

ЕКОНОМІЧНА СУТЬ ТА ХАРАКТЕРИСТИКА ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Володимир
Рудой,
здобувач,
Державна
установа
«Інститут
економіки
та прогнозування»
НАН України

Розвиток в Україні інвестиційного процесу вже неможливо уявити без участі інституціональних інвесторів: інвестиційних фондів, фінансових компаній, пенсійних та інвестиційних фондів, страхових компаній, банківських і небанківських кредитно-депозитних установ і подібних організацій. Вкладаючи кошти, інвестори прагнуть досягти конкретних цілей: безпеки, прибутковості, ліквідності й збільшення або одержання додаткових прибутків, що можливо в разі використання ними моделей портфельного інвестування.

Проблеми функціонування інституційних інвесторів розглядаються на теоретичному і методологічному рівнях у працях таких українських вчених економістів як Ватаманюк З., Кабанов В., Корнеєв В., Леонов Д., Федоренко А., Пересада А. та закордонних: Паррамоу К., Хастингс Н., Шарп У., Мартін Дж. Грубер, Гаррі М. Марковіц, Уїлсон Берри та ін.

Разом з тим, відсутні комплексні дослідження теоретичних основ в частині характеристики інституційних інвесторів на фінансовому ринку України. Дискусійним і нерегульованим залишаються питання стосовно їхньої класифікації та виконуваних ними функцій для цілей структурування надання послуг на фінансовому ринку. Ці важливі питання вимагають наукового обґрунтування та практичного вирішення, що і обумовило актуальність даної статті.

Аналіз сучасної економічної літератури свідчить про те, що не сформувався єдиного бачення у сучасних науковців щодо визначення терміна «інституційний інвестор». У розглянутих зарубіжних джерелах визначення інституційних інвесторів зводиться до переліку їх видів та характеру участі в інвестиційному процесі [13, с.123; 1, с.76; 6, с.47]. Зокрема, порівняльний аналіз умов функціонування інституційних інвесторів в Україні та країнах Захо-

ду показав розбіжність у трактуванні їхньої діяльності, що зумовлює відмінність у підходах до регулювання їх функціонування та надання ними послуг на фінансовому ринку.

В Україні визначення інституційних інвесторів регулюється нормами Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [8]. Під інституційними інвесторами, згідно із законодавчими нормами, розуміється наступне: «Інституційні інвестори – інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, 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].

У працях відомих вітчизняних фінансистів О.Гуторова, В. Федоренка акцентується увага на тому, що головним напрямом вкладення коштів для інституційних інвесторів є цінні папери, зокрема вчені пропонують таке трактування даної категорії: «Інституційний інвестор – фінансовий посередник, який акумулює кошти індивіду-

альних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, що спеціалізується, як правило, на операціях з цінними паперами» [5, с. 692].

В той же час Лепейко Т. має іншу точку зору, зокрема вважає, що «Інституційні інвестори – юридичні особи, підприємства, основна діяльність яких не пов'язана з ринком цінних паперів і які не мають ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів в якості посередників, але купують цінні папери від свого імені і за свій рахунок» [7, с. 121]. Але дане визначення, на нашу думку, містить внутрішню суперечність, оскільки, з одного боку, автор наголошує на тому, що інституційний інвестор не спеціалізується на операціях з цінними паперами, а з другого, – купівля ними цінних паперів є єдиною їх характерною ознакою, яка відрізняє їх з-поміж інших учасників фінансового ринку.

Як зазначає Борисов А.Б., «інституційний інвестор – це кредитно-фінансовий інститут, основним видом діяльності якого є інвестування власних коштів чи залучених коштів інших компаній, якими він володіє як довірена особа» [2, с.234]. Таким чином, згідно з даним визначенням, інституційний інвестор, з одного боку, може розподіляти дохід між власниками капіталу, як індивідуальний інвестор, а з другого – може його привласнювати у разі інвестування ним власних коштів.

Укладачі відомого словника фондового ринку Головка А., Кобзар В., під поняттям «інституційний інвестор» розуміли юридичну особу, яка вкладає свої кошти, майно, майнові та немайнові права у цінні папери з метою одержання доходу та посилення свого впливу на управління емітентом. У США – це пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні компанії тощо, в Україні – інвестиційні фонди та інвестиційні компанії [11, с. 97].

Зарубіжні вчені часто дають більш узагальнене поняття інституційних інвесторів. Деякі зарубіжні вчені стверджують, що «інституційні інвестори – це фахівці, яким платять за те, що вони управляють не власними, а залученими коштами. Зокрема, фінансові установи – банки, страхові компанії, пенсійні фонди і в окремих випадках

– приватні особи, залучають їх для «трансформації» своїх заощаджень в інвестиції [4, с.17]. Слід зауважити, що дане трактування поняття інституційних інвесторів, на наш погляд, змішує поняття «інвестиційний менеджер» (або управляюча компанія) та «інституційний інвестор», тобто фінансовий інститут, який отримує, залучає та інвестує кошти своїх вкладників.

Як зазначав відомий дослідник теорії інвестицій У.Ф. Шарп, «в найбільш широкому розумінні інституційні інвестори – це фінансові посередники будь-якого типу. Це визначення відокремлює їх від індивідуальних інвесторів, які володіють портфелем, всі доходи від якого належать безпосередньо їм» [12, с.11]. Слід наголосити, що нові види фінансового посередництва взагалі призводять до «інституалізації» інвестиційних портфелів, так би мовити, «в чистому вигляді», тобто його існування, як певної організаційно-правової форми фінансового посередництва (наприклад, у вигляді інвестиційних та пенсійних фондів). В той же час певні послуги посередників при здійсненні інвестиційної діяльності передбачають здійснення операцій з фінансовими активами за рахунок коштів індивідуальних інвесторів, за рахунок та на користь таких інвесторів (наприклад, брокерські послуги). В такому разі брокера навряд чи можна відносити до інституційних інвесторів, хоча він і є фінансовим посередником, оскільки не відбувається «інституціоналізація» інвестиційного ресурсу та його відокремлення від кінцевого власника – індивідуального інвестора.

На підставі узагальнення існуючих поглядів аналізованого нами поняття можна зробити висновок про те, що різні дослідники по-різному розкривають особливості інституційних інвесторів. На наш погляд, для більш повного розкриття суті поняття інституціонального інвестора необхідно визначити відповідний тип інвестора як суб'єкта економічної діяльності, напрям та спосіб реалізації його діяльності, визначити характерні ознаки та виконувані функції, які притаманні тільки даному типу інвесторів.

Безперечно, щоб учасник фінансового ринку міг вважатися інституційним інвестором, він повинен мати без-

посереднє відношення до інвестиційного процесу, тобто основним видом його діяльності повинна бути інвестиційна діяльність, і мати такі характерні ознаки:

- формування інвестиційних ресурсів;
- розміщення інвестиційних ресурсів.

Важливим критерієм класифікації інвесторів є їх поділ на інституційні та індивідуальні інвестори. При цьому слід відмітити, що індивідуальні інвестори – це корпоративні та приватні інвестори, які купують фінансові інструменти в обмін на грошові кошти від свого імені без участі фінансового посередника. А відповідно інституційні інвестори являють собою фінансово-кредитні установи, які продають індивідуальним інвесторам власні фінансові зобов'язання в обмін на грошові кошти, які потім вкладають у фінансові активи, а саме в акції, облігації, депозити тощо. Слід зазначити, що на сьогоднішній день активи інституційних інвесторів дещо розширились, оскільки вони вкладають кошти в нерухомість, золото.

Таким чином, у сучасних умовах інституційні інвестори, здійснюючи діяльність із залучення коштів індивідуальних інвесторів, потім вкладають значну їх частину у цінні папери інших емітентів, а відтак мають досить вагомий вплив на функціонування ринку цінних паперів та його активність. Адже, по-перше, інституційні інвестори мають більше коштів, ніж окремо взяті фізичні та юридичні особи; по-друге, вони частіше бувають зацікавлені в тому, щоб брати участь у повсякденному управлінні справами емітента; по-третє, індивідуальні інвестори купують цінні папери з власного інтересу, а інституційні намагаються поєднати його з інтересами емітента [10, с. 324].

Проте більшість авторів переконані, що поняття «інституційні інвестори» використовується в економічній літературі іноді як синонім поняття «фінансовий посередник». При цьому, вживання терміна «інституційний інвестор» покликане підкреслити відмінність структури, про яку йде мова, від індивідуальних інвесторів, які володіють портфелями, всі доходи

від яких належать безпосередньо їм [1, с. 424; 13, с. 341].

Окремо слід зазначити, що термін «інституційні інвестори» використовується у більш вузькому розумінні – стосовно до (а) пенсійних фондів, (б) страхових компаній, (в) інвестицій, що здійснюють відділи довірчих операцій банків та трастів (через довірчу власність) (г) інститутів спільного інвестування тощо.

Узагальнюючи існуючі погляди трактування поняття «інституційні інвестори» ми пропонуємо власне тлумачення цього терміна: «інституційні інвестори - це учасники фінансового ринку, основним видом діяльності яких є трансформація заощаджень в інвестиції, шляхом акумулювання коштів індивідуальних інвесторів з подальшим їх використанням для диверсифікованого інвестування у фінансові активи, з метою зменшення таким чином ризиків та отримання інвестиційного доходу».

Водночас, варто відмітити, що за розвиненого фінансового ринку вільні грошові кошти інвестуються у національну економіку безпосередньо або за допомогою фінансових посередників. На інвестиційному ринку України нині діє декілька тисяч різних фінансових установ, які виконують низку посередницьких операцій, і взаємодіючи між собою, формують інфраструктуру інвестиційного ринку.

Сукупність фінансових посередників характеризує інфраструктуру інвестиційного ринку з боку його головних суб'єктів. Досвід засвідчує, що фінансові посередники справляють вагомий вплив на функціонування системи державного управління інвестиційною діяльністю.

Зокрема Пересада А. серед інституційних інвесторів відокремлює такі три групи: інституційні інвестори, які здійснюють переважно прямі, точніше, спрямовані інвестиції в обмежене коло підприємств (холдинги, фінансові групи) та фінансові компанії. Інституційні інвестори першої групи при інвестуванні дуже рідко використовують фондову біржу, «вуличний» (позабіржовий) ринок та інших фінансових посередників. Інституційні інвестори другої групи здійснюють повсюдні інвестиції, не дотримуючись якогось певного, заз-

далегідь обраного набору об'єктів інвестування. Водночас їхній портфель інвестицій широкий і відносно стабільний. До цієї групи входять інвестиційні компанії, страхові та пенсійні фонди тощо. Свій капітал вони формують за рахунок внесків остаточних інвесторів (насамперед, дрібних), вкладаючи його у різноманітні цінні папери, щоб забезпечити певний рівень доходу на капітал. У широкому розумінні всі інституційні інвестори другої групи можна назвати інвестиційними компаніями. Проте у вузькому розумінні інвестиційна компанія — це компанія, що формує свій капітал за рахунок внесків дрібних інвесторів на загальних підставах і не займається страховою чи будь-якою іншою діяльністю [10, с.321].

Слід зазначити, що інституційні інвестори не обмежують себе виключно фінансовими активами, доступними на внутрішніх ринках власних країн. Розвиток інформаційних технологій і послаблення регулюючих обмежень з боку держави сприяли процесу глобалізації на світовому фінансовому ринку. Тенденція до формування світового інвестиційного середовища та інтеграції національних ринків капіталу призвела до того, що інвесторам надає можливість інвестувати в зарубіжні активи. А відтак процеси, що спостерігаються нині у вітчизняній економіці, вимагають від держави перегляду застосовуваного фінансового інструментарію, більш активного його використання, з метою переломлення наявних негативних тенденцій.

Слід врахувати, що в багатьох європейських країнах виникнення та розвиток інституційних інвесторів зумовлено необхідністю лібералізації фінансового сектору. Нові тенденції у розвитку світової економіки в останні десятиріччя дали змогу інституційним інвесторам розвинутих країн працювати по-новому, надавати широке коло послуг і використовувати нові фінансові інструменти. Набули поширення зручні для індивідуального інвестора акції фінансових посередників. Утім, інституційні інвестори залишаються головними власниками акціонерного капіталу і повинні самостійно вирішувати як використовувати свої активи та управляти ними.

ВИСНОВКИ

На основі узагальнення економічної суті інституційних інвесторів можна визначити наступні характерні ознаки, які відрізняють інституційного інвестора від інших учасників інвестиційного процесу. Інституційний інвестор провадить основний вид діяльності (виключний) — інвестування. Об'єктом інвестування може виступати як пряме (проектне) інвестування, так і портфельне. Інституційний інвестор функціонує у вигляді спеціалізованого фінансового інституту (установи). Інституційний інвестор — це структура, яка залучає фінансові активи (інвестиційні ресурси) від інших осіб (фізичних або юридичних). Ці активи інвестуються з метою отримання доходу, від імені цієї фінансової інституції, а отримувачем кінцевого доходу від здійснення інвестиційної діяльності такого інвестиційного інвестора є особи, від яких він залучав інвестиційні ресурси. За результатами узагальнення зарубіжної практики, в країнах англосаксонського права (Великобританія, США та ін..) до системи таких відносин також дотичні трастові операції, оскільки існує поняття «номінального власника» (довірчої власності), за якого фінансовий інститут — траст, по відношенню до об'єктів інвестування виступає як повноцінний власник інвестиційних ресурсів.

На основі узагальнення існуючих поглядів теоретично можна зробити наступне узагальнення: поняття «інституційний інвестор» визначає організаційну форму існування та напрямів використання інвестиційних ресурсів, залучених до клієнтів цього інституційного інвестора.

Відповідно до такого трактування, інституційний інвестор — це фактично інституціалізовані сукупні інвестиційні ресурси первинних вкладників (інвесторів), які існують у вигляді фінансових інститутів певного виду.

Такий комплексний підхід до визначення поняття інституційного інвестора дозволить забезпечити більш чітке встановлення кола фінансових установ, які вважаються інституційними інвесторами, та врегулювання їхньої діяльності на різних сегментах фінансового ринку з урахуванням специфіки їх цільових функцій та відносин з первинними інвесторами (вкладниками).

ЛІТЕРАТУРА

1. *Боди З., Кейн А., Маркус А.* Принципы инвестиций / 4-е изд.: Пер. с англ. – Издат. дом «Вильямс», 2002. – 948 с.
2. *Борисов А.Б* Большой экономический словарь / Изд. 2-е, перераб. и доп. – М.: Книжный мир, 2004. – 860 с.
3. *Бочаров В.В.* Инвестиционный менеджмент. – СПб.: Издательство «Питер», 2000. – 160 с.
4. *Гитман Л.Дж.* Основы инвестирования / Гитман Л.Дж., Джонк М.Д.; пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – 1008 с.
5. *Гуторов О.І.* Інвестування: Навч. посібник / О.І. Гуторов. – Х: Харк. нац. аграр. ун-т., 2003. – 293 с.с. 272; 369, Шляхи підвищення інвестиційної діяльності в Україні: Монографія / [за ред. В.Г. Федоренка]. – Ніжин: Видавництво «Аспект-Поліграф», 2003. – 724 с.
6. *Дегтярева О.И., Быков А.О., Жуков Е.Ф., Коршунов Н.М., Эриашвили Н.Д.* Рынок ценных бумаг и биржевое дело. – М.: ЮНИТИ, 2003. – 501 с.
7. *Лепейко Т.И.* Методология управления инвестиционными ресурсами финансового рынка: Монография / Т.И. Лепейко. – Харьков: Изд. ХГЭУ, 2002. – 288 с.
8. Про цінні папери та фондовий ринок. Закон України [Електронний ресурс]. Доступно: <http://www.vobu.com.ua/ua/catalog/banktools/lawdocs-52.htm>;
9. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди). Закон України [Електронний ресурс]. – Доступно з: <http://www.vobu.com.ua/ua/catalog/banktools/lawdocs-52.htm>;
10. *Пересада А.А.* Інвестиційний аналіз: Підручник / А.А. Пересада, Ю.М. Коваленко, С.В. Онікієнко. – К.: КНЕУ, 2003. – 485 с.
11. Словник фондового ринку / [автори-укладачі: Головка А.Т., Кобзар В.Ф., Науменко О.О. та інші]. – К., 1999. – 288 с.; с. 97 Гитман Л.Дж. Основы инвестирования / Гитман Л.Дж., Джонк М.Д.; пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – 1008 с.
12. *Шарп У.Ф.* и др. Инвестиции: Учебник / У.Ф. Шарп, Г.Дж. Александер, Дж.В. Бэйли, Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М., 1997 – 1024 с.
13. *Фабоцци Ф. Дж.* Управление инвестициями / Пер с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 932 с.
14. *Davis E.* Institutional Investors / E. Davis, B. Steil. – MIT Press. – 2001. – P.30.

РІЦПУ