Рындина Ирина Валерьевна. Институт экономического доверия в системе рынка финансовых услуг : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Рындина Ирина Валерьевна; [Место защиты: Кубан. гос. ун-т].- Краснодар, 2008.- 174 с.: ил. РГБ ОД, 61 09-8/310

**Содержание к диссертации**

Введение

**Глава 1. Институциональные основы развития рынка финансовых услуг**

1.1 Теоретические основы становления и функционирования рынка финансовых услуг 13

1.2 Доверительные отношения в системе рынка финансовых услуг ... 30

1.3 Государственное регулирование рынка финансовых услуг 49

**Глава 2. Институт доверительного управления в России и направления его развития**

2.1 Сущность и виды экономического доверия 61

2.2 Институты доверительного управления и их роль в финансовой системе РФ 78

2.3 Система управления деятельностью институтов доверительного управления 97

**Глава 3. Доверительное управление в системе коллективного и нвестирования**

3.1 Коллективное инвестирование на рынке финансовых услуг 111

3.2 Организационно-управленческие основы взаимодействия институтов доверительного управления с коллективными инвесторами 128

3.3 Основные направления развития рынка доверительных услуг 141

Заключение 153

Список использованных источников 1

**Введение к работе**

Актуальность темы диссертационного исследования.

В конце XX века финансовые институты и население прошли противоречивый путь реструктуризации финансовой системы: происходившие в тот период события серьезно подорвали экономическое доверие населения и бизнеса к финансовым рынкам и институтам.

К середине нынешнего десятилетия в России практически только начался процесс институционального оформления рынка финансовых услуг. В стране уже созданы и функционируют основные финансовые институты, а российская финансовая система окончательно перешла на рыночный путь развития. Начавшееся в конце прошлого столетия строительство экономики либерального типа, функционирующей при жестком денежно-кредитном регулировании с центра, завершилось в августе 1998 г. Все это и без того усугубило болезненный переход к финансовой системе, соответствующей характеру современного экономического развития.

Страна столкнулась с проблемой не только строительства новых институциональных основ финансового сектора, а прежде всего с крупнейшей социально-экономической проблемой - созданием нового качества экономического доверия в обществе. Лишь на нынешнем этапе развития финансовый сектор реально взаимодействует с бизнесом, который пытается определить место финансовых структур в своей хозяйственной практике. Одной из основных причин негативных процессов в функционировании национального рынка финансовых услуг, а возможно и главной, является достаточно низкий по сравнению с развитыми финансовыми рынками уровень финансово-экономического доверия.

Нормальное функционирование финансовой сферы общества невозможно без активного вовлечения сбережений самых широких слоев населения в оборот специализированных финансовых учреждений, создания равнодоступных условий для предприятий к источникам финансирования. Это возможно лишь в том случае, если опережающими темпами по сравнению с количественными характеристиками роста финансового рынка будут развиваться отношения финансово-экономического доверия, которыми пронизаны практически все финансовые процессы: кредитование, инвестирование, доверительное управление, секьюритизация активов, страхование жизни и др. В силу недостаточной теоретической изученности и отсутствия прочной методологической базы проблем рынка финансовых услуг, обозначенная научная проблема актуальна, а ее решение практически значимо.

Степень научной разработанности проблемы. Исследованию институциональных основ формирования финансовых рынков и функционирующих на нем институтов посвящены работы таких авторов как Е. Алифанова, С. Бажанов, И. Ворошилова, Ю. Данилевский, М Делягин, Е. Димова, Л.

Долженкова, В. Желтоносое, Л. Зингалес, Т. Иванова, А. Иголкин, О. Инша-ков, Г. Кесельман, Р. Колб, М. Котляров, Л. Красавина, О. Лаврушина, П. Ланского, Ю. Львова, Ж. Матук, И. Мерик, В. Миловидов, Я. Миркин, Д. Михалова, Е. Михаловой, Ф. Мишкин, Д. Мэтьюсон, В. Наливайский, Р. Пи-онтковский, Д. Плисецкий, Е. Попова, Р. Раджан, Дж. Родригес, Б. Рубцов, А. Суэтин, С. Хисайнов, О. Хмыз, М. Шарапова, Р. Энтов и др., которые способствовали разработке авторской позиции о влиянии глобального финансового капитала на процесс воспроизводства и позволили определить место и роль института доверительного управления в системе рынка финансовых услуг.

Теоретические и методологические аспекты проблемы экономического доверия с разной степенью полноты рассматривались в работах таких отечественных и зарубежных ученых как Э. Баньяско, П. Дасгупта, Х.-У. Дёриг, О. Кузина, А. Ляско, Н. Луманн, Ф. Фукуяма и др.

В процессе разработки авторской концепции формирования и развития финанасово-экономического доверия были использованы результаты исследований X. Дерига, Н. Ивашиненко, Д. Львова, Ф. Махлупа, А. Радыгина, Л. Якупова, обзоры Всемирного банка и др.

В ходе разработки методологии исследования института доверительного управления как неотъемлемого элемента финансово-экономического доверия автор опирался на научные труды ученых в области управления финансовыми активами и ресурсами таких как Дж. Ван Хорн, Д. Игнатьева, Л. Ми-хеева, Дж. Синки мл., Н. Сухарева и др.

Для достижения целей исследования потребовалось обобщение научных взглядов на функциональную роль категорий «финансовое поведение», «сберегательное поведение» в организации движения финансовых ресурсов. Для этого были изучены точки зрения таких авторов как Г. Беккер, В. Верховин, Е. Бояркина, В. Гуртов, А. Луценко, М. Малышева, В. Радаев, Н. Рудык, что позволило обосновать поведение владельцев финансового капитала на рынке коллективного инвестирования.

Диссертационные исследования, касающиеся отдельных проблем данной темы, проводили экономисты А.А. Бессонова (доверительное управление в системе экономических отношений), Л. В. Гудакова (История становления и развития финансово-кредитных институтов в России (1986-2006 гг.), В.С.Карпенко (развитие рынка финансовых услуг), Ю.В. Маркина (финансовая либерализация и развивающиеся рынки), М.К. Спружевникова (банковская деятельность на рынке финансовых услуг), Ю.О.Колотов (развитие инфраструктуры рынка финансовых услуг), А.Ю. Шевяков (особенности функционирования и взаимодействия институциональных структур на рынке ценных бумаг России), А.В. Цуриков (анализ влияния институциональных факторов на экономические отношения), С.А. Кращенко (российский фондовый рынок: институциональная трансформация и эффективное регулирование) и др.

Цель исследования состоит в теоретическом обосновании и разработке практических направлений развития института экономического доверия как неотъемлемого инфраструктурного элемента рынка финансовых услуг Российской Федерации.

Реализация поставленной в исследовании цели определила постановку и решение следующих взаимосвязанных задач, отражающих логику и концепцию исследования:

1. уточнить характерные черты понятия «институт экономического доверия» как важнейшего элемента функционирования финансовой системы и рынка финансовых услуг, качественные и количественные признаки, принципы и закономерности его развития.
2. исследовать виды, формы, условия существования институтов доверительного управления в системе российского рынка финансовых услуг;
3. выявить специфические особенности влияния институтов финансового рынка на формирование системы экономических ценностей и отношений доверия в обществе.
4. обосновать место и роль института экономического доверия и предложить новые элементы его операционной структуры, способы их внедрения в систему рынка финансовых услуг РФ на примере коллективного инвестирования;
5. предложить методы определения уровня экономического (финансового) доверия, основанные на доступной информации.

**Объект исследования** - рынок финансовых услуг Российской Федерации как форма объединения и взаимодействия институциональных элементов, обеспечивающих процесс кругооборота финансового капитала.

Предметом исследования выступают финансовые отношения, возникающие в процессе функционирования института экономического доверия в системе рынка финансовых услуг.

**Соответствие темы диссертации требованиям паспорта специальностей ВАК.** Исследование выполнено в соответствии с паспортом специальности 08.00.10 - Финансы, денежное обращение и кредит (1.5 институциональные аспекты финансовой системы).

**Рабочая гипотеза диссертационного исследования** исходит из обусловленности и взаимосвязи содержания институциональных условий и характера процесса формирования экономического доверия в системе рынка финансовых услуг. На первый план в обеспечении развития финансового сектора как ключевого элемента национальной экономики выходят отношения доверия, выступающие неотъемлемым связующим звеном между субъектами финансового рынка. Перспективы развития российского финансового рынка напрямую зависят от качества оказываемых финансовых услуг, генерируемых финансовыми институтами, и степенью финансово-экономического доверия, присущего этим институтам.

Теоретико-методологической основа диссертационного исследования базируется на положениях и концепциях, представленных в академических трудах ведущих отечественных и зарубежных авторов по вопросам направления развития и формирования структурных элементов финансового рынка.

В процессе обоснования теоретических положений диссертационного исследования, выводов и рекомендаций использовался системный подход, реализованный при помощи исторического, логико-гносеологического, субъ-ектно-объектного и структурно-функционального общенаучных методов, а также приемов экономического анализа и синтеза, сравнения и научной абстракции и др. При систематизации полученных данных, построении схем и таблиц использовались методы экономико-статистических группировок, сравнительных и экспертных оценок. Системное применение общенаучных и частных методов исследования позволило избежать фрагментарности исследования и обеспечило достаточный уровень надежности полученных соискателем научных результатов, а также обеспечило их достоверность и обоснованность.

**Информационно-эмпирическая и нормативная база исследования** включает в себя данные официальных изданий федеральных и региональных статистических организаций, нормативно-правовые акты органов законодательной и исполнительной власти, отчетные данные аналитических органов, размещенные в сети Интернет, монографические труды отечественных и ряда зарубежных ученых, периодических изданий, материалы научно-практических конференций, обозрения и отчеты деятельности российских и международных финансово-экономических организаций по изучаемой проблеме.

**Основные положения диссертации выносимые на защиту:**

1. Современный период развития финансового рынка, выступающего организационной формой целенаправленного движения современного финансового капитала в деле обеспечения экономического развития страны, с точки зрения институциональной структуры характеризуется множеством разнородных институциональных подсистем, одной из которых является институт экономического доверия, выступающий как форма проявления системного единства отношений, реализующих экономические интересы субъектов рынка финансовых услуг.
2. Систематизация причин, препятствующих развитию института финансово-экономического доверия в системе рынка финансовых услуг Российской Федерации, позволяет вскрыть суть проблемы асинхронности взаимодействия «производителей и потребителей» финансовых услуг и выявить неравномерность развития финансовых институтов, особенно в части институтов коллективного инвестирования.
3. Насущной проблемой современных финансов становится несогласованность развития финансовых институтов страны в переходном периоде,

что в конечном итоге приводит к устойчивому недоверию населения и бизнеса к институтам, оказывающим финансовые услуги; решение находится в плоскости обоснования доверительных отношений как неотъемлемой компоненты рынка финансовых услуг: предстоит совершенствовать регулирование этого рынка путем исключения противоречий в нормативно-законодательной базе, и теоретического уточнения самой сущности категории финансово-экономического доверия с последующим выявлением и закреплением на практике конкретных ее форм проявления, влияющих на эффективность использования финансовых ресурсов в обществе.

4. Наиболее ярко проявляется общественная значимость доверительных  
услуг при организации коллективного инвестирования, субъекты которого  
способны аккумулировать значительные объемы финансовых ресурсов и в  
тоже время сами нуждаются в посреднике, обладающем такими специфич  
ными свойствами и чертами как устойчивость, надежность, наличие доста  
точного собственного капитала и, самое главное, доходы которого зависят от  
прироста чистых активов коллективных инвесторов, а значит, от качества  
управления доверенными ему финансовыми ресурсами.

5. В стратегическом плане насущной потребностью организации рынка  
финансовых услуг выступает создание инфраструктурного обеспечения до  
верительного управления, выравнивание уровня нормативного регулирова  
ния доверительных отношений по всему кругу институтов финансовой сис  
темы, потому что от развитости финансово-экономического доверия зависит  
уменьшение объема теневых средств в экономическом обороте, и как следст  
вие появление возможностей включения их в оборот организованных финан  
совых структур, приток иностранного финансового капитала, выход отечест  
венных финансовых институтов на зарубежные финансовые рынки и, в ко  
нечном итоге, равноправное вхождение в процессы глобальной финансиза-  
ции.

**Научная новизна** диссертационного исследования в целом заключается в концептуальном обосновании необходимых качественных преобразований в системе рынка финансовых услуг, основанных на укреплении роли и места института экономического доверия и одной из форм его проявления - доверительного управления.

Наиболее существенные элементы приращения научного знания заключаются в следующем:

- уточнены и дополнены понятийные взаимосвязи между такими экономическими категориями как «финансовый ресурс», «финансовый рынок», «рынок финансовых услуг», «экономическое доверие», «доверительное управление», «институт доверительного управления», «финансовый мост», что позволило методологически обосновать объективную необходимость институционального обеспечения равномерного развития финансовых институтов;

раскрыта институциональная характеристика экономического доверия, определяющая закономерности и принципы его развития в условиях формирующегося российского рынка финансовых услуг как системоинтегрирую-щего института, характеризующего уровень финансовых взаимоотношений в конкретно-исторических условиях;

определены особенности становления и функционирования институтов доверительного управления; выявлено содержание противоречий, в т.ч. инфраструктурных, препятствующих широкому применению спектра услуг этих институтов в финансовом секторе, предложены пути их решения в условиях формирования современного рынка финансовых услуг;

систематизирована и обоснована сущностная сторона финансовой инфраструктуры, позволяющая воспроизводить и реализовывать исходные начала производства финансовых услуг, проведена дифференциация ее элементов по функциональной составляющей;

обоснован и построен многофакторный индекс доверия, который позволит количественно измерить уровень экономического (финансового) доверия в системе рынка финансовых услуг Российской Федерации и в который вошли такие показатели как объем капитализации рынка, страховых резервов, вложений в негосударственные пенсионные фонды, паевые инвестиционные фонды, средства, находящиеся в индивидуальном доверительном управлении и ряд других.

оценено функциональное влияние институтов доверительного управления коллективного типа на развитие рынка финансовых услуг, и предложены рекомендации по их развитию, направленные на увеличение надежности их деятельности, эффективное воспроизводство и реализацию финансовых услуг, оптимизацию кругооборота финансовых ресурсов и расширение зоны охвата экономических субъектов, вовлеченных в финансовые отношения.

**Теоретическая и практическая значимость диссертационного исследования.** Теоретическая значимость работы заключается в уточнении экономической сущности понятий «финансово-экономическое доверие» и «институт доверительного управления» и обосновании их роли в качестве связующего звена между институтами финансового рынка и потребителями его услуг.

Практическая значимость состоит в том, что научные результаты, выводы и рекомендации изложенные в работе, могут быть использованы в деятельности органов управления финансовыми рынками при разработке программ развития финансового сектора и рынка финансовых услуг Российской Федерации, активизации сберегательно-инвестиционных процессов. Содержащиеся в работе выводы могут быть использованы в качестве научно-практической базы при реализации программ повышения финансовой грамотности населения.

Некоторые положения диссертации используются в качестве учебного материала при чтении курсов «Рынок ценных бумаг», «Деньги, кредит, бан-

ки», «Финансы и кредит», «Финансовые рынки», «Инвестиции» и других специальных дисциплин.

**Апробация основных положений диссертации.** Основные положения и выводы диссертационного исследования прошли апробацию на международных, и всероссийских конференциях: Международная научно-практическая конференция «Инвестиционный потенциал экономического роста в условиях глобализации». - Сочи, 2004; V Всероссийской научно-практической конференции студентов, аспирантов, докторантов и молодых ученых «Наука XXI». - Майкоп, 2004; Всероссийской научной конференции студентов, аспирантов и молодых ученых «Перспектива - 2005». - Нальчик. 2005; Международная научно-практическая конференция «Инновационный фактор национальной и региональной конкурентоспособности России». - Сочи, 2006; Международная научно-практическая конференция «Актуальные проблемы социально-экономического развития России». - Сочи, 2007; Международная научно-практическая конференция «Современные направления теоретических и прикладных исследований». -Одесса, 2007; «Ресурсный потенциал национальной экономики в условиях глобализации» - Сочи, 2008. Отдельные положения работы были применены при проведении региональных этапов всероссийских олимпиад школьников по экономике и основам потребительских знаний 2005,2006 гг.

По теме диссертации опубликовано 16 работ общим объемом 41,05 пл. (в том числе авторских- 14,5 п.л.).

**Структура и объём работы.** Диссертация общим объёмом машинописного текста 174 страницы состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы. Работа содержит 26 таблиц, 19 рисунков. Список использованной литературы включает 206 источников.

## Доверительные отношения в системе рынка финансовых услуг

Одной из особенностей форм господства финансового капитала становится обеспечение доступа предпринимательских структур к источникам финансирования. В связи с этим появились понятия «финансовая устойчивость» и «финансовая безопасность» экономических систем. Произошла нивелировка качественных свойств финансовых услуг на соответствующих рынках. Можно привести пример насчет преодоления монополии по привлечению вкладов коммерческими банками, взаимными фондами, страховыми компании, негосударственными пенсионными фондами по признакам доходности, риска, надежности, ликвидности и т.д.

Все это говорит о нарастании господства глобального финансового капитала следствием чего явилось многообразие финансовых инструментов, ускоренное создание инфраструктуры и, самое главное, их институциональное закрепление.

Опыт России за прошедшие два десятилетия показывает чего стоит отсутствие развитой инфраструктуры рынка финансовых услуг и ее институционального закрепления. Поспешная приватизация и жесткое денежно-кредитное регулирование экономики привели к огромной асимметрии, выраженной в том, что основная масса предпринимательства не обслуживается финансовым рынком, следствием чему явилась неформальная экономика, которая начала развиваться по своим законам кредитования, денежного обращения, финансирования. Появилось инсайдерство в его самом негативном проявлении.

Немаловажным стал факт неравномерности развития и территориальной размещенности финансовых институтов, особенно в части институтов коллективного инвестирования. Этот процесс выглядел как простое копирование ситуации других стран, что приводило к подмене понятий, а в организационном плане представлялось в виде различных схем, пирамид, мошенничества, введении в заблуждение участников финансового рынка. В конечном итоге все это закончилось августом 1998 г. события которого возникли на наш взгляд не по причине азиатского кризиса, а из-за нарастания внутреннего напряжения в финансовой системе страны, слабость ее институционального закрепления. Главной причиной следует считать повсеместную либерализацию экономики и финансов. Однако, в наилучшем положении оказались отрасли естественных монополий, создавшие собственные финансовые институты, руководимые олигархическими структурами.

В тоже время определенная часть предпринимательства страны стала интенсивно развивать финансово-экономические связи с другими странами и представленными в них глобальными структурами. Другими словами, традиционные отрасли лишились доступа к источникам финансирования, государственной поддержки в части регулирования. Последствием этому стало нарастание деиндустриализация страны, потеря экономического потенциала, застой в научно-техническом прогрессе.

На этом фоне возникшие рыночные ниши начали стремительно заполняться иностранными глобальными структурами (автопром — Ford, Toyota и др.; торговля - Metro, IKEA, Ашан и т.д.).

Все это отражало черты системного кризиса, который переживала страна и искала пути выхода из него, что побудило создание соответствующих глобальному финансовому капиталу институциональных основ.

В современной отечественной литературе встречаются различные определения категории финансовых рынков и их состава. В ряде академических исследований состав финансовых рынков выглядит уже, чем в аналитических работах. Так в известном труде под редакцией Л.Н. Красавиной делается различие между финансовым рынком и кредитным". А, например, Д.М. Михайлов кредитный рынок включает в число финансовых . В аналитических изданиях чаще всего в состав финансового рынка включают кредитный рынок, валютный рынок, рынки ценных бумаг и т.д.

В работе под редакцией А.С. Булатова в состав финансового рынка входят валютный, рынок акций и долговых ценных бумаг, банковских кредитов, деривативов, кроме того, в их число включается также рынок страховых услуг . Более широкой классификации придерживаются Г. Кесельман и А. Иголкин в своей работе «Финансовые рынки России после августа 1998 г» : «...По нашему мнению, можно говорить о существовании в России следующих основных финансовых рынков (или - что тоже самое — основных сегментов общего финансового рынка): государственного долга, акций, корпоративных облигаций, векселей, денежных суррогатов, муниципальных и федеральных ценных бумаг, ипотечных ценных бумаг, кредитного и валютного рынков»

Бесспорен тот факт, что слабый финансовый рынок подталкивает потенциальных инвесторов к тому, что инструментарием накопления финансового ресурса становится иностранная, а не национальная валюта и как следствие поддерживается экономика зарубежных стран. И наоборот, «экономика с хорошо развитым финансовым рынком способна, в принципе, адаптироваться к высокоинфляционной среде посредством предложения богатого выбора вполне ликвидных, высокодоходных инструментов деноминированных в национальной валюте, которые сохраняют стоимость портфеля предприятия и домохозяйств»ь.

## Государственное регулирование рынка финансовых услуг

На развитие инфраструктуры финансовой сферы в регионах России также сильно влияет отраслевая структура хозяйства. В современных условиях при высоких ценах на энергоносители финансовое развитие наиболее благоприятно в регионах с высокодоходной экспортной, как правило, сырьевой специализацией (нефтегазовый комплекс, черная и цветная металлургия и др.). Экономические особенности региона вообще тесно связаны с социальными: в частности, размер доходов населения обычно зависит от отраслевой структуры занятости и т. п. Важной частью клиентуры финансовых институтов, предоставляющей «живые» деньги, являются крупные учреждения сферы услуг: предприятия розничной и оптовой торговли, негосударственных инвестиционных фондов, аккумулирующих значительные финансовые средства и т. п.

Необходимо отметить все возрастающую роль в формировании эффективного финансового пространства новых сегментов инфраструктуры финансового рынка, таких как коллекторские фирмы, аутсорсинговые компании и агентства по улаживанию взаимных претензий финансового и иного характера (медиаторы). Данные сегменты можно обозначить как производные финансовые элементы, поставляющие услуги для самих производителей финансовых услуг - банков, страховых и инвестиционных компаний и т.д. О наличие такой производности говорит также и тот факт, что оказываемая этими элементами рынка услуга отталкивается от произведенной и поставленной ранее на рынок услуги. Например, коммерческий банк выдал кредит (оказана услуга), заемщик не отдает долг и не платит проценты (отказывается платить за услугу). Банк обращается в специализированное агентство, которое будет заниматься проблемами взыскания (оказывать услугу банку) за процент от суммы долга, а банк тем самым снижает свои риски и издержки, которые бы он получил, осуществляя непрофильный вид деятельности — розыск заемщика, обращение в суд и т.д.

У кол лекторского рынка в России огромные перспективы - бум кредитования заставляет коммерческие банки искать новых заемщиков, повсеместно снижая требования к получателям кредитов, что приводит к росту невозвратов кредитов. В процессе снижения процентных ставок и отсутствии действенной системы кредитных бюро, успех кредитования может основываться либо на грамотно выстроенной системе возврата просроченных кредитов, либо на отлично построенной системе скоринга. В результате того, что по разным причинам большинство банков не занимается разработкой этих направлений, в 2004 году в России появляется коллекторский рынок1 и к настоящему времени становится реально действующим и необходимым элементом финансового рынка, представляя собой, по сути, финансовую услугу для самих финансовых институтов - производителей, поставщиков и продавцов первичных финансовых услуг. Независимые фирмы оказывают услуги по взысканию проблемной задолженности по кредитам в интересах банка, страховых компаний, сетей розничной торговли, реализующих товары в рассрочку или кредит, поставщиков услуг связи, предприятий коммунального хозяйства и прочих юридических лиц, имеющих дебиторскую задолженность, которым трудно заниматься этим самостоятельно из-за массовости должников. Отличительной особенностью данной услуги является то, что коллекторское агентство действует на основе договора поручения81, а не занимается скупкой долгов как факторинговые фирмы. В будущем развитие коллекторских услуг и рост спроса на них со стороны финансовых институтов позволит снизить стоимость предоставляемых услуг (риск невозврата (неплатежа) закладывается в стоимость), минимизировать риски заимодавцев, уменьшить количество невозвратов, снизить вероятность возникновения кризиса невозврат долгов на российском банковском рынке и т.д., о чем свидетельствует степень развитости данного типа услуг в западных странах, в частности в США количество коллекторских фирм перевалило за 3000 единиц. В настоящее же время развитие рынка затруднено таким сдерживающим фактором, как нежелание потенциальных потребителей услуги идти с коллекторами на контакт, но грамотно проведенная просветительская работа способна стать одним из лучших инсгрументов для развития коллекторского рынка.

Следует отметить, что финансовая инфраструктура как неотъемлемое условие оказания качественной финансовой услуги сложилась на базе финансово-кредитных механизмов современного рынка, обеспечивающих финансовыми ресурсами и инструментами реальный сектор экономики. Таким образом, инфраструктура рынка играет ключевую роль в обеспечении устойчивого развития финансового сектора России, выборе направлений его развития и темпов преобразований, а также служит непременным атрибутом формирования доверия к рынку со стороны владельцев финансового ресурса. Так как проникновение глобальных свойств финансового капитала в экономику страны объективно неизбежно, необходимо создание рынка финансовых услуг, имеющего универсальную инфраструктуру. Какой она будет - зависит от глубины осмысления и практики применения финансовых услуг в России, учитывая новую роль финансового капитала.

## Институты доверительного управления и их роль в финансовой системе РФ

По состоянию на конец 2006 года объем средств пенсионных накоплений, переданных в доверительное управление управляющим компаниям и негосударственным пенсионным фондам согласно отчетности Пенсионного фонда Российской Федерации составил 285,5 млрд. руб. (10,9 млрд. долл.), из которых 267,1 млрд. руб. (93,6 %) находится в доверительном управлении государственной управляющей компании, инвестирующей эти накопления в государственный внутренний и внешний долг. Остальные средства поступили в управление частным управляющим компаниям (9,4 млрд. руб. или 3,3 %) и негосударственным пенсионным фондам (9,1 млрд. руб. или 3,2 % ). Стоит отметить снижение доли государственной управляющей компании в общем объеме пенсионных накоплений, переданных в доверительное управление. За 2006 год это снижение составило 3% (с 96 до 93%). Этот факт свидетельствует о продолжающемся росте востребованности негосударственных институтов для распоряжения пенсионными накоплениями. Хотя темпы этого роста нельзя пока назвать удовлетворительными.

Динамика развития негосударственных пенсионных фондов в 2000-2006 гг. характеризуется устойчивым ростом количественных и качественных показателей этих институтов пенсионного обеспечения. За этот период совокупные пенсионные резервы негосударственных пенсионных фондов выросли в 39 раз и достигли 412,0 млрд. руб. или 15,6 млрд. долл., число участников - в 2,6 раза до 6,3 миллионов. Количество фондов в течение указанного периода практически не изменилось и составило на конец 2006 года 289.

В 2004 году негосударственные пенсионные фонды подключились к участию в пенсионной реформе. По состоянию па конец 2006 года 116 негосударственных пенсионных фондов получили возможность осуществлять деятельность по обязательному пенсионному страхованию.

Одним из важных факторов развития институтов негосударственного пенсионного обеспечения стало совершенствование законодательной и нормативной базы, регулирующей деятельность негосударственных пенсионных фондов. В 2003 году были приняты изменения в Федеральный закон от 07.05.98 № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах», закрепившие, в частности, право этих институтов на участие в -накопительной компоненте обязательного пенсионного обеспечения. Были приняты поправки в Налоговый кодекс Российской Федерации, решившие целый комплекс вопросов, мешавших динамичному развитию негосударственных пенсионных фондов. В частности, был устранен дискриминационный порядок налогообложения, при котором средства пенсионных накоплений, передаваемые в негосударственные пенсионные фонды, а также инвестиционный доход при инвестировании средств пенсионных накоплений дополнительно облагались налогом на прибыль. Кроме того, указанными поправками в Налоговый кодекс Российской Федерации от налога на доходы физических лиц были освобождены пенсионные взносы работодателей и иных лиц по негосударственному пенсионному обеспечению в пользу физических лиц и установлено, что налогообложению подлежат пенсии по негосударственному пенсионному обеспечению и выкупные суммы.

Что касается перспектив коллективного инвестирования, то со временем на наш взгляд, число фондов, инструментов инвестирования, форм управления и объемов управления будет расти вместе с финансовым рынком, уровнем благосостояния, финансовой безопасностью и грамотностью и т.д. Аналогичная точка зрения выражена Т. Тормозовой: «...Что касается перспектив развития самой отрасли коллективных инвестиций, параллельно с ростом отечественного рынка ценных бумаг будет расти количество отраслевых фондов. Помимо существующих отраслей, на рынке могут появиться фонды финансового сектора, легкой промышленности, однако такая перспектива в настоящее время представляется весьма отдаленной. Гораздо более осуществимым в ближайшем будущем может стать увеличение числа фондов, инвестирующих средства в ценные бумаги машиностроительного сектора и металлургии» .

Для любого процесса инвестирования характерны три наиболее общих и важных видов риска: системный риск, рыночный риск и риск ликвидности100. Институт коллективных инвестиций, когда средства многих инвесторов складываются вместе и передаются в общее доверительное управление, не является исключением из правил, но на наш взгляд, систему вышеперечисленных рисков было бы целесообразно дополнить такой финансово-экономической категорией как риск потери (утраты) доверия со стороны инвесторов (таблица 25), процесс управления которым представлен на рисунке 16.

## Организационно-управленческие основы взаимодействия институтов доверительного управления с коллективными инвесторами

Высокие затраты, связанные с формированием системы финансово-экономического доверия в системе российского рынка финансовых услуг, подразумевают невозможность его проведения отдельными группами или организациями без вовлечения в этот процесс широких масс. Финансово-экономическое доверие обретает смысл только в том случае, если его поддерживает большинство участников рынка, и оно выражает их общие потребности.

Для эффективного поступательного развития института экономического доверия наряду с определенным благоприятным сочетанием конъюнктурных факторов, фундаментальным изменением макроэкономической и политической направляющей экономического развития необходимы согласованные усилия участников рынка и регулирующих органов в рамках его развития.

Процесс развития экономического доверия и выстроенных на его основе отношений и выработка концепции по его развитию далеки от завершения, более того лишь в последнее время стало уделяться внимание факторам, обязательным для формирования и поддержания его в общественном самосознании на должном уровне — принята концепция развития финансового рынка, формируется соответствующая законодательная база, ставится вопрос о повышении уровня финансовой и юридической грамотности населения и т.д. Таким образом, дальнейшее развитие института экономического доверия в России невозможно без целенаправленного воздействия на совершенствование инфраструктуры финансового рынка, правовой базы, переосмысления финансовых взаимоотношений и формирования степени ответственности за принятые решения.

В связи с этим необходимы совместные усилия государственных органов, регулирующих российский рынок финансовых услуг и финансовых институтов, направленные на реализацию единой комплексной программы развития финансового рынка и внутрирыночного института экономического доверия. Определенную роль в подготовке и реализации этого процесса должны сыграть коллективные инвесторы, аккумулирующие на сегодняшний день значительные массы финансовых ресурсов мирового финансового рынка и принцип деятельности которых основывается на операциях доверительного управления. Опыт развития этих институтов в российской практике демонстрирует, что система их взаимодействия с инвесторами еще недостаточно институанализирована и потенциал в сфере доверительного управления финансовыми ресурсами не реализовывается в полной мере.

В условиях затяжного кризиса доверия необходима единая и четкая государственная политика в области межинституционального взаимодействия, направленная на реализацию принципов сотрудничества участников рынка друг с другом на базе финансово-экономического доверия.

Современные тенденции в развитии мирового рынка финансовых услуг во многом будут определять направления развития российского финансового рынка. Однако не менее существенную роль будут играть и внутренние условия, в том числе неразвитость ряда финансовых институтов, непрозрачность работы многих из них, несовершенство законодательной базы, прямые правовые препятствия для развития рынка, низкий уровень инвестиций, избыточная ликвидность в совокупности с инфляционными ожиданиями и незначительное число потребителей финансовых услуг. Поэтому необходимо создать условия для опережающего развития института экономического доверия по отношению к национальному рынку финансовых услуг, чтобы избежать его экстенсивного, количественного роста и защитить интересы российских финансовых институтов.

Институт экономического доверия формируется в результате длительной эволюции тех или иных финансовых институтов, а уровень доверия служит фундаментальным залогом стабильности финансовой системы. Недостаток доверия может быть лишь смягчен, но не компенсирован государственным вмешательством в хозяйственную жизнь, и что в обществах с низким уровнем доверия государственная регламентация способна поддерживать хозяйственную эффективность, но не в состоянии привести к позитивным переменам в экономическом целом.

Следовательно, развитие и совершенствование института экономического доверия системе рынка финансовых услуг в сфере интенсивных и качественных его преобразований является одной из первоочередных задач стоящих перед российской финансовой системой.

Поэтому необходимо сформировать целостный и эффективно работающий механизм, направленный на укрепление роли института экономического доверия в деятельности финансовых институтов на российском рынке финансовых услуг. Дальнейшее осуществление реформ, направленных на достижение инновационного прорыва в экономике невозможно без связанного с экономической системой в целом и ее отдельными частями эффективного финансового рынка, операции которого направлены на достижение балансирования между спросом и предложением на финансовые ресурсы для целей расширенного воспроизводства.

Итогом работы является комплексное рассмотрение института экономического доверия с позиции системного подхода, анализ процесса его становления в условиях видоизменяющегося российского финансового рынка, а также предложенные направления стратегии и тактики его развития, реализация которых способна дать реальный импульсный толчок для поступательного развития и эффективного функционирования национального рынка финансовых услуг, будет способствовать притоку финансовых ресурсов в систему коллективного инвестирования и экономическому процветанию страны в целом.