

СБЕРЕЖЕНИЯ, ИНВЕСТИЦИИ, РИСКИ И ФИНАНСОВЫЕ ПОСРЕДНИКИ



**Наталия Нежакова,
заведующая отделом аспирантуры и
докторантуры БГЭУ,
Владимир Николаевский,
президент негосударственного
пенсионного фонда "Национальный
пенсионный союз"**



(Окончание. Начало в N 5)

■ ФИНАНСОВЫЕ ПОСРЕДНИКИ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ

Финансовые посредники в Республике Беларусь представлены следующими участниками финансового рынка: коммерческие банки, страховые компании¹⁸, 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 приоритетных 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.

Анализ приведенных данных показывает значительный рост за период 1975—1992 годов доли рынка финансовых активов в США, принадлежащих 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 ци-

¹⁸ Страховые компании можно считать финансовыми посредниками, исходя из данного ранее определения, лишь в узкой части спектра предоставляемых ими услуг.

Динамика развития основных секторов рынка
финансовых активов¹⁹

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

визированного финансового рынка в нашей республике. Решить эту задачу можно лишь через расширение сети профессионально работающих финансовых посредников²⁰, 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 ПРИОРИТЕТЫ²¹

Пенсионные фонды являются уникальным по своей природе образованием на финансовом рынке, а предоставляемые ими услуги по пенсионному обеспечению яв-

ляются 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 пенсион-

ные 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 обусловлена 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%
600 000,00	5	3 315 378,8	3 663 060,0	4 045 428,8
600 000,00	10	7 546 735,5	9 562 454,8	12 182 230,9
600 000,00	20	19 839 572,5	34 364 999,7	61 466 149,6
600 000,00	30	39 863 308,5	98 696 413,6	260 847 087,8
600 000,00	40	72 479 864,5	265 555 533,4	1 067 454 184,9

¹⁹ "Мощество взаимных фондов". БИЗНЕС УИК, N 6, 1993, сс. 14—27.

²⁰ Система профессионально подготовленных финансовых институтов, включающих пенсионные и совместные фонды, финансовые и инвестиционные компании, деятельность которых направлена на персонификацию финансового обслуживания.

²¹ Использованы материалы статьи М.Плотницкого. "...Прогрессу нельзя противостоять". Газета "РЕСПУБЛИКА", 23 декабря 1995г.

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 поведением²².

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 задачи для экономики государства:

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.



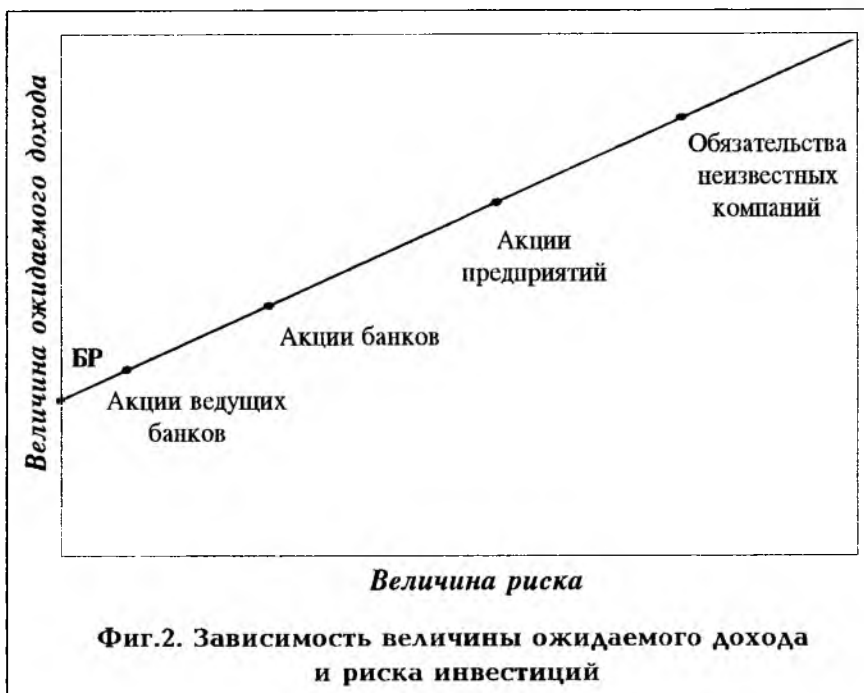
ИНВЕСТИРОВАНИЕ И РИСКИ

В процессе инвестирования очень важно различать два принципиальных момен-

та: 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 заработает 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 определений. В данном случае мы определим риск как шанс или вероятность того, что реально полученный доход будет отличаться от величины ожидаемого дохода²³. 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.

Из рисунка, приведенного на фиг. 2 видно, что чем выше ожидаемый доход, тем выше вовлекаемый в этот процесс риск.



²² "Могущество взаимных фондов". БИЗНЕС УИК, N 6, 1993, сс. 14—27.

²³ В общем случае ожидаемый доход и связанный с ним риск являются вероятностными процессами и не являются предметом рассмотрения в данной работе.

Избегают ли инвесторы риск? При анализе ситуации на финансовом рынке развитых стран существует стандартное предположение, что инвесторы рациональны. Это не означает, что они не любят риск, а скорее они нерасположены 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 струк-

тур 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.

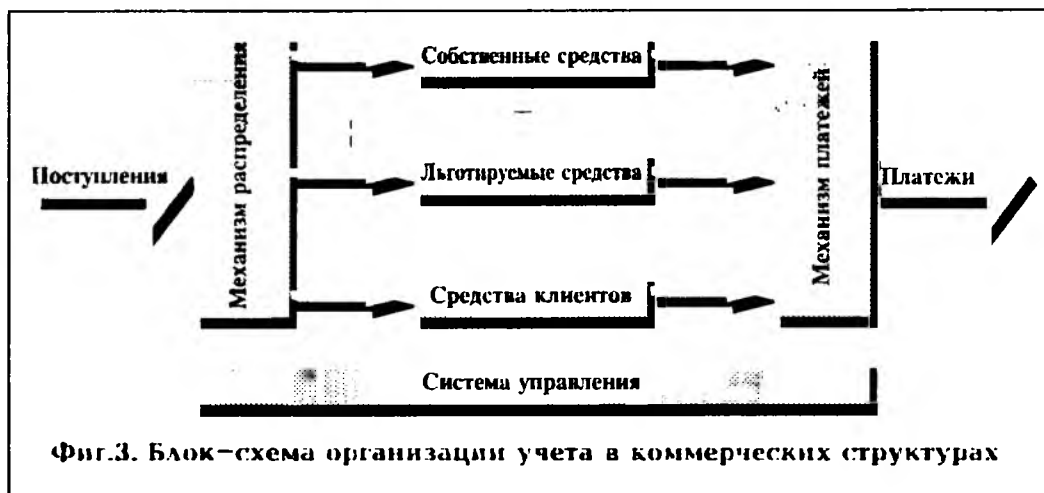
При этом следует отметить, что организация учета активов финансовых посредников должна обеспечивать защиту инвесторов от рисков утраты их сбережений вследствие умышленных действий. Как пример, предлагаемый ниже принцип раздельного учета активов позволяет в рамках действующего законодательства не только 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 финансовых посредников²⁴, является наличие одного расчетного счета, по которому проводятся все операции коммерческой структуры²⁵.

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

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 зако-



²⁴ За исключением коммерческих банков.

²⁵ Отметим, что для упрощения рассмотрения вопроса речь идет об операциях только в местной валюте. Легко заметить, что такое упрощение легко экстраполируется на реальную систему учета.

нодательная 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 — принцип раздельного учета активов²⁶.

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

инвесторов утратить свои сбережения, в том числе и от мошенничества²⁷. 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:

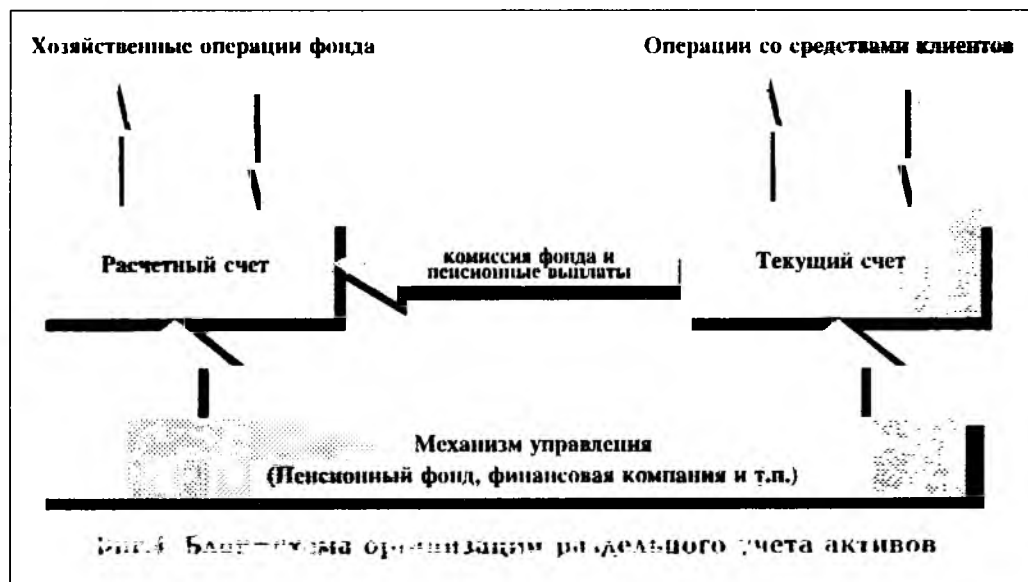
1. В типовых формах уставов перечисленных организаций необходимо предусмотреть открытие для них двух счетов, например, расчетного и текущего. При этом собственные средства направляются на расчетный счет, а средства клиентов, не являющиеся собственностью организации, на текущий счет.

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 пристально оценить учредителей, установить определенные пределы для регионов по размеру уставного фонда и т.д. Во-вторых, на стадии откры-



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

²⁶ Следует отметить, что этот принцип был предложен и частично реализован на практике при организации учета в деятельности Первого Независимого Пенсионного Фонда.

²⁷ “Положение о порядке проведения операций по текущему счету со средствами клиентов” (положение о режиме текущего счета) разработано в Первом Независимом Пенсионном Фонде.

тия 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 наличных 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 риска, снижающего 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 М2 и М3, 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” республики проверенных на практике многих государств элементов финансового рынка, способных решать вопросы удовлетворения потребностей общества...”²⁸. 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.

28 М.Плотницкий. “...Прогрессу нельзя противостоять”. Газета “РЕСПУБЛИКА”, 23 декабря 1995г.