

УДК 336.767

Черкасова С. В.

к.е.н., доцент кафедри фінансів і кредиту

Львівська комерційна академія

ПРО СПІВВІДНОШЕННЯ ТЕРМІНІВ «ІНСТИТУЦІЙНИЙ ІНВЕСТОР» ТА «ФІНАНСОВИЙ ПОСЕРЕДНИК»

В статті проводиться порівняння термінів «інституційний інвестор» та «фінансовий посередник». Доводиться, що не всі види фінансових посередників є інституційними інвесторами. Зазначаються основні риси діяльності інституційних інвесторів.

Ключові слова: інституційний інвестор, фінансовий посередник, банк, небанківська фінансова установа, інститут колективного інвестування.

Постановка проблеми. Потреби прискорення розвитку вітчизняної економіки та її інноваційного спрямування вимагають суттєвого збільшення обсягу інвестиційних ресурсів, що здатні забезпечити реалізацію цих завдань. В світовій практиці важливими постачальниками інвестиційних ресурсів виступають інституційні інвестори. Останнім часом у вітчизняній науковій літературі зростає увага до дослідження діяльності інституційних інвесторів. Термін «інституційний інвестор» доволі широко використовується вітчизняними науковцями, проте розуміння його сутності залишається неоднозначним. Значна частина дослідників ототожнюють його з терміном «фінансовий посередник». Хоча таке порівняння не завжди є коректним. Дискусійним є й питання щодо видів фінансових інститутів, яких можна вважати інституційними інвесторами. Одні дослідники до складу інституційних інвесторів включають всі види фінансових посередників, зокрема й банки. Інші – інституційними інвесторами вважають лише окремі види небанківських фінансових установ. Різноманіття думок з цих питань зумовлено недосконалою

практикою ринкових відносин в країні, нетривалим періодом функціонування інституційних інвесторів як професійних учасників фінансового ринку, а також недостатнім дослідженням сутнісних ознак цих інститутів у вітчизняній та зарубіжній економічній науці.

В Україні формується система інституційних інвесторів, яка, відповідно до практики розвинутих країн, може скласти конкуренцію банківській системі в питаннях фінансування економічного розвитку. Наукове обґрунтування складу інституційних інвесторів є необхідним для оцінки параметрів вітчизняної системи інституційних інвесторів та показників її розвитку. Вкладаючи різний зміст в поняття «інституційний інвестор», важко здійснити адекватне порівняння кількісних та якісних показників розвитку інституційного інвестування в різних країнах. Виходячи з вищевикладеного, питання визначення сутності терміну «інституційний інвестор» та складу таких інститутів у вітчизняній практиці вимагають подальшого наукового дослідження.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідження особливостей та проблем діяльності інституційних інвесторів в Україні представляє інтерес для багатьох вчених. Зокрема, в працях О. Вовчак [3], З. Ватаманюка [2], Т. Кушніра [5], О. Юркевич [10] та інших розкриваються різні аспекти діяльності інституційних інвесторів як важливих елементів інституційної структури фінансового ринку. При визначенні суті терміну «інституційний інвестор» більшість дослідників посилається на визначення У.Ф. Шарпа, за яким в найбільш широкому розумінні інституційними інвесторами можна вважати фінансових посередників будь якого типу [9, с. 11]. Аналогічної думки притримується й вітчизняний науковець О. Вовчак, яка вважає, що у кожній країні з розвинутою економікою існує розгалужена мережа фінансових посередників, що виконують роль інституційних інвесторів [3, с. 260].

За твердженням І. А. Бланка, інституційні інвестори це юридичні особи – фінансові посередники, що забезпечують акумулювання коштів індивідуальних інвесторів та здійснюють інвестиційну діяльність, спеціалізовану, як правило, на операціях з цінними паперами [1, с. 19-20].

Неоднозначність думок вітчизняних дослідників щодо сутності категорії «інституційний інвестор», ототожнення її з терміном «фінансовий посередник» вимагають більш ґрунтовних наукових досліджень для визначення співвідношення між цими поняттями, детермінації їх спільних та відмінних ознак.

Формування цілей статті. Метою нашого дослідження є теоретичний аналіз сучасних поглядів вітчизняних науковців щодо змісту категорій «інституційний інвестор» і «фінансовий посередник» та здійснення їх порівняння. Поставлено завдання: визначити в якій мірі зазначені терміни співвідносяться між собою та які види фінансових посередників у вітчизняній практиці можуть вважатись інституційними інвесторами.

Виклад основного матеріалу. У вітчизняній науковій думці практично немає заперечень стосовно важливої ролі інституційних інвесторів у функціонуванні фінансового ринку. Вона реалізується у посередництві інституційних інвесторів між власниками та позичальниками капіталу з приводу акумулювання та перерозподілу інвестиційних ресурсів. Інституційні інвестори виступають ініціаторами залучення коштів індивідуальних інвесторів, забезпечують управління інвестиційними активами на професійній основі, знижують фінансові ризики, оптимізують інвестиційні витрати, що, в кінцевому рахунку, призводить до активізації процесів інвестування в країні.

О.М. Юркевич зазначає, що інституційні інвестори виступають у ролі фінансових посередників, які трансформують і перерозподіляють накопичені заощадження вже у реальний сектор [10, с. 150]. Т.М. Кушнір характеризує інституційних інвесторів, як учасників фінансового ринку, котрі відіграють провідну роль у процесі трансформації заощаджень в інвестиції, акумулюючи кошти індивідуальних інвесторів (як правило, шляхом випуску власних цінних паперів або на довірчій основі), що використовуються для інвестування у фінансові та матеріальні активи (найчастіше в цінні папери), диверсифікуючи інвестиційні вкладення, зменшуючи, отже, ризики та отримують інвестиційний дохід [5, с. 6].

Більшість науковців є одностайними у думці, що інституційні інвестори, виконують функції, притаманні фінансовим посередникам, з чим важко не погодитись. Водночас, слід розуміти, що перелік видів фінансових посередників у вітчизняній практиці є значно ширшим ніж перелік фінансових інститутів, яких можна вважати інституційними інвесторами. Іншими словами, не всі види фінансових посередників можуть вважатись інституційними інвесторами з огляду на виконання ними специфічних функцій, не властивих інституційному інвестуванню.

Заслуговує на увагу підхід А.О. Єпіфанова, за яким науковець поділяє всіх фінансових посередників на дві групи, виділяючи в їх складі інституційних та інфраструктурних фінансових посередників. Такий поділ ґрунтується на тому, що такі фінансові інститути виконують різні функції і належать до різних структурних елементів механізму фінансового ринку. Завдання інституційних фінансових посередників, на думку науковця, полягає в акумулюванні тимчасово вільних фінансових ресурсів фізичних та юридичних осіб, як правило в невеликих обсягах, і їх перетворенні на потужні інвестиції для емітентів – суб'єктів господарювання, місцевих органів самоврядування та ін. Інституційними інвесторами, за визначенням А.О. Єпіфанова, слід вважати банки, інститути спільного інвестування, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди і страхові компанії [4, с. 18]. Фактично науковець у такий спосіб погоджується з думкою, що не всі види фінансових посередників можна вважати інституційними інвесторами.

До сих пір в наукових колах триває дискусія стосовно віднесення до складу інституційних інвесторів банківських установ та міжнародних фінансових організацій. Окремі науковці вважають, що банківські установи є провідними елементами системи інституційного інвестування. Такої думки притримуються Б. Луців [6, с. 12], В. Опарін [7, с. 10], О. Вовчак [3, с. 260]. Проте в західній практиці до складу інституційних інвесторів відносять лише спеціалізовані небанківські фінансові інститути, що акумулюють кошти індивідуальних інвесторів та використовують нагромаджений капітал у спільних інвестиційних операціях. На думку У.Шарпа, відповідно до більш

вужького трактування терміну «інституційний інвестор» такими інститутами слід вважати пенсійні фонди, взаємні фонди, страхові компанії, а також інвестиції, що здійснюються довірчими відділами банків [9, с. 11].

Вітчизняне законодавство при визначенні складу інституційних інвесторів в більшій мірі спирається на практику країн з розвиненими ринковими відносинами. За законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV від 23.02.2006 р. 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 [8]. Виходячи з цього визначення, банки не включені до складу інституційних інвесторів, проте такими інститутами є фонди банківського управління.

Склад інституційних інвесторів відповідно до вітчизняного законодавства є доволі широким та включає різні види фінансових інститутів, що мають неоднаковий правовий статус. Так, недержавні пенсійні фонди, страхові організації, корпоративні інвестиційні фонди, кредитні спілки є юридичними особами. Ці інститути мають статус фінансових установ, і відповідно, надають своїм учасникам або клієнтам передбачені законодавством фінансові послуги. Інші види інституційних інвесторів – пайові інвестиційні фонди, фонди банківського управління, фонди операцій з нерухомістю, фонди фінансування будівництва та інші – не є юридичними особами, а являють собою сукупність фінансових та (або) матеріальних активів, що належать інвесторам на праві спільної (часткової) власності. Зазначені фінансові інститути створюються фінансовими посередниками (банками або небанківськими фінансовими установами) з метою здійснення спільної інвестиційної діяльності на фінансовому ринку, ринку нерухомості та ін. У зарубіжній практиці подібні

види інституційних інвесторів позначають терміном «інститути колективного інвестування».

Виходячи з вищенаведеного поділу, в складі інституційних інвесторів можна виділити дві групи фінансових інститутів. Перша – представлена фінансовими установами небанківського фінансового сектора, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг. В їх складі страхові організації, недержавні пенсійні фонди, корпоративні інвестиційні фонди, кредитні спілки. Інша група інституційних інвесторів об'єднує інститути колективного інвестування, утворені у формі сукупності фінансових та/або матеріальних активів, що сформовані для проведення спільних інвестиційних операцій в інтересах учасників таких інститутів. В складі зазначених інститутів представлені пайові інвестиційні фонди, фонди банківського управління, фонди операцій з нерухомістю (ФОН), фонди фінансування будівництва (ФФБ), які створені фінансовими установами та знаходяться в їх управлінні.

Як видно зі складу інституційних інвесторів коло фінансових посередників у вітчизняній економіці є значно ширшим, ніж коло фінансових інститутів, що вважаються інституційними інвесторами. З огляду на те, що інститути колективного інвестування функціонують як сукупність активів, вони не є юридичними особами, і не можуть вважатись фінансовими посередниками. Відповідно до цієї ознаки перелік видів інституційних інвесторів виходить за межі складу фінансових інститутів, що є фінансовими посередниками.

Інституційним інвесторам, як окремим елементам інституційної структури фінансового ринку, притаманні ключові ознаки діяльності. Серед них обов'язкове провадження інвестиційної діяльності в інтересах своїх учасників або клієнтів на постійній основі. Для інституційних інвесторів, що мають статус фінансових установ, інвестиційна діяльність є основним видом господарської діяльності, або такою що її доповнює. Інститути колективного інвестування створюються з метою провадження спільних інвестиційних операцій в інтересах групи індивідуальних інвесторів.

Важливою ознакою діяльності інституційних інвесторів є акумулювання коштів окремих інвесторів та об'єднання їх в єдиний «пул» для подальшого

використання в інвестиційних операціях відповідно до визначених принципів діяльності, обраної інвестиційної стратегії та вимог законодавства. Результатом проведення спільних інвестиційних операцій є формування сукупності (портфеля) активів, що належить учасникам інституційного інвестора на праві спільної (часткової) власності.

Інституційні інвестори здійснюють спільну інвестиційну діяльність в інтересах визначеної групи індивідуальних інвесторів. В інвестиційних та недержавних пенсійних фондах це учасники фондів, в страхових організаціях – страхувальники або застраховані особи за договорами страхування, в кредитних спілках – члени спілок, в фондах банківського управління, ФФБ та ФОН – особи, що передали банку активи в управління або уклали з фінансовою установою договори управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю або придбали сертифікати ФОН.

Фінансові інститути, що є інституційними інвесторами, або особи, що управляють їх активами, забезпечують реалізацію інвестування та управління інвестиційними активами на професійній основі. Процедура розподілу інвестиційного доходу в діяльності інституційного інвестора є обов'язковою та здійснюється відповідно до частки учасника або клієнта фінансового інституту в сукупних активах.

Наведені ознаки відрізняють діяльність інституційних інвесторів від тих фінансових посередників, що не є елементами системи інституційного інвестування.

Висновки. На основі проведеного теоретичного дослідження зроблений висновок про те, що терміни «інституційний інвестор» і «фінансовий посередник» не є тотожними. Коло фінансових посередників є значно ширшим ніж коло інституційних інвесторів. Окремі види інституційних інвесторів є створеними у формі фонду активів, і не можуть вважатись фінансовими посередниками. Важливими ознаками діяльності інституційних інвесторів є провадження інвестування на постійній основі, здійснення спільних інвестиційних операцій в інтересах визначеної групи осіб відповідно до обраної інвестиційної стратегії, акумулювання коштів учасників в єдиний «пул» для

формування портфеля активів, управління сформованими інвестиційними активами на професійній основі, розподіл інвестиційного доходу між всіма учасниками (клієнтами) інституту відповідно до їх частки в сукупних активах.

Перспективи подальших досліджень в цьому напрямку пов'язані з визначенням сутнісних ознак колективного інвестування в небанківському фінансовому секторі.

Список використаної літератури

1. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. Т.2. /И.А.Бланк – К.: Ника-Центр, 1999. – 512 с. – (Серия „Библиотека финансового менеджера”. Вып. 3).
2. Ватаманюк З. Г. Розвиток інституційного інвестування в Україні. / З. Г. Ватаманюк, Т. М. Кушнір. // Фінанси України. – 2007. - № 3. – С. 124 – 131.
3. Вовчак О. Д. Розвиток окремих категорій інституційних інвесторів в Україні. / О.Д.Вовчак. //Науковий вісник Національного лісотехнічного ун-ту України. – 2007. – Вип. 17.2. – С. 260-266.
4. Інтеграційні процеси на фінансовому ринку України : монографія / за заг. редакцією д-ра екон. наук А. О. Єпіфанова, д-ра екон. наук І. О. Школьник і д-ра екон. наук Ф. Павелки ; [А. О. Єпіфанов, І. О. Школьник, Ф. Павелка та ін.]. – Суми : ДВНЗ “УАБС НБУ”, 2012. – 258 с.
5. Кушнір Т. Інституційні інвестори в економічній системі України : автореф. дис. канд. екон. наук ; 08.00.01 / Т.Кушнір ; Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. – Л., 2008. – 22 с.
6. Луців Б. Інституційні особливості банків як учасників ринку цінних паперів. / Б.Луців. // Банківська справа. – 2001. – № 6. – С. 11-13.
7. Опарін В. Фінансові ресурси: проблеми визначення та розміщення. / В.Опарін. // Вісник НБУ. – 2000. – № 5. – С. 10-11.
8. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України № 3480-IV від 23.02.2006 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.

9. Шарп У. и др. Инвестиции : учебник / У.Шарп, Г. Александер, Дж.Бэйли. Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2012. – 1028 с.
10. Юркевич О.М. Визначення сутності та ролі інституційних інвесторів на фінансовому ринку України. / О.М.Юркевич // Формування ринкової економіки: зб. наук. праць. – /ДВНЗ „Київ. нац. екон. ун-т ім. В.Гетьмана, відп. ред. О.О.Беляєв. – 2011. – Ч. 2. – Вип. 26. – С. 149-157.

ЧЕРКАСОВА С. В. СООТНОШЕНИЕ ТЕРМИНОВ «ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ» И «ФИНАНСОВЫЙ ПОСРЕДНИК»

В статье рассматривается соотношение терминов «институциональный инвестор» и «финансовый посредник». Приводятся доказательства в пользу того, что не все виды финансовых посредников могут считаться институциональными инвесторами. Выделяются основные черты деятельности институциональных инвесторов.

Ключевые слова: институциональный инвестор, финансовый посредник, банк, небанковское финансовое учреждение, институт коллективного инвестирования.

SHERKASOVA S. V. OF THE RELATIONSHIP BETWEEN THE TERM "INSTITUTIONAL INVESTORS" AND "FINANCIAL INTERMEDIARIES"

The article considers the correlation of the terms «institutional investor» and «financial intermediary», determines that not all types of financial intermediaries are institutional investors. The main features of institutional investors' activity are determined.

Keywords: institutional investor, financial intermediary, bank, non-bank financial organization, institution of common investment.