к неконкурентоспособности мелких финансовых организаций, о чем убедительно свидетельствуют результаты исследований эффекта мас-

штаба на различных сегментах финансового рынка в разных зарубежных странах [4, 6, 7, 8]. Мелкие финансовые организации не имели бы стимула входа и функционирования на рынке персональных инвестиций, если бы они не занимали сегменты финансового рынка, защищенные от конкуренции с его потенциально более эффективными участниками.

Среди основных инструментов такой сегментации рынка в современных российских условиях важное место занимают:

- административная поддержка;
- включение в систему крупных финансово-промышленных объединений;
- продвижение продуктов, не связанных со страхованием и пенсионным обеспечением как таковым.

Административная поддержка в широком смысле слова важна для любого бизнеса в России. В более узком смысле инструменты административного регулирования активно используются страховыми компаниями для привлечения дополнительных премий. Хотя доля собственно обязательного страхования в суммарных премиях российских страховых компаний неуклонно снижается (в 1998 г. она составляла 34,6%, в 1999 – 21,8%, в I полугодии 2000 г. – 18,4%), многие договоры страхования, будучи добровольными по форме, в действительности являются вынужденными.

Ярким примером подобного страхования служит страхование пассажиров на транспорте. Приобретение страхового полиса выступает обязательным условием покупки железнодорожного билета. Довольно значительный сегмент рынка надежно защищен от конкуренции монопольным положением МПС.

Очень часто заключение договора страхования выступает для страхователей необходимым условием получения государственного заказа. Практически все такие договоры заключаются со страховой компанией, аккредитованной при соответствующем органе исполнительной власти. Условия деятельности для таких страховых компаний явно нарушают принципы конкуренции для эффективного создания и перераспределения административной ренты. О создании административной ренты свидетельствуют неправдоподобные для нормальных условий финансовые результаты компаний. Например, на рынке страхования строительно-монтажных рисков, который во всем мире считается одним из самых убыточных, коэффициент убыточности у некоторых аккредитованных страховщиков составляет всего 5%. Перераспределение созданной ренты происходит зачастую в самых очевидных формах. В некоторых случаях аккредитованный страховщик обязан создать так называемый резерв предупредительных мероприятий и перечислить его в соответствующий исполнительный государственный орган, который и будет им распоряжаться (именно такие условия заложены в уставе «Московской страховой компании», сформированном Правительством Москвы) [3].

В *структуру крупных финансово-промышленных объединений* включены многие финансовые организации. Зависимые, аффилированные финансовые организации создаются крупными компаниями в качестве одного из инструментов управления внутрифирменными финансовыми потоками²⁾. Наиболее велика доля

²⁾ Для обозначения таких организаций в зарубежной практике часто употребляют термин «captive» (дословно – поглощенные, включенные [в более крупную структуру]). Использование специального термина подчеркивает, что финансовая организация не просто

зависимых финансовых структур среди российских негосударственных пенсионных фондов. Подавляющая их часть создана крупными корпорациями. В какой-то степени НПФ создаются для того, чтобы дать возможность корпорации использовать налоговые льготы, полагающиеся при перечислении денег в пенсионный фонд. Однако этим роль НПФ далеко не ограничивается. Создавая подобные организации, корпорации приобретают дополнительный инструмент внутригруппового финансового менеджмента, важным достоинством которого служит то, что формально НПФ выступает обособленной организацией.

В деятельности зависимых пенсионных фондов пенсионное обеспечение как таковое существенной роли не играет. Если мы рассмотрим характеристики деятельности лишь 14 крупнейших пенсионных фондов (табл. 1), то легко заметим, что масштабы выплаты пенсий как таковых несопоставимы с объемом финансовых средств, которыми распоряжаются НПФ. Лишь в трех из четырнадцати крупнейших НПФ отношение пенсионных выплат к пенсионным резервам превысило уровень 5%. Собственно говоря, этот факт может быть объяснен с разных позиций. Можно сказать, что поскольку пенсионные фонды действуют лишь очень непродолжительное время, то временная структура заключенных договоров такова, что по большинству из них время выплаты наступит в будущем. Можно, однако, вполне обоснованно предположить, что деятельность указанных пенсионных фондов подчинена не столько целям, свойственным собственно пенсионному обеспечению, сколько целям финансового менеджмента создавших пенсионный фонд компаний.

Само по себе создание зависимых финансовых организаций не является особенностью российского финансового рынка. Подобные финансовые структуры существуют во многих странах мира. Широкое использование этой формы в России объясняется целым рядом причин. Важное место среди них занимает слабость системы защиты прав собственности. Высокая вероятность потери денег в случае утраты непосредственного контроля над их потоками резко снижает эффективность любых форм инвестирования прибыли, которые не предполагают возможности непосредственного управления. В этом контексте легко объяснимы сравнительные преимущества зависимых финансовых организаций. Именно таковыми выступают большинство российских банков, часть страховых компаний и почти все негосударственные пенсионные фонды.

Вместе с тем, функционирование зависимых финансовых организаций в России демонстрирует целый ряд особенностей. Во-первых, достаточно уникальным является тот факт, что целые сегменты финансового рынка – такие, как негосударственное пенсионное обеспечение – состоят преимущественно из зависимых организаций. Во-вторых, российские финансовые организации отличаются относительно неразвитой специализацией, с точки зрения разделения между обслуживанием внутрифирменных финансовых потоков и предложения услуг независимым клиентам. Большинство финансовых организаций, созданных преимущественно в целях обслуживания финансовых потоков ограниченного круга лиц, одновременно предлагают некоторый спектр услуг независимым клиентам. Так, многие зависимые банки одновременно эмитируют пластиковые карточки. Боль-

принадлежит корпорации или благодаря персональным связям зависит от ее собственников или менеджеров, но и ориентирована преимущественно на обслуживание финансовых потоков этой корпорации.

шинство зависимых страховых компаний предлагают услуги страхования всем желающим. Важно, что широкое распространение феномена зависимых финансовых организаций означает присутствие на рынке конкурентов, находящихся в заведомо неравных условиях. Предлагающая классический финансовый продукт зависимая организация, по сравнению с действительно независимой, испытывает менее жесткие бюджетные ограничения, с одной стороны, и готова получать меньшую прибыль – с другой. В этом контексте присутствие на российском финансовом рынке значительного числа небольших зависимых финансовых организаций не усиливает, а ослабляет конкуренцию.

Таблица 1.

**Крупнейшие негосударственные пенсионные фонды в России:
масштабы пенсионного обеспечения (на 01.07.2000 г.)**

Негосударственный пенсионный фонд	Пенсионный резерв, млн. руб.	Количество участников, человек	Получают пенсию, человек	Пенсионные выплаты, тыс. руб.	Отношение пенсионных выплат к пенсионным резервам, %
НПФ «ГАЗФОНД»	6997	41337	14916	49805	0,7
НПФ «Лукойл-Гарант»	747	113635	1744	5563	0,7
НПФ «Электроэнергетики»	604	187769	13638	21057,2	3,5
НПФ «Сургутнефтегаз»	469	6177	3949	5379	1,1
НПФ «Ростелеком-Гарантия»	281	29276	3022	5640	2,0
«Национальный НПФ»	273	87406	3404	6478	2,4
НПФ «Алмазная осень»	246	35922	7761	46809	19,1
НПФ «Уголь»	216	16986	15138	10120	4,7
НПФ Сберегательного банка	202	81655	1097	2666	1,3
НПФ «ГАЗ»	197	157370	35664	15912	8,1
НПФ «Благоденствие»	128	99271	2338	2281	1,8
НПФ «Благосостояние»	120	774826	15	39	0,0
НПФ «Телеком-Союз»	113	8480	1914	3743	3,3
НПФ «Стимул-Фонд»	107	38986	3539	12933	12,1
В среднем для 14 крупнейших фондов					1,8
В среднем для 337 пенсионных фондов					2,2

Источник: расчет на основе данных Инспекции негосударственных пенсионных фондов Министерства труда и социальной политики РФ, 2000 г.

Широко распространенной формой включения финансовой организации в систему более крупной компании на российском страховом рынке служит *перестрахование*. Практика перестрахования рисков в том случае, когда компания не в состоянии принять риски на собственное удержание, абсолютно нормальна и на первый взгляд не может рассматриваться как специфическая форма интеграции. Вместе с тем, случаи, когда доля перестраховщика в премии страховщика составляет свыше 50%, в России встречаются гораздо чаще, чем за рубежом, и что

еще важнее – при относительно невысоких, с точки зрения мировой практики, страховых суммах.

Наконец, третьим инструментом сегментации финансового рынка, активно используемым в России, служит предложение специфических финансовых продуктов, которые не связаны с «нормальным» содержанием бизнеса. Таким продуктом в России, безусловно, является страхование жизни. Значительная часть операций по страхованию жизни (по экспертным оценкам, около 70–80%) не является страхованием как таковым. Выплата заработной платы с помощью заключения страхового договора позволяет снизить базу подоходного налога. И хотя таким образом, согласно экспертным оценкам, выплачивается лишь около 2% заработной платы в России, такие операции составляют основу развития страхового сектора российского финансового рынка. Страхование жизни, по итогам I полугодия 2000 г., обеспечивает 60% подписанных премий и 54% выплат всего добровольного страхования в России. Иными словами, около половины финансовых ресурсов, привлеченных российскими страховыми компаниями, не связаны с предоставлением страховых услуг в классическом понимании.

Данные табл. 2 показывают, что в подписанных премиях некоторых (хотя и не всех) крупнейших компаний на российском рынке страхование жизни занимает существенное место.

Таблица 2.

**Крупнейшие российские страховые компании:
доля страхования жизни в премии добровольного страхования
в 1998–2000 гг.**

Страховая компания	Сумма подписанной премии добровольного страхования, млн. руб.			Доля страхования жизни в премии добровольного страхования, %		
	1998	1999	I полугодие 2000	1998	1999	I полугодие 2000
Промышленно-страховая компания	1315,9	7791,3	11446,9	90,0	90,6	94,7
Холдинг «Спасские ворота»	4735,0	Н.д.	5415,3	98,3	Н.д.	86,6
РОСНО	1434,2	4391,4	2395,3	51,0	51,2	36,4
Лукойл	260,4	3588,6	733,4	0,0	3,3	17,8
Ингосстрах	952,7	2895,3	1808,7	0,0	0,0	0,0
РЕСО-Гарантия	577,6	2027,3	969,3	42,4	46,2	38,3
Интеррос-Согласие	548,9	1817,5	1795,7	0,5	0,1	0,0
Якорь	91,3	1752,7	2682,3	36,0	89,6	97,4
Инкорстрах	241,1	1552,7	621,5	83,0	87,6	59,1

Источник: рассчитано на основе данных «Эксперта РА» за 1999 г. и I полугодие 2000 г. и Госкомстата РФ – за 1998 г.

Таким образом, сосуществование крупных и мелких финансовых организаций на российском финансовом рынке служит результатом и одновременно – симптомом того, что рынок персональных инвестиций является чрезвычайно сегментированным. В отсутствие барьеров между нишами, занимаемыми отдельными финансовыми организациями или их группами, реализация эффекта масшта-

ба должна была бы привести к быстрому вытеснению или поглощению мелких участников рынка более крупными.

В условиях относительно низкой концентрации на рынках услуг страховых компаний и негосударственных пенсионных фондов фактически конкуренция остается слабой. Благодаря административному вмешательству существует чрезмерная сегментация рынка, с высокими административными барьерами входа на соответствующие сегменты (аккредитация, соглашения). Включение финансовых организаций в систему крупных групп (как выбор в пользу внутрифирменной координации в противоположность рыночной), с одной стороны, свидетельствует о непривлекательности рынка как такового, с другой – понижает потенциал развития этого рынка. Смещение деятельности финансовых организаций в сторону услуг, которые не являются страхованием или управлением пенсионными резервами как таковым, позволяет выживать тем участникам рынка, которые заведомо были бы вытеснены с него при наличии реальной конкуренции.

Такое состояние конкуренции на финансовых рынках оказывает отрицательное воздействие на перспективы его развития. Присутствие на рынке участников, пользующихся административной поддержкой, имеющих доступ к финансовым ресурсам крупных компаний, продающих услуги, не являющиеся классическими услугами финансовых посредников, снижает ожидаемую прибыль для финансовой организации классического типа. В результате развитие рынка классических финансовых продуктов для домохозяйств происходит в России очень медленно.

Режим «легкого входа» на финансовые рынки и его последствия

Оценивая результаты развития рынка персональных инвестиций в течение последнего десятилетия, нельзя не заметить два обстоятельства. Первым является чрезвычайно активный вход новых участников: возникновение новых банков, страховых компаний, негосударственных пенсионных фондов и т.д. Вторым обстоятельством является очень низкая эффективность рынка, свидетельством которой служит сохраняющийся разрыв между его фактической и потенциальной емкостью. С одной стороны, в последнее десятилетие сбережения занимают значительную долю в доходе домохозяйств (в интервале от 16 до 25%). С другой стороны, подавляющая их часть – по крайней мере около 70–80% – существует в форме прироста наличности или приобретения иностранной валюты.

Относительно низкий спрос на продукты вновь возникающих финансовых организаций вызван в первую очередь низкой оценкой их надежности потенциальными клиентами. С точки зрения домохозяйства, финансовые организации в России можно разделить на две группы: с одной стороны – государственный Сберегательный банк, с другой – группа частных банков, страховых компаний, фондов и т.д. Сбербанк РФ, по крайней мере в части отношений с индивидуальными вкладчиками, сохраняет большинство признаков монополиста на рынке частных вкладов: относительно низкие ставки процента на депозит, небольшой ассортимент финансовых продуктов, невысокую культуру обслуживания клиентов. Одновременно на его стороне – преимущества банка, где фактически вклады гарантированы государством. В свою очередь, частные финансовые организации, включая банки, страховые компании, инвестиционные фонды, в глазах подавляющего большинства населения России скомпрометированы событиями последнего десятилетия, когда вновь возникающие финансовые организации неоднократно демонстрировали очень низкую надежность.

Влияние устойчивости финансовых организаций на эффективность рынка позволяет объяснить концепция неблагоприятного отбора в условиях асимметрии информации [2]. На многих рынках потенциальный клиент не в состоянии разграничить качество (в нашем контексте – надежность) продуктов, предлагаемых разными конкурентами. Для тех участников рынка, которые не располагают в глазах потенциального клиента репутацией предлагающих продукт высокого качества (что в большей или меньшей степени относится ко всем негосударственным финансовым организациям в России), надежность оценивается как ожидаемая – на основе информации о распределении этой характеристики среди действующих финансовых организаций. В этом контексте чем выше доля участников финансового рынка с высоким риском невыполнения обязательств, тем ниже оценка надежности любой действующей на рынке финансовой организации. Ухудшение ожиданий потенциальных клиентов приводит к снижению спроса на финансовые продукты негосударственных финансовых организаций и к повышению доли на рынке государственных организаций – в первую очередь Сбербанка. Снижаются стимулы для входа на рынок потенциально эффективных финансовых организаций, которые могли бы предлагать полноценные финансовые продукты. В составе новых участников конкуренции растет доля таких, которые активно используют упомянутые выше средства выживания – монопольное положение благодаря административной поддержке, деятельность в составе финансово-промышленной группы, предложение продуктов, не имеющих отношения к персональным инвестициям как таковым.

Данные табл. 3 показывают, что проблема надежности участников рынка персональных инвестиций действительно стоит необычайно остро. Число финансовых организаций с отзывными или приостановленными лицензиями сопоставимо с половиной от общего количества зарегистрированных участников рынка. В этих условиях сложно ожидать существенного расширения спроса на финансовые продукты негосударственных организаций. Одновременно это означает, что нельзя ожидать и появления таких финансовых организаций, которые способны при сложившейся структуре спроса и предложения на финансовых рынках продвигать полноценные финансовые продукты.

Таблица 3.

**Финансовые организации в России:
в том числе с отзывными и приостановленными лицензиями в 2000 г.**

	Зарегистрировано финансовых организаций – всего	Финансовые организации с отзывными или приостановленными лицензиями
Банки (на 1 сентября)	2234 (в том числе 1247 – имеющие право на привлечение вкладов населения)	911
Страховые компании (на 1 ноября)	Около 1250	600 (отозвано в течение 1999–2000 гг.)
Негосударственные пенсионные фонды (на 1 ноября)	347	100

Источник: Данные Центрального Банка РФ («Бюллетень банковской статистики»), Департамента страхового надзора Министерства финансов РФ, Инспекции негосударственных пенсионных фондов Министерства труда и социальной политики РФ.

В качестве важной причины сложившегося положения нельзя не отметить принятую регулирующими органами России модель режима входа на финансовые рынки. Формально требования к начинающим деятельность финансовым организациям (включая необходимую сумму уставного капитала) довольно низкие. Фактически действует режим «легкого входа», в сочетании с контролем функционирования уже действующих на рынке финансовых организаций. Регулирующие органы руководствуются соображениями о том, что отбор финансовых организаций на российском рынке произойдет в результате конкуренции, и чем интенсивнее эта конкуренция будет, тем более эффективным окажется в результате функционирование рынка. Именно на этом соображении, в частности, основывается отказ от радикального повышения минимальной границы уставного капитала финансовых организаций. Роль пруденциального контроля в этом контексте рассматривается как равнозначная компенсация высоких предварительных требований к финансовым организациям: считается, что отзыв лицензии после короткого периода функционирования равнозначен недопущению финансовой организации на рынок. Коренной порок такого подхода состоит в том, что он не учитывает эффекта неблагоприятного отбора в условиях асимметрии информации. Формально одни и те же условия входа в действительности означают разную высоту барьеров для финансовых организаций с различными целевыми установками. Вход оказывается эффективным решением для финансовых организаций, специализирующихся на услугах по оптимизации налогообложения либо на создании и перераспределении административной ренты – в том числе и потому, что эти виды деятельности приносят прибыль быстро, и даже при условии выхода с рынка в течение двух-трех лет экономическая прибыль оказывается неотрицательной. Те же потенциальные конкуренты, целью которых служит развитие классических финансовых продуктов, формально точно при таких же условиях входа, действуя рационально, должны от входа отказываться. Ожидаемая прибыль для таких участников рынка снижается именно потому, что низки барьеры и высоки стимулы входа для первой группы финансовых организаций. Таким образом, низкие административные барьеры входа на рынок приводят к снижению стимулов входа для потенциально эффективных финансовых организаций.

Представление о равнозначности высоких административных барьеров тщательному пруденциальному контролю на практике несостоятельно, даже если не принимать во внимание отрицательное влияние ненадежных финансовых организаций на предложение сбережений. Само количество финансовых организаций приводит к тому, что в условиях ограниченных ресурсов контролирующих органов их действия неизбежно предпринимаются с большим запаздыванием. По мнению экспертов, типичный отзыв лицензии страховой компании Департаментом страхового надзора Министерства финансов наступает через полгода-год после возникновения самой причины такого решения. Точно так же запаздывает и контроль выполнения решений об отзыве либо приостановлении лицензий. Внешние и внутренние временные лаги в деятельности органов пруденциального регулирования дополнительно снижают эффективность модели легкого входа, даже если она сопровождается наиболее результативным – насколько это возможно – пруденциальным надзором и контролем.

Невысокие предварительные требования к негосударственным финансовым организациям имеют по крайней мере еще один важный отрицательный результат. Именно присутствием на рынке значительного числа ненадежных финансо-

вых организаций оправдываются решения органов исполнительной власти по специальной аккредитации страховых компаний. Она рассматривается как своего рода «дополнительное лицензирование», в условиях, когда лицензия Министерства финансов не может считаться достаточным свидетельством качества предлагаемых финансовых продуктов. Безусловно, даже в отсутствии мотивов создания административной ренты система «дополнительного лицензирования» приводит к потерям эффективности, как из-за возникновения явных дополнительных издержек, так и в результате дополнительной сегментации рынка персональных инвестиций, ухудшающей условия конкуренции.

Необходимо отметить, что режим низких административных барьеров входа на финансовые рынки неоднократно служил объектом критики. Так, в докладе Европейского банка реконструкции и развития «Финансовый сектор в переходных экономиках» [9] в качестве основной причины неэффективности финансовых рынков в российской экономике рассматривается именно «облегченный вход» на эти рынки. По мнению авторов доклада, «избыточный (легкий) вход» может ограничивать эффективность по трем основным причинам. Во-первых, чем больше участников финансового рынка, тем сложнее осуществлять эффективное регулирование и контроль деятельности каждого из них. Во-вторых, избыточная конкуренция может толкать к повышению риска инвестиций, как с целью обеспечить более высокую доходность, так и с целью опередить потенциальных конкурентов на определенном сегменте рынка. В-третьих, избыточная конкуренция может снизить возможности и мотивы инвестировать в новые технологии.

На наш взгляд, еще более важным отрицательным эффектом режима «легкого входа» служит его воздействие на спрос домохозяйств. Чем ниже административные барьеры входа, тем больше на рынок проникает участников, не способных, а зачастую и не рассчитывающих на более или менее продолжительное функционирование. В этих условиях оценка надежности всех негосударственных финансовых организаций снижается, снижается и спрос домохозяйств на их услуги. В свою очередь, понижение фактической емкости рынка снижает стимулы входа для потенциально эффективных его участников. Таким образом, режим «легкого входа» создает препятствия для качественного развития системы персональных инвестиций в России.

* * *

На рассмотренных сегментах рынка персональных инвестиций (страхование и пенсионные услуги) конкуренция чрезвычайно слаба даже при относительно невысокой концентрации рынка. Важным симптомом вялости конкуренции служит сохраняющееся сосуществование на рынке мелких и мельчайших финансовых организаций. Его объяснением служит избыточная фрагментация рынка персональных инвестиций, существенно ослабляющая возможности конкуренции финансовых организаций за клиентов.

Слабая конкуренция объясняется в первую очередь низким фактическим спросом на финансовые продукты негосударственных финансовых организаций. Значительный разрыв между фактическим и потенциальным спросом вызван низкой оценкой потенциальными клиентами (домохозяйствами) надежности и добросовестности участников рынка персональных инвестиций.

Как следствие, сферой специализации участников рынка персональных инвестиций становятся операции, не связанные с привлечением индивидуальных сбережений. Проявлениями этой тенденции служит и развитие схем по оптимизации налогообложения страховыми компаниями, и преобладание зависимых среди негосударственных пенсионных фондов.

Среди причин сложившейся ситуации, помимо общих особенностей российской экономики (высокие риски, снижающие эффективность инвестирования, а следовательно, и классического финансового посредничества), — режим низких административных барьеров входа на рынок персональных инвестиций. При большом числе новых финансовых организаций на рынке значительную долю среди них составляют потенциально ненадежные участники конкуренции. Их деятельность благодаря эффекту неблагоприятного отбора оказывает сильное отрицательное влияние на емкость рынка. Снижение емкости рынка, в свою очередь, дестимулирует вход на рынок таких участников, которые предлагали бы классические финансовые продукты домохозяйствам. Таким образом, формально низкие барьеры входа для любой финансовой организации объективно создают высокие барьеры для потенциально лучшей части финансовых организаций.

* * *

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

1. Аронин В.А., Стерликов Ф.Ф. Антимонопольное регулирование страхового рынка / Конкуренция и антимонопольное регулирование. Под ред. А.Г.Цыганова. М.: Логос, 1999.
2. Перро А. «Сигналы качества» банков на рынке сбережений / Роль информации на российском рынке индивидуальных сбережений. М.: Изд-во ГУ-ВШЭ, 1998.
3. Руденский П.О. Конкуренция и концентрация на российском рынке добровольного страхования (1997–1999) / Тенденции концентрации на рынках финансовых услуг и меры по снижению ее неблагоприятных последствий. Доклад Бюро экономического анализа. М., 2000.
4. Berger A.N., Hunter W.C., Timme S.G. The efficiency of financial institutions: A review and preview of research past, present and future // *Journal of Banking and Finance*, 1993, vol. 17, pp. 221–249.
5. Berger A.N. and L.J. Mester. Inside the Black Box: what explains differences in the efficiencies of financial institutions? // *Journal of Banking and Finance*, 1997, vol. 21, pp. 895–947.
6. Cummins J.D., Tennyson S., Weiss M.A. Consolidation and efficiency in the US life insurance industry // *Journal of Banking and Finance*, 1999, vol. 23, pp. 325–357.
7. Grace M.F., Timme S.G. An examination of cost economies in the US life insurance industry // *Journal of Risk and Insurance*, 1992, vol. 59, pp. 72–103.
8. Powers M.R., Shubik M. On the tradeoff between the law of large numbers and oligopoly in insurance. *Insurance: Mathematics and Economics*, 1998, vol. 23, pp. 141–156.
9. Transition Report 1998: Financial Sector in Transition. EBRD, 1998.