

Инвестирование сбережений

- Заманчива идея сказки о скатерти-самобранке, но даже дети воспринимают ее как несбыточную. Самореклама многочисленных финансовых пирамид типа всем известного МММ с обещаниями озолотить вкладчиков не более реальна, чем сказка. Но, как ни странно на первый взгляд, поверили в нее миллионы взрослых людей и доверчиво передали свои сбережения в руки аферистов. И, естественно, потеряли их.
- Это «ограбление века» было построено на простом и циничном расчете, учитывающем полную непосвященность жертв в действии механизмов финансового рынка. Незнание породило веру в чудо. Но чудес, как известно, не бывает. Сбережения, инвестирование сбережений, связанные с этим риски инвесторов, налоги и налоговая политика государства по отношению к инвесторам и инвестициям, соответствующее законодательство — все это важнейшие элементы экономики. Процессы сбережения и инвестирования в повседневной жизни граждан являются одной из основ их финансового благополучия. И они как часть социально-экономической политики государства требуют его поддержки, содействия в развитии инфраструктуры финансового рынка.
- Работа на финансовом рынке как частных лиц, так и специфических финансовых структур (финансовых посредников) требует соответствующих знаний, опыта и профессиональной подготовки. Существует много типов финансовых посредников, предоставляющих клиентам широкий спектр услуг. Причем структура финансового рынка имеет свои тенденции развития и не является застывшим экономическим образованием.
- Финансовые посредники (не путать с финансовыми пирамидами) решают чрезвычайно важную для общества задачу. Они организывают мобилизацию сбережений — внутренних денежных ресурсов, наиболее выгодных для государства — и инвестируют их в различные секторы экономики. В США, например, финансовые посредники обеспечивают ресурсами более 80 процентов предприятий нефинансовой сферы деятельности.
- Любой процесс инвестирования, конечно, связан с рисками неполного возврата средств. Наиболее «скандальный» тип риска, который отпугивает инвесторов, тормозит развитие финансового рынка и наносит значительный ущерб экономике, — мошенничество. Однако снизить этот риск можно, реализуя в условиях действующего законодательства на территории республики принцип раздельного учета активов в организациях — финансовых посредниках.

СБЕРЕЖЕНИЯ, ИНВЕСТИЦИИ И ЭКОНОМИКА

Понятия «сбережения» и «инвестиции» являются концептуальными для рассмотрения и выбора политики экономического и социального развития государства. Эти понятия и процессы тесно связаны и сопровождают нас всю жизнь.

Предположим, что Y — это объем национального дохода за текущий год. Он имеет две основные составляющие: S — объем товаров и услуг, произведенных и реализованных в текущем году, и I — объем товаров произведенных, но еще не реализованных, доход от реализации которых будет получен в будущем — инвестиции. Таким образом, используя приведенные определения, объем национального продукта можно представить в виде:

$$Y = C + I \quad (1)$$

Определим понятие сбережения (S) как часть национального дохода, которая не использована в процессе производства товаров и услуг и не реализована в текущем году. Это естественное определение сбережений, поскольку они будут учтены при производстве товаров и услуг в следующем периоде. При этом рассчитать сбережения можно по следующей формуле:

$$S = Y - C \quad (2)$$

Теперь, если из обеих частей первого выражения вычтем C , получим следующее выражение:

$$Y - C = I \quad (3)$$

Из сравнения двух последних выражений следует, что:

$$I = S \quad (4)$$

Выражение свидетельствует о том, что произведенный национальный доход за определенный период больше, чем объем товаров и услуг, произведенных и реализованных за этот период на величину I — инвестиций. Выражение $I=S$ справедливо для закрытой экономики. В общем случае требуемые сбережения S^D могут быть больше или меньше требуемых для развития экономики инвестиций — I^D или:

$$S^D \neq I^D \quad (5)$$

Приведенные выше рассуждения справедливы для случая, когда в экономике существует полное доверие к действующим финансовым институтам, все сбережения могут быть инвестированы в следующий экономический цикл и этих сбе-

режений достаточно для реализации экономической политики государства.

В реальной ситуации, когда в обществе в силу различных причин существует неоднозначное отношение к пониманию роли и места финансовых институтов (финансовых посредников) в развитии экономики, часть заработанных средств — сбережений не будет инвестироваться. В этом случае сбережения S могут быть представлены в виде:

$$S = S_1 + S_n, \quad (6)$$

где S_1 — сбережения, инвестируемые в следующий экономический цикл;

S_n — сбережения, которые по различным причинам не инвестируются.

Тогда, принимая во внимание, что в выражении (6) требуемый объем сбережений рассматривался как частный случай (2) при $S_n = 0$,

$$S^D = S_1$$

и выражение (4) по отношению к требуемым инвестируемым средствам I^D можно записать в виде:

$$S - S_n = I^D, \text{ или} \quad (7)$$

$$S_1 = I^D, \quad (8)$$

$$\text{где } I^D_1 = I^D + S_n \quad (9)$$

Последнее выражение (9) и его анализ представляют большой интерес при разработке концепции инвестиционной политики государства. При этом следует подчеркнуть, что логика данного интегрального выражения справедлива при рассмотрении также роли и значения финансовых посредников для формирования финансового рынка государства.

Действительно, рассматривая приведенный выше простейший случай для закрытой экономики и экстраполируя его на конкретные условия республики, зададимся вопросом: за счет каких источников может быть покрыт дефицит ресурсов S_n , необходимых для развития экономики?

Существует только два реальных и известных источника:

1. **Внешний источник** — к которому можно отнести заемные средства, включая займы международных организаций и зарубежных государств. Это один из простейших путей решения поставленного вопроса. Однако следует помнить, что плата за такое простое решение достаточно высока — рост внешнего долга и связанные с этим последствия.

2. **Внутренний источник** — это средства граждан и орга-



низаций, которые в силу ряда обстоятельств не инвестируются в местную экономику. Мобилизация этих ресурсов — чрезвычайно важная и сложная задача, требующая, в частности, развития финансового рынка и его инфраструктуры или, другими словами, развития сети профессиональных финансовых посредников, обеспечивающих постоянный приток на финансовый рынок свободных ресурсов.

Таким образом, успешное решение задачи мобилизации внутренних ресурсов государства неразрывно связано с понятием инвестирования и создания условий для развития специальной сферы услуг экономики для обслуживания процесса инвестирования — финансовых посредников.

СУЩНОСТЬ ИНВЕСТИРОВАНИЯ

Термин "инвестирование" может быть определен как размещение на определенный срок и на определенных условиях временно свободных денежных средств (сбережений) в один или несколько типов финансовых активов. Цель инвестирования — улучшить благосостояние (которое для удобства можно определить как финансовое положение) в настоящем и/или будущем. Таким образом, инвестирование следует рассматривать как процесс, включающий широкий спектр финансовых операций с использованием различных финансовых инструментов.

В настоящее время процесс инвестирования в нашей практике часто рассматривают только в двух аспектах: привлечение зарубежных инвестиций (инвесторов) и реализация инвестиционных проектов (как правило, в сфере промышленного производства). При этом часто забывается, что покупка депозитных сертификатов, облигаций, векселей и различных акций есть процесс инвестирования денежных средств и что каждый из нас в большей или меньшей степени является инвестором.

Более осведомленные инвесторы используют в качестве инструментов для инвестирования ценные бумаги различного типа, такие как варранты, фьючерсные контракты, обращающиеся акции и облигации, а также такие типы активов, как золото, недвижимость, коллекционные предметы и многое другое.

В данной работе будем рассматривать понятие инвестиций только в смысле финансовых активов, в частности, вложения средств с использованием высоколиквидных финансовых инструментов. То есть будем ориентироваться на финансовые активы, которые легко, быстро и дешево могут быть реализованы даже на не очень хорошо развитом финансовом рынке.

ПОЧЕМУ МЫ ИНВЕСТИРУЕМ СРЕДСТВА?

Все известно, что деньги обладают определенной покупательной способностью. Более того, покупательная способ-

ность денег зависит от экономической ситуации в государстве или уровня инфляции. Чем выше уровень инфляции, тем быстрее уменьшается покупательная способность денег.

Деньги обладают еще одной уникальной способностью: способностью увеличивать свою стоимость во времени путем получения на них дополнительного дохода за счет их инвестирования. Средства, находящиеся "под подушкой", теряют эту уникальную возможность и, следовательно, в условиях высокой инфляции быстро обесцениваются, то есть теряют свою покупательную способность.

Таким образом, мы инвестируем свои сбережения (временно свободные денежные средства) для того, чтобы получить дополнительный доход и тем самым увеличить покупательную способность первоначальных средств, то есть улучшить свое благосостояние.

ФИНАНСОВЫЕ ПОСРЕДНИКИ: ИХ ТИПЫ И ПРЕДОСТАВЛЯЕМЫЕ УСЛУГИ

Очевидно, что каждый из нас, имея некоторое количество сбережений, желает не только сохранить их, но и попытаться заработать дополнительный доход. Однако отсутствие должных знаний и опыта работы на финансовом рынке зачастую приводит к тому, что сбережения остаются в укромном месте и с течением времени обесцениваются. Другим фактором, сдерживающим желание инвестировать сбережения, является страх быть обманутыми и потерять их. Как в одном, так и во втором случаях результатом является два негативных последствия: неинвестируемые сбережения обесцениваются; не поступившую на финансовый рынок часть сбережений государство будет вынуждено компенсировать за счет внешних источников.

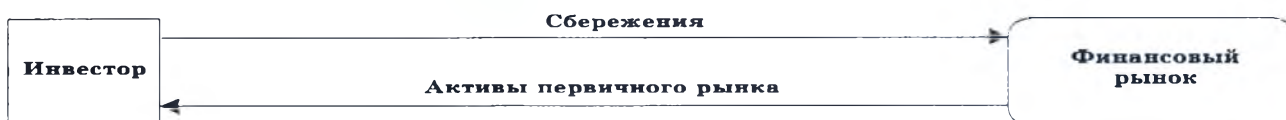
Развитые государства уделяют огромное внимание развитию механизма максимального использования внутренних сбережений для инвестирования в экономику страны. Чтобы облегчить процесс инвестирования и обеспечить свободный доступ к инвестированию сбережений, создана, действует и развивается при активной поддержке правительства сеть различных финансовых посредников.

Финансовые посредники

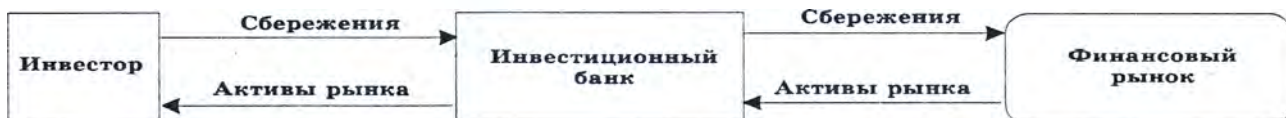
Финансовые посредники — это специализированные коммерческие структуры, профессиональные участники финансового рынка, которые, используя различные финансовые инструменты, обменивают сбережения на собственные финансовые активы, за счет которых формируется вторичный инвестиционный рынок.

Для пояснения приведенного выше определения рассмотрим три варианта инвестирования, приведенные на *фиг. 1*.

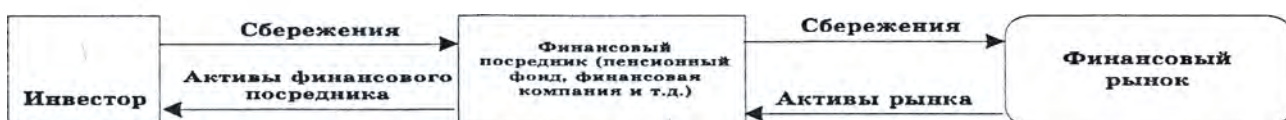
А. Прямое инвестирование



Б. Косвенное инвестирование



В. Инвестирование через финансового посредника



Фиг. 1. Варианты инвестирования сбережений

А — прямое инвестирование, когда сбережения могут быть обменены на финансовые активы непосредственно на первичном инвестиционном рынке; **Б** — косвенное инвестирование, когда сбережения обмениваются на финансовые активы на первичном инвестиционном рынке с помощью инвестиционного банка, например; **В** — инвестирование через финансового посредника, когда сбережения обмениваются на финансовые активы посредника (на вторичном инвестиционном рынке), а посредник формирует свой инвестиционный портфель за счет покупки финансовых активов на первичном инвестиционном рынке.

Отметим, что понятия "первичный и вторичный инвестиционные рынки" вводятся с целью подчеркнуть роль финансовых посредников и специфику их деятельности, основанную на операциях с двумя принципиально разными типами финансовых активов.

Так, в случаях А и Б на *фиг. 1* инвесторы имеют доступ напрямую или косвенно приобрести финансовые активы эмитентов — нефинансовых компаний на первичном или вторичном рынке ценных бумаг. Назовем этот рынок — первичный инвестиционный рынок. В случае В инвестор приобретает финансовые активы финансовых посредников — эмитентов вторичного инвестиционного рынка. При этом подчеркнем тот факт, что финансовые посредники формируют свой инвестиционный портфель за счет финансовых активов эмитентов первичного инвестиционного рынка.

Финансовыми посредниками могут быть как частные, так и государственные организации. Основной вид их деятельности — это продажа широкой публике финансовых активов (например, акций, облигаций), выпускаемых этими компаниями. В данном случае инвестор обменивает свои сбережения, например, на акции, выпущенные финансовым посредником, то есть на активы вторичного инвестиционного рынка. Вырученные финансовым посредником средства от продажи своих акций используются на покупку финансовых активов на первичном инвестиционном рынке, приносящих, как правило, больший доход. Полученный доход должен покрывать операционные расходы финансового посредника, а также их обязательства перед клиентами.

Не следует путать финансовых посредников с холдинговыми компаниями, основной задачей которых является поиск и приобретение акций других компаний с целью приобретения собственности, а также осуществления над ними контроля и управления. Несмотря на то, что холдинговые компании оперируют с финансовыми активами, их нельзя отнести к финансовым посредникам по признаку решаемых задач и распределения получаемых доходов.

Следует отличать от финансовых посредников и организации, которые работают с финансовыми активами и при этом создают новые активы со специфическими характеристиками. При этом основным источником их дохода является комиссия от продажи созданного ими инструмента. В данном случае нет процесса приобретения финансовых активов, созданных другими участниками финансового рынка. Примером такой организации может являться депозитарий, созданный с целью хранения ценностей, в том числе и различных ценных бумаг.

Рассматривая деятельность финансовых посредников, их можно определить как специализированные финансовые институты, облегчающие удовлетворение потребностей как кредиторов, так и заемщиков или облегчающие для них обмен финансовыми ресурсами.

Таким образом, исходя из анализа принципов получения дохода, можно дать еще одно определение финансовым посредникам: это частные или государственные финансовые институты, получающие свои доходы за счет разницы в стоимости финансовых активов, которые они создают и покупают.

Услуги финансовых посредников

Почему на рынке высокоразвитых стран существует устойчивый спрос на услуги финансовых посредников? Почему этот спрос не снижается, хотя доходы, полученные с помощью посредников, могут быть ниже, чем при непосредственной работе с финансовыми активами? Ответ прост. Финансовые посредники предлагают своим клиентам целый ряд профессиональных услуг, экономящих их время и снижающих риск возможных финансовых потерь. К основным видам их услуг можно отнести следующие:

1. Возможность с небольшими объемами средств участвовать в приобретении значительных пакетов финансовых активов, приносящих повышенный доход.

2. Возможность формировать временные границы получения дохода. Например, инвестируя ежемесячно небольшие суммы, получить возврат средств в значительном объеме через 3 или 25 лет. Подобные услуги предлагают пенсионные фонды.

3. Возможность высокой ликвидности вложенных средств. По желанию клиента средства могут быть переведены и получены в различных формах как по требованию клиента наличными деньгами, так и переведены по указанному им адресу и т.д.

4. Возможность снижения риска инвестиций. Это достигается за счет их диверсификации посредством формирования разностороннего инвестиционного портфеля. Финансовый посредник предлагает своему клиенту часть дохода, полученного от управления портфелем инвестиций, а не от конкретной операции, которая может быть достаточно рискованной и привести к финансовым потерям.

Таким образом, когда финансовые посредники продают созданные ими финансовые активы, они включают в них дополнительную группу различных услуг, что делает активы более привлекательными и может дать возможность получить доход больший, чем при самостоятельном размещении своих сбережений.

Типы финансовых посредников

В практике, принятой в США, финансовые посредники делятся на три группы:

□ депозитарные посредники (имеют право работать с депозитами, как правило, до востребования (срочные депозиты — исключение); большинство видов депозитов включаются в состав денежного агрегата М-1; все они могут напрямую пользоваться услугами Федеральной резервной системы);

□ контрактные посредники (это пенсионные фонды и страховые компании, деятельность которых организована на принципах заключения контрактов с клиентами; аккумулируемые ими средства включаются в состав денежных агрегатов М-2 и М-3);

□ инвестиционные посредники (финансовые и инвестиционные компании, работающие преимущественно на рынке "коротких" денег, инвестируют средства в основном в государственные ценные бумаги).

Конечно, невозможно совершенно четко провести раздел между участниками финансового рынка, поскольку их деятельность по отдельным направлениям пересекается. Однако принятая классификация позволяет оценить размеры их деятельности и роль на финансовом рынке, исходя из наиболее активно развивающейся области деятельности.

Следует подчеркнуть, что рынок финансовых услуг, а следовательно, и сеть финансовых посредников наиболее развита в США. Возможность практически любому жителю в считанные секунды обратиться к финансовому посреднику породила интересную ситуацию в стране. Можно сказать, что каждый американец со дня своего рождения умеет разбираться в финансовой информации и следит за состоянием своих финансовых активов, но, как правило, работают с их активами профессионалы.

Структура приведенных выше групп по типам финансовых посредников и объемам их активов в экономике США за 1986 год приведены в *таблице 1*.



Таблица 1

Объемы активов финансовых посредников в экономике США за 1986 год (в долларах США)

Депозитарные посредники

1 Коммерческие банки	2513,90	34,3%
2 Сберегательные и кредитные ассоциации	948,00	12,9%
3 Сберегательные банки	216,60	3,0%
4 Кредитные союзы	118,90	1,6%
	3797,40	51,8%

Контрактные посредники

1 Частные пенсионные фонды	971,80	13,3%
2 Страхование жизни	910,70	12,4%
3 Пенсионные фонды штатов	413,70	5,6%
4 Другие страховые компании	327,70	4,5%
	2623,90	35,8%

Инвестиционные посредники

1 Совместные фонды	424,60	5,8%
2 Финансовые компании	359,60	4,9%
3 Инвестиционные компании	121,70	1,7%
	905,90	12,4%
	7327,20	100,0%

ЗНАЧЕНИЕ ФИНАНСОВЫХ ПОСРЕДНИКОВ ДЛЯ ЭКОНОМИКИ

Трудно переоценить роль финансовых посредников для развития экономики. Они обеспечивают постоянный приток ресурсов на финансовые рынки и тем самым функционирование жизненно важной для экономики государства связки между источниками финансовых средств (сбережения частных лиц и организаций) и объектами для инвестирования. Это не означает что финансовые посредники просто собирают свободные ресурсы и размещают их в различных нефинансовых организациях. Их деятельность, описание потоков денежных средств и

работы с ними являются чрезвычайно сложными процедурами, а их значение для экономики государств велико.

Финансовые посредники в США

Для примера отметим, что негосударственные финансовые посредники в США обеспечивают более 80 процентов кредитного рынка для нефинансовых организаций. При этом они являются доминирующим элементом в связке сбережений населения и их инвестициями в производственную сферу. Цифровые данные для подтверждения сказанного приведены в таблице 2.

Таблица 2

	1975 г.	1980 г.	1986 г.	1991 г.	1995* г.
1 Общий объем ресурсов на кредитном рынке нефинансовых компаний (млрд.)	200,7	344,9	705,4	2240,1	2511,4
2 Объем ресурсов на кредитном рынке, предложенных частными финансовыми посредниками (млрд.)	122,5	286,2	573,0	1792,1	2084,5
3 Доля частных финансовых посредников на кредитном рынке нефинансовых компаний (%)	61	83	81	80	83

* данные по двум кварталам

Деятельность финансовых посредников в экономике США поддерживается правительством исходя из их удельного веса на рынке кредитных ресурсов и их роли в формировании национального богатства страны.

С позиции государства финансовые посредники мобилизуют и направляют на решение экономических задач страны внутренние источники финансовых ресурсов — наиболее дешевых, а следовательно, и наиболее выгодных. Другими словами, они находят области в экономике, где ощущается избыток финансовых ресурсов, по крайней мере временно, и направляют их туда, где они крайне необходимы. Задача государства — мотивировать деятельность созданного механизма, используя в основном налоговую политику, согласованную с программой социально-экономического развития государства.

Финансовые посредники в Республике Беларусь

Финансовые посредники в Республике Беларусь представлены следующими участниками финансового рынка: ком-

мерческие банки, страховые компании, финансовые компании, совместные и пенсионные фонды, а также государственные учреждения.

Формирование сети коммерческих банков началось в 1989 году. За истекший период коммерческие банки прошли гигантский путь в своем развитии от зарождения первого банка нового типа до формирования банковской системы, способной предоставить своим клиентам практически все виды услуг, предоставляемые ведущими банками развитых стран.

Следует отметить, что хотя коммерческие банки и занимают ведущее место в системе финансовых посредников, развития только их деятельности недостаточно для формирования цивилизованного финансового рынка республики. В законодательном плане практически отсутствуют нормативные и законодательные акты, регламентирующие вопросы организации и деятельности таких структур, как, например, финансовые компании, совместные и инвестиционные фонды. Не решены законодательно вопросы их лицензирования,

подчиненности и отчетности. Все это приводит к формированию «дикой» (полулегальной) структуры финансовых посредников и, как следствие этого, может привести к серьезным социальным последствиям, связанным с потерей сбережений частью населения.

Как было отмечено выше, финансовые посредники играют существенную роль в развитии экономики развитых государств. Одной из задач, которую они выполняют, является мобилизация внутренних сбережений государства и инвестирование их в различные секторы экономики. При этом мобилизуемые ресурсы являются наиболее выгодными для страны, поскольку они не влекут за собой возрастания внешнего долга, и в этой связи развитие сети финансовых посредников должно рассматриваться в качестве одной из при-

оритетных задач экономической политики.

ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ СЕГМЕНТОВ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Финансовый рынок представляет собой чрезвычайно сложный механизм регулирования экономических отношений в обществе, где осуществляется перераспределение различных типов финансовых активов в соответствии с потребностями экономики. Это наиболее тонкий рыночно ориентированный механизм регулирования социально-экономических процессов в государстве.

Тенденции изменения структуры системы финансовых институтов и их роли в формировании финансового рынка государства на примере США приведены в таблице 3.

Динамика развития основных секторов рынка финансовых активов

Таблица 3

	1975	1992	1997*
Пенсионные фонды	13,9%	21,1%	22,9%
Взаимные фонды	2%	11,4%	12,8%
Страховые компании	17,6%	16,6%	16,1%
Ссудно-сберегающие ассоциации	18,8%	10,5%	8,5%
Коммерческие банки	37,4%	26,8%	25,9%
Прочие	10,3%	13,6%	13,8%

* прогноз

Анализ приведенных данных показывает значительный рост за период 1975 — 1992 годов доли рынка финансовых активов в США, принадлежащий таким финансовым посредникам, как взаимные и пенсионные фонды, прочие финансовые организации. При этом следует отметить, что увеличение их доли активов происходило в основном за счет доли коммерческих банков.

Этот процесс не случаен, поскольку средний потребитель или средний житель высокоразвитой страны в последнее время уделяет более пристальное внимание управлению своими денежными ресурсами, а также проявляет повышенный интерес к формированию материальной базы для обеспечения достаточно высокого уровня жизни при выходе на пенсию.

Процесс диверсификации финансовых услуг и их приближения к каждому клиенту есть объективная реальность, с которой необходимо считаться при формировании цивилизованного финансового рынка в нашей республике. Решить эту задачу можно лишь через расширение сети профессионально работающих финансовых посредников, что в свою очередь требует создания адекватной системы государственного контроля и надзора за их деятельностью.

Многолетний опыт США и других развитых стран свидетельствует, что только узкая специализация, четкое разграничение между сегментами финансового рынка, организация их взаимодействия позволит широко развить сферу предоставляемых населению услуг, создать множество специальных финансовых инструментов и сформировать уникальный по сложности и возможностям финансовый рынок: неотъемлемое и активное звено рыночной экономики.

ПЕНСИОННЫЕ ФОНДЫ И ГОСУДАРСТВЕННЫЕ ПРИОРИТЕТЫ

Пенсионные фонды являются уникальным по своей природе образованием на финансовом рынке, а предоставляемые ими услуги по пенсионному обеспечению являются частью проблемы социальной защищенности населения в целом. Более того, развитие их деятельности входит в ряд приоритетных задач любого государства, ибо напрямую связано с уровнем социальной напряженности в обществе, а следовательно, с обеспечением стабильности его экономического и политического развития.

Следует отметить, что из приведенных в таблице 3 составляющих финансового рынка за последние 25 лет пенсионные и взаимные фонды существенно потеснили страховые компании и коммерческие банки. В настоящее время это наиболее динамично и активно развивающиеся финансовые институты в экономике западных государств.

Социально-экономическая значимость пенсионных фондов и отнесение поддержки их деятельности к разряду приоритетных государственных задач обусловлены двумя факторами:

1. Возможностью практически для всех слоев населения за счет небольших регулярных отчислений в пенсионные фонды на протяжении длительного периода времени накопить значительные суммы средств для обеспечения своей старости.

2. Возможностью использовать средства пенсионных фондов для решения долгосрочных государственных программ, в том числе программ по стабилизации экономики и сдерживанию темпов инфляции.

Для примера в таблице 4 приведены данные, демонстрирующие зависимость суммы сбережений от срока накопления и размера процентной ставки.

Таблица 4

Объем средств, инвестируемых ежегодно	Количество лет	Результат инвестирования, если процентная ставка в год составляет		
		5%	10%	15%
600000,00	5	3315378,8	3663060,0	4045428,8
600000,00	10	7546735,5	9562454,8	12182230,9
600000,00	20	19839572,5	34364999,7	61466149,6
600000,00	30	39863308,5	98696413,6	260847087,8
600000,00	40	72479864,5	265555533,4	1067454184,9

Анализируя приведенную таблицу, можно видеть, каким колоссальным потенциалом обладают пенсионные фонды по привлечению сбережений для инвестирования в экономику. В этой связи следует подчеркнуть большую роль пенсионных фондов в формировании рынка ценных бумаг, поскольку они выступают солидными инвесторами с достаточно предсказуемым поведением.

Из всех финансовых посредников только пенсионные фонды и некоторые формы страхования имеют уникальную возможность связывать сбережения на длительный период времени в один или несколько десятков лет. Этот факт определяет специфическую роль, которую играют на финансовом рынке пенсионные фонды, переводя деньги из сферы потребления в инвестиционную сферу, снижая при этом уровень инфляции, и где они могут быть использованы для решения долгосрочных инвестиционных программ.

Этот факт обуславливает в высокоразвитых странах взаимосвязь и взаимный интерес пенсионных фондов с правительственными структурами в части решения приоритетных для государства программ с длительным периодом окупаемости. К ним, в частности, можно отнести работы, связанные с созданием транспортной инфраструктуры, совершенствованием социальной сферы услуг, включая медицинское обеспечение, а также вопросы, связанные с приоритетными задачами технического и технологического перевооружения промышленности и сельского хозяйства в соответствии с выбранными приоритетными направлениями развития экономики.

Поскольку ни один финансовый институт не может соперничать с пенсионными фондами по поводу сроков и объемов мобилизованных внутренних ресурсов, в практике развитых государств проявляется заботливое отношение правительства к развитию деятельности пенсионных фондов, так как они решают две важнейшие для экономики государства задачи:

1. Решение вопросов, связанных с созданием сильной системы социальной защищенности населения государства.
2. Поставка на финансовый рынок средств для реализации долгосрочных, в том числе и государственных социально значимых экономических программ, а также задач, связанных с обеспечением экономической безопасности государства.

ИНВЕСТИРОВАНИЕ И РИСКИ

В процессе инвестирования очень важно различать два принципиальных момента: величину ожидаемого дохода (доход, который может быть получен в будущем в результате инвестирования) и величину реализованного дохода (фактического дохода, полученного по истечении периода инвестирования). Доход, который зарабатывает инвестор в результате инвестирования, может быть больше или меньше дохода, ожидаемого или рассчитанного перед инвестированием средств. Поэтому одним из ключевых элементов инвестирования должно быть осознание того, что процесс инвестирования всегда связан с риском. Задача инвестора — оценить риск, связанный с конкретными инвестициями.

Существует множество типов рисков и их определение. В данном случае мы определим риск как шанс или вероятность того, что реально полученный доход будет отличаться от величины ожидаемого дохода. Определяя таким образом риск, можно полагать, что ГКО (Государственные краткосрочные обязательства) практически не имеют риска (БР), поскольку трудно предположить, что найдутся веские аргументы и государство откажется от выполнения своих обязательств. Далее, существует определенный риск того, что ведущий банк не выполнит своих обязательств по выплате дивидендов, однако этот риск меньше, чем риск вложения средств под обязательства малоизвестных компаний и т.д. Исходя из приведенных выше рассуждений, можно построить зависимость величины ожидаемого дохода и риска инвестиций, как это показано на *фиг.2*.



Фиг. 2. Зависимость величины ожидаемого дохода и риска инвестиций

Из рисунка видно, что чем выше ожидаемый доход, тем выше вовлекаемый в этот процесс риск.

Избегают ли инвесторы риска? При анализе ситуации на финансовом рынке развитых стран существует стандартное предположение, что инвесторы рациональны. Это не означает, что они не любят риск, скорее они не расположены к нему. Считается, что инвесторы предпочитают оценить и связать воедино риск инвестиций и связанный с этим уровень вознаграждения (дохода) за риск. Или, иначе говоря, инвестор всегда резонно ожидает получить больший доход, предполагая при этом больший риск.

Можем мы сказать, что инвесторы стремятся минимизировать риск? Нет! Потому что стоимость минимизации риска — уменьшение ожидаемых доходов. Если бы это было не так, то практически все стремились бы вложить деньги в безрисковые активы, такие как ГКО или счет в сберегательном банке, и не пытались заработать, положившись на обещания "Техинпрома", например. Последнее подтверждает факт, что поведение инвесторов на рынке в развитых странах или в государстве с зарождающейся рыночной экономикой сравнимо и, наверное, определяется в основном "человеческой" психологией.

Таким образом, рассматривая потенциальные возможности для инвестирования средств, необходимо всегда рассматривать этот вопрос с позиций взаимосвязи ожидаемого уровня дохода и связанного с этим риска.

РИСК И ОРГАНИЗАЦИЯ УЧЕТА АКТИВОВ

Развитие рыночных отношений в экономике инициировало процесс создания принципиально новых специализированных коммерческих структур, работающих на финансовом рынке — финансовых посредников. Они имеют, по крайней мере, три существенных отличия от ранее известных в стране коммерческих структур: во-первых, финансовые посредники работают в области привлечения на различные сроки денежных средств, не являющихся их собственностью; во-вторых, финансовые посредники работают со специфическим товаром, денежными средствами и, как следствие этого, требуют специфики в организации учета и работы с ним; в-третьих, деятельность финансовых посредников оказывает непосредственное влияние на развитие социально-экономических процессов в обществе.

Приведенные выше и другие отличия финансовых посредников от обычных коммерческих структур обуславливают необходимость создания для них специальных условий организации работы и принципов учета привлекаемых для работы средств. Эти условия должны обеспечивать:

- контроль за объемами привлекаемых средств и направлениями их использования;
- контроль за соблюдением экономических нормативов, регулирующих деятельность финансовых посредников;
- получение статистической информации для расчетов макроэкономических показателей — денежных агрегатов;
- мотивацию процессов сбережения и инвестирования и др.

При этом следует отметить, что организация учета активов финансовых посредников должна обеспечивать защиту инвесторов от рисков утраты их сбережений вследствие умышленных действий. Как пример, предлагаемый ниже принцип раздельного учета активов позволяет в рамках действующего законодательства не только реализовать поставленные выше задачи, но и значительно снизить риск возможного мошенничества.

Объединенный учет активов

До настоящего времени базовым принципом организации системы учета в коммерческих структурах, включая организации — финансовые посредники, является наличие одного расчетного счета, по которому проводятся все операции коммерческой структуры.

Графически существующую систему учета можно представить в виде блок-схемы, изображенной на *фиг.3*.



Фиг. 3. Блок-схема организации учета в коммерческих структурах

Как видно из приведенной блок-схемы, организацию учета можно представить в виде системы счетов (плана счетов), в соответствии с которой осуществляется проведение активных и пассивных операций (механизмы распределения и платежей). Система управления — это не что иное, как законодательная и нормативная база, в соответствии с которой осуществляются финансовые операции. Легко увидеть, что в данном случае для финансового посредника существует принципиальная возможность произвести расчеты по своим хозяйственным операциям средствами клиентов.

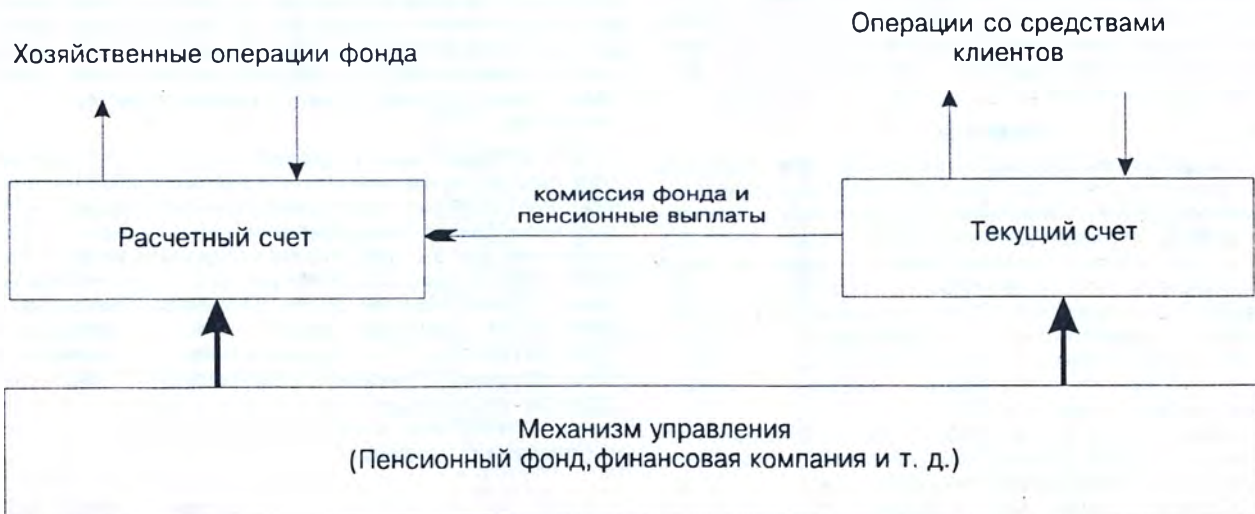
Таким образом, приведенная система организации учета, по нашему мнению, хорошо зарекомендовала себя для коммерческих структур, которые оперируют своими собственными средствами и обязательствами по отношению к ним.

Для организации учета у финансовых посредников она сопряжена с повышенным риском для инвесторов (клиентов) утратить полностью или частично свои сбережения в результате, например, мошенничества.

Раздельный учет активов

Избежать повышенного риска мошенничества возможно путем создания механизма разделения двух принципиально разных потоков средств: привлеченных средств клиентов или сбережений и собственных средств организации. Принцип организации учета, основанный на разделении финансовых потоков по признаку собственности, мы называем принципом раздельного учета активов.

Схематично реализация принципа раздельного учета активов приведена на *фиг.4*.



Фиг. 4. Блок-схема организации раздельного учета активов



Как видно из приведенной блок-схемы, принцип раздельного учета активов базируется на разделении потоков собственных средств организации и сбережений клиентов по двум счетам. В рамках действующего законодательства это возможно.

Теперь, когда активы разделены, можно установить специальный режим для счета, по которому производятся операции со средствами клиентов, минимизирующий риск инвесторов утратить свои сбережения, в том числе и от мошенничества. Последнее достигается за счет того, что блок "средства клиентов" (фиг.3) при организации учета финансовых посредников переходит в самостоятельный счет — текущий счет (фиг.4) и попадает под жесткий контроль, определенный режимом счета.

Кроме того, такая организация учета финансовых посредников позволяет легко установить и осуществить контроль за соблюдением экономических нормативов их деятельности, легко реализовать механизм привлечения сбережений в инвестиции на основе раздельного налогообложения средств по счетам исходя из экономической целесообразности и др.

Реализация принципа раздельного учета

Порядок реализации предлагаемого механизма, реализующего принцип раздельного учета активов, для пенсионных фондов и других типов финансовых посредников:

- 1. В типовых формах уставов перечисленных организаций необходимо предусмотреть открытие для них двух счетов, например, расчетного и текущего. При этом собственные средства направляются на расчетный счет, а средства клиентов, не являющиеся собственностью организации, на текущий счет. Уставом также предусматриваются основные направления использования средств.

- 2. Открытие текущего счета осуществляется на основании и в порядке, предусмотренном действующим законодательством для расчетного счета по месту его открытия. При этом дополнительным условием открытия текущего счета является предоставление согласованного с банком положения о его ведении (режим счета).

- 3. В соответствии с согласованным положением банк осуществляет контроль за платежами и выполнением условий данного положения.

При таком подходе в организации учета финансовых посредников осуществляется тройной контроль за их деятельностью. Во-первых, на стадии регистрации компании исполком сможет более тщательно оценить учредителей, установить определенные пределы для регионов по размеру уставного фонда и т.д. Во-вторых, на стадии открытия текущего счета банк исходя из профессиональных качеств руководителей компании, размеров оплаченного уставного фонда, планируемой клиентуры и т.д. может установить определенные условия режима счета, обеспечивающие дополнительную защиту интересов клиентов компании. В-третьих, на стадии деятельности компании банк будет осуществлять контроль за исполнением ею уставных требований в части направлений использования средств клиентов.

ВЫВОДЫ

- 1. Процессы инвестирования и сбережения играют одну из центральных ролей в развитии экономики и в значительной мере определяют социальную и экономическую политику государства. Их недооценка может привести к неоправданному росту внешней задолженности и перекачке части национального богатства на покрытие обязательств по обслуживанию задолженности. Стимулирование этих процессов приводит к максимальной мобилизации и использованию для развития экономики внутренних ресурсов государства — в конечном итоге сбережений граждан — и повышению благосостояния общества.

- 2. Инвестирование — это процесс предоставления сбереженных средств во временное пользование, который реализуется посредством финансовых операций с использованием различных финансовых инструментов. Практически каждый житель государства в большей или меньшей степени является инвестором.

- 3. Инвестирование — это чрезвычайно важный процесс с точки зрения сохранения покупательной способности различных средств. Только через инвестирование в различных его формах можно улучшить свое благосостояние в настоящем или будущем.

- 4. Финансовые посредники — это специализированные коммерческие организации, обладающие профессиональными знаниями финансового рынка (профессиональные инвесторы), которые, используя различные финансовые инструменты, облегчают доступ на финансовый рынок непрофессиональных инвесторов путем обмена их денежных средств на собственные финансовые активы.

- 5. Финансовые посредники являются неотъемлемой частью организационной структуры цивилизованного финансового рынка, доминирующей частью которого является рынок ценных бумаг.

- 6. В развитых странах финансовые посредники играют ведущую роль в обеспечении кредитными ресурсами нефинансовых организаций. В США, например, этот показатель превышает 80 процентов.

- 7. Существует много типов финансовых посредников, однако пенсионные фонды занимают среди них особое положение из-за их социально-экономической роли в развитии общества. Во-первых, за счет организации длительных инвестиционных циклов на базе небольших регулярных инвестиций они позволяют улучшить благосостояние жителей в будущем. Во-вторых, долгосрочные финансовые активы пенсионных фондов позволяют реализовать долгосрочные государственные программы социально-экономического развития общества.

- 8. Анализ развития организационной структуры финансового рынка США показывает тенденции активного изменения его в пользу пенсионных и совместных фондов за счет других участников рынка: коммерческих банков, страховых компаний, ссудно-сберегающих ассоциаций и др.

- 9. Инвестирование средств всегда сопряжено с определенным риском их утраты. Чем выше ожидаемый доход от инвестиций, тем выше вовлекаемый в этот процесс риск. Финансовые посредники снижают для клиентов риск инвестиций за счет специальных процедур формирования и управления портфелем инвестиций.

- 10. Существует много типов рисков и процедур их минимизации. В условиях неразвитой законодательной базы одним из наиболее существенных видов рисков, снижающих темпы формирования инфраструктуры финансового рынка и рынка ценных бумаг, является риск мошенничества. Минимизировать этот риск в существующих условиях позволяет принцип раздельного учета, заключающийся в разделении потоков собственных и привлеченных средств финансовых посредников на различные счета.

- 11. Использование принципа раздельного учета при организации деятельности финансовых посредников позволит упростить систему надзора за их деятельностью, повысить достоверность статистической информации при расчете денежных агрегатов M2 и M3, создать систему мотивации сберегательных процессов за счет раздельной системы налогообложения.

"Объективные законы развития общества рыночного типа требуют от нас внимательного и заботливого отношения к появлению на "экономическом небосклоне" республикой проверенных на практике многих государств элементов финансового рынка, способных решать вопросы удовлетворения потребностей общества...". С полной уверенностью можно сказать, что эти слова известного ученого, доктора экономических наук, профессора Белорусского государственного экономического университета М.И.Плотницкого призывают задуматься об отношении к развитию инфраструктуры цивилизованного финансового рынка в республике и ее основной составляющей — сети финансовых посредников.

**В.НИКОЛАЕВСКИЙ,
Н.НЕКАЗАКОВА**