НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ ДЕРЖАВНОЇ ПОДАТКОВОЇ СЛУЖБИ УКРАЇНИ

КОВАЛЕНКО ЮЛІЯ МИХАЙЛІВНА

УДК 336.76

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ

08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит

Автореферат

дисертації на здобуття наукового ступеня

кандидата економічних наук

Ірпінь – 2004

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Національній академії державної податкової служби України.

Науковий керівник доктор економічних наук, професор
Пересада Анатолій Анатолійович,
Київський національний економічний університет,
завідувач кафедри банківських інвестицій

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, професор,
заслужений діяч науки і техніки України
Мороз Анатолій Миколайович,
Київський національний економічний університет,
завідувач кафедри банківської справи;

кандидат економічних наук, доцент
Луців Богдан Любомирович,
Тернопільська академія народного господарства,
директор Інституту банківського бізнесу.

Провідна установа Київський національний університет
імені Тараса Шевченка МОН України,
кафедра фінансів, грошового обігу та кредиту,
м. Київ

Захист відбудеться „ 17 ” лютого 2005 р. о 14 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 27.855.01 Національної академії державної податкової служби України за адресою: 08201, Київська обл., м. Ірпінь, вул. Карла Маркса, 31.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Національної академії державної податкової служби України за адресою: 08201, Київська обл., м. Ірпінь, вул. Карла Маркса, 31.

Автореферат розісланий „ 30 ” грудня 2004 р.

Учений секретар
спеціалізованої вченої ради Онишко С.В.

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Суттєвим чинником економічного піднесення в багатьох країнах стала активізація фінансового інвестування через універсалізацію діяльності банківських інститутів і зростання ролі небанківських фінансових установ (страхових компаній, інститутів спільного інвестування і недержавних пенсійних фондів). На відміну від індивідуальних інвесторів, ці структури провадять різні види професійної фінансової діяльності, опікуються капіталом своїх вкладників, шукаючи при цьому оптимальні з точки зору дохідності й ризику схеми розміщення накопиченого капіталу.

Розвиток інституційних інвесторів в Україні протягом останніх років залишається мало динамічним і здебільшого хаотичним, що пояснюється недоліками у нормативно-правовому та інформативному його забезпеченні. До того ж, часто відбувається автоматичне копіювання різноманітних західних методик щодо процесу управління інвестиціями фінансових інститутів без урахування сучасного стану розвитку української економіки, що не завжди дає очікуваний результат.

Проблеми фінансових інвестицій багатогранні й актуальні. Механізмам фінансового інвестування та участі у ньому інституційних інвесторів присвячені роботи таких відомих вчених: Г.Александера, Дж.Бейлі, Д.Блекуелла, З.Боді, Е.Брігхема, Л.Гапенські, Л.Гітмана, М.Джонка, А.Кейна, Д.Кідуелла, Б.Койлі, Дж.Лінтнера, Г.Марковіца, А.Маркуса, Ф.Мишкіна, М.Міллера, Я.Моссіна, Р.Петерсона, Т.Райса, Дж.Тобіна, Дж.Трейнора, Ф.Фабоцці, Е.Фама, В.Шарпа; російських вчених-економістів М.Агаркова, М.Алєксєєва, В.Єдронової, Ю.Касімова, Є.Мізіковського, Я.Міркіна. Серед українських науковців, роботи яких присвячені дослідженням даних проблем, варто виділити О.Барановського, М.Білик, І.Бланка, В.Корнєєва, Н.Костіну, Д.Леонова, Б.Луціва, А.Михайлова, О.Мозгового, А.Мороза, А.Пересаду, Ю.Петруню, О.Ткача, А.Федоренка, В.Шелудько.

Зважаючи на значний світовий прогрес у розробці новітніх фінансових інструментів і методів інвестування коштів, ряд питань, пов’язаних з діяльністю інвестиційних інститутів на фінансовому ринку України, є недостатньо вивченим вітчизняними фахівцями і потребує подальших досліджень у частині теоретико-методологічних засад і практики функціонування інституційних інвесторів у процесі здійснення фінансового інвестування. Зокрема, це стосується чіткого визначення ролі цих інвесторів у розбудові фінансового ринку, впровадження сучасних методів управління фінансовими інвестиціями, розширення інструментарію, прийнятного для інвестування коштів, удосконалення регулятивної бази фінансового інвестування в Україні.

Вказане свідчить про необхідність вивчення процесу управління фінансовими інвестиціями в контексті розвитку цієї важливої форми інвестування з метою повноцінної інтеграції фінансового сектора України в міжнародний ринок капіталу, що й зумовлює актуальність теми дисертаційного дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана згідно з планом наукових досліджень кафедри державних фінансів Національної академії державної податкової служби України і є складовою комплексної теми "Дослідження бюджетно-податкової політики в сучасних умовах та шляхи її удосконалення" (номер державної реєстрації 0102U001155) – розділ "Інвестиційні процеси в Україні".

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційного дослідження є розробка теоретико-методичного забезпечення управління фінансовими інвестиціями, спрямованого на розширення ролі цих інвестицій у діяльності інституційних інвесторів.

Відповідно до поставленої мети визначені завдання дослідження:

- уточнити суть, виявити особливості та систематизувати загальні підходи до розуміння категорій "інвестиції", "фінансові інвестиції", "фінансовий ринок" і "фінансові інструменти";
- систематизувати методичні підходи до процесу управління фінансовими інвестиціями інституційних інвесторів; розробити та адаптувати методи реалізації цього процесу для банківських і небанківських фінансових установ;
- провести комплексну оцінку досвіду здійснення фінансового інвестування банків, страхових компаній, інститутів спільного інвестування і недержавних пенсійних фондів; виявити резерви для активізації їх діяльності;
- виявити перспективи розвитку фінансового інструментарію для інституційних інвесторів;
- розробити пропозиції щодо вдосконалення нормативно-правової бази, що регулює діяльність інституційних інвесторів;
- обґрунтувати нові підходи до управління інвестиційним портфелем з урахуванням особливостей країн, що розвиваються.

Об'єктом дослідження є інвестиційні відносини у фінансовому секторі економіки.

Предметом дослідження є процес управління фінансовими інвестиціями інституційних інвесторів у сучасних умовах.

Методи дослідження. Теоретико-методологічну основу роботи складають фундаментальні положення сучасної економічної теорії, наукові досягнення вітчизняних і зарубіжних вчених у сфері фінансових інвестицій, фінансового ринку, діяльності його інститутів, формування інвестиційного портфеля та управління фінансовими інвестиціями.

Тенденції та особливості управління фінансовими інвестиціями в Україні виявлені з використанням таких методів: діалектичного (для розкриття теоретичних основ фінансового інвестування); системного (для дослідження структури фінансових інструментів в Україні); графічного (для характеристики розподілу за активами страхових компаній України); аналізу та синтезу (для розробки рекомендацій щодо загальних вимог до складу та структури страхових резервів страховиків, активів інститутів спільного інвестування і коштів недержавних пенсійних фондів в Україні) та порівняльного аналізу (для

співставлення привабливості фінансових інструментів для інституційних інвесторів). Вирішення поставлених у роботі завдань й обробка експериментальних завдань здійснювались на ПЕОМ з позицій системного підходу з використанням коваріаційного методу розрахунку ринкового ризику інвестиційного портфеля.

Інформаційною базою досліджень є нормативно-правові акти з питань регулювання інвестиційної діяльності фінансових інститутів, періодичні та монографічні видання, матеріали міжнародних, всеукраїнських науково-практичних конференцій, статистичні матеріали Національного банку України, Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг, Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Ліги страхових організацій, а також видання міжнародних фінансових організацій.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в наступному:

вперше:

- доведено тотожність інструментів фінансового інвестування та фінансового ринку; обґрунтовано авторське тлумачення терміну "фінансовий інструментарій", під яким розуміється сукупність фінансових інструментів, які є грошовими документами, що засвідчують вкладення коштів у цінні папери (традиційні й похідні), банківські депозити, статутні капітали юридичних осіб з метою отримання прибутку (доходу) і/або зростання вартості капіталу;
- запропоновано багаторівневу схему розміщення активів інституційних інвесторів із застосуванням коваріаційного методу оцінки ринкових ризиків Value-at-Risk (VaR), яка дає змогу із заданим рівнем надійності мінімізувати можливі втрати інвестора на визначеному часовому горизонті;

удосконалено:

- визначення категорії "фінансові інвестиції" як капіталу, що вкладається у фондові та грошові фінансові інструменти, статутні капітали юридичних осіб з метою отримання прибутку (доходу) і/або зростання вартості капіталу та систематизовано їх класифікацію;
- методичні підходи до сегментації фінансового ринку, що базуються на розмежуванні ринку цінних паперів і фондового ринку;
- алгоритм процесу управління фінансовими інвестиціями інституційних інвесторів загалом і з урахуванням особливостей діяльності кожного інституту, що включає постановку цілей інвестування, формування інвестиційної політики, вибір портфельної стратегії, а також моніторинг і коригування інвестиційного портфеля;

отримало подальший розвиток:

- система фінансового інструментарію для інституційних інвесторів з урахуванням обмеженості наявного кола законодавчо визначених фінансових інструментів і можливості випуску окремих інструментів, які б могли розглядатися як об'єкти для інвестицій;
- напрями активізації фінансового інвестування в Україні на основі визначення особливостей діяльності інституційних інвесторів через їх

групування і типологію, а також оцінку нормативних обмежень щодо розміщення накопиченого капіталу.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що сформульовані та обґрунтовані наукові положення, висновки та рекомендації збагачують теорію і практику управління фінансовими інвестиціями, мають значну практичну цінність для визначення цілей інституційного інвестора, формування його стратегії і тактики на фінансовому ринку, моніторингу портфеля фінансових інвестицій.

Наукові і практичні результати дисертаційного дослідження щодо нормативів розміщення страхових резервів страхових компаній і коштів недержавних пенсійних фондів використані в роботі Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України (довідка № 20/814 від 12.02.04). Пропозиції щодо вдосконалення законодавства України про цінні папери в частині випуску облігацій місцевих позик, випуску облігацій підприємств і удосконалення механізму їх дострокового викупу, надання державних гарантій виконання зобов'язання емітента за іпотечними цінними паперами використані Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (довідка №27/7061 від 03.06.04). У практичну діяльність АТ "Укрінбанк" запроваджується багаторівнева ієрархічна схема розміщення банківських активів на основі коваріаційного методу оцінки ринкового ризику при оптимізації портфеля пайових цінних паперів (довідка №01/1228 від 28.05.04).

Результати наукових досліджень використовуються також у навчальному процесі Національної академії ДПС України (довідка №1612/01-12 від 27.05.04) та Київського національного економічного університету (довідка від 06.04.04).

Особистий внесок здобувача. Теоретичні положення, висновки та наукові результати дослідження, що виносяться на захист, одержані автором самостійно. Особистий внесок у працях, опублікованих у співавторстві, наведено у списку публікацій.

Апробація результатів дисертації. Основні положення та результати досліджень доповідались та обговорювались на засіданнях кафедри державних фінансів Національної академії ДПС України і оприлюднені на п'яти науково-практичних конференціях: II Всеукраїнській науково-практичній конференції "Теорія і практика перебудови економіки" (м. Черкаси, 2001), Міжнародній науково-практичній конференції "Наука і освіта 2003" (м. Дніпропетровськ, 2003), V Міжнародній науковій конференції студентів і молодих учених "Фінансовий і банківський менеджмент: досвід та проблеми" (м. Донецьк, 2003), VII Міжнародній науково-практичній конференції "Наука і освіта 2004" (м. Дніпропетровськ, 2004), Всеукраїнській науково-практичній конференції вчених, викладачів, практичних працівників і молодих науковців "Розвиток фінансово-кредитних відносин в Україні" (м. Київ, 2004).

Публікації. За результатами дослідження опубліковано 18 наукових праць загальним обсягом 64,64 д.а., з них 10 статей у фахових виданнях. Безпосередньо здобувачу належить 21,8 д.а.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Загальний обсяг дисертації – 241 сторінка, в т.ч. 30 таблиць на 29 сторінках, 25 рисунків на 24 сторінках (з них 2 рисунки займають 2 окремі сторінки), 21 додаток на 27 сторінках. Список використаних джерел містить 202 найменування і займає 16 сторінок.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У **першому розділі "Теоретичні засади фінансового інвестування"** розкрито та доповнено теоретичні аспекти економічного змісту та суті інвестицій в економіці країни; обґрунтовано авторське тлумачення термінів "інвестиції", "фінансові інвестиції", "фінансовий інструментарій"; запропоновано класифікацію фінансових інвестицій і цінних паперів; удосконалено методичні підходи до сегментації фінансового ринку; виявлено інструменти, прийнятні для інвестування коштів інституційних інвесторів в умовах сучасного стану вітчизняного фінансового ринку; запропоновано алгоритм процесу управління фінансовими інвестиціями інституційних інвесторів загалом і з урахуванням особливостей діяльності кожного інституту.

Виявлено, що понятійно-категорійний апарат, який вживається у науковій літературі, нормативно-правових документах і на практиці, відзначається суттєвими суперечностями і відсутністю одностайності у визначенні інвестицій взагалі і фінансових інвестицій зокрема. Це призводить до різних тлумачень означених понять, і, як наслідок, до різних класифікацій.

Проведені дослідження показують, що інвестиції слід розглядати як категорію, що містить предмет вкладень (що вкладати), об'єкт вкладень (куди вкладати) і мету здійснення інвестування, тому фінансові інвестиції розглядаються автором як вкладення капіталу у фондові і грошові фінансові інструменти, статутні капітали юридичних осіб з метою отримання прибутку (доходу) і/або зростання вартості капіталу.

Значна увага приділена систематизації фінансових інвестицій з метою їх класифікації за різними ознаками, що розкривають особливості цих інвестицій.

Економічне значення фінансових інвестицій полягає в наданні змоги інвестору реалізувати свою стратегію на фінансовому ринку. Вирішення цього завдання здійснюється через використання певних видів фінансових інструментів у складі інвестиційного портфеля. Доведено, що вони є інструментами саме фінансового інвестування, оскільки передбачають одержання доходів (у вигляді процентів, дивідендів, курсової різниці або частини прибутку підприємства).

Принципи функціонування фінансового ринку повинні спиратися на ґрунтовні теоретичні розробки в цьому питанні, в тому числі щодо структури ринку цінних паперів (РЦП) як невід'ємної складової і ринку грошей, і ринку капіталів. На підтвердження цього автором запропоновано сегментацію фінансового ринку (рис.1).

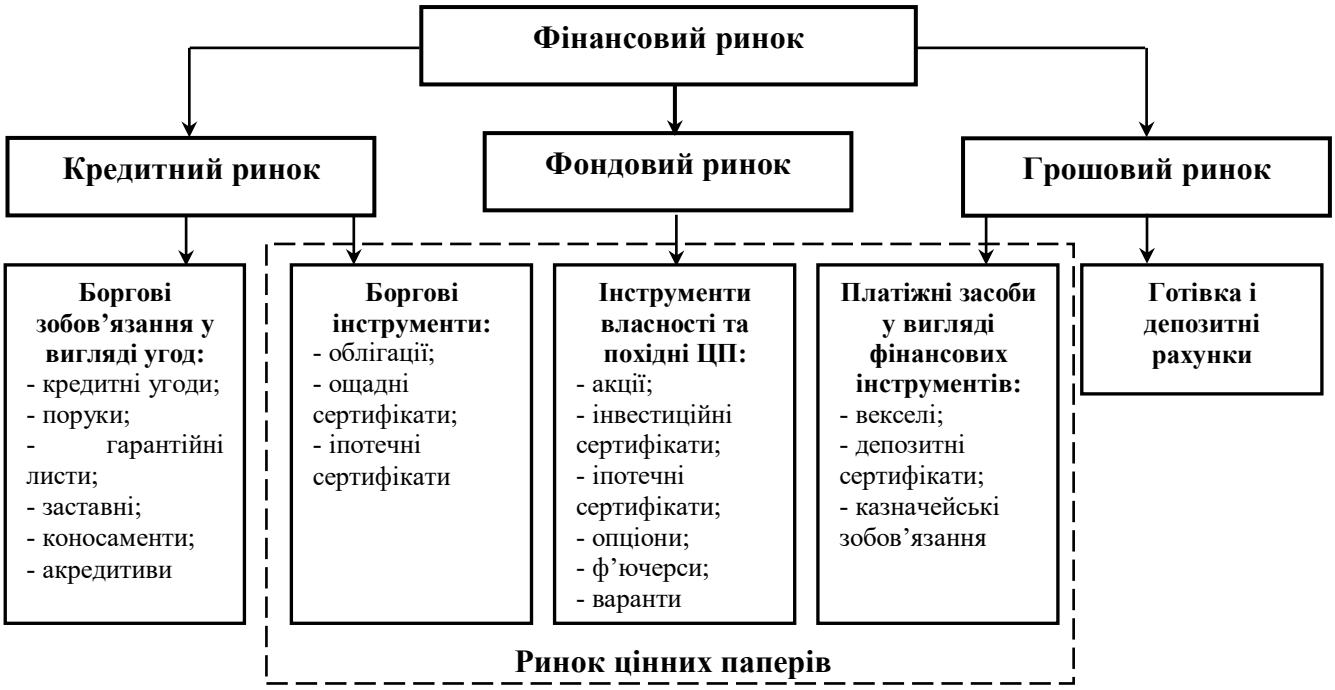


Рис.1. Інструментальна сегментація фінансового ринку

Дослідження нормативно-правової бази України щодо діяльності фінансових інститутів дало змогу виявити, що фінансовими інструментами для інвестування активів комерційних банків (КБ), страхових компаній (СК), інститутів спільного інвестування (ІСІ) і недержавних пенсійних фондів (НПФ) є банківські депозити, ощадні сертифікати, державні цінні папери, цінні папери місцевих органів влади, акції, облігації підприємств. Як показав аналіз привабливості цих інструментів для українських інвесторів, кожний з них має різний її ступінь, але й великий потенціал. Найбільш розвиненим є ринок депозитів. Ринок державних цінних паперів після кризи 1998 р. знаходиться в стадії відновлення, а ринок акцій і облігацій – в стадії становлення. Є нагальна необхідність розширення і вдосконалення фінансових інструментів з урахуванням сучасного стану розвитку фінансового ринку в Україні.

Інституційні інвестори відрізняються своєю стратегією і тактикою на фінансовому ринку. В ринкових відносинах в Україні поки що широко не використовуються методи управління фінансовими інвестиціями, розповсюджені в розвинутих країнах. З метою наукового обґрунтування застосування цих методів автором запропонований алгоритм процесу управління фінансовими інвестиціями інституційних інвесторів, що послідовно включає:

постановку цілей інвестування, які інвестор прагне досягти шляхом вкладання коштів у різноманітні фінансові інструменти. Визначено, що в цілому система інвестиційних цілей включає: збереження і приріст капіталу; придбання фінансових інструментів з властивостями готівки; одержання доходу за рахунок пайової участі; спекулятивна гра на курсах цінних паперів (ЦП);

формування інвестиційної політики, що включає схему розміщення активів, а також нормативні обмеження, які накладаються органами державного регулювання та вимогами клієнтів;

вибір портфельної стратегії, яка б відповідала цілям інвестора та обраній інвестиційній політиці з урахуванням тактики інституційного інвестора, що декларує консервативну або помірковану поведінку на ринку;

моніторинг інвестиційного портфеля, який здійснюється шляхом коригування обсягу портфеля, його структури, частки в активах і прибутку інвестора, галузевого і регіонального розміру портфеля, частки окремих фінансових інструментів.

У **другому розділі "Інституційні інвестори на фінансовому ринку України"** виконано ретроспективний аналіз фінансового інвестування КБ, СК, ІСІ і НПФ, що дозволило виявити певні позитивні зрушення в їх діяльності. Поступово ці інститути набувають досвіду інвестиційної діяльності, опановують фінансовий ринок і завойовують його значну частку.

Так, у загальній кількості учасників Першої фондової торговельної системи (ПФТС) частка КБ у 2002 р. склала 47,22%, що зумовлено відповідним рівнем їхньої капіталізації, жорсткою та дієвою системою контролю, чого не мають поки що інші учасники ринку. Найбільш динамічним за темпами розвитку є ринок страхових послуг, про що свідчить загальна сума страхових внесків, отримана СК протягом 2000-2002 рр. (з 2,136 у 2000 р. до 4,44 млрд грн у 2002 р.). Однак галузь забезпечує перерозподіл менш ніж 2% ВВП (аналогічний показник для розвинутих країн – 8-12%). З одного боку, це вказує на потенційні можливості її подальшого розвитку, а з іншого – на те, що страховий ринок сьогодні не акумулює вагомих інвестиційних ресурсів. Інвестиційні фонди та компанії, створені у 1994 р. для сприяння сертифікатній приватизації, ліквідуються і розраховуються зі своїми учасниками. При цьому нові ІСІ проходять процедуру створення, що призводить до зниження показників їхньої діяльності. Передбачається, що НПФ, започатковані у 2004 р., активізують український РЦП через спрямування на нього близько 70% пенсійних коштів. На сьогоднішній день за даними Мінстату в Україні зареєстровано 35 НПФ, з яких тільки 31 провадить господарську діяльність.

У цілому аналіз показує, що зацікавленість інституційних інвесторів у здійсненні фінансового інвестування зростає з кожним роком. Проте нерозвинений фінансовий ринок стримує розвиток економіки шляхом залучення інвестицій, не дозволяє диверсифікувати ризики через відсутність дохідних і ліквідних фінансових інструментів (привабливими залишаються лише банківські депозити), і, як наслідок, стримує можливості одержання інвесторами доходів.

Доведено, що сучасний стан розвитку фінансового сектору економіки України потребує внесення таких змін у діяльність інвестиційних інститутів:

1) удосконалення встановлених НБУ нормативів інвестування банківських установ Н11 і Н12, оскільки при зростанні вкладень у дочірні й асоційовані компанії автоматично зменшується регулятивний капітал КБ, що покладений в основу розрахунку інших нормативів (тільки найбільші КБ мають змогу робити

вкладення в розмірі більше 10% статутного капіталу компанії); врахування при формуванні банківського інвестиційного портфеля не тільки його розподілу, а й суми резервів, яку КБ має створити під операції з ЦП;

2) активізації вкладень українських СК у фінансові інструменти через розширення обсягу операцій довгострокового страхування життя, частка якого на сьогодні складає лише 0,54% страхового ринку.

Дослідження діяльності СК показало, що вони збільшують вкладення в дохідні ЦП. Однак майже кожна четверта гривня (24,4%) технічних резервів лежить на строкових вкладах у КБ, а разом з коштами на банківських розрахункових рахунках обертається 60% (!) усіх цих резервів. Доцільним є вивчення досвіду західних СК з метою вирішення проблеми реформування системи управління резервами;

3) розробки механізму відповідальності компаній з управління активами перед інвесторами; впровадження прогресивних схем колективного інвестування; вдосконалення законодавства щодо діяльності диверсифікованих ІСІ; створення необхідної інфраструктури для венчурного бізнесу.

У сучасних умовах ІСІ можуть стати конкурентами КБ у боротьбі за гроші вкладників через вищу дохідність, якої вони можуть досягти. Виявлено, що в Україні на початковому етапі діяльності нових ІСІ їх інвесторами переважно стануть юридичні особи, а фонди для фізичних осіб з'являться через 5-10 років через нестачу у населення достатніх коштів;

4) встановлення додаткових вимог до КБ, на рахунках яких будуть розміщуватись пенсійні кошти; створення умов для підвищення рейтингу вітчизняних підприємств, ЦП яких будуть купувати НПФ; запровадження методики віднесення об'єктів вкладень за рівнем ризику при складанні плану розміщення коштів НПФ.

Третій розділ "Шляхи активізації процесу фінансового інвестування в Україні" містить перспективи розвитку фінансового інструментарію для інституційних інвесторів, пропозиції щодо вдосконалення нормативно-правового регулювання фінансового інвестування, оцінку придатності західних методик портфельного інвестування для їх застосування вітчизняними інвесторами, а також пропонується багаторівнева схема розміщення активів останніх.

З метою підвищення ефективності використання інституційними інвесторами фінансових інструментів автором запропоновано:

покласти в основу розвитку ринку державних ЦП принципи: верховенство права, стабільність, надійність, прозорість процесу обігу та відкритість емітента, довіра, добровільність і мотивація інвесторів; випускати державні боргові зобов'язання з відповідним забезпеченням; забезпечувати відшкодування втрат від інфляції і певний нормативний дохід за цими ЦП шляхом випуску інструментів, номінованих у твердій валюті з фіксованим валютним доходом і з плаваючим купоном, що враховує рівень інфляції за період виплати доходу;

випускати облігації місцевих позик під дохід від інвестиційного проекту та під спеціальний податок з обов'язковим страхуванням емітентом ризиків за цими ЦП для відшкодування будь-яких збитків;

визначати дохідність облігацій підприємств, виходячи з дохідності аналогічних за строками погашення державних облігацій; спростити процедуру реєстрації банківських облігацій; запровадити субординовані, незабезпечені, гарантовані облігації, облігації із заставою; розробити механізм конвертації облігацій в інші ЦП; внести зміни до законодавства України щодо випуску нового виду ЦП – зовнішніх облігацій підприємств; удосконалити механізм дострокового викупу облігацій;

запровадити в Україні єдиний інформаційний масив даних про емітентів ЦП; стабілізувати дивідендні виплати через їх фіксацію у грошовому виразі або фіксацію дивідендного виходу; зняти перешкоди для додаткових емісій акцій; надати акціонерним товариствам можливостей випуску привілейованих акцій з різними правами; вирішити проблему консолідації акцій; створити паралельний ринок акцій (ринок невеликих і середніх компаній);

ввести для інституційних інвесторів пенсійні та корпоративні облігації, гарантовані державою;

передбачати державні гарантії виконання зобов'язань емітента за іпотечними ЦП; створити Земельний банк, який би купував іпотечні облігації і заставні; запровадити систему обліку прав на об'єкти нерухомості; зменшити витрати на випуск іпотечних ЦП і стандартизацію процедур, пов'язаних з їх випуском.

Для вітчизняних КБ доцільним є використання корпоративних облігацій в якості застави при рефінансуванні; дозвіл на купівлю єврооблігацій на первинному ринку у Мінфіну без ліцензії НБУ, а також відкриття КБ кореспондентських рахунків в іноземних депозитаріях; створення ефективної комплексної системи управління ризиками; приведення нормативно-правових актів щодо вексельного обігу у відповідність до Закону "Про обіг веселів в Україні".

Для СК, ІСІ і НПФ загалом потрібно збільшити частку вкладень в державні ЦП; ввести до переліку фінансових інструментів облігації місцевих органів влади і обмежити їх норматив рівнем 20%; поширити обмеження на вкладання у ЦП одного емітента нормою 5%; встановити обмеження на розміщення активів за реальною дохідністю і надійністю ЦП емітента; дозволити вкладати кошти в іпотечні ЦП; встановити норматив вкладень в ЦП іноземних емітентів на рівні 20%, оскільки вітчизняний РЦП поки що не зможе повністю поглинути нагромаджені інвесторами кошти.

Дослідження західних теорій щодо управління фінансовими інвестиціями показало, що застосування цих теорій на українському фінансовому ринку поки що є неможливим через недооцінку вартості більшості його активів, нетривалу "історію котирувань" ЦП, низьку капіталізацію емітентів, використання інформації інсайдерів тощо. Ці обставини призводять до пошуку інших моделей управління коштами інвестора з урахуванням сучасного стану української економіки.

У зв’язку з цим у дисертації запропонована багаторівнева схема розміщення активів, що ґрунтується на оптимізації портфеля фінансових інвестицій (рис. 2). За рівень курсового ризику обрано показник ризикової вартості (Value-at-Risk, VaR), який за останні декілька років став одним із найбільш вживаних методів управління і контролю ризику в багатьох західних компаніях.

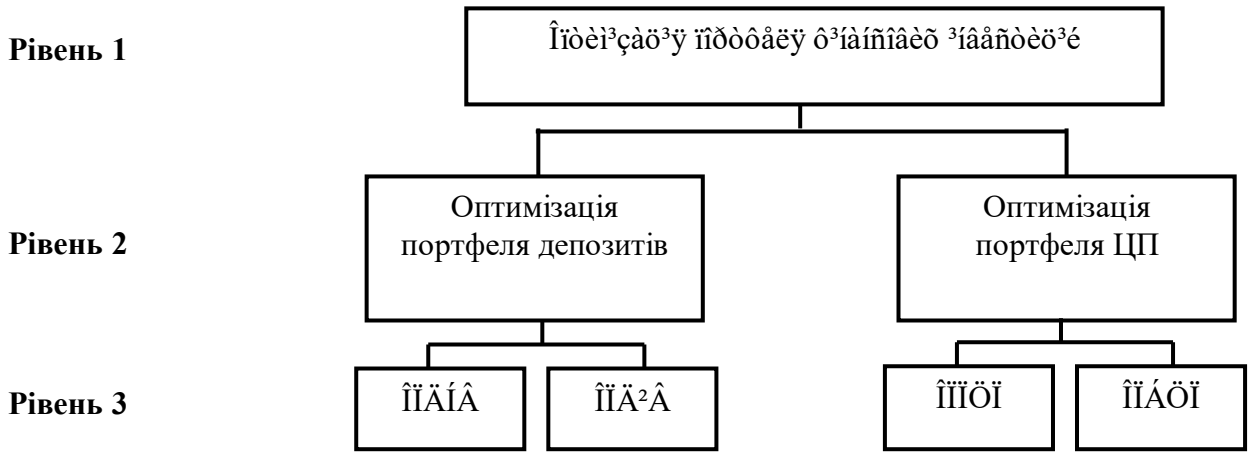


Рис. 2. Схема розміщення активів інституційного інвестора

В основі розрахунку VaR лежить визначення одноденної волатильності активу, за яку обирається розраховане на основі історичних даних середньоквадратичне відхилення в процентах. VaR з часовим горизонтом T-днів і довірчим інтервалом α може бути розрахований за формулою:

$$VaR = k_{\alpha} \cdot \sigma \cdot \sqrt{T}, \qquad (1)$$

де k_{α} – коригувальний коефіцієнт, який показує положення значення випадкової величини відносно середнього, вираженого в кількості середньоквадратичних відхилень (для найчастіше використовуваних значень довірчого інтервалу в 95 і 99% відповідні коригувальні коефіцієнти будуть дорівнювати 1,65 і 2,33 середньоквадратичних відхилень); σ – одноденна волатильність курсу активу в процентах.

Така оцінка є прийнятною лише для порівняно невеликих інтервалів часу (не більше 10-15 днів), при цьому її точність падає зі збільшенням часового горизонту.

На першому рівні запропонованої схеми визначається таке співвідношення між банківськими депозитами та ЦП, яке забезпечить максимальну дохідність при заданих обмеженнях щодо кожної частки.

На другому рівні визначається структура портфеля банківських депозитів і портфеля ЦП. Оптимізація портфеля депозитів полягає у визначенні такого співвідношення між вкладами в національній та іноземній валюті, яке б забезпечувало максимальну дохідність при прийнятному валютному ризику або ж прийнятну дохідність при мінімальному валютному ризику, а оптимізація портфеля ЦП – у визначенні такого співвідношення між пайовими та борговими

ЦП, яке б забезпечувало максимальну дохідність при заданих обмеженнях на їх частки.

На третьому рівні оптимізація портфеля банківських депозитів у національній валюті (ОПДНВ) полягає у визначенні часток вкладів у кожному з обраних КБ, які б забезпечували максимальну дохідність при прийнятному ризику втрати коштів або ж прийнятну дохідність при мінімальному ризику. Те ж саме може стосуватись й оптимізації портфеля банківських депозитів в іноземній валюті (ОПДІВ). Оптимізація портфеля боргових ЦП (ОПБЦП) полягає у визначенні його структури, яка б забезпечувала максимальну дохідність при прийнятному ризику дефолту емітента, оскільки кредитний ризик є найбільш суттєвим при вкладеннях у боргові ЦП, або ж прийнятну дохідність при мінімальному ризику дефолту. Оптимізація портфеля пайових ЦП (ОППЦП) полягає у визначенні його структури, яка б забезпечувала мінімальний курсовий ризик, що є одним із найсуттєвіших при вкладеннях в акції, при досягненні прийнятного рівня дохідності. Інший підхід може полягати у мінімізації курсового ризику без урахування очікуваного рівня дохідності.

Запропонована методика пройшла апробацію на курсах акцій 12 емітентів, що котируються у ПФТС: “Стірол” (STIR), “Київобленерго” (KOEN), “Нижньодніпровський трубопрокатний завод” (NITR), “Нафтогазтехніка” (NFGT), “Нікопольський завод феросплавів” (NFER), “Дніпроенерго” (DNEN), “Центренерго” (CEEN), “Донбасенерго” (DOEN), “Західенерго” (ZAEN), УТЕЛ (UTEL), “Укрнафта” (UNAF), “Київенерго” (KIEN).

Перший крок до оптимізації портфеля акцій полягає у відборі акцій з прийнятним курсовим ризиком. Для цього на основі розрахованих показників VaR для кожної акції з часовим горизонтом 14 днів відбираються ті акції, VaR яких менший за 100% (UNAF (VaR=52,8%), UTEL (VaR=76,9%), ZAEN (VaR=44,4%), STIR (VaR=43,1%). Щодо інших акцій, то вони є високоризиковими, і їх курс за ці 14 днів може впасти до 0.

VaR портфеля обчислюється за такою формулою:

$$\begin{aligned} &VaR = \sqrt{\sum_{i=1}^{n} VaR_i^2 \cdot x_i^2 + \sum_{i=1}^{n}\sum_{\substack{j=1 \\ i \neq j}}^{n} VaR_i \cdot VaR_j \cdot x_i \cdot x_j \cdot \rho}; \\ &0 \le x_{i(j)} \le 1; \\ &\sum_{i=1}^{n} x_i = 1, \end{aligned} \qquad (2)$$

де n – кількість акцій у портфелі; x_i – питома вага і-ої акції в портфелі; x_j – питома вага j-ої акції в портфелі; ρ – коефіцієнт кореляції між відносними змінами курсів і-ої та j-ої акції.

З урахуванням цього оптимізаційна модель набуде такого вигляду:

$$\mathrm{VaR}^2 = 0{,}528^2 x_1^2 + 0{,}769 x_2^2 + 0{,}444 x_3^2 + 0{,}431 x_4^2 + 2 \cdot 0{,}528 \cdot 0{,}769 x_1 x_2 \cdot 0{,}07 +$$
$$+ 2 \cdot 0{,}528 \cdot 0{,}444 x_1 x_3 \cdot 0{,}03 + 2 \cdot 0{,}528 \cdot 0{,}431 x_1 x_4 \cdot (-0{,}05) + 2 \cdot 0{,}769 \cdot 0{,}444 x_2 x_3 \cdot (-0{,}08) +$$
$$+ 2 \cdot 0{,}769 \cdot 0{,}431 x_2 x_4 \cdot (-0{,}08) + 2 \cdot 0{,}444 \cdot 0{,}431 x_3 x_4 \cdot (-0{,}05) \to \min,$$
$$\begin{cases} 0 \le x_1 \le 1 \\ 0 \le x_2 \le 1 \\ 0 \le x_3 \le 1 \\ 0 \le x_4 \le 1 \\ x_1 + x_2 + x_3 + x_4 = 1. \end{cases}$$

Розрахунки свідчать про те, що мінімізація втрат внаслідок знецінення портфеля акцій буде досягатись за такої його структури: в акції UNAF доцільно вкласти 35,97% інвестованих коштів, UTEL – 13,81%, ZAEN – 24,02%, STIR – 26,21%. У такому випадку максимально можливе знецінення портфеля на часовому горизонті 14 днів з рівнем надійності α =0,99 становитиме 10,3%.

Потрібно враховувати, що найкращі результати методика VaR може дати при використанні її для створення торговельних систем, де відбувається автоматична обробка інформації. Розробка запропонованої методики вимагає високого рівня достовірності даних про курси ЦП.

ВИСНОВКИ

Дослідження управління фінансовими інвестиціями інституційних інвесторів в умовах реформування української економіки дозволило зробити низку висновків науково-теоретичного та прикладного характеру.

1. Поняття “інвестиції” є базовою категорією ієрархічної побудови інших категорій, що відображають відтворення капіталу. У країнах, де започатковуються ринкові відносини, основна частина інвестицій відноситься до реальних, тоді як в розвинутих країнах переважна їх частина є фінансовими. В той же час високий розвиток інститутів фінансового інвестування значною мірою сприяє зростанню реальних інвестицій, тому ці дві форми є взаємодоповнюючими. Фінансові інвестиції – це вкладення капіталу у фондові і грошові фінансові інструменти, статутні фонди юридичних осіб з метою отримання прибутку (доходу) і/або зростання вартості капіталу.

2. В економіці розвинутої країни надзвичайно важливою є роль фінансового ринку, оскільки використання фінансових інструментів і операцій з ними активізує діяльність економічних суб’єктів, передусім інституційних інвесторів. Центральною ланкою у його структурі є РЦП, який охоплює певні сегменти фінансового ринку – фондовий ринок, а також частину грошового і кредитного ринку.

3. Розвиток фінансового ринку неможливо розглядати без тактики і стратегії економічної поведінки його основних суб’єктів – інституційних інвесторів. У зв’язку з цим у роботі основна увага приділена КБ, СК, ІСІ і НПФ, які, на відміну від індивідуальних інвесторів, представляють значні групи осіб,

котрі об'єднали свої кошти та зусилля в складі відповідних структур. Враховуючи те, що нормативна база щодо їхньої інвестиційної діяльності передбачає вкладення активів переважно у фінансові інструменти, особливого значення набуває управління фінансовими інвестиціями. Цей процес має включати: 1) постановку цілей інвестування, які різняться в залежності від особливостей діяльності інвестора; 2) визначення основних напрямів інвестиційної політики, що враховує наявні нормативні обмеження і представлені на ринку інструменти; 3) вибір портфельної стратегії (активної чи пасивної); 4) моніторинг і коригування інвестиційного портфеля.

4. В Україні триває становлення змішаної моделі РЦП, що передбачає можливість проведення операцій з ЦП як КБ, так і небанківськими інститутами. При цьому їх інвестиційна активність різниться. Встановлено, що основними інвесторами на ринку є КБ через високий рівень їхньої капіталізації, жорстку і дієву системою контролю з боку НБУ. Найбільш динамічним за темпами розвитку є страховий ринок, однак він не акумулює сьогодні вагомих інвестиційних ресурсів. Нові ІСІ тільки створюються, що вкупі з діючими інвестиційними фондами і компаніям призводить до зниження показників їхньої діяльності. НПФ почали своє існування у 2004 р., але завдяки їм передбачається активізувати вітчизняний РЦП.

5. Дослідження законодавства України показало, що основними фінансовими інструментами для інституційних інвесторів загалом є банківські депозити, ощадні сертифікати, державні ЦП, ЦП місцевих органів влади, акції та облігації підприємств. Найбільш розвиненим є ринок депозитів. Відбувається трансформація ринку пайових ЦП у ринок боргових. Основною тенденцією РЦП у 2002 р. порівняно з попереднім роком стало збільшення виконаних угод з облігаціями підприємств і ощадними сертифікатами у 2,4 рази. Обсяг угод з акціями збільшився у 1,8 рази, деривативами – у 1,9 рази, а з векселями – у 1,7 рази. Ринок державних ЦП зазнає відновлення після кризи 1998 р. Постає необхідність розширення переліку дозволених для інвесторів інструментів з урахуванням сучасного стану розвитку економіки.

6. З метою вдосконалення нормативно-правової бази щодо фінансових інструментів з урахуванням гарантування повернення, дохідності і ліквідності інвестованих коштів запропоновано:

у частині інструментів, які визначені законодавчо і задовольняють вимогам усіх груп інвесторів: випускати державні облігації з відповідним майновим забезпеченням, а їх дохідність повинна забезпечувати нормативний дохід і відшкодування втрат від інфляції; розробити механізм конвертації облігацій підприємств в інші ЦП; запровадити в Україні єдиний інформаційний масив про емітентів акцій, створити ринок акцій невеликих і середніх компаній;

розширити можливості випуску окремих інструментів, які б могли розглядатися як об'єкти для інвестицій, однак за різних обставин не набули широкого застосування: облігацій місцевих позик; корпоративних облігацій – субординованих, незабезпечених, гарантованих, облігацій із заставою, зовнішніх; привілейованих акцій з різними правами;

ввести фінансові інструменти, що прийняті для інвестування в інших країнах: пенсійні облігації та корпоративні облігації, гарантовані державою; надати розвитку іпотечним ЦП через передбачення державних гарантій виконання зобов'язань емітента за ними, створити Земельний банк, який би купував заставні та іпотечні сертифікати, запровадити систему обліку прав на об'єкти нерухомості, зменшити витрати на випуск іпотечних ЦП.

7. Всебічне дослідження практики фінансового інвестування свідчить, що діяльність існуючих інституційних інвесторів обмежена як за видами, так і за напрямами роботи на фінансовому ринку. Тому доцільним є:

для КБ – удосконалення нормативів інвестування Н11 і Н12; використання корпоративних облігацій у якості застави при рефінансуванні; дозвіл купувати єврооблігації на первинному ринку без ліцензії НБУ; створення ефективної комплексної системи управління ризиками; приведення нормативно-правової бази щодо вексельного обігу у відповідність до Закону "Про обіг векселів в Україні";

для СК – формування капіталу, що базується на оцінці ризику; запровадження нормативних коефіцієнтів за напрямами розміщення страхових резервів; запровадження нового принципу розміщення цих резервів –контролю за інвестиціями; відокремлення страхування життя від ризикових видів страхування при встановленні нормативів інвестування; дозвіл на вкладання коштів у ЦП відкритих ІСІ з метою розвитку фондового страхування;

для ІСІ – розмежування нормативів для відкритого, інтервального і закритого фонду; введення у нормативи розміщення активів похідних ЦП.

8. Для всіх інституційних інвесторів запропоновано збільшити частку вкладень у державні ЦП; ввести до переліку фінансових інструментів облігації місцевих органів влади; встановити обмеження на розміщення активів не за критерієм допуску до торгів, а за критерієм реальної дохідності й надійності ЦП емітента.

9. Доведено, що застосування досягнень портфельних теорій в умовах ринків, що розвиваються, дає у більшості випадків неточні результати через відсутність повної та об'єктивної картини для історичного аналізу дохідності фінансових інструментів. Недооцінка вартості останніх, низька капіталізація емітентів, а також вплив на РЦП багатьох чинників призводить до нерівномірної динаміки котирувань.

10. Одним із основних напрямів удосконалення фінансового інвестування є впровадження нових методик управління інвестиційним портфелем. У роботі досліджена класична задача фінансового управління щодо розміщення тимчасово вільних коштів у визначеному обсязі на певний строк. З метою оптимізації портфеля фінансових інвестицій запропонована багаторівнева схема розміщення активів на основі методу вимірювання ризику VaR, який надає інвестору інформацію про ризик у вигляді грошових втрат.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

у фахових виданнях:

1. Коваленко Ю.М. Проблеми формування національних джерел інвестиційних ресурсів в сучасних умовах // Теорії мікро-макроекономіки: Зб. наук. пр. Академії муніципального управління. – К.: АМУ, 2000. – С.16-19.

2. Коваленко Ю.М. Інститути спільного інвестування: закордонний досвід і практика в Україні // Технический прогресс и эффективность производства: Вестник Национального технического университета "Харьковский политехнический институт": Зб. наук. пр. – Харків: НТУ "ХПІ", 2001. – Вип. 24. – С.120-123.

3. Коваленко Ю.М. Депозитарні розписки як альтернативний механізм залучення інвестицій (зарубіжний досвід і вітчизняна практика) // Теорії мікро-макроекономіки: Зб. наук. пр. Академії муніципального управління. – К: АМУ, 2001. – С.197-203.

4. Коваленко Ю.М. Сутність та специфіка діяльності інвестиційних банків в сучасних умовах і потенціал їх створення в Україні // Науковий вісник: Зб. наук. пр. Академії ДПС України. – Ірпінь: АДПСУ, 2002. – Вип.3 (17). – С.65-73.

5. Коваленко Ю.М. Особливості формулювання інвестиційних цілей інституційними інвесторами // Вісник Технологічного університету Поділля. – Хмельницький, 2003. – №5. – Ч.2. – Т.2 (55). – С.282-286.

6. Пересада А.А., Коваленко Ю.М. Особливості здійснення інвестиційної діяльності через розміщення страхових резервів страховими компаніями в Україні // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук. праць. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2002. – Вип. 165. – С.170-176 (особисто здобувачем запропоновано зміни до нормативів розміщення страхових резервів).

7. Пересада А.А., Коваленко Ю.М. Процес управління фінансовими інвестиціями інституційними інвесторами // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук. праць. – Вип. 189: В 5 т. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2004. – Том IV. – С.1083-1088. (особисто здобувачем розроблено алгоритм процесу управління фінансовими інвестиціями).

8. Коваленко Ю.М., Дитинчук К.С. Розвиток інститутів спільного інвестування в Україні // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук. праць. – Випуск 192: В 4 т. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2004. – Том II. – С.482-490. (особисто здобувачем проаналізовано тенденції розвитку інвестиційних фондів і запропоновано деякі пропозиції щодо їх подальшого розвитку).

9. Коваленко Ю.М. Інвестиційна політика недержавних пенсійних фондів // Фінанси України. – 2004. – №8. – С.91-96.

10. Пересада А.А., Коваленко Ю.М. Здійснення фінансового інвестування банками в Україні // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Зб. наук. праць. Т.11. – Суми: ВВП "Мрія-1" ЛТД, УАБС, 2004. – С.48-59 (особисто здобувачем проаналізовано стан банківського фінансового інвестування в Україні).

в інших виданнях:

11. Коваленко Ю.М. Вільні економічні зони як інструмент залучення інвестицій // Матеріали II Всеукр. наук.-практ. конф. “Теорія і практика перебудови економіки”, 23-25 жовтня 2001 р. / За ред. В.І.Хомякова. – Черкаси: ЧДТУ, 2001. – С.50-53.

12. Коваленко Ю.М. Необхідність формування нового законодавства щодо фінансових інструментів, які обертаються на українському ринку цінних паперів // Матеріали Міжнар. наук.-практ. конф. “Наука і освіта 2003”, 20-24 січня 2003 р., Дніпропетровськ - Донецьк - Харків. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2003. – Т. 22: Економіка. – С.20-22.

13. Коваленко Ю.М., Пересада А.А. Тактика управління портфелем цінних паперів комерційного банку // Тези доповідей і виступів V Міжнар. наук. конф. студентів і молодих учених “Фінансовий і банківський менеджмент: досвід та проблеми”, 19-20 листопада 2003 р. / За заг. ред. д.е.н., проф. П.В.Єгорова. – Донецьк: ТОВ «Юго-Восток, Лтд», 2003. – С.137-138. (особисто здобувачем запропоновано деякі підходи до коригування банківського портфеля цінних паперів).

14. Коваленко Ю.М. Удосконалення державного регулювання діяльності інститутів спільного інвестування в Україні // Матеріали VII Міжнар. наук.-практ. конф. “Наука і освіта 2004”, 10-25 лютого 2004 р. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2004. – Том 11: Інвестиційна діяльність. – С.59-60.

15. Коваленко Ю.М. Проблеми українських банків як професійних учасників ринку цінних паперів // Зб. матеріалів Всеукр. наук.-практ. конф. вчених, викладачів, практичних працівників і молодих науковців “Розвиток фінансово-кредитних відносин в Україні”, 27 лютого 2004 р. / За ред. проф. В.П.Матвієнка. – К., 2004. – С.42-44.

16. Пересада А.А., Онікієнко С.В., Коваленко Ю.М. Інвестиційний аналіз: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. – К.: КНЕУ, 2003. – 134 с. – (особисто здобувачу належать розділи щодо фінансових інвестицій).

17. Пересада А.А., Коваленко Ю.М., Онікієнко С.В. Інвестиційний аналіз: Підручник. – К.: КНЕУ, 2003. – 485 с. (особисто здобувачу належать 5 розділів щодо фінансових інвестиційних вкладень).

18. Портфельне інвестування: Навч. посіб. / А.А.Пересада, О.Г.Шевченко, Ю.М.Коваленко, С.В.Урванцева. – К.: КНЕУ, 2004. – 408 с. (особисто здобувачу належать 3 розділи, що стосуються цінних паперів, організації й функціонування ринку цінних паперів, похідних інструментів (деривативів) у процесі портфельного інвестування).

АНОТАЦІЯ

Коваленко Ю.М. Управління фінансовими інвестиціями. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит. – Національна академія державної податкової служби України, Ірпінь, 2004.

У дисертаційній роботі досліджено теоретичні й практичні засади управління фінансовими інвестиціями інституційних інвесторів у сучасних умовах. Досліджено економічну природу та сутність інвестицій, фінансових інвестицій, фінансового ринку і фінансових інструментів.

Удосконалено методичні підходи до сегментації фінансового ринку. Запропоновано алгоритм процесу управління фінансовими інвестиціями інституційних інвесторів загалом і з урахуванням особливостей діяльності кожного інституту. Проведено комплексну оцінку досвіду здійснення фінансового інвестування комерційних банків, страхових компаній, інститутів спільного інвестування і недержавних пенсійних фондів. Виявлено резерви для активізації їх інвестиційної діяльності. Обґрунтовано необхідність вдосконалення нормативно-правової бази, що регулює діяльність інституційних інвесторів, а також розширення і вдосконалення інструментів, прийнятних для інвестування їх коштів. Запропоновано багаторівневу схему розміщення активів інвестора, що має практичне спрямування.

Ключові слова: фінансові інвестиції, фінансовий інструмент, інвестиційна політика, портфельна стратегія, комерційний банк, страхова компанія, інститут спільного інвестування, недержавний пенсійний фонд.

АННОТАЦИЯ

Коваленко Ю.М. Управление финансовыми инвестициями. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.04.01 – финансы, денежное обращение и кредит. – Национальная академия государственной налоговой службы Украины, Ирпень, 2004.

В диссертации исследованы теоретические и практические основы управления финансовыми инвестициями институциональных инвесторов в современных условиях.

В работе выявлены особенности и систематизированы общие подходы к пониманию сущности инвестиций, финансовых инвестиций, финансового рынка и финансовых инструментов.

Доказана тождественность инструментов финансового инвестирования и финансового рынка. Обосновано авторское определение термина „финансовый инструментарий”, под которым понимается совокупность финансовых инструментов, которые являются денежными документами и свидетельствуют о вложении средств в ценные бумаги (традиционные и производные), банковские депозиты, уставные капиталы юридических лиц с целью получения прибыли (дохода) и/или возрастания стоимости капитала.

Систематизированы методические подходы к процессу управления финансовыми инвестициями институциональных инвесторов (коммерческих банков, страховых компаний, институтов совместного инвестирования, негосударственных пенсионных фондов). Установлено, что эти инвесторы отличаются своей стратегией и тактикой на финансовом рынке. В современных условиях в Украине пока что широко не используются методы управления

инвестициями, распространенные в развитых странах. С целью научного обоснования использования этих методов в диссертации предложен алгоритм управления финансовыми инвестициями институциональных инвесторов, который включает постановку целей инвестирования, формирование инвестиционной политики, выбор портфельной стратегии и мониторинг инвестиционного портфеля.

Проанализированы особенности финансового инвестирования коммерческих банков, страховых компаний, институтов совместного инвестирования и негосударственных пенсионных фондов в Украине, что позволило выявить определенные позитивные изменения в их деятельности. Установлено, что современное состояние развития финансового сектора экономики Украины требует внесения таких изменений в деятельность инвестиционных институтов: усовершенствования нормативов инвестирования банковских учреждений, активизации вложений страховых компаний в финансовые инструменты через расширение операций страхования жизни, разработки механизма ответственности компаний по управлению активами перед инвесторами, установления дополнительных требований к банкам, на счетах которых будут размещаться пенсионные активы.

Обоснована необходимость расширения инструментов, приемлемых для инвестирования средств институциональных инвесторов, с учетом гарантирования возврата, доходности и ликвидности вложенных средств. Предложено сделать возможным выпуск отдельных инструментов, которые могут рассматриваться как объекты для инвестиций, но в силу обстоятельств не нашли широкого распространения, а также ввести в законодательный перечень инструменты, принятые для инвестирования в развитых странах.

Установлено, что деятельность коммерческих банков, страховых компаний, институтов совместного инвестирования и негосударственных пенсионных фондов в Украине ограничена как по видам, так и по направлениям работы на финансовом рынке. Поэтому в работе предложено для всех групп инвесторов увеличить долю вложений в государственные ценные бумаги, ввести в перечень финансовых инструментов облигации местных органов власти, установить ограничения на размещение активов не по критерию допуска к торгам, а по критерию реальной доходности и надежности ценных бумаг эмитента.

Доказано, что использование достижений портфельных теорий в условиях развивающихся рынков дает в большинстве случаев очень неточные результаты, что объясняется особенностями этих рынков – отсутствием полной и объективной картины для исторического анализа доходности финансовых инструментов, их недооценкой и низкой капитализацией эмитентов.

В диссертации предложена многоуровневая схема размещения активов инвестора, которая базируется на использовании ковариационного метода оценки рыночных рисков VaR (Value-at-Risk).

Ключевые слова: финансовые инвестиции, финансовый инструмент, инвестиционная политика, портфельная стратегия, коммерческий банк, страховая компания, институт совместного инвестирования, негосударственный пенсионный фонд.

ANNOTATION

Kovalenko Y. M. Financial investments administration. – Manuscript.

The thesis on obtaining the scientific level of Candidate of Economics on the speciality 08.04.01 – Finance, Money circulation and Credit. – National Academy of State Tax Service of Ukraine, Irpin, 2004.

The thesis deals with theoretical and practical basis of financial investments administration of the institutional investors in modern conditions. The economic nature and essence of investments, financial investments, financial market and financial instruments are studied.

The methodics ways of financial market segmentation are improved. The thesis gives an algorithm of process of financial investments administration of institutional investors in general and including the peculiarities of each institute activity. There has been made the composite estimation of financial investment experience of commercial banks, insurance companies, joint investment institutions and non-government pensionary funds. The reserves for investment activity activization are revealed. There are also given the reasons of necessity of improvement of normative and legal basis regulating institutional investments activity, as well as expansion and improvement of instruments suitable for its investments. The author proposes multileveled scheme of investor's assets allocation that has a practical purposefulness.

Key words: financial investments, financial instrument, investment policy, portfolio strategy, commercial bank, insurance company, joint investment institute, non-government pensionary fund.