Баирова, Наталья Ивановна. Финансовые посредники в трансформации сбережений населения в инвестиционный капитал : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10. - Волгоград, 2006. - 176 с. : ил.

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава 1. Теоретические основы финансового посредничества в трансформации сбережений населения в инвестиционный капитал 11

1.1. Экономическая сущность финансовых посредников, их функции и формы организации 11

1.2. Зарубежный опыт функционирования института финансово-инвестиционного посредничества 34

Глава 2. Формирование стратегий финансового поведения населения 54

2.1. Особенности развития российского рынка сбережений 54

2.2. Формирование и развитие института финансового посредничества в российской экономике 70

Глава 3. Эволюция финансового посредничества 101

3.1. Формирование и развитие форм финансового посредничества на локальном финансовом рынке (на примере Республики Калмыкия) 101

3.2. Перспективы развития института финансового посредничества 115

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 151

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ 156

ПРИЛОЖЕНИЯ 174

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**Одной из глобальных проблем, стоящих сегодня перед Россией, является обеспечение экономического роста на основе структурной перестройки экономики. Мировой опыт показывает, что эта цель достигается прежде всего путем привлечения значительных инвестиционных ресурсов в реальный сектор экономики, а также за счет организации механизма их эффективного использования. В связи с этим особое значение в экономике России приобретает привлечение инвестиций на предприятия и формирование корпоративного капитала как альтернативы банковским кредитам.

Вовлечение средств населения в хозяйственную жизнь страны обеспечивает не только вливание существенных денежных средств в экономику, но и повышает мотивацию населения, снижает уровень социальной напряженности в стране.

Значительное количество свободных денежных средств у российских граждан, с одной стороны, и острая потребность в этих средствах у производственного сектора экономики- с другой, требуют поиска способов привлечения средств мелких вкладчиков, создания эффективного института финансового посредничества в организации инвестиционного процесса.

Актуальность финансового посредничества в России обусловлена тем, что сбережения населения как потенциальный источник финансовых ресурсов на рынке ценных бумаг по объему и стоимости могут представлять реальную альтернативу иностранным инвестициям в экономику России. Однако при этом необходимо учитывать тенденцию снижения склонности населения к сбережениям в финансовых активах, свидетельствующую о недоверии российских граждан к финансовой системе в целом. В этих условиях необходимо развитие эффективных форм финансового посредничества, учитывающих интересы различных групп российских

**4**инвесторов, и способных преодолеть негативные тенденции в области трансформации сбережений в инвестиционный капитал.

**Степень разработанности проблемы.**Различные аспекты развития финансового посредничества как формы трансформации инвестиционного капитала обстоятельно освещены в трудах отечественных и зарубежных ученых.

Проблемы формирования института финансового посредничества, определения его экономического содержания и формы его организации в российских условиях исследованы в трудах таких отечественных ученых-экономистов, как МЛО.Алексеев, Б.И.Алехин, Т.К.Блохина, В.А.Галанов, Е.Ф.Жуков, Т.Б.Иванова, Л.Л.Игонина, В.В.Ковалев, В.Д.Миловидов, Я.М.Миркин, Н.В.Медведева, Е.В.Семенкова, А.А.Середа, А.А.Филатов, О.В.Хмыз и др.

Особенности финансового поведения населения представлены в теоретических разработках отечественных ученых: Н.Акиндиновой, Е.А.Бибиковой, В.К.Гуртова, А.А.Давыдова, Ю.Кашина, О.В.Котиной, Ю.В.Мелехина, Г.А.Резника, С.Г.Спириной, Д.Стребкова и др.

Теоретические и практические вопросы функционирования финансовых посредников исследованы в работах таких зарубежных авторов, как Р. Брейли, Ю. Бригхем, Л.Дж.Гитман, М.Д.Джонк, Дж. Кейнс, Дж. Майерс, Г.Марковиц, Р.Ролл, С.Росс, П.Самуэльсон, Дж. Тобин, У. Шарп и др. Тем не менее, имеющийся научно-исследовательский потенциал, теоретические и эмпирические разработки, касающиеся формирования института финансового посредничества в российских условиях и повышения его эффективности как формы трансформации средств населения в инвестиционный капитал, не только не исчерпывают возможностей решения данной многоаспектной проблемы, но, напротив, предопределяют необходимость активизации научного поиска в этом направлении.

Большое значение имеет формирование и развитие института финансового посредничества на локальных финансовых рынках, так как на

**5**сегодняшний день именно это направление является потенциальным источником привлечения инвестиционных ресурсов в экономику регионов. Актуальность теоретического и практического решения проблемы развития финансовых посредников в России, наличие ряда нерешенных и дискуссионных проблем обусловили выбор направления исследования.

**Цель и задачи диссертационного исследования.**Целью диссертационного исследования является теоретическое обоснование формирования института финансового посредничества в трансформации сбережений населения в инвестиционный капитал и разработка рекомендаций по его эволюционному развитию в Российской Федерации.

Для достижения цели поставлены следующие задачи:

исследовать и уточнить сущность финансовых посредников на основе существующих форм их организации в российских условиях;

обосновать и расширить сложившиеся в экономической литературе представления об институте финансового посредничества;

раскрыть экономические функции финансовых посредников в процессе трансформации сбережений населения в инвестиционный капитал;

выявить особенности финансово-инвестиционного посредничества в зависимости от степени участия инвестора в реализуемом инвестиционном проекте;

исследовать особенности финансового поведения населения;

представить механизм трансформации сбережений в инвестиционный капитал с точки зрения прямой и сложной трансформации;

разработать рекомендации по преодолению проблем развития института финансового посредничества.

**Объектом диссертационного исследования**является финансовый механизм трансформации сбережений населения в инвестиционный капитал.

**Предметом**- финансовые отношения, возникающие в процессе трансформации сбережений населения в инвестиционный капитал посредством института финансового посредничества.

**Теоретической основой диссертационной работы**послужили труды классиков экономической науки, работы современных отечественных и зарубежных ученых-экономистов в области коллективного инвестирования на рынке ценных бумаг, финансового посредничества, финансового поведения населения.

**Информационную основу**составили публикации в периодических изданиях, официальные материалы Федеральной службы государственной статистики, Центрального Банка РФ, Федеральной службы по финансовым рынкам, Министерства финансов Российской Федерации, Пенсионного фонда РФ, Национальной Лиги Управляющих об итогах работы и направлениях развития институтов коллективного инвестирования и финансового посредничества, законодательство зарубежных стран, российские нормативно-правовые акты, законы и нормативные акты Республики Калмыкия, Программа социально-экономического развития Республики Калмыкия на 2006-2012 гг., материалы Национального Банка Республики Калмыкия, отчеты и аналитические материалы Министерства экономики Республики Калмыкия по развитию финансовой системы республики, отчеты Министерства сельского хозяйства Республики Калмыкия о формировании сельскохозяйственных потребительских кооперативов в республике.

**Методологической основой**диссертационного исследования являются общенаучные и частнонаучные методы: логический анализ, статистико-экономический анализ, методы экспертных оценок и прогнозирования.

**Основные положения, выносимые на защиту:**

1. Финансовые посредники как звено инвестиционного механизма мобилизуют разнообразные инвестиционные ресурсы в точки эффективного роста экономики. Частный сектор характеризуется избытком сбережений, а

**7**коммерческий и правительственный секторы являются «точками недостатка сбережений». Финансовый посредник как организация, аккумулирующая и трансформирующая денежные средства физических и юридических лиц, и финансовое посредничество как институт не являются тождественными понятиями, хотя в литературе финансовые посредники зачастую определяются как совокупность финансовых институтов, что сужает понятие финансового института. ":

2. Институт финансового посредничества - это совокупность  
специализированных и иных организаций, выполняющих посреднические  
функции в трансформации сбережений населения и юридических лиц в  
инвестиционный капитал, а также совокупность сложившихся при этом  
«правил игры» на финансовом рынке. В эти «правила игры» входят как  
официальные, установленные в законодательном порядке, обычаи делового  
оборота, определенные кодексом корпоративного поведения, так и  
неформальные нормы и правила, стихийно складывающиеся в российских  
условиях.

1. Особую группу финансовых посредников составляют финансово-инвестиционные посредники, характеризующиеся специфическими чертами: 1) гсочетают аккумулирование сбережений с их вложением в конкретный инвестиционный проект; 2) имеет владельцев сбережений в качестве соинвесторов, получающих доход от участия в конкретном инвестиционном проекте. Коммерческие банки могут выступать финансово-инвестиционными посредниками при организации Общего фонда банковского управления, привлекая и размещая средства в инвестиционном проекте.
2. Финансовые посредники выполняют в экономике основную и производные функции. Основная функция - трансформационная - определяет главное назначение финансовых посредников - трансформацию сбережений в инвестиционный капитал; производные функции (функции второго порядка): трансформационно-балансировочная (балансирование интересов сберегателей и инвесторов); трансформационно-диверсификационная (диверсификация

вложений и уменьшение рисков инвесторов без ущерба для доходности); социально-экономическая (вовлечение населения в активное производительное использование сбережений).

1. Финансовое поведение населения определяется соотношением сберегательного, кредитного и инвестиционного поведения; сберегательное поведение обусловлено стремлением получить стабильный доход при минимальном риске и следовании концепции будущей стоимости денег; в основе кредитного поведения лежит инфляционное ожидание; в основе инвестиционного поведения лежит стремление индивида получить максимально возможную в данной ситуации доходность, но при этом учитывается соответственно высокий уровень риска вложения; устойчивая связь поведенческих характеристик образует стратегию финансового поведения, а финансовое посредничество способствует формированию комбинации стратегий.
2. Кроме прямой трансформации аккумулированных средств в инвестиционный капитал, при которой каждый частный инвестор обладает частью портфеля финансовых активов и доходов, существует сложная трансформация, при которой «наращенная» финансовыми посредниками сумма процентного дохода является потенциалом трансформации в инвестиции.

7. Институт финансового посредничества в Российской Федерации и  
ее регионах находится на стадии становления. Для преодоления деформаций  
в финансовом поведении населения необходимо пройти несколько этапов в  
развитии финансового посредничества: 1) формирование основной  
трансформационной функции за счет институциональной среды,  
многообразия универсальных финансовых посредников как простейших, так  
и более сложных форм; 2) восстановление доверия населения к финансовой  
системе в целом и финансовым посредникам в частности за счет  
государственного регулирования и институциональной трансформации  
финансового рынка, усиления социально-экономической функции; 3)

9 развитие основной и производных функций финансовых посредников, их специализация, мониторинг объективных количественных критериев зрелости института финансового посредничества.

**Научная новизна исследования**заключается в следующем:

субординированы категории «финансовый посредник» и «институт финансового посредничества»; уточнено понятие института финансового посредничества как совокупности специализированных и иных финансовых организаций, трансформирующих сбережения в инвестиционный капитал и «правил игры» на финансовых рынках (формальных и неформальных);

введено в научный оборот понятие финансово-инвестиционного посредника с выделением его специфических черт: 1) вложение аккумулированных сбережений в конкретный инвестиционный проект; 2) соинвестирование проектов с владельцами сбережений;

выделена основная (трансформационная) функция финансовых посредников и производные функции: трансформационно-балансировочная, трансформационно-диверсификационная, социально-экономическая;

выявлена взаимосвязь развития института финансового посредничества с формированием стратегий финансового поведения населения: сберегательной, кредитной, инвестиционной, комбинированной;

обосновано наличие простой и сложной трансформации сбережений, различающихся инвестиционным потенциалом и способами присвоения инвестиционного дохода;

доказано, что развитие института финансового посредничества является сложным поэтапным процессом, включающим: 1) формирование основной функции при универсализации и многообразии форм финансовых посредников; 2) восстановление доверия населения к финансовым посредникам и усиление социально-экономической функции;- 3) развитие основной и производных функций, специализация финансовых посредников.

**Теоретическая и практическая значимость работы.**Теоретические положения, обоснованные в диссертации, дополняют исследования института

**10**финансового посредничества с учетом специфики современной экономической ситуации в России. Практическая значимость диссертационной работы заключается в доведении теоретических положений научной концепции до практического уровня ее реализации путем выработки практических выводов и рекомендаций. Основные результаты исследования могут быть использованы в деятельности органов государственной власти при разработке и реализации программ социально-экономического развития и финансовой стабилизации территорий, а также новых схем привлечения инвестиционного капитала в регионах.

Полученные результаты исследования могут использоваться в учебном процессе при изучении курса «Финансы» и «Рынок ценных бумаг».

**Апробация результатов исследования.**Основные научные положения и выводы обсуждены и одобрены на международных, всероссийских, межрегиональных, республиканских и вузовских конференциях в течение 2001-2005 гг. Положения диссертации по формированию института финансового посредничества в России доложены, обсуждены и одобрены на заседании рабочей группы Калмыцкого института социально-экономических исследований по проблемам развития финансово-кредитных отношений в регионе. Сформулированные в диссертации положения и рекомендации учтены при разработке Программы социально-экономического развития Республики Калмыкия на 2006-2012гг.

**Публикации.**Основные положения диссертационного исследования опубликованы в 16 научных работах общим объемом 7,6 п.л.

**Объем и структура диссертации**определены актуальностью рассматриваемой проблемы, ее практической значимостью, целью и логикой исследования. Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения, библиографического списка, приложений.

## Экономическая сущность финансовых посредников, их функции и формы организации

Важнейшую роль в перемещении средств в рамках финансовой системы играют финансовые посредники, взаимодействующие с хозяйствующими субъектами, населением и между собой. Их деятельность по сути сводится к аккумулированию небольших сбережений многих мелких инвесторов и последующему долгосрочному инвестированию аккумулированных средств. В теории фондового рынка понятие инвестора означает любое физическое или юридическое лицо, приобретающее ценные бумаги от своего имени и за свой счет. Физические или юридические лица, самостоятельно приобретающие ценные бумаги, представляют собой индивидуальных инвесторов. Когда же индивидуальные инвесторы объединяют свои финансовые средства для квалифицированного управления ими с целью получения дохода на вложенные средства, такое объединение индивидуальных вкладчиков называется коллективным инвестором.

В последнее время все больше инвестиций осуществляется через финансовых посредников. Основная роль финансовых посредников в развитии экономики любого государства состоит в обеспечении эффективного функционирования механизма привлечения инвестиций. Уровень инвестиций оказывает существенное воздействие на объем национального дохода общества. Инвестиции (капиталовложения) в масштабах страны определяют процесс расширенного воспроизводства. Строительство новых предприятий, возведение жилых домов, прокладка дорог, а, следовательно, и создание новых рабочих мест зависят от процессов инвестирования, или капиталообразования.

Кроме того, вовлечение средств населения в хозяйственную жизнь страны обеспечивает не только вливание существенных денежных средств в экономику, но и повышает трудовую мотивацию населения, активизирует экономическую активность частных лиц, а также снижает уровень социальной напряженности в стране. Поэтому проблема привлечения и аккумулирования средств населения традиционно считается одной из важнейших для растущей экономики.

Основную функцию аккумуляции и трансформации инвестиционных ресурсов в инвестиционном механизме выполняют финансовые посредники. Именно они определяют направления размещения инвестиционных ресурсов в инструменты основных заемщиков и потребителей капитала в соответствии с целевыми чпредпосылками инвесторов, используя при этом развитую инфраструктуру посредников. Как будет показано ниже, одной из целей инвестирования является приращение капитала, и для всех финансовых посредников справедливо, что их доход напрямую зависит от степени эффективности размещения средств на инвестиционном рынке. В свою очередь показатели использования инструментов финансовых рынков являются отражением эффективности деятельности их эмитентов. Исходя из определения сущности инвестиционной деятельности1, финансовые посредники будут стремиться направлять инвестиционные ресурсы в соответствии со структурой платежеспособного спроса и предложения в точки эффективного роста. Следовательно, финансовые посредники, являясь звеном инвестиционного механизма, выполняют функцию мобилизации разнообразных инвестиционных ресурсов в точки эффективного роста экономики.

## Особенности развития российского рынка сбережений

Основными финансовыми ресурсами, аккумулируемыми финансовыми посредниками, являются сбережения частных вкладчиков. Поэтому возникает необходимость рассмотрения структуры сбережений населения России, сложившейся за последние годы.

Уровень сбережений зависит от множества факторов и отражает наличие различных социально-экономических причин их образования у различных сберегателей, проявляющихся как определенные сберегательные мотивы. Наличие определенных мотивов или их отсутствие позволяет считать сбережения мотивированными или немотивированными44. При этом мотивы, побуждающие население делать сбережения, служат источником формирования целевых сбережений домашних хозяйств, которые можно классифицировать как своеобразные целевые фонды. Исходя из причин, побуждающих население к формированию сбережений, можно представить следующую структуру фондов накопления домашних хозяйств:

- текущие фонды - на покупку товаров длительного пользования;

- фонды накопления на непредвиденный случай и старость;

- фонды инвестиционных сбережений.

Текущие фонды сбережений образуются в силу постепенного расходования текущего дохода. С каждым регулярным получением дохода они пополняются, а с постепенным использованием дохода на текущие потребительские цели - сокращаются. Такие фонды сбережений носят краткосрочный характер и накапливаются в высоколиквидных формах, включая наличные денежные средства. Сбережения на покупку товаров длительного пользования образуются в тех случаях, когда стоимость планируемой покупки превышает текущий доход потенциального покупателя. Чтобы совершить покупку, потребитель должен накопить необходимую сумму. Накопление указанной суммы предполагает отсрочку потребления во времени, которая тем больше, чем дольше требуется накапливать нужную для покупки сумму.

Накопления на непредвиденный случай и старость - долгосрочные по своему характеру фонды сбережений. Их использование предполагает наступление особого случая: болезни, потери трудоспособности, старости и т. д. Такие сбережения могут быть наименее ликвидны, пока процесс их накопления не завершен. На срок, в течение которого сбережения формируются, они могут быть вложены в долгосрочные финансовые активы.

Фонды инвестиционных сбережений - это особый вид фондов сбережений, не предназначенный для потребительских нужд: Главная цель таких фондов - инвестирование в приносящие доход активы. Сбережения этого вида аккумулируются сверх необходимых накоплений, которые используются на потребительские цели. Размер этих фондов зависит от общего уровня жизни общества и уровня доходов граждан. Большинство сбережений данного вида вкладываются в различные инвестиционные инструменты. Фонды инвестиционных сбережений могут быть краткосрочными и долгосрочными. Долгосрочные сбережения представляют собой источник финансовых ресурсов на рынках капитала или долгосрочные активы. Краткосрочные сбережения поступают на денежный рынок или рынок краткосрочных обязательств. Степень ликвидности фонда инвестиционных сбережений зависит от ликвидности активов, в которые инвестированы его средства.

## Формирование и развитие форм финансового посредничества на локальном финансовом рынке (на примере Республики Калмыкия)

В рыночной экономике состояние финансово-кредитной системы территории оказывает большое влияние на объемы инвестиций в экономику, возможности пополнения предприятиями оборотных средств, развитие малого бизнеса и другие процессы, оказывающие непосредственное влияние на экономическое развитие региона. Как показывает нижеприведенный анализ финансовой системы, в Калмыкии присутствуют значительные объемы сбережений, сконцентрированных, в основном, у населения и размещаемых, главным образом, в валютных ценностях. В то же время у предприятий реального сектора существует значительная потребность в долгосрочных инвестициях. Превалирующая доля сбережений потенциальных инвесторов не поступает на рынок капиталов, а часть поступивших денег не размещается в инвестиционные программы предприятий из-за высокой цены заимствований, отсутствия механизмов гарантии возврата средств и страхования инвестиций и других причин инфраструктурного характера. Подобное положение дел оказывает сдерживающее влияние на экономическое развитие республики. Это стимулирует проведение комплексного анализа инвестиционного потенциала Республики в целях проверки реальности финансирования ее потребностей из имеющихся внутренних источников и активизации внешних источников.

Под инвестиционным потенциалом региона будем понимать совокупность факторов, определяющих его инвестиционные возможности. Возможности региона по созданию своего внутреннего инвестиционного потенциала характеризуют его способность к расширенному воспроизводству.

В соответствии с проектом Программы экономического развития республики до 2012 года ориентировочная минимальная потребность Калмыкии в инвестициях составляет около 524,1 млн. долларов США.81 Вместе с тем, указанный реестр, на наш взгляд, может быть дополнен проектами на освоение сырьевых ресурсов региона (в частности, месторождений нефти), а также проектами, связанными с развитием пищевой и легкой промышленности, сельского хозяйства, переработкой сельскохозяйственной продукции, модернизацией энергетической, транспортной, жилищно-коммунальной инфраструктуры, строительной базы, развитием социальной сферы, проектами в области экологии, строительства дорог. Не являясь инвестиционной программой республики такой реестр, следовательно, будет охватывать только минимальные социально направленные инвестиционные проекты.

Объемы денежных ресурсов, привлекаемых ежегодно на цели долгосрочных инвестиций (капитальные вложения), составляют не более 30-40 млн. долларов США82, что не превышает 30 процентов потребности региона в инвестициях, то есть размер дефицита средств на инвестиции достигает 70 процентов реальной в них потребности.

Вместе с тем, по прогнозным данным Национального банка РК за 2003 год, денежные средства в безналичной форме, находящиеся на территории республики, составили около 34,7 млн.долларов США (средства населения и предприятий на счетах в банках). Примерный размер рублевой наличности в обращении эквивалентен 76,4 млн. долларов.