

производства, определяется индекс роста себестоимости. При этом искажение показателей себестоимости будет в те периоды, где высокое значение индекса роста себестоимости.

Осуществление расчетов показателей теоретической себестоимости и статистического выравнивания является трудоемким процессом и требует огромного количества времени. Это может привести к затягиванию процесса аудита. Поэтому в целях автоматизации процесса осуществления аудиторской выборки целесообразно использовать возможности современных средств вычислительной техники, что позволяет оперативно производить статистическое выравнивание показателей функции и аргумент, рассчитывать коэффициенты (a , b , c) при уравнении связи $y = ax^2 + bx + c$. При этом источниками информации являются обороты по счетам «Затраты на качество», «Готовая продукция» и «Расходы на продажу». Следует отметить, что в качестве аргумента можно использовать и объем продаж (выручку).

В то же время данная методика, по мнению Ш.И. Алибекова [2], обладает определенными недостатками, т. к. более точные расчеты по ней осуществляются для одного

вида выпускаемой продукции, а ее использование в целях выборки при многоассортиментном выпуске продукции требует дополнительных доработок с использованием элементов многомерной статистики. Мы согласны с таким мнением, поскольку использование упомянутой методики в указанных выше случаях нам представляется нецелесообразным.

Полнота результатов аудиторской проверки во многом зависит от того, насколько обоснована и правильно проведена аудиторская выборка. Поэтому мы считаем, что аудитором в зависимости от цели проверки для каждого хозяйствующего субъекта должна разрабатываться своя система частных и обобщающих показателей аудирования и осуществления аудиторской выборки с учетом опыта работы аудитора и особенностей функционирования коммерческого банка.

1. *Малькова Т.Н.* // Известия СПбГУЭиФ. 1996. № 1. С. 105.
2. *Алибеков Ш.И.* Аудит затрат на производство. СПб., 2004. С. 43.

Поступила в редакцию 7.06.2007 г.

ПОНЯТИЕ ИНВЕСТИЦИОННОГО ИНСТИТУТА

М.С. Банникова

Bannikova M.S. The concept of investment institute. The article underlines that formulating of the single concept "investment institute", determination of the structure of investment institutes would allow improving the work of some organizations and creating legislative base regulating the work of investment institutes.

Сущность и принципы работы инвестиционных институтов в современной российской экономике исследованы и изучены достаточно разносторонне. Рассматривается деятельность инвестиционных институтов на рынке ценных бумаг, деятельность инвестиционных банков в качестве инвестиционных институтов, управление деятельностью инвестиционных институтов. Тем не менее, на данный момент не существует единого общепринятого понятия инвестиционного института. Нет единого мнения о том, какие

организации относятся к инвестиционным институтам.

Формирование (формулирование) единого понятия «инвестиционный институт», определение структуры инвестиционных институтов позволили бы усовершенствовать работу некоторых организаций, создать законодательную базу, упорядочивающую работу инвестиционных институтов.

Понятие «инвестиционный институт» включает в себя два самостоятельных и достаточно емких понятия – институты (институционализм) и инвестиции.

Понятие институт является ключевым элементом любой экономической системы, и поэтому главная задача экономиста заключается в изучении институтов и процессов их сохранения, обновления и изменения.

Институционализм – одно из ведущих направлений современной экономической мысли, рассматривающее экономику как неравновесную систему, все основные структуры которой подвержены постоянным социальным изменениям. Институционализм возник на рубеже XIX–XX вв. как реакция на неспособность неоклассического направления (маржинализма) решить задачу научного анализа происходивших тогда сдвигов в экономике. Глубокие структурные социально-экономические преобразования общества на протяжении XX в. поддерживали актуальность реформаторских идей институционализма, его высокий престиж в научной среде.

«Под институтами обычно понимают публичную систему правил, которые определяют должность и положение с соответствующими правами и обязанностями, властью и неприкосновенностью и т. п. Эти правила специфицируют определенные формы действий в качестве разрешенных, а другие в качестве запрещенных, и по ним же наказывают одни действия и защищают другие, когда происходит насилие» [1].

В экономической теории впервые понятие института было включено в анализ Торстейном Вебленом.

Институты – это, по сути дела, распространенный образ мысли в том, что касается отдельных отношений между обществом и личностью и отдельных выполняемых ими функций и система жизни общества, которая складывается из совокупности действующих в определенное время или в любой момент развития какого угодно общества, может с психологической стороны быть охарактеризована в общих чертах как преобладающая духовная позиция или распространенное представление об образе жизни в обществе.

Также под институтами Веблен понимал:

- привычные способы реагирования на стимулы;
- структуру производственного или экономического механизма;
- принятую в настоящее время систему общественной жизни [2].

В настоящее время в рамках современного институционализма наиболее распространенной является трактовка институтов Дугласа Норта, согласно которому институты – это правила, механизмы, обеспечивающие их выполнение, и нормы поведения, которые структурируют повторяющиеся взаимодействия между людьми [3].

В последнее время в рамках «новой институциональной экономики», видным представителем которой является Оливер Уильямсон, сформировалась отличная от представленной ранее точка зрения на экономическую природу института. Согласно Уильямсону, институты рассматриваются как механизмы управления контрактными отношениями. Поэтому важнейшими экономическими институтами являются фирмы, рынки и отношенческая контрактация [4].

Формальные экономические институты в научной литературе рассматриваются чаще всего в одном контексте с правами собственности, т. к. они «устанавливают права собственности, т. е. пучок прав по использованию и получению дохода от собственности, и отчуждению других лиц от использования имущества или ресурсов» [4].

Термин инвестиции происходит от латинского слова *invest*, что означает вкладывать. Чаще всего под инвестициями понимают денежные средства, ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права, имеющие денежную оценку и вкладываемые в различные сферы (объекты) предпринимательской деятельности предприятия в целях получения прибыли или достижения иного полезного эффекта. Также инвестиции – это способ помещения капитала для обеспечения и сохранения либо увеличения стоимости капитала и получения достаточной (приемлемой для инвестора) величины дохода. Причем под инвестициями понимаются не только затраты, связанные с капитальными вложениями в проект, но также и вложения в оборотный капитал.

По мнению Дж. Фридмана, «инвестиция – это вложение денежных средств для извлечения доходов или прибыли; собственность, приобретаемая для извлечения доходов или прибыли» [5].

Словарь Макмиллана трактует инвестиции как «поток расходов, предназначенных

для производства благ, а не для непосредственного потребления» [6].

По мнению современных экономистов, инвестиционные институты – одна из составляющих финансовых институтов. С точки зрения профессора В.В. Царева, инвестиционный институт представляет собой «орган, который занимается инвестированием, то есть долгосрочным вложением в различные проекты (бизнес-проекты)» [7].

С точки зрения некоторых ученых (И.Т. Балабанов, О.В. Гончарук, Н.А. Савинская), инвестиционные институты представляют собой юридические или физические лица, осуществляющие операции с ценными бумагами в целях извлечения прибыли. Они полагают, что все инвестиционные институты осуществляют свою деятельность на рынке ценных бумаг как исключительную, т. е. не допускающую совмещения ее с другими видами деятельности.

С точки зрения осуществления деятельности на рынке ценных бумаг к инвестиционным институтам могут относиться только те организации, которые занимаются инвестированием собственных средств в ценные бумаги (дилеры) либо оказывают услуги по инвестированию средств, переданных им в управление за определенное вознаграждение по результатам работы (брокеры).

Итак, инвестиционные институты – это юридические или физические лица, занимающиеся инвестированием, т. е. долгосрочным размещением капитала для обеспечения и сохранения либо увеличения его стоимости и получения достаточной (приемлемой для инвестора) величины дохода.

К инвестиционным институтам относятся:

- холдинги;
- финансово-промышленные группы;
- финансовые компании;
- инвестиционные фонды;
- инвестиционные банки;
- пенсионные фонды;
- страховые компании;
- инвестиционные компании;
- ссудно-сберегательные ассоциации;
- благотворительные фонды;
- кредитные потребительские кооперативы (кредитные союзы);
- дилеры;
- брокеры [7, с. 35-41; 8–9].

Холдинг (холдинговая, или держательская компания) – это организация, владеющая контрольными пакетами акций других компаний с целью делового контроля над ними и управления их деятельностью. Являясь одной из наиболее эффективных и жизнеспособных форм предпринимательства, холдинги функционируют в настоящее время практически во всех сферах хозяйствования: в банковском деле и финансах, в промышленности в торговле, на транспорте.

Холдинг осуществляет инвестирование с целью упрочить в долгосрочной перспективе положение своей монополии, отказавшись при этом даже от значительных по объему прибылей.

Принципиальное значение имеет вопрос о разграничении функций между головной холдинг-компанией и дочерними фирмами. Для управления дочерними фирмами холдинг осуществляет следующие функции: разработку деловой долгосрочной политики (бизнес-политики) и экономической стратегии для всей финансовой группы; стратегическое управление дочерними фирмами; реализацию единой стратегии в сферах инвестиционной и финансовой деятельности; осуществление единой кадровой политики; координацию хозяйственной и оперативной деятельности дочерних фирм; осуществление финансового и административного контроля над деятельностью дочерних фирм; координацию и проведения НИОКР; координацию научно-технической политики дочерних фирм.

Известны два основных вида холдингов:

1. Чистый (финансовый) холдинг создается с целью финансового контроля и управления деятельностью дочерних предприятий через систему участия в акционерном капитале.

2. Смешанный холдинг занимается также самостоятельно определенным видом предпринимательской деятельности (в промышленности, коммерции, на транспорте, в кредитно-финансовой сфере) и одновременно организует новые зависимые фирмы и филиалы с целью расширения сферы влияния.

Чистые холдинги, как правило, возглавляют крупные банки, в то время как во главе смешанного холдинга может находиться крупное объединение, связанное с производством продукции.

В состав чистых холдингов традиционно входят преимущественно финансовые учреждения: коммерческие банки, инвестиционные фонды, страховые и подобные им компании. Однако в последнее десятилетие наблюдается количественный рост чистых холдингов, которые объединяют не только финансовые учреждения, но и промышленные, строительные, торговые и прочие фирмы.

Смешанные холдинги типичны для материнских компаний современных промышленных концернов – многоотраслевых объединений, организационно связанных между собой предприятий, а также конгломератов-концернов, характеризующихся значительной диверсификацией и ослаблением функциональных связей между входящими в него компаниями.

Холдинги также можно классифицировать по другим признакам:

- по территориальному разделению: транснациональные, межрегиональные, внутрирегиональные;
- по форме собственности: государственные, частные, смешанные;
- по функциональным характеристикам: финансовый, управляющий и промышленный холдинг;
- по иерархической позиции в объединении предприятий: основной и промежуточный холдинги.

Будучи финансовыми компаниями, чистые (финансовые) холдинги имеют ряд функциональных отличий от других финансовых институтов, например банков и инвестиционных фондов.

В отличие же от инвестиционных фондов холдинг не ограничивается портфельными инвестициями в акции входящего в его состав предприятия, а стремится завладеть его контрольным пакетом, что позволяет ему осуществлять управленческие функции. Кроме того, задача, связанная с инвестированием в различные активы фондового рынка (особенно такие, как фьючерсы и опционы), типична для инвестиционных компаний и может не рассматриваться руководством холдинговой компании как приоритетная.

В отличие от коммерческих банков, предоставляющих кредитные ресурсы инвесторам, холдинги могут осуществлять прямые деловые инвестиции в нефинансовые предприятия (т. е. промышленные торговые,

строительные и прочие фирмы). Данное отличие имеет юридический характер и играет роль в тех государствах, где существует ограничение на участие банков в капиталах нефинансовых фирм (например, в США). Там же, где подобных ограничений нет (например, в Германии), грань между банками и холдингами стирается.

Однако в последнее десятилетие наблюдается рост чистых холдингов, объединяющих финансовые учреждения (банки, инвестиционные страховые компании и другие фирмы), а также промышленные, строительные, торговые и прочие компании и разнообразные групповые структуры.

Таким образом, основным отличием финансового холдинга от других финансовых институтов является осуществление инвестиционной стратегии, ставящей своей целью установление делового контроля над уже существующими и создающимися фирмами, находящимися в поле его интересов.

Принципиально важные преимущества холдинговой компании следующие:

1. Получение статуса юридического лица.
2. Ответственность участников, ограниченная вкладом в основной капитал.
3. Независимость от вмешательства государства в предпринимательскую и коммерческую деятельность.
4. Возможность быстрого накопления капитала за счет эмиссий акций.

С учетом главной цели холдинга – достижение делового контроля над фирмами – эффективным является использование цепочки холдинговых структур, включающих промежуточные холдинги (субхолдинги). В этом случае головная компания (чистый холдинг) получает возможность контролировать капиталы, многократно превосходящие его собственный капитал.

Указанный мультипликативный эффект расширения влияния является одним из главных условий, позволяющих добиваться холдингам экономического и финансового успеха в конкурентной борьбе. При этом субхолдинги сосредотачивают усилия, средства, интеллектуальный потенциал на ограниченном числе инвестиционных проектов с целью максимально эффективного использования перечисленных факторов в интересах всей корпорации. Это характерно для наукоемких производств, ориентированных на

введение технических и организационно-управленческих нововведений.

Функционирование разветвленных холдинговых систем на рынке имеет ряд существенных преимуществ перед единичными компаниями:

1. Наличие единого центра, осуществляющего функции стратегического менеджмента (экономия на управленческих затратах, консультационных услугах).

2. Осуществление единой кредитно-финансовой политики, что позволяет наиболее эффективно использовать финансовые и инвестиционные ресурсы.

3. Наиболее полное использование преимуществ диверсификации производства.

4. Создание замкнутых технологических цепочек от добычи сырья до выпуска готовой продукции и доведение их до конечного потребителя.

5. Сокращение затрат за счет использования всеми фирмами общей инфраструктуры (включая телекоммуникационные сети), а также организация общей сети товарного и финансового обслуживания.

Кроме того, экономическая заинтересованность головной фирмы в участии в подобных групповых структурах значительно растет в случае перекрестных взаимных вложений капитала (участие дочерней фирмы и холдинга в капиталах друг друга). Тем самым повышается прямая экономическая заинтересованность фирмы не только в обеспечении высокой эффективности своей деятельности, но и всей системы. Результатом такого сотрудничества является синергетический эффект.

В настоящее время существуют как минимум три типа холдинговых структур: 1) интегрированные промышленные компании; 2) конгломераты; 3) банковские холдинги. Их особенностью является то, что в них участвует государственный капитал. В отраслях, являющихся естественными монополистами, такой контроль себя оправдывает. Государство во всех индустриальных странах регулирует либо назначает тарифы на электроэнергию. Кроме того, оно принимает решения о национализации или приватизации, разукрупнении или слиянии естественных монополий. Поэтому акционерный контроль над этими отраслями объективно обусловлен. Однако механизм регулирования таких

институтов рынка, как естественные монополии, не следует распространять на отрасли, которые должны развиваться по рыночным законам.

Банковская холдинговая компания – это акционерное общество, владеющее контрольным пакетом акций юридически самостоятельных банков и учреждений, не относимых к категории банковских (например, инвестиционные фонды, страховые компании) с целью осуществления контрольных, управленческих и финансово-кредитных функций по отношению к ним.

Выделяют два вида банковских холдингов: портфельные и инвестиционные.

Портфельные холдинговые инвестиционные компании владеют акциями и выполняют лишь функцию финансового контроля над деятельностью других банков и компаний, рассчитывая на получение определенного уровня дохода.

Инвестиционные банковские холдинговые компании кроме указанной выше функции контроля осуществляют и функцию управления портфелем ценных бумаг, приобретаемых банков и компаний.

Иными словами, банковские холдинговые компании – это портфельные инвестиционные общества, имеющие долю в совокупных активах приобретаемых банков и других фирм.

Основные факторы, способствующие появлению банковских холдинговых компаний:

1. Достаточно высокий уровень развития акционерной формы собственности, при котором осуществляется функциональное взаимодействие промышленного и банковского капиталов.

2. Возможность принятия банковскими холдинговыми компаниями стратегических решений деятельности всей компании на уровне единого центра, где сосредоточены совет директоров и основные информационно-управленческие звенья.

Конкуренция среди банковских холдингов вынуждает их диверсифицировать портфель ценных бумаг. Эта диверсификация достигается путем включения в портфель не только обращающихся на фондовом рынке ценных высокодоходных бумаг, но и наиболее перспективных бумаг, именуемых «голубыми фишками», но и наиболее перспективных, у которых весьма заметна тенденция к

росту. Это позволяет существенно снижать процентную ставку по кредитам, а по депозитам – повышать, обеспечивая благоприятные условия для привлечения временно свободных капиталов банков накоплений фирм, частного сектора, расширять инвестиционную деятельность. Для однофилиальных же коммерческих и инвестиционных банков осуществлять достаточно широкую диверсификацию портфеля ценных бумаг весьма сложно.

Благодаря более совершенной системе управления банковскими холдинг-компаниями располагают широкими возможностями аккумуляции капитала и проведения рискованных операций, чем однофилиальных, коммерческие банки. Они предлагают поливариантные решения проблем как текущего, так и перспективного характера. Результатом является, как правило, выбор оптимальных инвестиционных решений.

Финансово-промышленные группы – это совокупность юридических лиц, действующих как основное и дочерние общества либо полностью или частично объединивших свои материальные и нематериальные активы (система участия) на основе договора о создании финансово-промышленной группы в целях технологической или экономической интеграции для реализации инвестиционных и иных проектов и программ, направленных на повышение конкурентоспособности и расширение рынков сбыта товаров, услуг, повышение эффективности производства, создание новых рабочих мест.

Финансово-промышленные группы по форме собственности подразделяются на частные, смешанные и государственные. По территориальным границам осуществления производственной деятельности финансово-промышленные группы бывают: транснациональными, межрегиональными, региональными.

Создание финансово-промышленной группы подразумевает объединение трех структур:

1. Финансовый – банк, инвестиционная компания, пенсионный фонд, консалтинговая фирма, брокерские конторы, внешнеэкономические, информационно-рекламные подразделения.

2. Производственный – производственные предприятия.

3. Коммерческий – внешнеторговые компании, товарно-сырьевая биржа, страховые, транспортные и сервисные фирмы.

Возможны три модели формирования финансово-промышленных групп:

- 1) в добровольном порядке или путем консолидации одним участником группы приобретаемых пакетов акций других участников;

- 2) по решению правительства РФ;

- 3) на основе межправительственных соглашений.

Первая модель наиболее близка к холдинговым компаниям. Участниками финансово-промышленных групп могут быть предприятия любой организационно-правовой формы независимо от вида собственности, а также кредитно-финансовые учреждения, инвестиционные институты, в том числе иностранные.

Международная финансово-промышленная группа представляет собой структуру, состоящую из головной компании и отделений, филиалов, дочерних обществ в других странах. Чем выше степень интернационализации капитала финансово-промышленной группы, тем (при прочих равных условиях) большее число зарубежных отделений входит в ее структуру.

Характерной чертой нынешнего этапа развития финансово-промышленных групп является их многоотраслевая направленность, что позволяет оперативно реагировать на изменение рыночной конъюнктуры.

Финансовые компании представляют собой тип финансово-кредитных учреждений, которые действуют в сфере потребительского кредита. Они не осуществляют диверсификацию вложений средств, свойственных инвестиционным компаниям и иным подобным структурам. Организационной формой финансовых компаний может быть акционерная и кооперативная.

Финансовые компании бывают двух видов: компании по финансированию продаж в рассрочку и компании личного финансирования.

Компании по финансированию продаж в рассрочку занимаются продажей в кредит товаров длительного пользования (автомобили, бытовая техника и т. п.), предоставлением ссуд мелких предпринимателям.

Компании личного финансирования, как правило, предоставляют ссуды в основном

потребителям. Эти компании иногда финансируют продажи только одного предпринимателя или одной компании.

Обычно финансовые компании предоставляют потребителям ссуды на срок от 1 до 3 лет. Финансовые компании формируют свои пассивные операции главным образом за счет выпуска собственных ценных бумаг, а также за счет краткосрочных кредитов у коммерческих и сберегательных банков. Основой активных операций являются выдача потребительских ссуд и кредитов, а также вложения в государственные ценные бумаги. Потребительские кредиты составляют до 90 % всех активных операций финансовых компаний.

Первые финансовые компании были организованы в США и стали развиваться особенно активно после Второй мировой войны в связи с расширением продажи товаров длительного пользования в кредит. Опыт США в 60-х гг. был перенят странами Западной Европы, Японией и другими странами. В целом развитие финансовых компаний возможно при широкой насыщенности потребительского ранка товарами и услугами, а также большой конкурентоспособности между ними.

Финансовые компании служат важным инструментом продвижения товаров длительного пользования для крупных промышленных корпораций, особенно в условиях низкого спроса при ухудшении экономической конъюнктуры. Особенность деятельности компаний состоит в том, что они взимают довольно высокий процент за кредит, который колеблется в пределах от 10 до 30 % в различные периоды колебания конъюнктуры.

Потребитель или заемщик в случае невозможности возврата потребительской ссуды лишается своего имущества, которое переходит в собственность финансовой компании. Они осуществляют также реализацию своих долгов на рынке ценных бумаг в связи с финансовыми трудностями и невозвратом долгов от клиентов, взявших у них потребительский кредит.

Есть также инвестиционные институты, осуществляющие повсеместные инвестиции, т. е. не придерживающиеся какого-либо заранее выбранного набора объектов инвестирования. В эту группу входят инвестиционные, страховые компании, пенсионные фонды и т. п.

В связи с этим коммерческие банки, которые в настоящее время осуществляют краткосрочные и долгосрочные вложения, могут быть отнесены к инвестиционным институтам лишь условно. По существу речь идет лишь о кредитовании инвестиционных проектов.

Инвестиционный фонд представляет собой инвестиционный институт в форме акционерного общества, ресурсы которого образуются за счет выпуска собственных ценных бумаг и продажи их мелким инвесторам с целью привлечения сбережений широких слоев населения. Средства вкладываются от имени инвестора в ценные бумаги государства, других компаний, в банковские вклады. Инвестиционный фонд открытого типа выпускает акции определенными порциями, которые свободно продаются новым покупателям, что позволяет постоянно наращивать денежный капитал для новых инвестиций. Инвестиционный фонд закрытого типа, как правило, выпускает акции единоразово и в значительном количестве. Новый покупатель вынужден приобретать их по рыночной цене у прежних владельцев.

Инвестиционные фонды бывают двух видов: акционерные инвестиционные фонды (в том числе чековые) и паевые инвестиционные фонды.

«Акционерный инвестиционный фонд – это открытое акционерное общество, которое выпустило в продажу свои акции, а собранные за счет реализации средства инвестирует в ценные бумаги других эмитентов. Доход акционерным фондам приносит инвестиционная деятельность».

Мировой практике известны открытые и закрытые инвестиционные фонды. В проспекте эмиссии закрытого фонда фиксируется количество выпускаемых акций. Этот фонд не имеет права выкупа акций у акционеров; акции можно продать любому желающему или на торгах фондовой биржи. Цена акций определяется в результате сделок. Чековый инвестиционный фонд – это фонд закрытого типа.

Открытый фонд (взаимный фонд) может непрерывно выпускать акции. В США таких фондов около 6 тысяч и на их долю приходится около 10 % всех финансовых активов страны. Их инвесторами являются 40 % на-

селения. Развитие этих фондов наблюдается и в Европе.

Паевой инвестиционный фонд – это объединение средств инвесторов, без образования юридического лица. Инвесторы этого фонда (пайщики) передают свои средства в доверительное управление компании, которая является юридическим лицом. Пайщики являются коллективными собственниками того, что приобретено фондом. Они несут риск потери стоимости этого имущества, а в случае его прироста, имеют право на получение доли прибыли. Владелец инвестиционного пая может в любой момент выйти из фонда, продав свои паи управляющей компании. Доход пайщика складывается из разницы между ценой выкупа паев управляющей компанией и ценой приобретения паев пайщиком.

Несмотря на то, что чековые и инвестиционные паевые фонды относятся к различным формам коллективного инвестирования, у обоих из них экономической основой деятельности является коллективная собственность мелких частных инвесторов. В чековых инвестиционных фондах она выступает в форме акционерного капитала, а в паевых фондах – паевого капитала.

Инвестиционный банк – это компания-посредник между инвесторами и эмитентами ценных бумаг. Целью деятельности такого банка является сведение воедино компаний, имеющих временно свободные средства и нуждающихся в инвестициях.

Клиентами инвестиционного банка выступают преимущественно крупные эмитенты – коллективные инвесторы, например, инвестиционные или паевые фонды. Инвестиционный банк предлагает своим клиентам комплекс услуг, связанных с инвестициями. Среди них привлечение средств на развитие производства, проведение сделок по реорганизации компаний (слияние, поглощение и др.), брокерская деятельность, оказание консультационных услуг, управление инвестиционным портфелем клиента.

Основное отличие инвестиционного банка от коммерческого состоит в том, что первый не принимает депозиты. По мнению В.В. Царева, коммерческие банки могут быть отнесены к инвестиционным институтам лишь условно, т. к. в настоящее время они осуществляют лишь краткосрочные и сред-

несрочные вложения, а инвестиционные институты занимаются долгосрочными вложениями капитала.

Пенсионные фонды. Частное пенсионное обеспечение возникло в противовес неудовлетворительному социальному обеспечению в капиталистических странах, а также как результата борьбы трудящихся за свои социальные права.

Негосударственное пенсионное обеспечение осуществляет привлечение сбережений населения на добровольной основе и в дополнение к государственной пенсионной системе.

Организационная структура пенсионного фонда предусматривает акционерную, кооперативную или паевую формы собственности. Негосударственное пенсионное обеспечение охватывает профессиональные пенсионные системы, реализующиеся через корпоративные пенсионные фонды и частные пенсионные системы, работающие непосредственно с населением.

Негосударственный пенсионный фонд – это специализированная некоммерческая организация социального обеспечения, задачей которого является формирование пенсионного обеспечения для ее участников. Она призвана аккумулировать средства инвесторов для их последующего ограничения. Этот вид коллективного инвестирования отличает консервативная инвестиционная политика и высокая надежность вложений.

Участником фонда может стать любое физическое лицо, которое обязуется в течение накопительного периода вносить в негосударственный пенсионный фонд свои взносы. Указанные или дополнительные взносы за него может вносить и предприятие. Условия внесения взносов и порядок получения выплат называют пенсионной схемой. Право на получение пенсионных выплат у участника наступает по окончании накопительного периода либо при возникновении права на пенсию. Пенсионные схемы различаются по порядку накопления и периоду выплаты пенсий.

Негосударственные пенсионные фонды функционируют независимо от системы государственного пенсионного обеспечения. Их учредителями могут быть коллективы граждан, общественные объединения, предприятия, учреждения, организации, банки. Выплаты из этих фондов осуществляются

наряду с выплатами государственных пенсий. Они не вправе заниматься коммерческой деятельностью. Размещение их активов осуществляют специализированные компании, взаимоотношения которых с указанными фондами строятся на основании договора об управлении активами негосударственных пенсионных фондов. Эти компании несут ответственность за сохранность активов негосударственных пенсионных фондов.

Корпоративные (профессиональные) пенсионные фонды финансируются работодателем и охватывают всех работников предприятия. В корпоративный фонд регулярно и гарантированно поступают пенсионные взносы от работодателя. Работники предприятия также имеют возможность отчислять часть своего дохода в этот фонд. Порядок уплаты взносов работодателей и работников определяется коллективным договором.

Пенсионные фонды юридически отделены от корпораций, которые их создают. По доверенности последних пенсионные фонды управляются коммерческими банками, вокруг которых, как правило, формируются и укрепляются различные финансово-промышленные группы, или страховыми компаниями. Такие пенсионные фонды называются незастрахованными.

Но корпорация может также заключить соглашение со страховой компанией, по которому последняя будет получать пенсионные взносы и обеспечивать в дальнейшем выплату пенсий. Такой пенсионный фонд является застрахованным, т. к. он создан в рамках страховой компании.

Сами корпорации направляют их деятельность. Пенсионные фонды вкладывают, как правило, свои денежные средства в те корпорации, которые их создали.

Выгодность корпоративных фондов обусловливается двумя факторами: стремление корпорации укрыть прибыль, т. к. пенсионные фонды не облагаются налогами; желанием корпорации привязать к себе квалифицированную рабочую силу.

Пенсионные фонды служат более тонкой формой проникновения промышленных и других монополий в кредитную систему. Промышленные и другие монополии финансируют через пенсионные фонды свою промышленную экспансию. Они по существу

участвуют в дележе прибыли в виде ссудного процента вместе с другими кредитно-финансовыми институтами.

Пенсионные фонды вкладывают свои накопленные денежные резервы в облигации и акции частных предприятий, в ценные бумаги государства, осуществляя, таким образом, финансирование экономики и государства. Подавляющая часть пенсионных фондов сконцентрирована в крупнейших корпорациях.

Наряду с негосударственным пенсионным обеспечением существуют государственные пенсионные фонды. Такие фонды, как правило, создаются на уровне центрального правительства и местных органов власти. Основой пассивных операций таких фондов служат средства бюджетов различных правительственных уровней и взносы трудящихся. Активные операции таких пенсионных фондов сконцентрированы в основном во вложения в государственные ценные бумаги, что позволяет финансировать государственный долг, а также в незначительной степени в ценные бумаги корпораций пенсионных фондов.

В странах Западной Европы пенсионные фонды подразделяются на два типа:

1. Фонды с установленными размерами выплат имеют три разновидности: установление твердого размера выплат за каждый год (месяц, квартал), в течение которых вносятся платежи в пенсионный фонд (*flat benefit formula plan*); определение размера выплат в зависимости от числа лет и среднего заработка (*career average salary plan*); то же, что и во втором, но кроме того средняя заработная плата исчисляется не за весь период, а только за последние несколько лет.

2. Фонды с установленными размерами взносов делятся на следующие три вида: накопительные фонды (*money purchase plans*), когда предприниматель делает отчисление в виде определенного процента от заработной платы каждого работающего, который может делать дополнительные взносы; выплаты из прибыли (*profit sharing plans*), когда работающий имеет право на часть прибыли и она передается ему, а часть (в денежной форме или в виде акций) передается пенсионному фонду, который не облагается налогом до начала выплат; сберегательные фонды (*thrift or saving plans*), когда работник сам отчисля-

ет часть заработной платы в пенсионный фонд, а предприниматель (или компания) вносит дополнительную сумму в пределах 30–50 % или более.

Огромную роль пенсионных фондов в концентрации финансовой мощи подчеркивают американские экономисты А. Бермле, П. Харбрехт, Р. Мурей и др.

Страховая компания – организационно обособленная структура, которая осуществляет заключение договоров страхования и их обслуживание. Является юридическим лицом. Страховая компания имеет своей целью удовлетворение страховых интересов, имеющихся в обществе.

Страховая компания – с финансовой точки зрения – форма выражения страхового фонда. Денежные ресурсы страхового фонда – источник долгосрочного кредитования торговли и промышленности.

В настоящее время в промышленно развитых странах существуют четыре формы страховых компаний: акционерная (stock), взаимная (mutual), Ллойд (Lloyd's) и взаимного обмена (reciprocal).

В страховом деле акционерная форма компании наиболее распространена. Управление акционерным капиталом осуществляется правлением директоров, избираемых акционерами. Доходы акционерных компаний распределяются согласно акциям, купленным их владельцами.

Компании, основанные на взаимной основе, представляют собой кооперативную форму организации без создания акционерного капитала. Весь аккумулируемый капитал образуется из страховых взносов. Каждый застрахованный в соответствии с правилами компании является ее частичным совладельцем. Формально каждый держатель страхового полиса может участвовать в определении политики страхового общества.

Полисами компаний, основанных на взаимной основе, могут владеть только индивидуальные лица. Кроме того, в подобных компаниях по существу нельзя сменить руководство, т. к. ни одна группа не в состоянии приобрести полисы, находящиеся у населения. Это позволяет создать почти полную гарантию от посягательств и контроль со стороны других финансово-промышленных групп, а также диктовать свои условия основной массе клиентуры.

В соответствии с юридическим статусом взаимного страхования компании допускают не всех полисодержателей к избранию совета директоров, а тем самым и контролю над своей деятельностью.

Компании «взаимного обмена» возникли в начале XX столетия. Эти учреждения создаются для того, чтобы действовать от имени отдельных лиц или страховых компаний, и управляются доверенными лицами. Членами такой организации являются сами компании, а не полисодержатели. Через главную контору они обмениваются между собой страховыми рисками, не продавая их на сторону, а практически страхуют сами себя. Эта форма распространена в страховании от огня и автомобилей и возникла как орудие конкуренции.

В состав организаций типа «Ллойд» входят страховые компании и брокеры, объединяемые в синдикаты. Брокеры принимают дела от страхователей и распределяют ответственность по риску среди членов своего синдиката или между всеми участниками организации. Каждый синдикат ответственен за тот риск и ту долю, которые он принимает. За свои операции брокеры получают комиссионные. Полисы, подписанные «Ллойдом», основаны на полисах, выпущенных страховыми компаниями-участниками. Вступая в ассоциацию «Ллойда», каждый страховщик должен внести пай или залог согласно существующим условиям. Возглавляет «Ллойд» специальный комитет, который владеет организационными вопросами, приемом новых членов, контролем за деятельностью членов и капиталами. Несмотря на независимость каждого страховщика в области ведения своих дел, комитет часто вмешивается в дела страховых и брокерских компаний. «Ллойд» получает огромные средства в виде страховых взносов.

В страховом деле также распространены агентские и брокерские фирмы, цель которых состоит в посредничестве между страхователем и страховщиком. Принципиальное отличие агентских компаний от брокерских фирм заключается в том, что первые проводят агентские операции по заданию страховой компании, а вторые не имеют полномочий страховых компаний, но передают дела от имени страхователя, хотя и те и другие получают от страховых компаний вознаграждение в виде брокерской или агентской комис-

сии. В настоящее время грань между ними стерлась, так как они проводят близкие по своему характеру операции: выступают в роли консультантов страховых фирм, составляют для них счета, договоры. Агентские и брокерские фирмы, как правило, организованы на акционерной основе.

Инвестиционные компании – это новая форма кредитно-финансовых институтов, активно развивающаяся в послевоенные годы в западных странах, хотя существовавшая и в довоенное время.

Инвестиционные компании путем выпуска собственных акций привлекают денежные средства, которые затем вкладывают в ценные бумаги промышленных и других корпораций. Таким образом, за счет приобретения ценных бумаг они осуществляют наравне с другими кредитно-финансовыми институтами финансирование различных сфер экономики.

В настоящее время инвестиционные компании делятся на два типа: закрытые и открытые.

Инвестиционные компании закрытого типа осуществляют выпуск акций сразу в определенном количестве. Новый покупатель может купить их только у прежних держателей по рыночной цене.

Инвестиционные компании открытого типа, которые называются взаимными фондами, выпускают свои акции постепенно, определенными порциями, в основном, новым покупателям. Постоянная эмиссия позволяет все время увеличивать свой денежный капитал и таким образом постоянно наращивать свои инвестиции в ценные бумаги корпораций. Акции компании, как правило, могут передаваться или перепродаваться.

В целом организационная форма инвестиционных компаний как открытого, так и закрытого типа базируется, в основном, на акционерной форме.

Особенность инвестиционных компаний состоит в том, что среди их покупателей ценных бумаг возрастает доля кредитно-финансовых учреждений и торгово-промышленных корпораций. Каждый инвестор инвестиционной компании обязан платить комиссионные при покупке для него акций и управлении вкладом.

Основой пассивных операций инвестиционных компаний являются вырученные

денежные средства от реализации собственных ценных бумаг, акционерный капитал, резервный фонд, недвижимость компании.

Активные операции инвестиционных компаний отличаются от операций небанковских кредитно-финансовых институтов тем, что основные денежные средства, вырученные от продажи собственных акций, инвестиционные компании обоих типов вкладывают в акции различных корпораций и компаний. Около 80 % инвестиционных компаний составляют акции. В последние годы инвестиционные компании диверсифицируют свою деятельность, вкладывают средства также в облигации корпораций. Специализация вложений заключается в том, что одни компании концентрируют свои инвестиции в обыкновенные акции, другие – в привилегированные, третьи – в облигации. Кроме того, существует отраслевая специализация (компания приобретает ценные бумаги, например, только железнодорожных, или машиностроительных или др. корпораций).

Инвестиционные компании привлекают к инвестиционной деятельности широкие слои населения, т. е. мелкого инвестора. Благодаря этому удастся, во-первых, мобилизовать значительные средства для капиталовложений в экономику, а во-вторых, создать определенную иллюзию, что каждый может стать владельцем акций и таким образом собственником. С этой целью цены на ценные бумаги устанавливаются низкие, доступные для средних слоев населения.

Финансовые компании – это корпорация, финансирующая выбранный по некоторому критерию определенный, узкий круг других корпораций и не осуществляющая диверсификацию вложений средств, свойственных инвестиционным компаниям и иным подобным структурам. Финансовые компании представляют собой особый тип кредитно-финансовых учреждений, которые действуют в сфере потребительского кредита. Организационной формой финансовых компаний может быть акционерная и кооперативная. Финансовые компании бывают двух видов: компании по финансированию продаж в рассрочку и компании личного финансирования.

Финансовые компании формируют свои пассивные операции главным образом за счет выпуска собственных ценных бумаг, а также за счет краткосрочных кредитов у

коммерческих и сберегательных банков. Основой активных операций является выдача потребительских ссуд и кредитов, а также вложения в государственные ценные бумаги. Потребительские кредиты составляют до 90 % всех активных операций финансовых компаний.

Финансовые компании служат важным инструментом продвижения товара длительного пользования на рынке для крупных промышленных корпораций, особенно в условиях низкого спроса при ухудшении экономической конъюнктуры.

Потребитель или заемщик в случае невозможности возврата потребительской ссуды лишается своего имущества, которое переходит в собственность финансовой компании. Они осуществляют также реализацию своих долгов на рынке ценных бумаг в связи с финансовыми трудностями и невозвратом долгов от клиентов, взявших у них потребительский кредит.

Благотворительные фонды представляют собой особый, специфический вид кредитно-финансовых институтов. Их развитие связано с рядом обстоятельств. Во-первых, благотворительность стала частью предпринимательства. Во-вторых, создание благотворительных фондов часто обусловлено стремлением владельцев крупных личных состояний избежать больших налогов при передаче наследств и дарений.

Создавая благотворительные фонды, крупные собственники и корпорации финансируют образование, научно-исследовательские институты, центры искусств, церкви, различные общественные организации.

Как правило, передача средств в благотворительные фонды осуществляется в виде крупных денежных средств или пакетов акций (пассивные операции благотворительных фондов). За счет этого благотворительные фонды действуют на рынке капиталов, вкладывая средства в различную недвижимость, ценные бумаги, в том числе государственные, или получают дивиденды с переданных им ценных бумаг и таким образом увеличивают свой капитал (активные операции благотворительных фондов).

Как правило, благотворительная деятельность крупных банкиров и промышленников в области образования, здравоохранения, культуры, искусства используется ими в

своих интересах: для имиджа и рекламы и подготовки кадров.

Часто благотворительные фонды берут на себя выполнение части социальных функций государства, у которого не хватает средств для финансирования аналогичных расходов.

Кредитные союзы – особый тип кредитно-финансовых учреждений. Впервые они появились в Европе во второй половине XIX в. Наиболее развиты в США, Канаде, Англии, где появились в начале. Они предназначены, в основном, для обслуживания физических лиц, объединенных по профессиональному и религиозным признакам. Создаются профсоюзами, работодателями, как правило, на кооперативных началах.

Пассивные операции формируются из паевых взносов в форме покупки особых акций, эквивалентных сберегательным вкладам, а также кредитов банков. По паевым взносам союзы выплачивают процент.

Активные операции складываются в основном из представления краткосрочных ссуд. Эти кредиты составляют примерно 90 % всех активов и предоставляются сроком от 1 до 2 лет, остальная часть формируется за счет вложения в различные ценные бумаги, как частные, так и государственные.

Кредитные союзы специализируются в основном на обслуживании малосостоятельных слоев населения, т. е. для кредитных союзов существует довольно широкая клиентура, которая нуждается в их финансовой помощи. Это обусловило довольно быстрый и значительный рост количества для кредитных союзов, а также существенное расширение их операций.

Специфика для кредитных союзов состоит в том, что их руководство обладает правом узнавать, откуда должник берет средства на погашение ссуд. Кроме того, если кредитный союз организован работодателями или профсоюзами, они могут вычитать из заработной платы работников на погашение ссуд.

Существует Всемирный Совет кредитных союзов (штаб-квартира в США). Его цель – оказывать помощь в развитии таких учреждений в развивающихся странах. Он объединяет 35 тыс. союзов в 90 странах мира.

Дилеры – это профессиональные участники рынка ценных бумаг, совершающие

сделки купли-продажи ценных бумаг и товаров от своего имени и за свой счет. Вкладывая собственные средства в приобретение ценных бумаг на первичном рынке дилер участвует в инвестировании предприятия или производственного процесса, происходящего на данном предприятии.

Брокеры – лицо или фирма, занимающаяся посреднической деятельностью при заключении сделок на фондовой, товарной и валютной биржах. Брокер заключают сделки, как правило, по поручению и за счет клиентов, а также может действовать и от своего имени, но по поручению и за счет доверителей (покупателей или продавцов). За посредничество между покупателями и продавцами ценных бумаг, товаров, драгоценных металлов и т. д. брокеры получают определенную плату или комиссионные по соглашению сторон или в соответствии с устанавливаемой биржевым комитетом таксой. Непосредственно участником инвестирования является лицо, пользующееся услугами брокера при покупке ценных бумаг на фондовом рынке.

Лица, участвующие в формировании капитала инвестиционного института («вкладчики» пенсионных фондов и страховых компаний), являются частью инвестиционного института.

Элементы приведенной выше классификации могут «поглощать» друг друга (на-

пример, пенсионный фонд может являться частью холдинга и т. п.) либо существовать независимо друг от друга, самостоятельно осуществлять свою деятельность.

Итак, инвестиционные институты – это юридические или физические лица, занимающиеся инвестированием, т. е. долгосрочным размещением капитала для обеспечения и сохранения либо увеличения его стоимости и получения достаточной (приемлемой для инвестора) величины дохода.

1. Ролз Дж. Теория справедливости. Новосибирск, 1995. С. 61-62.
2. Веблен Т. Теории праздного класса. М., 1984.
3. Норт Д. // Тезис. 1993. Т. 1. Вып. 2. С. 73.
4. Уильямсон О. Экономические институты капитализма. СПб., 1996. С. 48.
5. Фридман Дж., Ордуэй Ник. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости: пер. с англ. М., 1995. С. 441.
6. Словарь современной экономической теории Макмиллана. М., 1997. С. 258.
7. Царев В.В. Оценка экономической эффективности инвестиций. СПб., 2004. С. 35.
8. Жуков Е.В. Инвестиционные институты. М., 1998.
9. Гуртов В.К. Инвестиционные ресурсы. М., 2002.

Поступила в редакцию 2.06.2007 г.

ПУТИ ПОВЫШЕНИЯ ЭФФЕКТИВНОСТИ УПРАВЛЕНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫМИ ПРОЦЕССАМИ

Б.М. Бакуменко

Bakumenko B.M. The ways of increasing the effectiveness of management of investment processes. The article considers the methods used in the analysis of investment activity and researches the rules necessary for investment. The key roles of investment on both micro- and macro-levels are defined. The author reveals the factors hampering the increasing of investment share in GDP and analyzes the investment situation in Russia at the contemporary stage.

Успешное развитие хозяйствующего субъекта любой организационно-правовой формы в условиях конкурентного окружения во многом зависит от степени его инвестиционной активности. Это утверждение по праву можно назвать аксиомой рыночной экономики. Стремление компании не только

выжить, но и получить доход, достаточный для обновления и прироста экономического потенциала, заставляет менеджеров искать направления высокоэффективного вложения собственных денежных средств и привлекать инвесторов для финансирования низкорискованных вариантов капитальных вложений с