Господарчук Галина Геннадьевна. Методология многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов Российской Федерации : диссертация ... доктора экономических наук : 08.00.10 / Рос. эконом. акад. им. Г.В. Плеханова.- Москва, 2006.- 329 с.: ил. РГБ ОД, 71 07-8/603

**Содержание к диссертации**

Введение

1. Предпосылки многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов Российской Федерации 14

1.1. Современные проблемы экономического развития России 14

1.2. Диспропорции российской бюджетной системы 26

1.3. Асимметрии российского финансового рынка 34

1.4. Проблемы взаимодействия хозяйствующих субъектов Российской Федерации с международными инвесторами 49

2. Теоретические аспекты многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов 62

2.1. Организационные инновации как источник экономического развития 62

2.2. Экономическая сущность многоуровневой финансовой интеграции как инновационного источника развития экономики 78

2.3. Формы взаимодействия участников многоуровневой финансовой интеграции 94

2.4. Финансовые инструменты, используемые в многоуровневых интеграционных процессах 111

2.5. Роль и функции финансовых институтов в организации и управлении многоуровневой интеграцией хозяйствующих субъектов 123

2.6. Эффекты многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов 139

3. Методология многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов Российской Федерации 150

3.1. Принципы создания и функционирования многоуровневых финансово-интегрированных структур 150

3.2. Принципы создания и функционирования специализированных управляющих финансовых компаний 161

3.3. Формирование финансовой стратегии интегрированных структур... 168

3.4. Принципы реализации финансовой стратегии многоуровневых финансово-интегрированных образований 189

4. Концепция развития многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов Российской Федерации 203

4.1. Развитие финансовой интеграции на основе межсекторного взаимодействия многоуровневых структур 203

4.2. Условия реализации межсекторной многоуровневой финансовой интеграции 217

4.3. Эффективность межсекторного взаимодействия финансово-интегрированных структур 232

5. Перспективы использования методологии многоуровневой финансовой интеграции в решении актуальных задач развития российской экономики 250

5.1. Совершенствование инфраструктуры финансового рынка на основе создания финансовых посредников нового типа 250

5.2. Формирование инвестиционной стратегии субъектов Российской Федерации с использованием селективно-интеграционного подхода 261

5.3. Разработка стратегии развития банковского сектора как многоуровневой финансово-интегрированной структуры 268

5.4. Развитие «проблемных» секторов экономики на основе создания многоуровневых стратегических финансовых альянсов 281

Заключение 291

Список литературы 296

Приложение 1 321

Приложение 2 323

Приложение 3 324

Приложение 4 325

Приложение 5 326

Приложение 6 327

Приложение 7 328

**Введение к работе**

Последнее десятилетие характеризуется глобальными изменениями во взаимодействии хозяйствующих субъектов разных стран мира. В основе этого процесса лежат объективные факторы, к которым следует отнести усиление конкуренции на международном уровне, особенно в сфере финансовых операций; перемещение акцентов в конкурентной борьбе на привлечение инвестиций, направляемых на освоение инновационных продуктов и технологий; ускоренное развитие интеграционных процессов в сфере финансов и информации; рост спекулятивных финансовых операций; свободное перемещение инвестиционного капитала по всему миру в поисках максимальной прибыли при приемлемом уровне риска; усиление неопределенности внешней среды, усложняющее для специалистов поиск рациональных решений.

Стремление компаний стать лидером в глобализирующейся экономике вынуждает их прибегать к одной из новых технологий постиндустриального развития - интеграции. Это обусловливается высокой отдачей от консолидации, заключающейся в возможности: расширения рынков сбыта, эффективного комбинирования видов деятельности и ресурсов; получения доступа к дефицитным активам на выгодных условиях; диверсификации рисков.

Поиск оптимальной организационной формы, способной обеспечить максимально быстрое и эффективное реагирование на изменения внешней среды - одна из насущных задач интеграции. В последнее время в этой области преобладает тенденция к децентрализации. Компании, построенные на принципах субординации, становятся все менее управляемыми или управляемыми не эффективно. Выходом из создавшейся ситуации является создание на базе существующих подразделений, сгруппированных по продуктовому или географическому принципу, так называемых «Центров прибыли», имеющих большую независимость и самостоятельность в принятии решений, а также большую ответственность за эффективность своей деятельности.

Поставленные в условия необходимости интеграции, с одной стороны, и неэффективности сложных субординированных структур - с другой, хозяйствующие субъекты, особенно ориентированные на мировой рынок, все чаще оформляют партнерские отношения в виде стратегических альянсов.

Многие компании являются участниками нескольких альянсов одновременно, что приводит к появлению и развитию так называемых альянсовых сетей - огромных кланов, контролирующих денежные потоки в миллиарды долларов, задающих правила игры не только в своей отрасли или в своем сегменте рынка, но и в стране базирования в целом, вызывая дисбаланс в политическом режиме.

По мере усложнения и повышения эффективности интеграционных процессов во всем мире все более очевидной становится необходимость участия России в глобальных механизмах развития. При этом наиболее важным направлением такого участия является интеграция в сфере финансов - фактор, обеспечивающий стране эффективный, с точки зрения ее конкурентоспособности, источник экономического роста.

Значительные преимущества, которые несет в себе финансовая интеграция для развивающихся стран и наполняющих их хозяйствующих субъектов, с одной стороны, и новые противоречия между мирохозяйственным и национальным экономическим развитием, возникающие вследствие этих процессов, - с другой, делают актуальным исследование финансовой интеграции на всех ее уровнях с тем, чтобы наилучшим образом использовать ее преимущества для укрепления позиций России в мировом хозяйстве.

**Степень разработанности проблемы**

В последнее время вопросам интеграции хозяйствующих субъектов уделяется пристальное внимание со стороны научных работников и специалистов разных отраслей знаний. Предметом такого рода исследований является экономическая природа интеграции хозяйствующих субъектов, включающая объективные причины возникновения, экономические основы существования

и развития, механизм влияния на динамику экономического развития, как отдельных хозяйствующих субъектов, так и экономики в целом. При этом особое место в научных исследованиях занимают работы, посвященные изучению проблем интеграции в условиях глобализации - современного этапа интернационализации хозяйственной жизни.

Значительное количество исследований посвящено изучению сущности и эффективности 3-х типов интеграции (вертикальной, горизонтальной и смешанной), а также ее видов (внутри- и межсекторная, внутри- и межотраслевая). Существенные научные результаты достигнуты в области исследования организационно-правовых основ и форм интеграции, особенно в контексте происходящих в мире процессов слияний, поглощений и реорганизаций хозяйствующих субъектов. В связи с глобализацией мирохозяйственных связей большое количество исследований направлено на изучение эффективности интеграции на международном уровне.

Вместе с тем финансовый аспект интеграции, отражающий специфику современного этапа интернационализации хозяйственной жизни, пока не получил надлежащего развития. В экономической литературе термин «финансовая интеграция» появляется эпизодически, в основном для характеристики интеграционных процессов, протекающих на международном уровне без раскрытия сущности этого понятия. В справочной литературе данный термин встречается довольно редко, при этом сущность финансовой интеграции раскрывается не достаточно полно. Между тем, как показывают результаты отечественных и зарубежных научных исследований, в осуществлении финансовой интеграции на всех ее уровнях заключается возможность создания и освоения инновационных механизмов эффективного экономического развития, как отдельных хозяйствующих субъектов, так и целых стран.

**Целью диссертационного исследования**является разработка методологии многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов Российской Федерации, позволяющей организовывать их взаимодействие таким

образом, чтобы, максимально используя преимущества интеграции, обеспечить России и ее экономическим субъектам ведущие позиции в мировом хозяйстве.

В соответствии с целью исследования в диссертационной работе были поставлены следующие **задачи.**

1. Провести анализ и дать оценку современному состоянию и тенденциям развития экономики России с выявлением проблем и противоречий, сдерживающих инвестиционную активность в стране.
2. Обосновать необходимость использования многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов Российской Федерации, как одного из инновационных вариантов эффективного развития российской экономики.
3. Разработать теоретические основы многоуровневой финансовой интеграции на основе анализа, систематизации и обобщения результатов исследования сущности организационных инноваций и их влияния на экономическое развитие.
4. Уточнить понятийный аппарат, необходимый для разработки методологии многоуровневой финансовой интеграции.
5. Определить инструменты, необходимые для моделирования многоуровневых финансово-интегрированных структур и финансовых потоков, связывающих участников интеграции.
6. В соответствии с сущностью и инструментами многоуровневой финансовой интеграции разработать методологию взаимодействия хозяйствующих субъектов Российской Федерации.
7. Сформулировать принципы создания и функционирования финансовых посредников нового типа - специализированных финансовых компаний, осуществляющих организацию и управление финансовой интеграцией на профессиональной основе.

8. Разработать концепцию развития многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов Российской Федерации.

**Объектом исследования**диссертационной работы является процесс формирования и функционирования многоуровневых финансово-интегрированных структур как инвестиционных кластеров, обеспечивающих динамичное, устойчивое и пропорциональное развитие российской экономики.

**Предметом исследования**выступают финансовые отношения между самостоятельными хозяйствующими субъектами Российской Федерации, складывающиеся в процессе создания, функционирования и развития многоуровневых финансово-интегрированных структур.

**Теоретической и методологической основой**диссертационного исследования послужили научные положения в области эволюционной теории экономических изменений, институционализма, теории синергетики, сетевого капитализма, соглашений, неценовой конкуренции.

Теоретический фундамент диссертации составили исследования отечественных и зарубежных ученых, выполненные по следующим направлениям:

методология анализа процессов экономического развития (Дорбнуш Р., Маджнони Дж., Сенчагов В., Хансон Дж., Хонохан П.);

сущность фирм, экономических организаций и организационных ин-новаций (Коммонс Дж., Коуз Р., Саймон Г., Уильямсон О., Шумпетер И.);

влияние организационных инноваций на экономическое развитие (Ак-сельрод Р., Нельсон Р., Норт Д., Сорос Дж., Уинтер С);

сущность инновационных организационных форм и роль финансового капитала в процессе их создания и функционирования (Гэлбрейт Дж., Данилова Т., Евстигнеев Р., Кейнс Дж., Хакен Г.);

характер взаимодействия участников в процессе создания и функционирования организаций инновационного типа (Aoki М., Freeman J., Ganovetter М., Hayden F., Menard С, Nohria N., Олейник A.);

экономическая природа, принципы, формы, инструменты и эффекты экономической интеграции хозяйствующих субъектов (Карпухина Е., Кем-белл Э., Колб Р., Шарп У.);

сущность, виды, формы, инструменты финансовых отношений между хозяйствующими субъектами (Авдашева С, Брейли Р., Бэр X., Винслав Ю., Гаррет Б., Гохан П., Мовсесян А., Молотников А., Рид С, Сабанти Б.).

В исследовании использовались методы индукции и дедукции, формализации логических зависимостей, аналогии, системно-структурного и экономического анализа, а также методы математической статистики и экономико-математического моделирования.

**Информационной базой**исследования послужили законодательные и нормативные акты РФ; программные документы Правительства РФ, Банка России, Федеральной службы по финансовым рынкам, региональных органов государственной власти; данные Федеральной службы государственной статистики (ФСГС), территориального органа Росстата по Нижегородской области; статистические данные Банка России и его территориальных подразделений; материалы периодических научных изданий; результаты экспертизы ряда коммерческих банков и нефинансовых корпораций Приволжского федерального округа, проведенной под руководством и при непосредственном участии автора диссертационной работы на основании документов первичной отчетности, личных наблюдений и анализа полученных данных; результаты апробации отдельных положений диссертационной работы. В диссертационном исследовании были использованы методические, справочные, инструктивные материалы, материалы форумов и научно-практических конференций.

**Личный вклад автора и степень новизны научных результатов**

Новизна научных результатов диссертационной работы заключается в разработке методологии многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов Российской Федерации как инновационного источника

экономического развития в условиях глобализации финансовых рынков. Научные результаты, полученные лично автором, заключаются в следующем.

1. Установлено, что в условиях глобализации финансовых рынков, нерационально организованной и вследствие этого неэффективно функционирующей финансовой системы Российской Федерации инновационный вариант динамичного, устойчивого и пропорционального развития России находится в плоскости самоорганизации ее хозяйствующих субъектов на основе многоуровневой финансовой интеграции.
2. Создан понятийный аппарат и инструментарий, позволяющий моделировать многоуровневые финансово-интегрированные структуры и управлять взаимодействием их участников.
3. С учетом особенностей организации финансовой системы страны разработана методология многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов Российской Федерации, обеспечивающая возможность моделирования многоуровневых финансово-интегрированных структур как инновационного источника динамичного, устойчивого и сбалансированного развития российской экономики.
4. Разработана методология формирования и реализации финансовой стратегии многоуровневых структур, интегрированных на финансовой основе, позволяющая им достигать заданного уровня конкурентного статуса, исходя из объема стратегических капитальных вложений, конкурентной стратегии и имеющегося потенциала.
5. Предложена концепция развития многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов Российской Федерации на основе взаимовыгодного взаимодействия между многоуровневыми финансово-интегрированными структурами государственного и частного секторов экономики, обеспечивающая согласование, как частных, так и общегосударственных стратегических целей, и повышающая эффективность многоуровневой финансовой интеграции.

6. Раскрыты и обоснованы преимущества использования методологии многоуровневой финансовой интеграции: в совершенствовании инфраструктуры финансового рынка за счет создания финансовых посредников нового типа - специализированных управляющих компаний, осуществляющих свое развитие на основе механизма самовозрастания собственного капитала; в повышении качества стратегического менеджмента не только в корпоративном, но и в государственном секторе экономики за счет перехода от стратегий «следования за лидером» к стратегиям «опережения»; в привлечении стратегических инвестиций в те секторы (или отрасли) и объекты экономики, которые не могли этого сделать с использованием традиционных технологий и инструментов.

**Положения и выводы диссертации, выносимые на защиту**

1. Обоснована необходимость многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов Российской Федерации как инновационного источника развития российской экономики в условиях глобализации финансовых рынков и неэффективного функционирования финансовой системы России.
2. Разработана система критериев для выделения уровней финансовой интеграции хозяйствующих субъектов, позволяющая дать определение и раскрыть содержание многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов как эффективного источника развития национальной экономики на микро-, мезо-, и макроуровне.
3. Определены инструменты моделирования многоуровневых структур, интегрированных на финансовой основе.
4. Разработана методология создания и функционирования многоуровневых финансово-интегрированных структур в Российской Федерации.
5. Предложена концепция развития многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов РФ на основе взаимовыгодного взаимо-

действия государственного и частного секторов экономики, повышающая эффективность многоуровневой финансовой интеграции.

6. Доказаны преимущества использования многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов для решении стратегических задач экономического развития Российской Федерации.

**Теоретическая значимость**диссертационного исследования заключается в развитии теории финансовой интеграции и разработке методологии многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов Российской Федерации. Результаты выполненного исследования могут выступать теоретической и методологической основой для дальнейших исследований финансовой интеграции как эффективного источника экономического развития отдельных стран, включая проблемы лидерства в глобальном масштабе.

**Практическая значимость работы**состоит в том, что использование ее результатов позволит:

нефинансовым корпорациям - расширить выбор источников финанси  
рования инвестиционной деятельности и осуществлять привлечение финан  
совых ресурсов на более выгодных условиях; финансовым корпорациям -  
расширить ресурсную базу и увеличить капитализацию; Банку России -  
улучшить ликвидность банковской системы; органам государственного  
управления - укрепить территориальные бюджеты и повысить эффектив  
ность использования бюджетных средств;

поднять уровень стратегического менеджмента в органах государственного управления и в корпоративном секторе экономики Российской Федерации;

подготовить специалистов для работы в специализированных финансовых компаниях нового типа, занимающихся созданием, организацией деятельности и управлением финансово-интегрированными структурами на профессиональной основе, а также расширить и углубить знания студентов, аспирантов и слушателей в сфере финансов.

**Апробация и внедрение результатов исследования**

**1.**Результаты диссертационного исследования были использованы: Национальной фондовой ассоциацией при разработке Программы развития финансового рынка в регионах; Главным управлением Банка России по Нижегородской области при разработке проекта Стратегии развития банковского сектора Нижегородского региона на период до 2010 г.; Филиалом АБ «Газпромбанк» в г. Н. Новгороде при разработке политики территориальной экспансии и проекта реорганизации; Нижегородским государственным университетом им. Н. И. Лобачевского при создании совместно с ООО «Брокеркре-дитсервис» научно-учебной лаборатории «Центр биржевых операций»; автором диссертации при создании и организации деятельности ЗАО «Эмиссион-но-финансовая корпорация» в г. Н. Новгороде; ЗАО «Эмиссионно-финансовая корпорация» при реализации ряда проектов по привлечению в Нижегородский и другие регионы страны стратегических инвестиций с национального и международного финансовых рынков.

1. Результаты диссертационного исследования были использованы автором при чтении лекций в Нижегородском государственном университете им. Н. И. Лобачевского по программе МВА - финансы и для студентов финансового факультета по дисциплинам «Деньги, кредит, банки», «Международные валютно-кредитные отношения», «Национальная экономика», «Мировая экономика и международные отношения», «Инвестиционное проектирование», «Стратегический менеджмент в коммерческом банке».
2. Отдельные направления данного научного исследования были взяты за основу аспирантами и соискателями кафедры, выпускниками программы МВА - финансы, членами научного студенческого кружка при написании кандидатских диссертаций, выпускных работ и научных докладов.

**Объем и структура работы**

Диссертация занимает 329 страниц машинописного текста и включает 27 таблиц, 28 рисунков , 260 источников литературы, 7 приложений.

## Современные проблемы экономического развития России

Мировая наука и практика накопили богатый опыт анализа экономического развития стран для решения задач самого разного содержания. При всем многообразии индикаторов и инструментов такого анализа явно вырисовываются три подхода к исследованию процессов макроэкономического развития, которые в совокупности позволяют дать комплексную, достоверную и всестороннюю характеристику всем экономическим процессам, протекающим на макроуровне национальной экономики.

К их числу относятся:

подход, используемый в экономической теории [22, 80, 129];

подход, основанный на международных сравнениях [58, 89, 114, 131-133,138,162,222,227];

подход, предлагаемый в рамках теории экономической безопасности [36,37,230].

Используя инструментарий каждого из этих подходов, а также данные федеральной службы государственной статистики (ФСГС) [176, 177], попытаемся проанализировать экономическое развитие России за последние 10 лет и выявить ключевые проблемы, присущие данному процессу.

Экономический анализ развития России, основанный на использовании положений макроэкономической теории

В основе данного подхода лежит определение экономического развития страны с точки зрения его цикличности, динамичности, устойчивости и пропорциональности. Анализ цикличности включает определение стадии экономического цикла, на которой экономика находилась в течение анализируемого периода времени или на определенный момент времени. Используя данные статистики за период с 1995-го по 2005 гг. (табл. 1.1), проанализируем цикличность российской экономики за последние десять лет. Как видно из рис. 1.1, стадия спада в экономике России наблюдалась только в 1996 г. Начиная с 1997 г. и по настоящее время экономика страны находится на подъеме.

Анализ динамичности и устойчивости национальной экономики принято осуществлять на основе параметров «магического треугольника (четырехугольника)», под которыми понимаются:

рост реального валового внутреннего продукта (ВВП) примерно 3,5% в год;

инфляция - не выше 10% в год;

безработица - на уровне естественной нормы;

сальдо внешнеторгового баланса - на уровне от 0 до 2% от ВВП.

## Организационные инновации как источник экономического развития

Научное сообщество в течение многих десятилетий ищет объяснения истокам и предпосылкам высокоэффективного экономического развития. При этом все научные исследования концентрируются вокруг двух противоположных направлений.

Первое направление охватывает общую экономическую теорию, ин-ституционализм, а также их комбинации. В основе данного направления лежит изучение причинно-следственных связей процесса экономического развития, позволяющих строить модели экономического роста в зависимости от влияющих на него факторов. При этом в рамках общей экономической теории отстаивается идея приоритетности экономического (рационального) над социальным, а в рамках институционализма - идея приоритетности социального над рациональным. В то же самое время взаимодействие экономического и социального в экономическом развитии не отрицается, но уходит на второй план и рассматривается в контексте с выбранными приоритетами.

Между представителями первого направления существуют определенные разногласия по поводу причин и следствий экономического развития. В связи с этим они могут быть разделены на две группы. Представители первой группы (неоклассическое направление в экономике), в своих исследованиях основываются на абстрактных построениях, рыночном равновесии и абсолютной рациональности хозяйствующих субъектов. Они изучают экономику в статике и создают преимущественно линейные статические экономические модели. Представители второй группы (эволюционная теория экономических изменений) акцентируют внимание на динамическом характере протекающих в экономике процессов и строят нелинейные динамические модели экономического роста [147].

В отличие от общей экономической теории институционализм исходит из принципа ограниченной рациональности и видит источник развития экономики во взаимодействии между институтами и организациями, когда первые определяют "правила игры", а вторые являются "игроками" [150].

Несмотря на многообразие подходов к исследованию процессов экономического развития, все они прямо или косвенно указывают на организационные инновации, как на фактор экономического расширения отдельных фирм и экономического развития экономики в целом.

Напомним, что основоположником идеи о влиянии организационных инноваций на экономическое развитие принято считать И. Шумпетера, относимого (с некоторыми оговорками) к представителям неоклассического направления в экономической науке [127].

Й. Шумпетер известен теорией экономического развития и теорией предпринимательства, которые у него тесно взаимосвязаны [225]. Основной заслугой И. Шумпетера считается идея о том, что наряду с трудом и капиталом важнейшим фактором экономического роста являются инновации. А важнейшей целью фирмы - не прибыль, а конкурентные преимущества, позволяющие фирме-новатору получать дополнительные доходы (прибыль). Суть экономического развития, по И. Шумпетеру, состоит в переходе экономической системы от одного состояния равновесия к другому, и главную роль в этом процессе играет предпринимательская (инновационная) деятельность. Деловой цикл у И. Шумпетера состоит из двух фаз - периода ухода от старого равновесия, благодаря массовым инновациям, и периода становления нового равновесия (попадание экономики в депрессию).

## Принципы создания и функционирования многоуровневых финансово-интегрированных структур

Многоуровневые финансово-интегрированные структуры обеспечивают объединяющимся хозяйствующим субъектам выход на новый уровень интеграции. К сожалению, секьюритизация активов отдельно взятого хозяйствующего субъекта не делает его равноправным участником финансового рынка более высокой иерархической ступени. Для того, чтобы объем заимствования соответствовал новому, более высокому уровню, необходима консолидация самих заемщиков. При этом необходимо помнить, что слишком большое число консолидированных заемщиков затрудняет процесс организации и управления финансовой интеграцией. В связи с этим представляется целесообразным создание многоуровневой структуры осуществлять на основе межсекторного взаимодействия финансовых и нефинансовых корпораций. При этом ядром данной интегрированной структуры должны стать профессиональные финансовые посредники в лице коммерческих банков (табл. 3.1).

Выделение коммерческих банков в качестве ядра интегрированной структуры обусловлено следующим.

1. В настоящее время коммерческие банки являются самыми транспа-рентными структурами бизнеса, чему способствуют регулярные проверки их деятельности со стороны территориальных управлений Банка России. Это делает их привлекательными для сотрудничества.

2. Коммерческие банки являются организациями, чей бизнес в наибольшей степени регулируется государством. Это обеспечивает их надежность в процессах аккумулирования и распределения финансовых ресурсов.

3. Большая часть коммерческих банков (51%) имеют уставный капитал, соответствующий мезоуровню, что обеспечивает достаточно большой их выбор в качестве партнеров.

4. Коммерческие банки являются профессиональными финансовыми посредниками, специализирующимися на привлечении и аккумулировании финансовых ресурсов от хозяйствующих субъектов разных типов.

5. Коммерческие банки мезоуровня и крупный финансовый институт макроуровня являются структурами одного типа, действующими в рамках единого нормативно-законодательного поля, что облегчает процесс их взаимодействия.

Как видно из табл. 3.1, многоуровневые интегрированные структуры представляют собой полиобразования с вертикально-горизонтально-диагональным характером интеграции. Вертикальная интеграция проявляется во взаимодействии продавцов финансовых ресурсов в лице финансового института макроуровня, перепродавцов финансовых ресурсов в лице коммерческих банков мезоуровня и покупателей финансовых ресурсов в лице хозяйствующих субъектов микроуровня. Горизонтальная интеграция реализуется через участие в новой структуре конкурирующих между собой финансовых посредников макро- и мезоуровня. Горизонтальная интеграция возможна также между мезо- и микроуровнем в том случае, когда в число участников микроуровня входят коммерческие банки с уставным капиталом до 30 млн руб. Диагональная интеграция в большей мере свойственна хозяйствующим субъектам, расположенным на микроуровне. В то же самое время она может присутствовать на мезоуровне и макроуровне, если ее участники -финансовый институт и коммерческие банки в рамках данного проекта будут использовать свои собственные финансовые обязательства. Кроме того, диагональный характер интеграции присущ и межуровневому (микро-мезо) взаимодействию участников, основными из которых являются хозяйствующие субъекты финансового и нефинансового секторов экономики.

## Развитие финансовой интеграции на основе межсекторного взаимодействия многоуровневых структур

Предлагаемые в работе многоуровневые интегрированные структуры охватывают хозяйствующих субъектов частного сектора экономики. Это обеспечивает данным структурам некоторую автономность развития в рамках российского законодательства. В то же самое время многоуровневый характер интегрированных структур, их большие масштабы и возможность самостоятельного выхода на международный финансовый рынок могут вступить в противоречие с «национальным» подходом к организации финансовой системы страны, реализуемым правительством Российской Федерации. Это, в свою очередь, может привести к конфронтации между государственным и частным сектором экономики, в результате которого, в силу отсутствия в интегрированных структурах рычагов воздействия на российский политический аппарат, данные структуры вынуждены будут уйти с финансового рынка. Чтобы этого не произошло и инновационные структуры в лице многоуровневых сетевых финансовых организаций смогли эффективно выполнять функции инвестиционных кластеров российской экономики, требуется разработка механизмов их взаимодействия с сектором государственного управления на взаимовыгодных условиях. Иными словами, будущее многоуровневых интеграционных структур частного сектора во многом зависит от их интеграции с финансовой системой госсектора России.

Возможный вариант такой межсекторной финансовой интеграции, обеспечивающий конгруэнтность сетевых финансовых организаций, фондового рынка и финансовой системы сектора государственного управления, представлен в таблице 4.1.

Как видно из табл. 4.1, основными участниками межсекторной интеграции со стороны сектора государственного управления являются бюджетные и внебюджетные фонды, а также Банк России. Рассмотрим мотивы, функции и условия участия каждого из них более подробно.

Бюджетные и внебюджетные фонды в лице правительства РФ

Как мы уже указывали, в российской экономике существуют значительные финансовые потоки, которые проходят мимо банковской системы и представляют собой потенциальные, неработающие кредитные ресурсы. Прежде всего речь идет о бюджетных средствах, которые оседают на счетах казначейства и проходят через систему расчетно-кассовых центров (РКЦ) Банка России, не заходя в негосударственную банковскую систему. Доступ коммерческих банков к бюджетным средствам запрещен согласно Бюджетному кодексу РФ, а также по причине недавно проведенного перевода всех средств бюджетных организаций в систему казначейства. С одной стороны, такие жесткие меры позволяют лучше контролировать движение и расходование средств бюджетной системы, с другой стороны, они выводят из коммерческого оборота значительную часть потенциальных финансовых средств.

В неработающем состоянии находятся также средства внебюджетных фондов. В условиях неразвитости рынка ценных бумаг последним особенно сложно управлять своими активами и сохранять капитал в условиях инфляции. В настоящее время обсуждается проблема передачи средств Пенсионного фонда в управление Федеральной службой по финансовым рынкам, это могло бы стать первым шагом на пути интеграции денежного и фондового рынка с целью обеспечения реального сектора необходимыми денежными вливаниями.

## Совершенствование инфраструктуры финансового рынка на основе создания финансовых посредников нового типа

С целью апробации методологии многоуровневой финансовой интеграции хозяйствующих субъектов на территории Российской Федерации (г. Н. Новгород) в конце 2004 г. была создана Эмиссионно-финансовая корпорация - финансовый посредник нового типа, специализирующийся на создании сетевых финансовых организаций и управлении их деятельностью. Становление ЭФК осуществлялось в полном соответствии с первым этапом ее жизненного цикла.

Изначально ЭФК располагала небольшим объемом собственных средств, равным минимальной величине уставного капитала, разрешенной законодательством. Естественно, что в этих условиях невозможно было осуществлять заимствования от своего имени ни на национальном, ни, тем более, международном финансовом рынке. Поэтому основной задачей в деятельности ЭФК стало динамичное самовозрастание коэффициента собственной капитализации.

Накопление собственного капитала ЭФК могло быть успешно осуществлено путем оказания традиционных посреднических и консалтинговых услуг клиентам, нуждающимся в инвестициях, но не имеющих возможности привлечь их самостоятельно. Комиссионное вознаграждение за консалтинг, поиск инвестора и профессиональную помощь в получении кредитов было тем источником средств, которые в дальнейшем могли быть использованы для формирования резервного фонда, помещенного на депозит в коммерческий банк категории AAA. В связи с необходимостью «динамичного» прохождения ЭФК стадии становления, ее учредителями были утверждены три основных стратегических индикатора развития. Первым важным стратегическим индикатором стал объем собственных средств, который Эмиссионно-финансовая корпорация должна была иметь к окончанию первой стадии жизненного цикла. Исходя из минимального размера заимствований равного 1 млрд руб. в год, в качестве стратегического уровня капитала ЭФК в конце первой стадии жизненного цикла был определен капитал в размере 1,0 млрд руб.

В связи с важностью увеличения собственных средств для осуществления самостоятельной инвестиционной деятельности, а также с учетом низких затрат на осуществление текущей деятельности, в резервные фонды можно было направлять до 2/3 комиссионного дохода. Именно этот норматив был принят ЭФК в качестве второго стратегического индикатора своего развития. И, наконец, третьим стратегическим индикатором стал объем комиссионного дохода от текущей деятельности. Значение этого индикатора было определено расчетным путем как: 1,0 млрд руб. / 2/3 = 1,5 млрд руб.

Таким образом, в качестве основных стратегических индикаторов в деятельности ЭФК были установлены следующие:

размер собственного капитала в виде резервного фонда, помещенного на депозит в коммерческий банк категории AAA, - 1,0 млрд руб.;

доля комиссионного дохода, направляемая в резервный фонд - 2/3;

величина комиссионного дохода к концу стадии становления - 1,5 млрд руб.