

ISSN 2311-8709 (Online)  
ISSN 2071-4688 (Print)



ВЫХОДИТ 4 РАЗА В МЕСЯЦ

# ФИНАНСЫ<sup>®</sup> & КРЕДИТ

НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКИЙ И ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

**2016** выпуск 15  
АПРЕЛЬ

# FINANCE<sup>®</sup> & CREDIT

A peer reviewed analytical and practical journal  
2016, April  
Issue 15



Научно-практический и теоретический журнал

Основан в 1994 году  
Выходит 4 раза в месяц  
Статьи рецензируются

Рекомендован ВАК Минобрнауки России для публикации научных работ, отражающих основное научное содержание кандидатских и докторских диссертаций  
Реферируется в ВИНТИ РАН  
Включен в Российский индекс научного цитирования (РИНЦ)  
Свидетельство о регистрации ПИ № ФС 77-60938 от 02 марта 2015 г. выдано Федеральной службой по надзору в сфере связи, информационных технологий и массовых коммуникаций  
Предыдущее Свидетельство о регистрации № 013007 от 03 ноября 1994 г. выдано Комитетом Российской Федерации по печати

**Цель журнала** – предоставить возможность научному сообществу и практикам публиковать результаты своих исследований, привлечь внимание к перспективным и актуальным направлениям экономической науки, усилить обмен мнениями между научным сообществом России и зарубежных стран

**Главная задача журнала** – публикация теоретических и научно-практических статей, освещающих взаимосвязи и взаимозависимости, возникающие в процессе функционирования различных звеньев финансовой системы, финансовые потоки и кругооборот капитала, структурные элементы денежно-кредитной системы, объективные закономерности формирования системы денежно-кредитных отношений на микро- и макроуровне

**Учредитель**

ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»  
Юр. адрес: 111141, г. Москва, Зелёный проспект, д. 8, кв. 1  
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20  
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

**Издатель**

ООО «Информационный центр «Финансы и кредит»  
Юр. адрес: 123182, г. Москва, ул. Авиационная, 79-480  
Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20  
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10

**Редакция журнала**

Факт. адрес: 111397, г. Москва, Зелёный проспект, д. 20  
Почтовый адрес: 111401, г. Москва, а/я 10  
Тел.: +7 (495) 989-9610  
E-mail: post@fin-izdat.ru  
Website: <http://www.fin-izdat.ru>

Генеральный директор **В.А. Горохова**  
Управляющий директор **А.К. Смирнов**  
Директор по стратегии **А.А. Клюкин**

Главный редактор **В.А. Цветков**, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация

Зам. главного редактора  
**В.В. Гаврилов**, Москва, Российская Федерация  
**Ю.В. Горбачева**, Москва, Российская Федерация

**Редакционный совет**

**А.М. Батьковский**, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация  
**А.З. Дадашев**, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация  
**В.Н. Едренова**, доктор экономических наук, профессор, Нижний Новгород, Российская Федерация  
**Г.Б. Клейнер**, доктор экономических наук, профессор, член-корреспондент РАН, Москва, Российская Федерация  
**Е.Л. Логинов**, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация  
**О.П. Овчинникова**, доктор экономических наук, профессор, Белгород, Российская Федерация  
**С.В. Ратнер**, доктор экономических наук, доцент, Москва, Российская Федерация  
**А.Н. Сухарева**, доктор экономических наук, доцент, Тверь, Российская Федерация  
**Е.Ф. Сысоева**, доктор экономических наук, доцент, Воронеж, Российская Федерация  
**Е.А. Федорова**, доктор экономических наук, профессор, Москва, Российская Федерация  
**С.Н. Яшин**, доктор экономических наук, профессор, Нижний Новгород, Российская Федерация

Ответственный секретарь **И.Л. Селина**  
Перевод и редактирование **О.В. Яковлева, И.М. Комарова**  
Верстка и дизайн **С.В. Голосовский**  
Контент-менеджеры **В.И. Романова, Е.И. Попова**  
Менеджмент качества **Е.И. Попова, А.В. Бажанов**  
Корректоры **О.А. Ковалева, В.А. Нерушев**  
Подписка и реализация **Т.Н. Дорохина**

Подписано в печать 12.04.2016  
Выход в свет 26.04.2016  
Формат 60x90 1/8. Объем 7,75 п.л. Тираж 1 200 экз.  
Отпечатано в ООО «КТК»  
Юр. адрес: 141290, Российская Федерация, Московская обл., г. Красноармейск, ул. Свердлова, д. 1  
Тел.: +7 (496) 588-0866

**Подписка**

Агентство «Урал-Пресс»  
Агентство «Роспечать» – индекс 71222  
Объединенный каталог «Пресса России» – индекс 45029  
Свободная цена

Журнал доступен в EBSCOhost™ databases  
Электронная версия журнала: <http://elibrary.ru>, <http://dilib.ru>, <http://biblioclub.ru>

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей

Перепечатка материалов и использование их в любой форме, в том числе и в электронных СМИ, возможны только с письменного разрешения редакции

Редакция приносит извинения за случайные грамматические ошибки

© ООО «Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ»

**СОДЕРЖАНИЕ**

**БАНКОВСКАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ**

*Пучкина Е.С., Рындина И.В., Морусова О.Г.* Оценка и совершенствование деятельности банков в сфере доверительного управления средствами частных инвесторов 2

**ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА**

*Федотов Д.Ю., Невзорова Е.Н., Орлова Е.Н.* Налоговый метод расчета величины теневой экономики российских регионов 20

**БЮДЖЕТНО-НАЛОГОВАЯ СИСТЕМА**

*Милоголов Н.С.* Налоговая политика России в контексте участия в проекте BEPS ОЭСР/G20: проблемы и перспективы 34

**РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ**

*Дорофеев М.Л., Самарский Г.В.* Моделирование процессов финансовых «пузырей» на российском фондовом рынке 45

# FINANCE<sup>®</sup> & CREDIT

A peer reviewed analytical and practical journal

Since 1994

4 issues per month

The journal is recommended by VAK (the Higher Attestation Commission) of the Ministry of Education and Science of the Russian Federation to publish scientific works encompassing the basic matters of theses for advanced academic degrees. Indexing in Referativnyi Zhurnal VINITI RAS. Included in the Russian Science Citation Index (RSCI) Registration Certificate ПИ № ФС 77-60938 of March 02, 2015 by the Federal Service for Supervision of Communications, Information Technology, and Mass Media. Previous Registration Certificate № 013007 of November 3, 1994 by the Committee of the Russian Federation on Press.

**The objective** of the journal is to provide an opportunity to the scientific and business community to publish original research findings, draw attention to promising and important fields of economic science, strengthen the comprehensive and useful exchange of views between the scientific and business communities in Russia and abroad.

**The journal's main task** is to publish theoretical and practical articles highlighting the interrelationship and interdependencies arising in the operation of various links in the financial system, financial flows and the circulation of capital, structural elements of the monetary system, objective regularities of formation of the monetary system at the micro- and macrolevels.

#### Founder

Publishing house FINANCE and CREDIT  
Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation  
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation  
Telephone: +7 495 989 9610

#### Publisher

Information center Finance and Credit, Ltd  
Office: 123182, Aviatsionnaya St. 79-480, Moscow, Russian Federation  
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation  
Telephone: +7 495 989 9610

#### Editorial

Office: 111397, Zelenyi prospect 20, Moscow, Russian Federation  
Post address: 111401, P.O. Box 10, Moscow, Russian Federation  
Telephone: +7 495 989 9610  
E-mail: [post@fin-izdat.ru](mailto:post@fin-izdat.ru)  
Website: <http://www.fin-izdat.ru>

Director General **Vera A. Gorokhova**  
Managing Director **Aleksey K. Smirnov**  
Chief Strategy Officer **Anton A. Kiyukin**

Editor-in-Chief **Valerii A. Tsvetkov**, Market Economy Institute, RAS, Moscow, Russian Federation

#### Deputy Editors

**Vladimir V. Gavrilov**, Moscow, Russian Federation  
**Yuliya V. Gorbacheva**, Moscow, Russian Federation

#### Editorial Council

**Aleksandr M. Bat'kovskii**, Central Research Institute of Economics, Control, Systems and Information, Moscow, Russian Federation  
**Alikhailan Z. Dadashev**, Academy of Public Administration, Moscow, Russian Federation  
**Valentina N. Edronova**, Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod – National Research University, Nizhny Novgorod, Russian Federation  
**Georgii B. Kleiner**, Central Economics and Mathematics Institute, RAS, Moscow, Russian Federation  
**Evgenii L. Loginov**, Market Economy Institute of RAS, Moscow, Russian Federation  
**Oksana P. Ovchinnikova**, Belgorod National Research University, Belgorod, Russian Federation  
**Svetlana V. Ratner**, Trapeznikov Institute of Control Science, RAS, Moscow, Russian Federation  
**Aleksandr N. Sukharev**, Tver State University, Tver, Russian Federation  
**Elena F. Sysoeva**, Voronezh State University, Voronezh, Russian Federation  
**Elena A. Fedorova**, Financial University under Government of RF, Moscow, Russian Federation  
**Sergei N. Yashin**, Lobachevsky State University of Nizhny Novgorod, Nizhny Novgorod, Russian Federation

#### Executive Editor **Inna L. Selina**

Translation and Editing **Olga V. Yakovleva**, **Irina M. Komarova**  
Design **Sergey V. Golosovskiy**

Content Managers **Valentina I. Romanova**, **Elena I. Popova**  
Quality Management **Elena I. Popova**, **Andrey V. Bazhanov**  
Proofreaders **Oksana A. Kovaleva**, **Viktor A. Nerushev**  
Sales and Subscription **Tatiana N. Dorokhina**

Printed by KTK, Ltd., 141290, Sverdlov St., 1, Krasnoarmeysk, Russian Federation  
Telephone: +7 496 588 0866  
Published April 26, 2016. Circulation 1 200  
Sales and Subscription **Tatiana N. Dorokhina**

Printed by KTK, Ltd., 141290, Sverdlov St., 1, Krasnoarmeysk, Russian Federation  
Telephone: +7 496 588 0866  
Published April 26, 2016. Circulation 1 200

#### Subscription

Ural-Press Agency  
Rospechat Agency  
Press of Russia Union Catalogue

#### Online version

EBSCOhost™ databases  
Scientific electronic library: <http://elibrary.ru>  
University Library Online: <http://biblioclub.ru>

Not responsible for the authors' personal views in the published articles

This publication may not be reproduced in any form without permission

All accidental grammar and/or spelling errors are our own

© Publishing house FINANCE and CREDIT

## CONTENTS

### BANKING

*Puchkina E.S., Ryndina I.V., Morusova O.G.* Assessing and improving the banking activities in the sphere of private investment fiduciary management 2

### FINANCIAL SYSTEM

*Fedotov D. Yu., Nevzorova E.N., Orlova E.N.* A tax method to calculate the value of the shadow economy of Russian regions 20

### FISCAL SYSTEM

*Milogolov N.S.* Russia's tax policy in the context of participation in the OECD/G20 BEPS project: problems and prospects 34

### SECURITIES MARKET

*Dorofeev M.L., Samarskii G.V.* Financial bubbles process modeling in the Russian stock market process 45

**ОЦЕНКА И СОВЕРШЕНСТВОВАНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКОВ В СФЕРЕ ДОВЕРИТЕЛЬНОГО УПРАВЛЕНИЯ СРЕДСТВАМИ ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ\*****Екатерина Сергеевна ПУЧКИНА<sup>а</sup>, Ирина Валерьевна РЫНДИНА<sup>б,\*</sup>, Оксана Григорьевна МОРУСОВА<sup>с</sup>**

<sup>а</sup> кандидат экономических наук, доцент кафедры экономического анализа, статистики и финансов, Кубанский государственный университет, Краснодар, Российская Федерация  
Patik\_ekaterina@mail.ru

<sup>б</sup> кандидат экономических наук, доцент кафедры экономического анализа, статистики и финансов, Кубанский государственный университет, Краснодар, Российская Федерация  
iryndina@inbox.ru

<sup>с</sup> ведущий специалист отдела финансирования, служба казначейства финансового департамента АО «Тандер», Краснодар, Российская Федерация  
oksana.myashina@mail.ru

\* Ответственный автор

**История статьи:**

Принята 16.12.2015

Одобрена 17.02.2016

УДК 336.71

JEL: G21, G24

**Ключевые слова:**

доверительное управление, инвестиции, инновационные проекты, банковское финансирование, государственная поддержка

**Аннотация**

**Предмет.** Банковское доверительное управление. Развитие сектора доверительного управления финансовыми активами отечественной экономики ложится на коммерческие банки, что позволит им стать конкурентоспособными на мировом финансовом рынке. Проводится анализ эффективности управления крупнейшими банками своих портфелей ценных бумаг, находящихся в доверительном управлении.

**Цели.** Определение сути, разработка механизма оценки и совершенствования операций доверительного управления в коммерческих банках для обеспечения конкурентоспособности финансовых институтов.

**Методология.** Используются результаты исследований российских экономистов в области доверительного управления, данные Банка России и отчетность кредитных организаций. Применялись общенаучные и специальные методы, статистический, коэффициентный и сравнительный анализы.

**Результаты.** Создана модель, согласно которой банки могут развивать розничное доверительное управление. Ее направления призваны раскрыть основные возможности развития частного инвестирования как эффективного метода дифференциации банковской деятельности. Выявлена проблема проведения анализа эффективности операций банков по доверительному управлению, ввиду отсутствия информации по расходам на доверительное управление. Предложены пути решения проблем доверительного управления в банках.

**Выводы и значимость.** Сделаны выводы об эффективности вложения используемых средств, месте каждого портфеля в деятельности банков, роли изучаемых показателей в совокупных доходах кредитной организации. Банки занимаются управлением не только собственным портфелем ценных бумаг, а также и средствами, предоставленными им инвесторами. В то же время место банков на рынке индивидуального доверительного управления остается незначительным. Наличие положительных результатов инвестирования говорит о том, что банк достаточно эффективно справляется как с управлением собственным портфелем, так и с управлением портфелем клиентов.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

На современном этапе развития экономики России важную роль играет привлечение сбережений и формирование на их основе инвестиционных потоков. В связи с этим анализ проблем управления привлеченными средствами является актуальным в свете текущего развития финансового рынка, что и будет рассмотрено нами на примере доверительного управления.

По мнению авторов, необходима разработка механизма оценки и совершенствования

доверительного управления в целях обеспечения конкурентоспособности финансовых институтов в условиях инновационного развития.

Для достижения такой цели необходимо:

– исследовать сущность и проблемы доверительного управления;

– дать оценку его эффективности;

– сформулировать направления его совершенствования для развития данного института и увеличения объемов привлекаемых в управление средств.

\* Статья предоставлена Информационным центром Издательского дома «ФИНАНСЫ и КРЕДИТ» при Кубанском государственном университете.

Доверительное управление является важнейшим элементом финансового рынка и катализатором происходящих на нем процессов. Данная научная категория на современном этапе была исследована А.О. Молоковой<sup>1</sup>, А.В. Самигулиной, Е.И. Куликовой, Б.Б. Рубцовым, Л.В. Масюковой, И.В. Рындиной<sup>2</sup>, А.В. Тарасовым, М.И. Мороз в ряде публикаций<sup>3</sup> [1–5]. Особая важность института доверительного управления как инструмента развития финансовой системы подчеркнута в публикациях К.Л. Астапова [6]. Исторические этапы становления доверительного управления затронуты в публикациях Ф.Б. Риполь-Саргоси и Е.В. Терниковой [7, 8].

Например, В.Н. Кручинин и О.В. Борейша считают, что суть доверительного управления заключается в осуществлении доверительным управляющим управления чужим имуществом в интересах его собственника или указанного им лица. В этих целях собственник передает свое имущество доверительному управляющему, наделяя последнего соответствующими полномочиями по владению, пользованию и распоряжению указанным имуществом, в рамках которых доверительный управляющий вправе совершать любые фактические и юридические действия для обеспечения эффективного управления доверенным ему имуществом<sup>4</sup>. Наиболее же полно описаны различные подходы к пониманию сути данной категории в статье И.Г. Горловской и Е.В. Люц<sup>5</sup>.

Качество работы института доверительного управления напрямую зависит от того, насколько клиенты доверяют свои капиталы финансовым институтам, следовательно от этого зависит и его эффективность.

Действительно, О.С. Зиниша и И.В. Рындина пишут о низком уровне финансово-экономического доверия в системе мировых и

национальных рынков, что ведет к удорожанию финансового ресурса, удлинению его оборачиваемости на пути от поставщика к потребителю, а возможно и к его полной потере [9].

Особый интерес в рамках данного исследования представляет место банков на рынке ценных бумаг России в качестве доверительного управляющего средствами инвесторов, попытку оценить которое будет осуществлено в данной статье. Кредитные организации, являются одними из крупнейших и старейших участников фондового рынка. При этом само их присутствие на рынке ценных бумаг всегда вызывало множество дискуссий.

На этапе становления банковские доверительные отношения выступали в «сберегательном назначении», а точнее – решали задачу сохранения и приумножения капитала собственников имущества, одновременно являясь пассивной операцией банков для привлечения дополнительных ресурсов. В рамках данной статьи авторы придерживаются мнения Д.В. Огнева и Е.Ю. Поповой, согласно которому развивать сектор доверительного управления финансовыми активами отечественной экономики должны именно коммерческие банки, что позволит им стать конкурентоспособными на мировом финансовом рынке [10].

Анализ места и сущности доверительного управления в структуре банковских операций проводился в работах таких авторов, как О.М. Шевченко [11], Е.С. Лукьянова [12, 13], О.М. Скапенкер [14], А.Ю. Буркова [15] и др.

Проведенный в середине 2000-х гг. Банком России мониторинг показал, что по состоянию на 01.01.2005 из 1 299 кредитных организаций, функционирующих на территории Российской Федерации, только 98 (или 7,5%) осуществляли операции доверительного управления. В 2004 г. количество кредитных организаций – доверительных управляющих увеличилось на 13 единиц [16].

В целях анализа деятельности банковских организаций на рынке ценных бумаг выбрано два направления:

- деятельность банка по управлению собственным портфелем ценных бумаг;
- деятельность банка по предоставлению услуг по доверительному управлению.

Данные аспекты позволят сравнить результаты управления собственным и клиентским

<sup>1</sup> Молокова А.О. Некоторые проблемы правового регулирования доверительного управления ценными бумагами // Вестник магистратуры. 2014. № 6. С. 36–38.

<sup>2</sup> Рындина И.В. Сущность института доверительного управления // Сборник научных трудов Sworld. Выпуск 4. Т. 13. Одесса: Куприенко С.В., 2007. С. 17–18.

<sup>3</sup> Гудакова Л.В., Рындина И.В. Проблемы российских институтов доверительного управления // Финансы и кредит. 2010. № 42. С. 37–43.

<sup>4</sup> Кручинин В.Н., Борейша О.В. Правовая реформа: проблемы теории и практики государственных преобразований в России. 2015. Т. 1. С. 62–73.

<sup>5</sup> Горловская И.Г., Люц Е.В. Содержание и особенности предпринимательской деятельности по доверительному управлению на рынке ценных бумаг // Вестник Омского университета. Серия: Экономика. 2012. № 1. С. 168–173.

портфелем, а также сделать выводы о преимуществах и недостатках работы банка по этим двум направлениям.

Следует заметить, что не случайно из анализа исключено такое направление деятельности банка, как управление средствами общих фондов банковского управления (ОФБУ). Дело в том, что после прекращения действия 01.01.2013 года инструкции от 02.07.1997 № 63 «О порядке осуществления операций доверительного управления и бухгалтерском учете этих операций кредитными организациями Российской Федерации» Банк России запретил создание новых ОФБУ, тем самым окончательно перекрыв возможность развития и без того находящегося в непрестом положении субъекта финансового рынка. Тем не менее существующие на сегодняшний день ОФБУ закрываться не обязаны и будут действовать до момента окончания договоров, сроки которых в среднем не превышают пяти лет. Ввиду данного обстоятельства рассмотрение описанного направления деятельности банков не видится целесообразным. Но следует отметить, что на фоне сложившихся обстоятельств, у банка остается два варианта привлечения средств для инвестирования на фондовом рынке, а именно – предоставление услуг по индивидуальному доверительному управлению (ИДУ) и создание управляющих компаний (УК), через которые возможно задействовать механизмы паевых инвестиционных фондов (ПИФов). Таким образом, увеличивается актуальность изучения услуг в рамках лицензии на доверительное управление ценными бумагами, так как это направление требует меньше инвестиций для развития, чем создание управляющих компаний.

Так, О.М. Скапенкер утверждает: рынок услуг доверительного управления является рынком практически олигополистической конкуренции: на 12.03.2013 десять крупнейших по объему портфелей в управлении компаний управляли активами на сумму 1,67 трлн руб., или 65,9% всех средств, переданных в России в индивидуальное доверительное управление [17].

Для анализа места банков на рынке доверительного управления, а также в целях оценки эффективности управления ценными бумагами была проведена выборка банков. В силу высокой консолидации российского банковского сектора, достаточным для характеристики доверительного управления в данном сегменте в целом, на наш взгляд, является рассмотрение десяти крупнейших банков. Основополагающими

критериями для отбора будут служить размер собственного портфеля ценных бумаг кредитных организаций, а также сумма остатков на счетах доверительного управления. Результаты отбора представлены в табл. 1.

Как мы видим, практически все банки, выбранные для анализа, зарегистрированы в Москве и являются федеральными. На сегодняшний день самым крупным представителем на рынке доверительного управления является АО «Газпромбанк», величина его портфеля как по собственному портфелю ценных бумаг, так и по портфелю доверительного управления значительно превышает удельный вес других участников. В это же время такие банки, как ОАО «Первый Объединенный Банк» и ОАО «М2М Прайвет Банк», несмотря на свой небольшой собственный портфель, активно привлекают средства в доверительное управление.

Для анализа деятельности банков по доверительному управлению средствами инвесторов создадим общий портфель доверительного управления банков путем суммирования величины активов привлеченных для осуществления доверительного управления каждым из анализируемых банков. Динамика портфеля ценных бумаг, находящихся в доверительном управлении у банков за последние пять лет, представлена на рис. 1. Эти данные подготовлены на основе анализа оборотно-сальдовых ведомостей коммерческих банков, опубликованных на официальном сайте Банка России<sup>6</sup>.

Как видно из рис. 1, размер портфеля за анализируемый период претерпел существенные изменения. Наибольшее влияние на его величину оказал резкий рост в 2012 г., который, в большей степени был обусловлен резким ростом портфеля АО «Газпромбанк».

По данным рейтингового агентства «Эксперт РА», на начало 2014 г. величина активов, находящихся в индивидуальном доверительном управлении, составляла 582 млрд руб., что при сопоставлении с данными на рисунке говорит о небольшом удельном весе банков на этом рынке (приблизительно 6,5%)<sup>7</sup>.

Далее уместно провести анализ эффективности управления банков своим портфелем ценных бумаг и портфелем, находящимся в доверительном

<sup>6</sup> URL: <http://www.cbr.ru>

<sup>7</sup> Обзор рынка индивидуального доверительного управления за 2013 год: индивидуальное управление дешевле. URL: [http://www.raexpert.ru/researches/ua/obzor\\_du\\_2013](http://www.raexpert.ru/researches/ua/obzor_du_2013).

управлении. Это позволит сделать выводы об эффективности вложения используемых средств, месте каждого портфеля в деятельности банков, роли изучаемых показателей в совокупных доходах.

Говоря об объемах деятельности банков, можно сказать о достаточно сильном восходящем тренде, происходящем на фоне аналогичного изменения котировок на фондовых площадках страны. Совокупная величина активов группы банков за рассматриваемый период выросла с 3,8 до 8,1 трлн руб. Объем собственного портфеля ценных бумаг также имел восходящий тренд, колеблясь между 486 и 775 млрд руб., при этом клиентский портфель показал резкий рост, причины которого уже были рассмотрены в настоящей статье.

Если анализировать динамику доходов, представленную на рис. 2, можно заметить повторяющиеся колебания, которые прослеживаются как по собственному портфелю, так и по портфелю ценных бумаг, находящихся в доверительном управлении. Сравнивая эти два направления деятельности банков на рис. 2, авторы сознательно уходят от абсолютных значений, так как они несопоставимы. Анализ же самих изменений графика по обоим видам деятельности позволяет сделать вывод о наличии взаимосвязи в управлении собственным портфелем и портфелем доверительного управления. Следует также заметить, что для обоих графиков свойственен восходящий характер, что говорит о росте дохода от обоих направлений и является положительным моментом. Нельзя не заметить ежегодные падения, которые всегда происходят в одно и то же время и свойственны обоим рядам данных, что, по мнению авторов, обусловлено выплатой дохода по ценным бумагам и расчетами с инвесторами.

Как уже упоминалось ранее, абсолютные величины исследуемых направлений практически несопоставимы ввиду абсолютного доминирования собственного портфеля ценных бумаг банков. По этой причине дальнейшее рассмотрение уместно проводить с помощью коэффициентного анализа.

Для проведения анализа с помощью набора коэффициентов использована скорректированная методика О.М. Скапенкера [18]. Корректировка состояла в исключении такого направления, как управление ОФБУ, что связано с произошедшими в законодательстве изменениями, которые были описаны ранее. Также при расчете обобщающих коэффициентов по индивидуальному

доверительному управлению в качестве базы для взвешивания использован портфель по индивидуальному доверительному управлению, что не предполагает методика О.М. Скапенкера. Используемые показатели, а также методика их расчета представлены в табл. 2.

Расчеты коэффициентов базируются на данных оборотно-сальдовых ведомостей и отчетов о прибылях и убытках, опубликованных на сайте Банка России, в процессе анализа обработано более 300 форм отчетности. Используемые коэффициенты активно применяются в финансовом анализе, но в целях учета специфики вида деятельности и исследуемого объекта формулы их расчета были скорректированы.

Для расчета рентабельности были использованы коэффициенты ROA (рентабельность активов) и ROS (чистая рентабельность продаж), что позволило оценить долю прибыли от каждого вида деятельности в различных показателях. Расчет показателя оборачиваемости активов дал возможность проанализировать уровень деловой активности. Также был определен удельный вес в доходах, расходах и прибыли каждого вида деятельности. На основании результатов расчетов были сделаны выводы об эффективности управления банками собственным портфелем ценных бумаг, а также портфелем, находящимся в доверительном управлении.

Для анализа использованы поквартальные данные за 2010–2013 гг., что позволит за счет большого массива информации оценить сложившиеся тенденции. Для расчета средних по отрасли коэффициентов рассчитаны коэффициенты для каждого вошедшего в проведенный анализ банка, а затем взвешены в зависимости от их удельного веса в портфеле ценных бумаг и найден общий показатель. При этом стоит отметить, что автором данной методики как для собственного портфеля, так и для портфеля доверительного управления в качестве весов использовалась доля в собственном портфеле. Думается, при расчете коэффициентов по портфелю индивидуального доверительного управления необходимо опираться на веса банков именно в этом портфеле.

Коэффициенты рентабельности представлены в динамике на рис. 3. Прежде чем интерпретировать графики, следует отметить, что ввиду несопоставимости показателей и специфики учета операций по доверительному управлению показательность данных коэффициентов ставится под сомнение. Проблема заключается в том, что в банковской практике, несмотря на наличие

специальных счетов, расходы, связанные с доверительным управлением, не отражаются. Это объясняется тем, что доверительное управление средствами клиентов не происходит в отрыве от других ценных бумаг и, как уже отмечалось, не приносит банку больших затрат, из-за чего их выделением пренебрегают. Таким образом, сравнение рентабельности продаж представляется нам непоказательным.

Интерес для анализа представляет лишь динамика коэффициента рентабельности активов. В динамике данного показателя можно наблюдать, что его изменения по собственному портфелю гораздо более резкие, чем по портфелю доверительного управления, что может говорить о более рискованной политике банков в отношении собственного портфеля. Если же рассмотреть рентабельность активов по портфелю доверительного управления более подробно, то можно наблюдать ее скачкообразное изменение. Так, за первые три квартала 2010 г. данный коэффициент продемонстрировал более чем трехкратный рост, а затем идентичное по размеру падение. Подобная динамика в точности повторяет динамику объема прибыли банка по доверительному управлению, что, скорее всего, обусловлено практикой выплаты доходов по договорам доверительного управления в начале года.

Коэффициент оборачиваемости активов демонстрирует одинаковую динамику для обоих видов деятельности, что, возможно, недостаточно наглядно для деятельности по доверительному управлению ввиду специфики расчета и масштаба графика. Оба ряда данных характеризуются волатильностью, а изменения обусловлены скачкообразно изменяющимися доходами на фоне роста валюты баланса (рис. 4).

Динамика доли доходов от вида деятельности в совокупных доходах банка показана на рис. 5. Представление долей по расходам и прибыли не является возможным по индивидуальному доверительному управлению из-за уже описанных проблем, что лишает возможности построения сравнительных и интересных для этого анализа графиков по указанным показателям.

Из данных очевидно, что доходы от проведения операций с собственным портфелем ценных бумаг являются основными для рассматриваемых банков, что говорит об их высокой активности на рынке ценных бумаг. В это же время доходы от

деятельности по доверительному управлению занимают в структуре доходов банков крайне незначительное место. Следует заметить, что за весь анализируемый период существенных изменений ни по одному из видов деятельности не наблюдалось. Единственным существенным изменением по обоим видам деятельности стало падение доли в совокупных доходах в апреле 2013 г., что обусловлено стагнацией рынка ценных бумаг на этом временном отрезке.

Резюмируя проведенное исследование, сделаем ряд выводов.

1. Банки являются одними из ключевых участников фондового рынка, их место и роль подтверждаются величиной доходов, который они извлекают на данном рынке. Так, если ориентироваться на линию тренда, за анализируемые четыре года доходы банков выросли с 1 до 2,25 трлн руб., а удельный вес в совокупных доходах за данный период не опускался ниже 56%.

2. Банки занимаются управлением не только собственным портфелем ценных бумаг, но и средствами, предоставленными им инвесторами. В то же время место банков на рынке индивидуального доверительного управления остается незначительным.

3. При управлении собственным портфелем ценных бумаг банки предпочитают более рискованные стратегии, что может быть обусловлено политикой, выбранной клиентами в инвестиционной стратегии и реализуемой банками как доверительными управляющими. Наличие положительных результатов инвестирования говорит о том, что банк достаточно эффективно справляется как с управлением собственным портфелем, так и с управлением портфелем клиентов.

4. На сегодняшний день существуют проблемы в возможности проведения анализа эффективности операций банков по доверительному управлению ввиду отсутствия информации по расходам на доверительное управление. В случае же наличия данной информации можно было бы наглядно продемонстрировать эффективность этих операций, потому что при управлении собственным портфелем необходимо инвестировать средства в их приобретение, а чтобы управлять клиентским портфелем, необходимы лишь сравнительно небольшие



расходы организационного характера, что, конечно же, отразилось на рентабельности названных операций.

Исходя из сказанного, можно сделать вывод о значительных перспективах сферы доверительного управления как вида деятельности для банков, обладающих должными навыками и не имеющих возможности расширить объемы собственного портфеля. К тому же следует заметить, что у банков для развития названных услуг имеются на сегодняшний день все необходимые инструменты, начиная от широкой филиальной сети, используемой для продвижения услуг, и заканчивая квалифицированными кадрами, которые уже сегодня инвестируют на рынок собственные активы банка. Развитие услуг доверительного управления создаст благоприятный климат для максимизации вовлечения временно свободных средств, в том числе и частных инвесторов, в экономику через инструменты фондового рынка, что положительно скажется на экономическом развитии России.

Как уже отмечалось, для российского инвестора важны такие характеристики финансового продукта, как надежность, понятность, доступность и оптимальность. В то же время изучение российской практики показывает, что в большей степени банки как доверительные управляющие ведут свою деятельность вразрез с данными принципами.

На сегодняшний день большая часть банков, занимающихся доверительным управлением, предлагает свои услуги состоятельным клиентам либо вообще ориентирована исключительно на юридических лиц. При этом основным направлением развития в данном сегменте служит экстенсивный подход, то есть расширение ассортимента финансовых продуктов, которые также не рассчитаны на физических лиц и не приносят банкам должного результата.

В таких условиях о приходе на этот рынок частного инвестора не может идти и речи. Для привлечения населения к инвестированию и предоставлению ими своих средств в доверительное управление банкам следует развивать свой бизнес в соответствии с описанными принципами, при этом необходимым становится построение доверительных отношений в тандеме «банк – клиент», что обусловлено специфичностью финансовых продуктов по управлению активами населения.

Немалую роль играют доступность, надежность и стоимость информации о банковских операциях и

менеджменте. Как правило, участники рынка меньше доверяют фирмам с более низкой чистой стоимостью, неустойчивой прибылью, неликвидными активами и слабым менеджментом. На эффективном рынке раскрытие информации, которая формирует репутацию, позволяет клиентам судить о безопасности или рискованности деятельности финансовой организации [19].

Модель, согласно которой банки могут развивать розничное доверительное управление, продемонстрирована на рис. 6. Ее направления призваны решить основные проблемы, которые сегодня стоят на пути развития частного инвестирования как эффективного метода дифференциации банковской деятельности, способного к тому же приносить банкам существенную прибыль.

Как видно, каждое из направлений реализует одну или несколько характеристик, которыми должен обладать финансовый продукт, чтобы быть востребованным частным инвестором. Может показаться нелогичным, что характеристики такой услуги как доверительное управление реализуются не в конкретном продукте, а с помощью различных направлений. Но на самом деле невозможно достичь данного соответствия, если не отладить работу всего сегмента доверительного управления, существующего в том или ином банке. О важности развития каждого из направлений далее более подробно.

#### 1. Организация информационной и консультационной поддержки клиентов.

Организация информационной и консультационной поддержки клиентов является одним из важнейших направлений развития, ввиду отсутствия в нашей стране на сегодняшний день качественной информационной поддержки населения по вопросам инвестирования сбережений на фондовом рынке. Следует вспомнить, что в описанном ранее механизме развития частных инвестиций, банки являются одними из представителей микроуровня, на котором должна проводиться качественная работа с клиентами, способствующая выходу частных инвесторов на рынок ценных бумаг. Поэтому первоочередной задачей в этом направлении для банков становится именно консультирование клиентов. Для клиента, готового передать свои средства в руки доверительного управляющего, очень важно получить исчерпывающую информацию о том, как будут использоваться его деньги, каковы его возможности и риски и т.д. Грамотная консультация не только позволит

сделать услугу более понятной для пользователя, но и положительно отразится на репутации банка, демонстрируя его компетентность.

Очень важно в работе с клиентами научиться выявлять их потребности и четко на них реагировать, ведь от целей, которые преследует будущий инвестор, во многом зависит и риск, на который он готов пойти. Поэтому при работе у менеджеров банка могут существовать опорные вопросы, по ответам на которые можно сделать выводы о предполагаемых стратегиях инвестирования и возможностях клиента. Важность данного направления подтверждается в статьях А.В. Новикова, Л.Ю. Татариновой, О.Ю. Вителева, где авторы иллюстрируют методический подход к организации консультирования в сфере доверительного управления, дают его этапизацию и инструментарий [20, 21].

Под оказанием качественных услуг всем клиентам в первую очередь понимается наличие компетентных сотрудников во всех подразделениях банка. Дело в том, что в России наибольшее развитие услуги, связанные с рынком ценных бумаг, получили в мегаполисах, а в наибольшей степени в Москве, в то время как другие регионы необоснованно остаются без внимания. В результате этого их клиенты лишаются квалифицированной поддержки, следствием чего становится нежелание и без того неактивного населения инвестировать свои деньги в фондовый рынок.

И еще одной важной задачей в данном направлении является поддержание постоянной связи с клиентом. Эта задача в большей степени ориентирована на клиентов, уже пользующихся услугой доверительного управления. С ее помощью решаются проблемы не только понятности, но и надежности вложений, ведь если клиент имеет постоянную информацию о состоянии своих инвестиций и всегда может получить ответы на интересующие вопросы, он сочтет этот вариант вложений менее рискованным.

## 2. Выделение места доверительного управления в организационной структуре банка.

Оценивая эффективность деятельности банка по доверительному управлению ценными бумагами, мы уже сталкивались с проблемой отсутствия информации о расходах по доверительному управлению, что стало существенной преградой на пути оценки эффективности данного вида деятельности. Следует заметить, что правила

бухгалтерского учета в коммерческих банках, изложенные в положении № 385–П<sup>8</sup>, предоставляют кредитным организациям возможность обособления данных статей, но на деле банки этой возможностью не пользуются. В такой ситуации они не могут объективно оценить эффективность для них данной деятельности, а клиенты лишаются возможности получить полную информацию о своем доверительном управляющем. Все это становится основанием для организации обособленного учета операций по доверительному управлению как метода решения данных проблем.

Вторая задача этого направления вытекает из первой. Обособив учет операций по доверительному управлению, банки смогут объективно отражать информацию о результатах управления средствами инвесторов. Создание единой информационной базы в этой ситуации не доставит банку никаких сложностей, но при этом позволит сделать данную деятельность более открытой и прозрачной, что, безусловно, сыграет в пользу роста надежности доверительного управления в глазах клиентов.

Очень важно выделить доверительному управлению средствами инвесторов особое место в организационной структуре банка. При этом совершенно не обязательно создавать самостоятельное структурное подразделение, так как это связано со значительными материальными затратами и не подкреплено существенной необходимостью в том случае, если банк не нацелен на выделение данного рода деятельности в число основных. Думается, в общем случае возможно управлять этой деятельностью в рамках отдела ценных бумаг, внутри которого можно выделить ряд сотрудников, работающих только со средствами в доверительном управлении, а часть сотрудников, работающих как с собственным, так и привлеченным портфелем ценных бумаг. Организованная таким образом работа, с одной стороны, позволит оптимизировать затраты на данную деятельность, а с другой стороны, решит проблему обособленного учета доверительных операций.

## 3. Разработка специализированных финансовых продуктов.

Данному направлению хотелось бы уделить особое внимание, подробно изучены возможности банка

<sup>8</sup> Положение о правилах ведения бухгалтерского учета в кредитных организациях, расположенных на территории Российской Федерации, утвержденное Банком России 16.07.2012 № 385-П.