Жабин Василий Владимирович. Роль финансовых посредников в формировании и реализации инвестиционного потенциала России : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Жабин Василий Владимирович; [Место защиты: Кубан. гос. ун-т].- Краснодар, 2009.- 179 с.: ил. РГБ ОД, 61 10-8/692

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.** Современное состояние инвестиционных процессов в Российской Федерации характеризуются их недостаточным развитием относительно потребностей реального сектора экономики в инвестициях и задач стратегического развития страны. Сформировавшийся в России под действием объективных факторов инвестиционный климат все еще не воспринимается инвесторами как основа для осуществления долгосрочных инвестиций, ориентированных на производственную сферу и развитие инновационных процессов, как следствие, не реализуется имеющийся потенциал развития.

Структура финансовой системы, институты, входящие в нее и особенности взаимосвязей между ними, во многом определяют возможности для формирования и размещения инвестиционных ресурсов. Институты финансового посредничества, основная роль которых заключается в организации финансирования экономики, за счет формирования и развития эффективных механизмов инвестирования, на сегодняшний день, неполноценно выполняют свои ключевые макроэкономические функции по аккумуляции, трансформации и перераспределению финансовых ресурсов. Краткосрочность ресурсов в экономической системе, недоверие населения к финансовому сектору, спекулятивные интересы многих инвесторов и низкий уровень развития и диверсификации финансового посредничества приводят к отсутствию финансовой основы для выполнения важнейшей задачи стратегического развития национальной экономики: переход к инновационному экономическому росту с повышением его качества. Влияние мирового финансового кризиса привело к усилению указанных тенденций и существенному сокращению инвестиционных возможностей российских финансовых институтов. Вследствие этого, существует необходимость в модернизации и системной трансформации финансовой системы России в соответствии с достигнутым инвестиционным потенциалом и задачей его дальнейшего наращивания.

**Степень разработанности проблемы.** Значительный вклад в разработку теории финансового посредничества и изучения влияния функционирования финансового сектора на экономическое развитие внесли зарубежные экономисты Д. Гёрли, Э. Шоу, Й. Шумпетер, Д. Тобин, Д.Стиглиц, У.Шарп, Д. Бенстон, К. Смит, Д. Кидуэлл, Ф. Аллен, А. Демиргук-Кунт, М. Бинсвангер М. Гертлер, Р. Левин, К. Тсуру, X. Лилэнд, Д. Пайл, Э.Сантомеро и др. Среди российских ученых особое значение этому вопросу уделяют в своих трудах О. Хмыз, В. Д. Миловидов, А. Е. Абрамов, С. А. Белозёров, А.В. Канаев, Л.М. Григорьев, Е.Т Гурвич, А.Л.Саватюгин, С. С. Дзарасов, Е. Ф. Жуков, П. В. Конюховский, И. Б. Туруев.

Разработка проблематики инвестиционного климата тесно связана с работами по теории инвестиций и исследованию проблемы риска и дохода. Боль-

шой вклад в становление данных теорий внесли работы таких зарубежных экономистов, как Д. Кейнс, Дж. Ван Хорн, А. Смит, Д. Рикардо, А. Мертенс, М.Миллер, Ф.Модильяни, Г. Маркович, Е.Соломон, Э.Хансен, К.Р. Макконелл, С.Л. Брю, П. Массе, У. Шарп и др.

Развитие российской экономики, связанное со становлением рыночных механизмов, привело к появлению подходов к анализу инвестиционных процессов, что послужило базой исследований таких экономистов, как В.Бард, В.Бочаров, А.Водянов, И.Ройзман, Н.Игошин, Н.Климова, С.Глазьев, Е.Жуков, И.Липсиц, С.Лушин, Я.Миркин, В.Сенчагов, Л.Игонина, М.Лимитовский, В.Слепов, В.Усоскин, И.Гришина и др.

Подходы к исследованию инвестиционной привлекательности, потенциала инвестиционного развития и инвестиционной активности нашли свое отражение в зарубежных (Тейна - Уолтера, Котлера — Хейзлера рейтинговых areHTCTB«Moody's», «Standard & Poor», IBCA, «Fitch») и отечественных (СОПС Минэкономразвития РФ и РАН, Института экономики РАН, рейтинговых агентств «Эксперт РА», «Рус-рейтинг» и др.) методиках оценки инвестиционного климата

Следует отметить, что проблематика функционирования финансовых посредников широко изучена и освещена в литературе, как и вопросы, связанные с изучением инвестиционного потенциала. Недостаточное внимание уделено взаимосвязям и влиянию финансового посредничества на формирование и реализацию инвестиционного потенциала экономической системы.

**Соответствие темы диссертации требованиям паспорта специальностей ВАК.** Исследование выполнено в рамках п.п. 1.4. «Финансы инвестиционного процесса, финансовый инструментарий инвестирования» специальности 08.00.10 - «Финансы, денежное обращение и кредит» Паспорта специальностей ВАК (экономические науки).

**Цель и задачи исследования.** Целью настоящего исследования является теоретическое обоснование механизмов влияния институтов финансового посредничества на процессы формирования и реализации инвестиционного потенциала России и разработка на этой основе методических рекомендаций по совершенствованию управления финансовыми посредниками. Реализация данной цели предполагает решение следующих задач:

—исследовать теоретические основы институтов финансового посредничества, в контексте их влияния на экономическое развитие; взаимосвязь микро и макроэкономических функции финансовых посредников в современной экономике;

—проанализировать и описать механизмы влияния финансовых посредников на процессы формирования и реализации инвестиционного потенциала экономической системы;

—исследовать современное состояние финансового посредничества в России с точки зрения наличия ресурсов роста и диверсификации финансовой системы;

—проанализировать текущую инвестиционную активность финансовых институтов в соотношении со сложившимся инвестиционным потенциалом;

—оценить уровень финансового посредничества в экономике России в целом, а также в разрезе видов финансовых институтов и сроков размещения ресурсов;

—разработать рекомендации по совершенствованию процесса управления финансовыми посредниками в контексте формирования и реализации ими инвестиционного потенциала России.

**Предметом диссертационного исследования** явилась система экономических отношений, складывающихся в процессе формирования и реализации инвестиционного потенциала экономической системы институтами финансового посредничества.

Объектом исследования является взаимосвязь функционирования финансовых посредников и инвестиционных процессов в экономической системе.

**Теоретической и методологической основой** диссертационной работы являются научные труды и результаты исследований, представленные в работах отечественных и зарубежных авторов в области становления и развития положений теории финансового посредничества и теории инвестиций, законодательные и нормативные документы государственных органов, материалы научно-практических конференций и совещаний.

В ходе работы обоснование теоретических положений и аргументация выводов осуществлялись на основе различных научных методов, в том числе следующие: диалектический метод познания экономических явлений, табличный, графический, индексный методы, методы экспертных оценок, метод системного подхода к объекту исследования, методы группировки и сравнения.

**Авторская гипотеза** исследования состоит в том, что в условиях повышения качества экономического роста и перехода на инновационную модель развития экономики России необходимо совершенствование процесса управления институтами финансового посредничества, основанное на усиление их роли в формировании и реализации инвестиционного потенциала, посредством развития механизмов мониторинга, распространения финансовой информации и внедрения схем вовлечения в финансовый оборот долгосрочных источников инвестирования.

**Информационной основой исследования** послужили аналитические обзоры, статистические данные Федеральной службы государственной статистики России, статистические данные Банка России, Федеральной службы по финансовым рынкам, Федеральной службы страхового надзора, информационно - аналитические данные периодических изданий, а также экспертные оценки ведущих рейтинговых агентств, опросы общественного мнения Национального агентства финансовых исследований, данные Интернет-изданий.

**Основные положения диссертации, выносимые на защиту.**

**1.**Эволюция теории финансового посредничества привела к формированию двух основных подходов к исследованию деятельности финансовых по-

средников в экономической системе: институционального и функционального. Интеграция основных положений в рамках данных подходов, позволила уточнить определение института финансового посредничества, как системы финансовых отношений, обусловленных законодательством, обычаями делового оборота, образуемых различными финансовыми организациями между собой и во взаимодействии с нефинансовыми агентами в процессе аккумуляции, трансформации, распределения финансовых ресурсов и управления рисками в условиях неопределенности. Институциональный подход предопределяет систему отношений, функциональный - выполнение базовых функций.

1. Воздействие финансовых посредников на процессы формирования и реализации инвестиционного потенциала характеризуется двойственностью их положения в структуре инвестиционного механизма. Обладая определенными финансовыми ресурсами, характеризующимися различными сроками, уровнями ликвидности и риска, посредник выступает в роли инвестора по отношению к экономической системе и, тем самым, участвует в формировании совокупного инвестиционного потенциала системы. Неотъемлемой функцией любого типа финансового посредника является аккумуляция финансовых ресурсов, что и определяет положение посредника уже не как инвестора, а как объекта инвестиций. Реализация данной функции обуславливает формирование инвестиционного спроса, что также характеризует инвестиционный потенциал с точки зрения возможного объема вложений.
2. Двойственность положения финансовых посредников предопределяет выделение внешнего и внутреннего потенциалов привлечения и размещения финансовых ресурсов. От соотношения элементов потенциала финансово-посреднического сектора во многом зависит превалирующая структура и инструменты инвестирования в хозяйственной системе, а от особенностей трансформации потенциала привлечения в потенциал размещения - объем и уровень диверсификации инвестиционных ресурсов. Очевидно, что одной из ключевых задач финансовых посредников является формирование такого объема и качества инвестиционных ресурсов за счет внутренних и внешних источников, который будет достаточен для реализации внутреннего потенциала размещения.
3. Структура инвестиционного потенциала финансовых посредников обуславливает дифференциацию финансовых посредников на институты, формирующие и реализующие инвестиционный потенциал, а также институты, обеспечивающие реализацию инвестиционного потенциала. Данное функциональное распределение позволяет нам классифицировать все типы финансовых посредников по характеру воздействия на инвестиционный потенциал на формирующие, реализующие инвестиционный потенциал экономической системы и смешанные. Применение описанной классификации позволяет дифференцировать мониторинг и управление финансово-посредническим сектором по отдельным группам посредников.
4. Важнейшим аспектом эффективности реализации мер по развитию финансовой системы России является их соответствие потребностям реального

сектора и стратегическим направлениям развития экономики, которые связаны с изменением качества экономического роста. В качестве методики оценки такого соответствия предложена система показателей оценки уровня финансового посредничества, основанная на расчете коэффициентов по типам посредников и срокам размещения ресурсов и позволяющая оценить структурные взаимосвязи секторов финансового посредничества посредством оценки влияния каждого из типов посредников на итоговый показатель уровня финансового посредничества в экономике. Результатом применения системы показателей является матрица уровней финансового посредничества, позволяющая определить вклад каждого из типов финансовых посредников в реализацию инвестиционного потенциала в экономической системе.

1. Проведенный анализ текущего состояния финансово-посреднического сектора в России свидетельствует о недостаточном участии финансовых институтов в реализации инвестиционного потенциала и их высокой спекулятивной активности. Система финансового посредничества обеспечивает лишь текущее финансирование экономики, а возможности для необходимого долгосрочного инвестирования пока отсутствуют, что предопределяет необходимость реформирования данной сферы. В целях повышения эффективности управления финансовыми посредниками в работе предложено создание единой системы финансового мониторинга, распространения финансовой информации и оценки надежности и качества финансовых активов, ориентированной как на интересы государства, так и отвечающей потребностям повышения финансовой грамотности населения. Такая система позволит своевременно формировать целостное представление о текущем состоянии финансового сектора, происходящих в нем изменениях и их влиянии на реальный сектор, и, как следствие, наиболее гибко реализовывать конкретные меры стимулирования и развития институтов финансового посредничества.
2. В условиях мирового финансового кризиса активы финансовых посредников существенно сократились, что привело к снижению инвестиционной активности в экономике в целом. Одной из возможностей по расширению ресурсной базы посредников выступает вовлечение средств суверенных фондов и пенсионных накоплений в финансовый оборот, что может быть осуществлено через использование схемы вложений средств во взаимосвязанные инвестиционные фонды: венчурные фонды, фонды прямых инвестиций и инфраструктурные фонды, на условиях партнерства с частными квалифицированными инвесторами. Это позволит повысить уровень финансового посредничества в экономике России при соблюдении стратегических приоритетов развития промышленного и высокотехнологичного секторов.

**Научная новизна диссертационного исследования** в целом заключается в обосновании регулирования финансового посреднического сектора с учетом воздействия деятельности финансовых институтов на формирование и реализацию инвестиционного потенциала России и разработке на этой основе рекомендаций по совершенствованию процесса управления финансовыми по-

средниками, основанных на развитии механизмов мониторинга, распространения финансовой информации и внедрения схем вовлечения в финансовый оборот долгосрочных источников инвестирования.

Конкретные элементы научной новизны, полученные автором, сводятся к следующему:

—-уточнено определение понятия «института финансового посредничества», как экономической категории, путем объединения положений институционального и функционального подходов к исследованию финансового посредничества, что позволило детерминировать его как систему финансовых отношений, образуемых финансовыми организациями между собой и во взаимодействии с нефинансовыми агентами в процессе аккумуляции, трансформации, распределения финансовых ресурсов и управления рисками в условиях неопределенности;

—обоснован механизм воздействия финансовых посредников на формирование и реализацию инвестиционного потенциала экономической системы, характеризующийся их двойственным положением в структуре инвестиционного механизма как инвесторов, и как объектов инвестирования, что позволило выделить внутренний и внешний по отношению к экономической системе потенциалы привлечения и размещения финансовых посредников;

—уточнена классификация типов финансовых посредников путем введения нового классификационного признака: характер воздействия на инвестиционный потенциал экономической системы, на основании которого выделены: формирующие, реализующие инвестиционный потенциал и смешанные финансовые посредники, что позволяет дифференцировать процедуры мониторинга и управления финансово-посреднического сектора для целей реализации инвестиционной и структурной политик государства;

— расширена и апробирована система показателей оценки уровня финансового посредничества в экономической системе, за счет введения коэффициентов по типам финансовых институтов и срокам используемых финансовых инструментов, позволяющая оценить участие каждого из типов посредников в реализации инвестиционного потенциала, что повышает качество и эффективность мониторинга финансовой системы и ее взаимосвязей с реальным сектором экономики;

—разработана блок-схема вовлечения средств суверенных фондов и пенсионных накоплений, находящихся в государственном управлении, в финансовый оборот России посредством участия в цепочке взаимосвязанных инвестиционных фондов (венчурные фонды, фонды прямых инвестиций, прочие фонды) на основе партнерства с частными квалифицированными инвесторами, позволяющая повысить уровень финансового посредничества в экономике и содействующая реализации инновационной стратегии развития экономики;

—сформирована единая система мониторинга и распространения финансовой информации, основанная на взаимодействии государственных органов, рейтинговых агентств и финансовых консультантов, позволяющая усовершен-

ствовать процесс управления финансовыми посредниками за счет повышения качества и эффективности обратных связей в системе финансового управления.

**Теоретическая и практическая значимость** настоящего исследования заключается, прежде всего, в развитии научного представления о сущности и содержании финансового посредничества в контексте воздействия на формирование и реализацию инвестиционного потенциала экономических систем.

Полученные результаты могут являться основой для выработки государственной политики в области инвестиций, формирования методов управления национальной финансовой системой. Разработанные в работе рекомендации могут существенно повысить эффективность государственных мер по развитию финансового сектора в России, закрепленных ФСФР в «Стратегии развития финансового рынка на период до 2020 года», с точки зрения их соответствия потребностям реального сектора экономики и достижения синергетического эффекта в нефинансовых секторах экономики.

Теоретические выводы и рекомендации могут быть использованы в учебном процессе при разработке программ учебных курсов по следующим дисциплинам «Деньги, кредит, банки», «Финансы и кредит», «Оценка инвестиционного климата».

**Апробация работы.** Основные положения и выводы диссертации были представлены на международной научной конференции «Современная социально-экономическая трансформация России: ориентиры и итоги в контексте глобализации и регионализации» (г. Краснодар, 2006 г.), международной научно-практической конференции «Актуальные проблемы социально-экономического развития России» (г. Сочи, 2007 г.), международной научной конференции «1917-2007: Уроки СССР и будущее России (ресурсно-энергетические, экономико-политические и социо-культурные параметры)» (г. Москва, 2007 г.), III Всероссийской научной конференции «Модернизация экономики Юга России и новые стратегии региональной экономической политики» (пос. Домбай, 2007 г.), международной научной конференции «Современная социально-экономическая трансформация России: ориентиры и итоги в контексте глобализации и регионализации» (г. Сочи, 2009 г.).

Основное содержание диссертации и результаты исследования отражены в 10 публикациях автора, общим объемом 3,3 п.л. (авт. - 2,3 п.л.).

**Структура и объем работы.** Диссертационное исследование состоит из введения, трех глав, заключения и списка литературы из 123 наименований. Работа изложена на 179 страницах компьютерного печатного текста, содержит 46 рисунков, 13 таблиц.