

СУТНІСТЬ ТА СКЛАД ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ ФІНАНСОВОГО РИНКУ

NATURE AND COMPOSITION OF INSTITUTIONAL INVESTORS OF FINANCIAL MARKET

Раїса КВАСНИЦЬКА,
кандидат економічних наук,
Хмельницький національний університет



Raisa KVASNYTSKA,
PhD in Economics,
Khmelnytsky National University

Приплив інвестицій в економіку країни на сьогодні уповільнюється не стільки через відсутність інвестиційних коштів, а й у зв'язку з тим, що недостатньо прозорими є механізми трансформації заощаджень індивідуальних (приватних) та корпоративних інвесторів в інвестиції. Тобто домогосподарства та нефінансові корпорації, не маючи можливостей, необхідних знань, а також часу для того, щоб ефективно розміщувати свої заощадження на фінансовому ринку шляхом прямого інвестування, потребують професійного управління їх інвестиційними ресурсами, яке вони отримують від інституційних інвесторів. Саме на інституційних інвесторів покладається одне із важливих завдань державної інвестиційної політики – створення сприятливого середовища для накопичення фінансових ресурсів суб'єктами економіки і забезпечення функціонування ефективного механізму їх трансформації в інвестиції [1, с. 260]. З огляду на важливість діяльності інституційних інвесторів у наукових колах спостерігається значний інтерес до дослідження проблематики їх функціонування.

Сутність, склад та особливості функціонування інституційних інвесторів є об'єктом наукових досліджень багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених-економістів. Проте непоодинокими є випадки, коли науковці, застосовуючи термін «інституційний інвестор», вкладають у нього різний зміст. А тому за визначеннями, які даються науковцями, неможливо виділити єдиного підходу ні щодо самого тлумачення поняття «інституційний інвестор», ні щодо конкретизації інститутів фінансового ринку, що відносяться саме до інституційних інвесторів.

Мета статті – розкрити сутність та дослідити функціональні особливості інституційних інвесторів, на основі чого конкретизувати склад їх представників на фінансовому ринку України.

Більшість науковців інституційні інвестори розглядаються в широкому сенсі як фінансові посередники, що акумулюють кошти індивідуальних та корпоративних інвесторів із метою їх подальшого інвестування в різні фінансові активи. Ми не можемо не погодитись із таким твердженням, адже вільний рух фінансових ресурсів та надання фінансових послуг на фінансовому ринку здійснює і забезпечує система спеціалізованих інститутів даного ринку – інститутів фінансового посередництва.

Однак, на нашу думку, все ж вимагає обов'язкового акценту той факт, що інвестиційна діяльність, яка здійснюється на фінансовому ринку, потребує специфічних підходів як до формування інвестиційних ресурсів, так і до їх вкладання. У зв'язку з цим наголосимо на тому, що інституційні інвестори – це не просто фінансові посередники, а саме спеціалізовані фінансові посередники [2; 3]. І таке бачення суті інституційного інвестора, на наш погляд, акумулює в собі змістову характеристику даного інституту і як учасника фінансового ринку, і як фінансового інституту. Крім того, вважаємо важливим позиціонування Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» обов'язкового статусу інституційного інвестора як юридичної особи.

Т.Майорова [4], А.Пересада та С.Урванцева [5] стверджують, що інституційні інвестори – це портфельні інвестори. Дійсно, портфельний інвестор являє со-

бою особу, яка здійснює портфельні інвестиції, що виступають диверсифікацією вкладень капіталу інвестора в різні об'єкти інвестування і перш за все – в різні фінансові інструменти. Однак портфельний інвестор характеризується як суб'єкт інвестиційної діяльності, що вкладає свій капітал у різноманітні об'єкти (інструменти) інвестування винятково з метою одержання інвестиційного прибутку. І тому можна стверджувати, що дана ознака не позиціонує особливості, яка притаманна лише інвестиційному інвестору, адже формування інвестиційного портфелю крім інституційних інвесторів можуть здійснювати й корпоративні інвестори.

Серед тлумачень поняття «інституційний інвестор» немає єдності й щодо того, як функціонально результується діяльність даного виду інвесторів (див. **рис.**). На наш погляд, функціональним результатом інституційного інвестора є акумулювання заощаджень (коштів) індивідуальних та корпоративних інвесторів для подальшого їх інвестування.

Також немає єдиної думки серед дослідників і щодо кінцевої мети здійснення інвестиційної діяльності даного виду інвесторів на фінансовому ринку. Так, у певних визначеннях превалюють трактування, в яких зовсім не зазначено мету інвестиційної діяльності інституційних інвесторів. Зустрічається підхід, згідно з яким кінцева мета інвестування даної групи інвесторів виокремлюється, однак дещо в різний спосіб. Так, З.Ватаманюк, Т.Кушнір [6], С.Черкасова [7] в якості мети інвестиційної діяльності інституційних інвесторів узагальнено зазначають інвестиційний дохід (дохід від інвестицій). Отримання прибутку виокремлюється як мета інвестування, що здійснюється інституційними інвесторами, таким науковцем, як А.Ніколаєва [8]. Виокремлюється і подвійність мети здійснення інвестиційної діяльності інституційними інвесторами: отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [9]. Широкий перелік результатуючих цілей інвестування інституційними інвесторами представлено В.Пластуном, який робить висновок, що інституційні інвестори «формують портфель фінансових активів для отримання прибутку..., забезпечення стабільного рівня доходу, досягнення інших інвестиційних цілей» [10].

У цілому нам імпонують виділені позиції, які висувуються науковцями та сформовані в законодавчих і нормативних актах. Однак вважаємо доцільним прийняти за мету здійснення інвестицій інституційними інвесторами саме отримання доходу (прибутку) та збереження вартості фінансових активів, як факт досягнення певного соціального ефекту.

Таким чином, проведений аналіз теоретичних підходів до визначення сутності інвестиційних інвесторів дозволив сформулювати авторське бачення змісту поняття «інституційний інвестор», яке пропонується розглядати в такий спосіб: інституційний інвестор – це спеціалізований фінансовий посередник, що є юридичною особою, яка акумулює заощадження (кошти) індивідуальних та корпоративних інвесторів для подальшого їх інвестування на професійній основі в інтересах дрібних інвесторів з метою отримання доходу (прибутку) та збереження вартості колективних фінансових активів.

Статтю присвячено дослідженню суті інституційних інвесторів фінансового ринку. Здійснено аналіз функціональних особливостей інститутів – інвесторів фінансового ринку, які відносяться саме до інституційних інвесторів. Конкретизовано склад представників інституційних інвесторів фінансового ринку, які утворюють систему інституційного інвестування в Україні.

The article deals with the nature of institutional investors of financial market. The analysis of the functional features of institutions-investors of financial market that relate specifically to institutional investors is conducted. It is detailed the composition of representatives of institutional investors of financial market that form a system of institutional investment in Ukraine.

Рисунок. Функціональне результування діяльності інституційних інвесторів вченими-економістами



Institutional investor is specialized financial intermediary, a legal entity, which accumulates savings (costs) of individual and corporate investors for further investment in a professional manner in the interest of small investors for profit (income) and preservation the value of collective financial assets.

Дане авторське тлумачення суті інвестиційних інвесторів дає змогу виокремити конкретні інститути фінансового ринку, які утворюють систему інституційного інвестування. Одностайності думок щодо складу інституційних інвесторів у зарубіжних і вітчизняних дослідників немає. Єдність думок прослідковується лише щодо віднесення до інституційних інвесторів страхових корпорацій, недержавних пенсійних фондів (НПФ) та інститутів спільного інвестування (ІСІ). Це пояснюється тим, що саме за своєю природою функціонування дані інвестори здійснюють акумулювання інвестиційних ресурсів індивідуальних і корпоративних інвесторів, а також їх подальше вкладання в різні об'єкти інвестування.

НПФ, ІСІ, страхові корпорації здійснюють інвестиційну діяльність відповідно до законодавства, що визначає особливості їх діяльності. Так, кошти страхових резервів, що створюються страховими компаніями, повинні розміщуватися з урахуванням безпечності, прибутковості, ліквідності, диверсифікованості та мають бути представлені активами таких категорій: грошові кошти на поточному рахунку; банківські вклади (депозити); валютні вкладення згідно з валютою страхування; нерухоме майно; акції, облігації, іпотечні сертифікати; цінні папери, що емітуються державою; права вимоги до перестраховиків; інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України; банківські метали [11].

Пенсійні активи, що накопичуються в НПФ, які включають активи в грошових коштах, активи в цінних паперах, інші активи, можуть бути використанні, крім виконання зобов'язань фонду перед його учасниками та оплати витрат, пов'язаних із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення, для цілей інвестиційної діяльності фонду з метою отримання доходу на користь його учасників [12].

У розвинених країнах ІСІ разом зі страховими компаніями та НПФ є провідними фінансовими акумуляторами й диверсифікаторами, які, зберігаючи кошти населення, перетворюють їх в інвестиційну базу [13, с. 112]. За своєю природою ІСІ є фондами, що провадять діяльність, яка пов'язана з об'єднанням (залученням) грошових коштів індивідуальних та корпоративних інвесторів з метою отримання прибутку (доходу) від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. Крім того, ІСІ здійснюють свою діяльність в інтересах учасників

ІСІ та за рахунок ІСІ шляхом вкладання коштів спільного інвестування в активи ІСІ [14].

Поєднуючи кошти широкого кола інвесторів, інвестиційні фонди породжують ефект «економії масштабу», тобто скорочення умовно-постійних витрат інвесторів з управління їхніми інвестиційними ресурсами й транзакційних витрат при купівлі-продажу цінних паперів та інших об'єктів, на кожну одиницю інвестицій [15]. Активи ІСІ, які складаються з цінних паперів, коштів, у тому числі в іноземній валюті, банківських металів та інших активів, законодавчо передбачених, інвестуються на диференційованій основі, а вимоги до їх диверсифікованості встановлюються на законодавчому рівні у вигляді заборони на вкладення певної частки активів інвестиційних фондів у цінні папери одного емітента, обмеження на придбання пакету цінних паперів одного емітента понад установлену частку, обмежень або повної заборони на придбання тих або інших об'єктів вкладень.

ІСІ можуть бути створені у формі корпоративного фонду, що є юридичною особою, яка утворюється у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність щодо спільного інвестування, а також у формі пайового фонду, яка являє собою сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають у управлінні компанії з управління активами (КУА) та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності [14]. Таким чином, за своїм правовим статусом ІСІ можуть бути розподілені на ті, які створені у вигляді юридичної особи, і ті, які існують як фонди грошових коштів. А тому виникає протиріччя щодо віднесення пайових ІСІ до інституційних інвесторів, які, за нашим твердженням, мають обов'язковий статус юридичної особи. На нашу думку, у даному випадку для згладжування зазначеної невідповідності доцільним є розгляд в якості ІСІ (пайового фонду) не самого фонду, а ту КУА, що його створює і надалі управляє його активами. У такий спосіб ми, ні в якому разі не стверджуємо, що загалом КУА за своєю типологією є інституційним інвестором (ІСІ), виокремлюємо ситуаційне комбінування самого пайового фонду (ІСІ) із його засновником та емітентом його інвестиційних сертифікатів, тобто з КУА такого фонду. Якщо ж ІСІ функціонує як корпоративний фонд (юридична особа), то в цьому випадку КУА корпоративного фонду не є інституційним інвестором, а є лише компанією, що надає специфічні послуги з довірчого управління активами даного фонду. Відповідно до Проекту Закону України «Про довірче управління фінансовими активами», довірче управління – це цивільно-правові відносини, що виникають між довірцем і довіреною особою у зв'язку із здійсненням нею операцій

з довірного управління предметом довірного управління від свого імені, за рахунок та в інтересах довірителя або вигодонабувача [16]. Даний момент дуже важливий з точки зору необхідності залучення професійних учасників ринку, які будуть здійснювати довірче управління активами. Тому ІСІ, як і НПФ, хоча і залучають грошові кошти, але управління ними покладають на КУА (або інших суб'єктів, які мають на це право згідно з чинними законодавчо-нормативними актами). Саме КУА забезпечує той або інший результат інвестором ІСІ.

У продовження розгляду питання складу інституційних інвесторів значимо, що до цих пір у наукових колах триває дискусія в площині віднесення до даної групи інвесторів таких фінансових посередників – інститутів фінансового ринку, як банки. Одна група вчених вважає банки провідними представниками системи інституційних інвесторів. Наприклад, з цього приводу О.Вовчак, категоріально виокремлюючи серед інституційних інвесторів банки, зазначає, що на сьогодні вони є основною ланкою між вільними фінансовими коштами та інвестиційними потребами та мають можливість діяти одночасно у двох важливих напрямках – на ринку цінних паперів і на кредитному ринку, які відповідають за перетворення заощаджень населення в інвестиції [1, с. 362]. Важко не погодитись із даним твердженням в аспекті провідної ролі банків як фінансових посередників, що діють на фінансовому ринку. Що ж стосується їх категоріального віднесення до інституційних інвесторів, то безсумнівного погодження із таким підходом у нас немає. На наш погляд, за основною своєю місією створення банки, які є корпораціями, що приймають депозити, повинні розглядатися на фінансовому ринку саме в якості не інституційних, а корпоративних інвесторів.

Водночас відмітимо, що при створенні банком фонду банківського управління (ФБУ), який не є юридичною особою та представляє собою кошти учасників ФБУ та інші активи ФБУ, що перебувають у довірчому управлінні банку – управителя ФБУ [16], саме банк, а не ФБУ і буде інвестиційним інвестором. Дійсно, якщо відносити до інституційних інвесторів лише юридичних осіб, то ФБУ, як і пайовий фонд – ІСІ, не може бути інституційним інвестором. Водночас немає певного ФБУ, який створений банком, немає підстав розглядати даний інститут фінансового ринку – банк – у складі інституційних інвесторів, і навпаки. Крім того, зазначимо, що діяльність банків як інституційних інвесторів може здійснюватись лише на основі довірного управління коштами ФБУ, що передбачає надання капіталу інвестора професійним управляючим для інвестування в цінні папери.

На сьогодні законодавчо не визначено, який саме банк може стати банком-управителем ФБУ. Так, лише у Проекті Закону України «Про фонди банківського управління», який ще з 2011 року залишається проектом, банк-управитель розглядається як банк, який не менше п'яти років поспіль здійснює довірче управління коштами та реалізує свої житлові програми, є зберігачем цінних паперів та має сплачений статутний капітал у розмірі не менш ніж 200 млн гривень [16].

Отже, проведене дослідження щодо уточнення сутнісної характеристики інституційних інвесторів фінансового ринку дозволило сформулювати авторське бачення конкретизації їх представників у такому складі: НПФ; страхові корпорації; ІСІ – корпоративні фонди; КУА, що створили ІСІ – пайові фонди; банки – управителі ФБУ.

The composition of representatives of institutional investors of financial market that forms a system of institutional investment in Ukraine includes private pension funds; insurance corporations; institutes of collaborative investments – corporate funds; AMC's that created the institutes of collaborative investment – mutual funds; banks-managers of bank management funds.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дає змогу зробити висновок про те, що ефективного розподілу фінансових ресурсів суспільства, які виступають джерелом довгострокових інвестицій і є вкрай необхідними для розвитку вітчизняної економіки, у великій мірі сприяють інституційні інвестори фінансового ринку. Водночас на основі вищевикладеного можна стверджувати про наявність дискусій у наукових колах щодо визначення сутності та складу інституційних інвесторів. Запропоноване авторське тлумачення

суті цього виду інвесторів та конкретизація їх представників, що утворюють систему інституційного інвестування, сприятиме більш продуктивному пошуку відповідних механізмів забезпечення підвищення ефективності формування й використання інвестиційного потенціалу даного виду інститутів на фінансовому ринку України.

ЛІТЕРАТУРА

1. Вовчак О.Д. Розвиток окремих категорій інституційних інвесторів в Україні / О.Д. Вовчак // Науковий вісник НЛТУ України. – 2007. – Вип. 17.2. – С. 260-266.
2. Maurer R. Institutional Investors in Germany: Insurance Companies and Investment Funds. CFS Working Paper Series, Universität Frankfurt a. M., 2003. – №14. – 40 p.
3. Getmanskaja A.D. Razvitie dejatel'nosti institucional'nyh investirov na rossijskom fondovom rynke: avtorref. diss. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / А.Д. Гетманская. – Ростов-на-Дону, 2014. – 25 с.
4. Майорова Т.В. Инвестиційна діяльність: підручник / Т.В. Майорова. – К.: ЦУЛ, 2009. – 472 с.
5. Портфельне інвестування: навч. посібник / А.А. Пересада, О.Г. Шевченко та ін. – К.: КНЕУ, 2006. – 408 с.
6. Ватаманюк, З.Г. Розвиток інституційного інвестування в Україні / З. Г. Ватаманюк, Т. М. Кушнір // Фінанси України. – 2007. – №3. – С. 124-131.
7. Черкасова С.В. Наукові підходи до визначення сутнісних ознак інституційного інвестора / С.В. Черкасова // Наука й економіка. – 2014. – №2. – С.33-38.
8. Николаева А.М. Институційні інвестори як фінансові посередники на фондовому ринку [Електронний ресурс] / А.М. Николаева, Ю.В. Гаврук // Економічний форум. – 2011. – №2. – Режим доступу: http://www.irbis-nbu.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbu/cgiirbis_64.exe.
9. Про цінні папери та фондовий ринок: закон : офіц. текст : за станом на 06.11.2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
10. Пластун В.Л. Институційні інвестори: підходи до визначення сутності та роль на фінансовому ринку [Електронний ресурс] / В.Л. Пластун. – Режим доступу: <http://dspace.uabs.edu.ua>.
11. Про страхування : закон : офіц. текст : за станом на 06.02.2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/85/96>.
12. Про недержавне пенсійне забезпечення : закон : офіц. текст : за станом на 20.07.2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>.
13. Гориславец П. А. Динаміка розвитку відкритих інститутів спільного інвестування на тлі світової фінансової кризи / П. А. Гориславец // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.10. – С. 112-117.
14. Про інститути спільного інвестування: закон: офіц. текст.: за станом на 05.07.2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
15. Кублікова Т.Б. Економічна природа інвестиційних фондів як емітентів цінних паперів [Електронний ресурс] / Т.Б. Кублікова. – Режим доступу: <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/413>.
16. Про фонди банківського управління : проект закону : офіц. текст : за станом на 01.09.2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=45081.

REFERENCES

1. Vovchak O.D. Rozvytok okremykh katehoriy instytutitsiynykh investirov v Ukraini [Development of certain categories of institutional investors in Ukraine]. Naukovyy visnyk NLTU Ukrainy, 2007, vol. 17.2, pp. 260-266 [in Ukrainian].
2. Maurer R. Institutional Investors in Germany: Insurance Companies and Investment Funds. CFS Working Paper Series, Universität Frankfurt, 2003, no. 14, 40 p.
3. Getmanskaja A. D. Razvitie dejatel'nosti institucional'nyh investirov na rossijskom fondovom rynke [Development of institutional investors on the Russian stock market]. Rostov-on-Don, 2014, 25 p. [in Russian].
4. Mayorova T.V. Investytsiyna diyal'nist': pidruchnyk [Investment activities: textbook]. Kyiv, TSUL, 2009, 472 p. [in Ukrainian].
5. Peresada A.A., Shevchenko O.H. Portfel'ne investuvannya: navch. posibnyk [Portfolio investment: teaching manual]. Kyiv, KNEU, 2006, 408 p. [in Ukrainian].
6. Vatananyuk Z.H., Kushnir T.M. Rozvytok instytutitsiynoho investuvannya v Ukraini [Development of institutional investment in Ukraine]. Finansy Ukrainy, 2007, no. 3, pp. 124-131 [in Ukrainian].
7. Cherkasova S.V. Naukovi pidkhody do vyznachennya sutnisnykh oznak instytutitsiynoho investora [Scientific approaches to determining the essential features of an institutional investor]. Nauka i ekonomika, 2014, no. 2, pp. 33-38 [in Ukrainian].
8. Nikolayeva A.M., Havruk Yu.V. Instytutitsiyni investory yak finansovi poserednyky na fondovomu rynku [Institutional investors as financial intermediaries on the stock market]. Ekonomichnyy forum, 2011, no. 2. Available at: http://www.irbis-nbu.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbu/cgiirbis_64.exe [in Ukrainian].
9. The Law "On securities and stock market". Official text as of 11/06/2014. Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> [in Ukrainian].
10. Plastun V.L. Instytutitsiyni investory: pidkhody do vyznachennya sutnosti ta rol' na finansovomu rynku [Institutional investors: approaches to defining the essence and role on the financial markets]. Available at: <http://dspace.uabs.edu.ua> [in Ukrainian].
11. The Law "On insurance". Official text as of 06.02.2015. Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/85/96> [in Ukrainian].
12. The Law "On private pension provision". Official text as of 20.07.2014. Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1057-15> [in Ukrainian].
13. Horyslavets' P.A. Dynamika rozvytku vidkrytykh instytutiv spil'noho investuvannya na tli svitovoyi finansovoyi kryzy [Dynamics of open joint investment institutions development against the backdrop of the global financial crisis]. Naukovyy visnyk NLTU Ukrainy, 2009, vol. 19.10, pp. 112-117 [in Ukrainian].
14. The Law "On Joint Investment Institutions". Official text as of 05.07.2012. Available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17> [in Ukrainian].
15. Kublikova T.B. Ekonomichna pryroda investytsiynykh fondiv yak emitentiv tsinnykh paperyv [The economic nature of investment funds as issuers of securities]. Available at: <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/413> [in Ukrainian].
16. The Draft law "On the bank management funds". Official text as of 01.09.2011. Available at: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=45081 [in Ukrainian].