

ПІДХОДИ ДО КЛАСИФІКАЦІЇ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ

ПЛАСТУН В. Л., ДОМБРОВСЬКИЙ В. С.

УДК 336.714

Пластун В. Л., Домбровський В. С. Підходи до класифікації інституційних інвесторів

У статті розглядаються основні підходи до класифікації інституційних інвесторів як суб'єктів фінансового ринку серед вітчизняних і зарубіжних науковців. На основі проведеного дослідження визначаються ключові ознаки, які можуть бути покладені в розширену класифікацію інституційних інвесторів.

Ключові слова: інституційний інвестор, фінансовий посередник, фінансовий ринок.

Табл.: 2. **Бібл.:** 20.

Пластун Вячеслав Леонідович – кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри фінансів, Українська академія банківської справи Національного банку України (вул. Петропавлівська, 57, Суми, 40030, Україна)

E-mail: plastun_vl@ukr.net

Домбровський Владислав Сергійович – кандидат економічних наук, доцент, кафедра економічної кібернетики, Українська академія банківської справи Національного банку України (вул. Петропавлівська, 57, Суми, 40030, Україна)

E-mail: v.dombrovsky@gmail.com

УДК 336.714

Пластун В. Л., Домбровский В. С. Подходы к классификации институциональных инвесторов

В статье рассматриваются основные подходы к классификации институциональных инвесторов как субъектов финансового рынка среди отечественных и зарубежных исследователей. На основе проведенного исследования определены ключевые признаки, которые могут послужить основой расширенной классификации институциональных инвесторов.

Ключевые слова: институциональный инвестор, финансовый посредник, финансовый рынок.

Табл.: 2. **Библ.:** 20.

Пластун Вячеслав Леонидович – кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры финансов, Украинская академия банковского дела Национального банка Украины (ул. Петропавловская, 57, Сумы, 40030, Украина)

E-mail: plastun_vl@ukr.net

Домбровский Владислав Сергеевич – кандидат экономических наук, доцент, кафедра экономической кибернетики, Украинская академия банковского дела Национального банка Украины (ул. Петропавловская, 57, Сумы, 40030, Украина)

E-mail: v.dombrovsky@gmail.com

UDC 336.714

Plastun V. L., Dombrovskiy V. S. Approaches to Classification of Institutional Investors

The article reviews the main approaches to the classification of institutional investors as financial market participants among domestic and foreign scholars. Based on the study identifies key features that can be the basis for enhanced classification of institutional investors.

Key words: institutional investor, financial intermediary, financial market.

Tabl.: 2. **Bibl.:** 20.

Plastun Vyacheslav L. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Associate Professor of the Department of Finance, Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine (vul. Petropavlivska, 57, Sumy, 40030, Ukraine)

E-mail: plastun_vl@ukr.net

Dombrovskiy Vladislav S. – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Department of Economic Cybernetics, Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine (vul. Petropavlivska, 57, Sumy, 40030, Ukraine)

E-mail: v.dombrovsky@gmail.com

За останні десятиліття суттєво підвищилась роль інституційних інвесторів на фінансовому ринку. Обсяги фінансових ресурсів, які знаходять в розпорядженні цих економічних суб'єктів, є одними з найбільших серед всіх представників фінансового посередництва, а їх функціональне значення для ринку важко переоцінити, особливо коли мова йде про розміщення залучених грошових коштів у цінні папери, що й виступає основою їх діяльності. Зрозуміло, що специфіка формування і розвитку фінансових ринків різних країн світу позначилась і на складі інституційних інвесторів, і на обсягах їх операцій на фінансовому ринку.

Підвищенню ролі інституційних інвесторів також сприяли нові тенденції на фондових ринках, а саме: їх доступність для індивідуальних інвесторів, надійність ринку, підвищення його ліквідності, збільшення кількості інструментів інвестування, покращення інструментарію для їх аналізу і оцінки (у тому числі завдяки сучасним інформаційним технологіям), загальне збіль-

шення доходів населення, що виступало мотиваційним фактором для інвестування заощаджень. При цьому інституційні інвестори пропонують високу ефективність управління вкладеними грошовими коштами, ніж цього можуть досягти індивідуальні інвестори через відсутність у них необхідних професійних навичок і часу для здійснення контролю за своїми інвестиціями. До того ж важливим є й той факт, що інституційні інвестори забезпечують необхідну диверсифікацію ризиків, чого важко досягти індивідуальному інвестору через невеликі обсяги фінансових ресурсів у їх розпорядженні. Таким чином, багатосторонність діяльності цих фінансових посередників визначає необхідність їх відповідного групування залежно від функцій, які вони виконують, і тих ознак, які їх притаманні.

Підходи до класифікації інституційних інвесторів зустрічаються як у вітчизняній, так і зарубіжній науковій літературі. Зокрема, відзначимо роботи таких українських дослідників як Г. П. Подшиваленко, І. А. Бланк,

З. Г. Ватаманюк, Т. М. Кушнір, О. М. Мозговий, В. Федоренко, А. Г. Загородній, Т. Кублікова, А. Г. Пересада, А. Т. Головка, В. Ф. Кобзар та ін. Серед іноземних вчених достатньо вагомими є праці Б. Г. Федорова, Дж. М. Розенберга, Я. М. Міркіна, С. А. Парахіна, А. А. Кілячкова, Л. А. Чалдаєвої, Ю. М. Осипова, Г. І. Іванова, У. Шарпа, Б. Батлера, Б. Джонсона, Г. Сидуелла, Е. Вуда. Підходи, які розглянуті в роботах вищеперелічених науковців, знайшли своє відображення в цій статті та дали можливість визначити ознаки, які, з нашої точки зору, найкраще розкривають особливості функціонування інституційних інвесторів і їх роль на фінансовому ринку.

Не дивлячись на значні доробки у сфері визначення класифікаційних ознак групування інституційних інвесторів, багато науковців обмежуються лише окремими аспектами їх діяльності, не беручи до уваги інші важливі моменти. Подібні підходи, вочевидь, дозволяють краще аргументувати точку зору конкретного дослідника, але, у той же час, дещо обмежують загальне розуміння ролі інституційних інвесторів як суб'єктів фінансового ринку.

Тому усунення існуючих недоліків висуває як *мету* всебічне розкриття особливостей функціонування інституційних інвесторів, що можливо зробити за рахунок визначення вичерпної кількості класифікаційних ознак їх діяльності.

Згідно з діючим законодавством України «інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові

установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів» [17].

Основна (загальноекономічна) мета існування і функціонування системи інституційних інвесторів полягає у формуванні джерел грошових коштів для фінансування реального сектора економіки шляхом здійснення ефективних і цілеспрямованих інвестицій. Як фінансові інститути вони намагаються отримати прибуток від інвестування грошових коштів, розподіл якого відбуватиметься згідно з умовами залучення фінансових ресурсів, а також діючими нормативно-правовими актами (табл. 1).

Відзначимо, що окремі дослідники взагалі пропонують розглядати інституційних інвесторів у широкому сенсі як фінансових посередників будь-якого типу, що відокремлює їх від індивідуальних інвесторів, які самостійно розпоряджаються власними грошовими коштами і здійснюють їх інвестування виходячи із власних міркувань, розраховуючи на отримання прибутку.

Наприклад, Д. С. Кидуелл, Р. А. Петерсон, Д. У. Блекуелл розподіляють фінансових посередників на три основні групи:

1. Установи депозитного типу, які займаються залученням коштів підприємств і населення у вигляді депозитів і надання їм позик. Типовими представниками таких установ є комерційні банки і кредитні спілки.

2. Ощадні установи контрактного типу залучають довготермінові заощадження на контрактній основі.

Таблиця 1

Узагальнююча характеристика різних інституційних інвесторів

Вид інституційного інвестора	Цільова діяльність	Пріоритет інвестиційної діяльності	Існуючі обмеження	Строки інвестування
ІСІ	Зростання вартості власних цінних паперів	Первинний	Обмеження у ст. 12 ЗУ «Про ІСІ» (корпоративний інвест фонд), ст. 30 ЗУ «Про ІСІ» (пайовий інвест фонд), ст. 34	Залежать від строку існування
Страхові компанії	Надання страхових послуг	Вторинний	Обмеження у ст. 30 – 31 ЗУ «Про страхування»	Короткострокові (для компаній з ризикового страхування), середньо- та довгострокові (для компаній зі страхування життя)
Недержавні пенсійні фонди	Пенсійне забезпечення фізичних осіб	Вторинний	Обмеження у ст. 47 – 49 ЗУ «Про недержавне пенсійне забезпечення»	Довгострокові
Комерційні банки	Надання банківських послуг	Вторинний	Обмеження у ст. 50 ЗУ «Про банки і банківську діяльність»	Коротко- та середньострокові
Компанії з управління активами (безпосередньо не відносяться до інституційних інвесторів)	Професійне управління коштами, які знаходяться в розпорядженні інших інституційних інвесторів	Первинний	Обмеження у ст. 30 ЗУ «Про ІСІ»	Залежно від цілей, які переслідує особа, що надала кошти в управління і специфіки її діяльності

Їх фонди формуються за рахунок періодичних внесків клієнтів згідно з контрактами. До цих установ належать страхові компанії і недержавні пенсійні фонди.

3. Інвестиційні посередники допомагають учасникам фінансового ринку в здійсненні інвестицій. До таких установ належать інвестиційні банки, інвестиційні фонди і компанії [9].

Таким чином, вони відносять до групи інституційних інвесторів два останніх типа фінансових посередників.

Існують й інші підходи до розподілу фінансових посередників, але, як правило, страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні компанії і фонди відокремлені від депозитних інститутів.

У той же час в сучасній літературі, присвяченій питанням функціонування фінансових ринків та його сегментів, діяльності фінансових посередників майже не зустрічаються оригінальні підходи до класифікації саме інституційних інвесторів. Найчастіше автори лише констатують конкретні фінансові інститути, які можуть ними вважатись. Інші поділи хоча і можуть зустрічатись, але вони не виокремлюються і не наголошуються їх авторами як класифікаційні ознаки. Тому спробуємо виділити принципові моменти, які притаманні діяльності інституційних інвесторів, сформувані на їх основі класифікацію, що дозволить ще краще зрозуміти сутність цих фінансових інститутів.

Отже, як було з'ясовано, інституційні інвестори за характером своєї діяльності на можуть поділятися на інвестиційні фонди і компанії, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, банки. Кожен з цих фінансових інститутів використовує відмінні від інших способи залучення капіталу, а саме: шляхом емісії власних цінних паперів (ІСІ), шляхом надання послуг (ризикові страхові компанії), залучення коштів на контрактній основі (страхові компанії зі страхування життя і недержавні пенсійні фонди) або застосовуючи інші способи (банки, які для цього можуть використовувати депозитні кошти, кредити, власні кошти). При цьому кошти можуть надходити як від фізичних, так і юридичних осіб, а отже первинними інвесторами є індивідуальні і корпоративні клієнти.

Подальша трансформація залучених коштів може приводити до того, що характер капіталу, який при цьому використовується, може відноситись до власних коштів, позикових коштів, залучених коштів, резервів. Фактично, майже всі інституційні інвестори можуть використовувати власні, позикові та залучені кошти, а резерви використовуються виключно страховими компаніями і недержавними пенсійними фондами.

Слід підкреслити, що інституційні інвестори мають різний пріоритет інвестиційної діяльності. Для банків, страхових компаній, недержавних пенсійних фондів інвестиції є лише вторинною діяльністю, яка супроводжує основну, у той час як інститути спільного інвестування займаються виключно інвестиціями залучених коштів і інших цілей не переслідують, тому для них ця діяльність є первинною.

За своїм юридичним статусом інституційні інвестори можуть бути розподілені на ті, які створені у вигляді юридичної особи і ті, які існують як фонди грошових коштів. Даний момент дуже важливий з точки зору необхідності залучення професійних учасників ринку, які будуть здійснювати управління активами. Тому пайові інвестиційні фонди, а також недержавні пенсійні фонди хоча і залучають грошові кошти, але управління ними буде покладено на компанію з управління активами (або інших суб'єктів, які мають на це право згідно з діючими законодавчо-нормативними актами).

Як все зазначалось вище (табл. 1), на діяльність інституційних інвесторів можуть накладатись обмеження, які стосуються напрямів інвестування грошових коштів, у тому числі на обсяги їх вкладень в ті чи інші види активів. Тому самі інституційні інвестори можуть бути розподілені за напрямами інвестування на ті, що інвестують переважно в цінні папери з обмеженнями (ІСІ невенчурного типу), у цінні папери та інші активи з обмеженнями (страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, венчурні ІСІ), у фінансові активи без обмежень (банки). Важливим аспектом напрямів інвестування є наявність інвестиційної декларації, в якій в тому числі визначені інвестиційні активи.

Самі інвестиції можуть мати різні строки. Це обумовлюється строковістю коштів, які є розпорядженні інституційних інвесторів. Наприклад, банки і ризикові страхові компанії переважно здійснюють короткострокові вкладення, у той час як страхові компанії зі страхування життя орієнтовані на середньостроковий та довгостроковий часовий горизонт, а недержавні пенсійні фонди здійснюють інвестиції переважно в активи із тривалим строком обертання. З цим пов'язана і загальна частота прийняття управлінських рішень інституційними інвесторами при управлінні сформованими портфелями фінансових активів. Їх діяльність може бути *активною*, пов'язаною з постійним коригуванням складу портфелю залежно від змін у цінах активів; *активно-пасивною*, коли зміни портфелю відбуваються лише за умови коливань і подій, які впливають на ринкову кон'юнктуру; *пасивною*, коли сформований портфель майже не підлягає перегляду.

Така політика управління в більшості випадків визначається схильністю до ризиків як самих інституційних інвесторів, так і тих осіб, які передають свої кошти в управління. Тому інституційних інвесторів можна вважати *консервативними*, тобто не схильними до ризиків (найчастіше недержавні пенсійні фонди і страхові компанії за страхування життя); *поміркованими*, які формують портфелі із середнім рівнем ризику (ризикові страхові компанії, ІСІ, банки); *агресивними*, які схильні приймати значні ризики з метою отримання максимально можливих прибутків (ІСІ окремих видів, особливо венчурні).

Одна з ознак, яка використовується для класифікації інвесторів у цілому, може бути застосована і до інституційних інвесторів, а саме – мета інвестування. Виходячи з цього їх можна поділити на ті, цільовими орієнтирами яких є отримання прибутку, збереження реальної вартості фінансових активів, управління ними.

Залежно від місця своєї реєстрації інституційні інвестори можуть бути внутрішніми і зовнішніми, а за місцем здійснення інвестицій – глобальні, регіональні і локальні.

Ще одним поділом інституційних інвесторів можна вважати регулятор, який здійснює моніторинг за їх діяльністю. У практиці українського фінансового ринку діяльність банків регулюється Національним банком

України, інститутів спільного інвестування – Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, страхових компаній і недержавних пенсійних фондів – Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Виходячи із наведених характеристик і ознак інституційних інвесторів можна здійснити їх узагальнену класифікацію, яка представлена в *табл. 2*.

Таблиця 2

Класифікація інституційних інвесторів (розроблена автором)

№ з/п	Класифікаційна ознака	Характеристика інституційного інвестора
1	За характером діяльності	– інвестиційні компанії; – інвестиційні фонди; – страхові компанії; – недержавні пенсійні фонди; – банки
2	За способом залучення капіталу	– шляхом емісії цінних паперів (ІСІ); – шляхом надання послуг (ризикові страхові компанії); – шляхом залучення коштів на контрактній основі (страхові компанії зі страхування життя, недержавні пенсійні фонди); – інші (банки)
3	За суб'єктами, від яких надходять кошти	– індивідуальні інвестори; – корпоративні інвестори
4	За джерелами фінансових ресурсів	– власні; – позикові; – залучені; – резерви
5	За пріоритетністю інвестиційної діяльності	– первинні (ІСІ); – вторинні (страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, банки)
6	За юридичним статусом	– створені у вигляді юридичної особи; – створені у вигляді фондів грошових коштів (ПІФ)
7	За строковістю вкладень	– короткострокові; – середньострокові; – довгострокові
8	За напрямками інвестування і обмеженнями	– переважно в цінні папери з обмеженнями; – у цінні папери та інші активи з обмеженнями; – інші фінансові активи без обмежень
9	За частотою прийняття управлінських рішень	– активні; – активно-пасивні; – пасивні
10	За схильністю до ризиків	– агресивні; – помірковані; – консервативні
11	За цільовим характером діяльності	– отримання прибутку; – збереження коштів; – управління коштами
12	За резидентністю	– внутрішні (резиденти); – зовнішні (нерезиденти)
13	За місцем здійснення інвестицій	– глобальні; – регіональні; – локальні.
14	За регулятором	– регулюються Національним банком України; – регулюються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку; – регулюються Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України

ВИСНОВКИ

Таким чином, розгляд різних характеристик і ознак, які притаманні інституційним інвесторам як суб'єктам фінансового ринку, дозволяє сформувати їх розширену класифікацію, яка суттєво відрізняється від тих, що традиційно зустрічаються у дослідженнях і роботах як вітчизняних, так і зарубіжних науковців. Головною відмінністю наведеної класифікації від існуючих є її всеохоплюючий характер, який дозволяє зрозуміти основні відмінності інституційних інвесторів від інших фінансових посередників, підкреслити ключові характеристики їх сутності навіть за відсутності безпосереднього визначення. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. **Батлер Б.** Финансы: Оксфордский толковый словарь [Текст] / Б. Батлер, Б. Джонсон, Г. Сидуэлл, Э. Вуд. – М.: Весь Мир, 2003 г. – 496 с.
2. **Бланк И. А.** Основы инвестиционного менеджмента [Текст] / И. А. Бланк. Т. 2. – К.: Эльга-Н, Ника-центр, 2001. – 512 с.
3. **Борисов А. Б.** Большой экономический словарь [Текст] / А. Б. Борисов. Изд. 2-е, перераб. и доп. – М.: Книжный мир, 2004. – 860 с.
4. **Ватаманюк З. Г.** Розвиток інституційного інвестування в Україні [Текст] / З. Г. Ватаманюк, Т. М. Кушнір // Фінанси України. – 2007. – № 3. – С. 124 – 130.
5. Государственная власть и предприятие: от команды к партнеру [Текст] / Под ред. Ю. М. Осипова. – М.: Международ. отношения, 1991. – 366 с.
6. **Загородній А. Г.** Інвестиційний словник: Навч. посібник [Текст] / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Г. О. Партин. – Львів: Видавництво «Бескид Біт», 2005. – 512 с.
7. **Иванов Г. И.** Инвестиции: сущность, виды, механизмы функционирования [Текст] / Г. И. Иванов / Серия «Учебники, учебные пособия», Ростов н/Д: Феникс, 2002. – 352 с.
8. Инвестиции [Текст] / Г. П. Подшиваленко и др. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: КНОРУС, 2006. – 200 с.
9. **Кидуэлл Д. С.** Финансовые институты, рынки, деньги [Текст] / Д. С. Кидуэлл, Р. Л. Петерсон, Д. У. Блэкуэлл. – СПб.: Издательство «Питер», 2000. – 752 с.
10. **Кияльчов А. А.** Рынок ценных бумаг и биржевое дело [Текст] / А. А. Кияльчов, Л. А. Чалдаева. – М.: Юристъ, 2000. – 520 с.
11. **Кублікова Т.** Інституційні інвестори: основні чинники росту [Текст] / Т. Кублікова // Схід. – 2008. – № 6 (90). – С. 18 – 22.
12. **Лепейко Т. И.** Методология управления инвестиционными ресурсами финансового рынка: Монография [Текст] / Т. И. Лепейко. – Харьков: Изд. ХГЭУ, 2002. – 288 с.
13. **Миркин Я. М.** Ценные бумаги и фондовый рынок [Текст] / Я. М. Миркин. – М.: Перспектива, 1995. – 400 с.
14. **Мозговий О. М.** Міжнародні фінанси [Текст] / О. М. Мозговий, Т. Є. Оболенська, Т. В. Мусієць: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2005. – 557 с.
15. **Парахин С. А.** Основы организации рынка ценных бумаг [Текст] / С. А. Парахин: Учебное пособие. – Иркутск: Изд-во ИГЭА, 1999. – 60 с.
16. Портфельне інвестування [Текст]: Навч. посібник / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. – К.: КНЕУ, 2004. – 408 с.
17. Про цінні папери та фондовий ринок. Закон України від 23.02.2006, № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
18. **Рубцов Б. Б.** Современные фондовые рынки [Текст] / Б. Б. Рубцов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. – 340 с.
19. **Шарп У. Ф.** Инвестиции [Текст]: пер. с англ. / У. Ф. Шарп, Г. Дж. Александер, Дж. В. Бэйли. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 1028 с.
20. Шляхи підвищення інвестиційної діяльності в Україні [Текст]: Монографія / За ред. В. Г. Федоренка. – Ніжин: Видавництво «Аспект-Поліграф», 2003. – 724 с.