

***Квасницька Раїса Степанівна,**
доктор економічних наук,
професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Хмельницький національний університет,
м. Хмельницький, Україна*

***Дереновський Андрій Вікторович,**
магістр,
Хмельницький національний університет,
м. Хмельницький, Україна*

СУТЬ ТА ФУНКЦІОНАЛЬНІ ОСОБЛИВОСТІ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ

ESSENCE AND FUNCTIONAL FEATURES OF INSTITUTIONAL INVESTORS

Проблема залучення інвестиційних ресурсів належить до числа найактуальніших, що стоять перед економікою сучасної України. У вирішенні цієї проблеми значна роль відводиться інституційним інвесторам, функціонування яких забезпечує реалізацію ринкової моделі інвестиційного процесу, доступ суб'єктів господарювання до більш дешевого у порівнянні з банківськими кредитами капіталу, перелив заощаджень в інвестиції за взаємно прийнятною ціною. Так, стрімкий та динамічний розвиток інституційних інвесторів, зростання їх інвестиційних портфелів мають значний вплив на національні фінансові ринки, фінансові інструменти та технології управління інвестиціями. На даний час організований ринок цінних паперів України відображає рівень розвитку інституційних інвесторів. Адже зростання попиту зазначених установ на ліквідні цінні папери, з одного боку, стимулюють реальний сектори економіки до засвоєння технології портфельних інвестицій, з іншого — до запровадження цивілізованих правил

торгівлі адміністраторами фондового ринку. Таким чином, з огляду на сучасні тенденції світового ринку цінних паперів, актуальним видається визначення суті, ролі особливостей функціонування інституційних інвесторів на фондовому ринку України. Адже успішний розвиток вітчизняного фондового ринку залежить від динаміки розвитку інституційних інвесторів та темпів зростання їх активів.

Необхідно зауважити, що саме на інституційних інвесторів покладається одне із важливих завдань державної інвестиційної політики – створення сприятливого середовища для нагромадження фінансових ресурсів суб'єктами економіки і забезпечення функціонування ефективного механізму їх трансформації в інвестиції. Крім того, інституційні інвестори сприяють ефективному розподілу фінансових ресурсів суспільства, які є джерелом довгострокових інвестицій, що вкрай необхідні для розвитку національної економіки.

Інституційні інвестори, виступаючи посередником між приватними інвесторами та емітентами, здатні врахувати інтереси як однієї сторони, так і іншої, тим самим забезпечуючи ефективний перерозподіл і накопичення капіталу. Керуючи багатомільярдними активами і виступаючи свого роду буфером між ринком цінних паперів і іншими учасниками інвестиційного процесу та всієї економічної системи, вони здатні вплинути на динаміку фондових ринків. Проводячи постійний моніторинг фінансового ринку, аналізуючи ситуацію, що склалася, і оцінюючи можливі ризики на фондовому ринку, інституційні інвестори здатні своєчасно приймати рішення по перерозподілу ресурсів, тим самим мінімізуючи негативні наслідки. Інституційні інвестори здійснюють великий внесок у розвиток інвестиційного потенціалу України як на макро-, так і на мікрорівні. Володіючи величезними коштами, вони можуть як протистояти кризі, так і погіршити ситуацію, що склалася. Серед основних переваг інституційних інвесторів як учасників процесу розвитку фондового ринку та економіки загалом можна виокремити наступні: зниження витрат на пошук і обробку

інформації, що досягається завдяки постійному моніторингу великого потоку інформації; зниження трансакційних витрат, завдяки можливості здійснювати операції у великих обсягах (які навряд чи доступні приватному інвестору), високої кваліфікації фахівців і налагодженої організаційної структури; акумулюючи заощадження господарюючих суб'єктів в інвестиції, інституціональні інвестори виступають регулятором трансформації тимчасово вільних грошових коштів.

Інституційні інвестори є обов'язковими учасниками сучасного фондового ринку, що професійно трансформують вільні кошти бізнесу й заощадження домогосподарств в інвестиції.

Інституційні інвестори складають потужну групу інфраструктури глобального інвестування, це — юридичні особи, які активно інвестують власні кошти та кошти клієнтів в акції та інші фінансові активи на професійній основі. Їх діяльність сприяє мобілізації великого обсягу заощаджень, більш ефективному їх розміщенню та зниженню ризиків; об'єднанню та диверсифікації ризиків; розвитку спеціалізованих консультаційних послуг з управління ризиком, перспектив інвестицій, оцінки платоспроможності тих, хто їх залучає; задоволенню потреб вкладників у ліквідності та безпечності; задоволенню потреб інвесторів у терміновому вкладенні вільних коштів, і, звичайно, забезпеченню і прискоренню розвитку економіки країни.

З огляду на важливість діяльності інституційних інвесторів в наукових колах спостерігається значний інтерес до дослідження проблематики їх функціонування. Сутність, склад та особливості функціонування інституційних інвесторів є об'єктом наукових досліджень багатьох вчених-економістів. Проте непоодинокими є випадки, коли науковці, застосовуючи термін «інституційний інвестор», вкладають в нього різний зміст. А тому, за визначеннями, які даються науковцями, неможливо виділити єдиний підхід ні щодо самого тлумачення поняття «інституційний інвестор», ні щодо конкретизації інститутів фінансового ринку, що відносяться саме до

інституційних інвесторів. Тому першочергово зазначимо, що науковці, при трактуванні сутності поняття «інституційний інвестор», нарізно відносять до цього виду інвесторів таких їх представників, як:

- фінансові посередники (спеціалізовані фінансові посередники; особливого типу фінансові посередники);
- юридичні особи (підприємства; компанії; організації);
- учасники фінансового ринку;
- портфельні інвестори;
- фінансові інститути (кредитно-фінансові інститути);
- суб'єкти колективного інвестування;
- колективні тримачі акцій;
- інститути контрактних заощаджень.

Отже, більшість науковців пропонують розглядати інституційних інвесторів у широкому сенсі саме як фінансових посередників, які акумулюють кошти індивідуальних та корпоративних інвесторів з 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 його інфраструктура, тобто система спеціалізованих інститутів даного ринку, то, можливість ефективнішого здійснення інвестиційної діяльності індивідуальних та корпоративних інвесторів на фінансовому ринку може забезпечуватись саме інститутами 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. В зв'язку із цим, наголосимо на тому, що інституційні інвестори – це не просто фінансові посередники, а саме, спеціалізовані фінансові посередники.

І саме таке бачення сутності інституційного інвестора, на наш погляд, акумулює в собі змістову характеристику даного інституту і як учасника фінансового ринку, і як фінансового інституту. Крім того, на нашу думку,

важливим є акцент щодо обов'язкового уточнення того, що інституційний інвестор є юридичною особою. Що ж стосується твердження, яке наводиться Т.В. Майоровою, А.А. Пересадою, С.В. Урванцевою, А.А. Кілячковим та Л.А. Чалдаєвою, що інституційні інвестори – це портфельні інвестори, то зазначимо таке. Виходячи із ранжування інвесторів, яке зустрічається в економічній літературі, за такою класифікаційною ознакою, як стратегія діяльності (або мета інвестиційної діяльності), усіх інвесторів поділяють на стратегічних, портфельних та спекулянтів. Портфельний інвестор є особою, яка здійснює портфельні інвестиції, що є диверсифікацією вкладень капіталу інвестора в різні об'єкти інвестування і, перш за все, в різні фінансові інструменти. Саме портфельне інвестування є найкращою альтернативою зі всіх можливих варіантів вкладення тимчасово вільних коштів на вітчизняному фінансовому ринку. Переваги портфельного інвестування полягають у можливостях:

- поліпшувати умови інвестування, надавши сукупності цінних паперів таких інвестиційних властивостей, які недосяжні для окремо взятого цінного паперу і досяжні тільки при їхній комбінації (наприклад, диверсифікація ризику);

- оцінювати, планувати, контролювати результати всієї інвестиційної діяльності на різних сегментах фондового ринку;

- вибирати портфель для вирішення специфічних інвестиційних завдань.

Таким чином, 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 ця ознака не відображає особливість, яка притаманна саме інвестиційному інвестору, адже формування інвестиційного портфеля, крім інституційних інвесторів, можуть здійснювати й корпоративні інвестори. Також відмітимо, що серед досліджуваних тлумачень поняття «інституційний інвестор» немає єдності й

щодо того, як функціонально результується діяльність даного виду інвесторів.

Так, є науковці, які зосереджують діяльність інституційних інвесторів лише на інвестуванні (розміщенні) власних (залучених) коштів в різні фінансові інструменти.

Однак, на нашу думку, визначення сутності інституційних інвесторів повинно обов'язково містити початковий етап здійснення інвестиційної діяльності, а саме, акумулювання заощаджень (коштів) індивідуальних та корпоративних інвесторів для подальшого їх інвестування.

Серед науковців, в тлумаченнях поняття «інституційний інвестор», також немає єдиної думки і щодо кінцевої мети здійснення інвестиційної діяльності даним видом інвесторів на фінансовому ринку.

Так, у аналізованих визначеннях превалюють трактування, в яких зовсім не зазначено мету інвестиційної діяльності інституційних інвесторів. Оскільки, за нашим баченням, інвестиційна діяльність обов'язково має кінцеву мету, яка пов'язана із забезпеченням найбільш ефективних заходів та дій щодо реалізації (здійснення) інвестицій, то вважаємо обов'язковим зазначення кінцевої мети інвестиційної діяльності інституційних інвесторів – суб'єктів інвестиційної діяльності – при визначенні сутності цього виду інвесторів. Такий підхід зустрічається у наукових доробках багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених, а також в законодавчих актах, проте із означенням дещо в різний спосіб кінцевої мети інвестування. Так, З.Г. Ватаманюк, Т.М. Кушнір, О.М. Юркевич як мету інвестиційної діяльності інституційних інвесторів узагальнено визначають інвестиційний дохід (дохід від інвестицій) [78, с.125]. Отримання прибутку виокремлюється як мета інвестування, що здійснюється інституційними інвесторами, таким науковцями, як Л.М. Алексеєнко, М.В. Стецько, Т.К. Блохіна, А.М. Ніколаєва. Широкий перелік результуючих цілей інвестування інституційними інвесторами представлено В.Л. Пластуном, який робить висновок, що інституційні інвестори «формують портфелі фінансових

активів для отримання прибутку..., забезпечення стабільного рівня доходу, досягнення інших інвестиційних цілей» [473].

Загалом нам імпонують виділені позиції, які пропонуються науковцями. Однак, вважаємо доцільним все ж акцентувати увагу на меті здійснення інвестицій інституційними інвесторами на фінансовому ринку, а саме на отриманні доходу (прибутку) та/або збереженні вартості інвестицій.

Таким чином, проведений аналіз теоретичних підходів до визначення сутності інституційних інвесторів дозволив сформулювати авторське бачення поняття «інституційний інвестор», під яким слід розуміти спеціалізованого фінансового посередника, який є юридичною особою, що на професійній основі акумулює заощадження (кошти) різних за статусом на фінансовому ринку інвесторів для подальшого їх інвестування з метою отримання доходу (прибутку) та/або збереження вартості інвестицій.

Водночас, така змістова характеристика сутності інвестиційних інвесторів дала можливість виділити відмінні характерні риси даного виду інвесторів, як особливого типу фінансових посередників на фінансовому ринку, і, тим самим, дозволила відокремити сутнісне наповнення поняття «інституційний інвестор» від загального поняття «фінансовий посередник». Так, якщо інституційних інвесторів розглядати як фінансових посередників, то до основних функцій, що ними виконуються, можна віднести такі:

- формування колективних інвестиційних ресурсів на основі акумулювання заощаджень індивідуальних та корпоративних інвесторів;
- перетворення колективних інвестиційних ресурсів в інвестиції через ефективний їх розподіл;
- диверсифікацію вкладень інвестиційних ресурсів в різні інвестиційні проекти;
- зниження трансакційних витрат;
- перерозподіл та зниження інвестиційних ризиків;
- згладжування асиметричності інформації щодо заощаджень та інвестицій.

Крім того, як зазначає А.М. Ніколаєва, розвиток вітчизняних інституційних інвесторів дозволяє організувати заощадження населення для цілей довгострокових інвестицій в цінні папери підприємств реального сектору економіки; знизити залежність динаміки вітчизняного фондового ринку від активності спекулятивних інвестиційних стратегій зарубіжних портфельних інвесторів; надати населенню інструменти пенсійного забезпечення і накопичення заощаджень, що позитивно відіб'ється на рівні добробуту населення загалом [440]. Отже, більшість видів інституційних інвесторів виконують ще й важливу соціальну функцію, залучаючи до механізмів колективного інвестування кошти дрібних інвесторів та сприяючи за рахунок ефективного інвестування підвищенню рівня добробуту громадян – учасників інвестиційних інститутів. Специфічність же фінансових посередників як інституційних інвесторів проявляється через характерні ознаки їх функціонування як цього виду інвесторів. За результатами аналізу сутнісних ознак діяльності інституційних інвесторів, які виокремлюються в роботах науковців, вважаємо доцільним віднести до специфічних ознак такі:

- об'єднання заощаджень індивідуальних та корпоративних інвесторів у загальний фонд з метою подальшого їх інвестування на фідучіарній основі;
- професійність в управлінні колективними заощадженнями – сформованими інвестиційними ресурсами;
- акумулювання коштів різних інвесторів та управління ними і як колективними інвестиційними ресурсами, і як єдиним інвестиційним портфелем;
- здійснення інвестицій в різноманітні фінансові інструменти;
- провадження інвестування на постійній основі;
- нездійснення депозитних залучень та операцій щодо їх обслуговування;
- публічний характер діяльності;
- постійний моніторинг діяльності відповідними регулюючими органами.

Також відзначимо, що інвестування коштів інституційними інвесторами має певні особливості, пов'язані, насамперед, з жорстким регулюванням його напрямів та обсягів державою. Існування такого регулювання обумовлене, по-перше, необхідністю захисту інтересів інвесторів, а по-друге, специфічним характером руху фінансових ресурсів, який виражається в тому, що в розпорядженні фінансового посередника завжди наявні вільні ресурси за договірними зобов'язаннями, які можуть і повинні використовуватися для стимулювання інвестиційного процесу. Таким чином, визначене авторське тлумачення сутності інвестиційних інвесторів та охарактеризовані відмінні ознаки їх діяльності дають змогу виокремити конкретні інститути фінансового ринку, які утворюють систему інституційного інвестування. Ефективність діяльності такої системи визначатиметься ступенем перетворення фондового ринку в ринок інвестиційних інструментів для інвестування вільних грошових коштів населення в різні галузі економіки, підвищуючи цим самим попит на інвестиційні товари.

З метою активізації інвестиційної активності населення, підвищення його ролі у механізмі трансформації заощаджень в інвестиції через інституційних інвесторів варто реалізувати низку таких заходів, як:

- забезпечення надійного захисту прав та інтересів дрібних інвесторів через закріплення в законодавчому порядку норм, які гарантують можливість повернення вкладених фінансових ресурсів;
- забезпечення інформаційної прозорості діяльності інституційних інвесторів небанківського типу, проведення нагляду та контролю з боку державних наглядових органів за їхньою діяльністю;
- створення ефективної системи податкового стимулювання дій інвесторів, введення принципу адресності в оподаткуванні операцій фізичних осіб з цінними паперами та їхніх доходів за вкладками у фінансові установи;
- розширення мережі небанківських інституційних інвесторів;
- усунення регіональних диспропорцій розвитку інституційних інвесторів з врахуванням особливостей економічного розвитку регіонів;

- здійснення інформатизації населення щодо позитивної ролі інституційних інвесторів та підвищення рівня довіри до них.

Крім того, актуалізується питання щодо запровадження заходів, які спрямовані на регулювання діяльності інституційних інвесторів в Україні, а саме:

– використання обов'язкового електронного документообігу для інституційних інвесторів, в тому числі і для всіх учасників ринку колективних інвестицій, що сприятиме підвищенню якості контролю, зручності зберігання і пошуку документів, завдяки чому зросте оперативність, повнота і достовірність обміну інформацією між виконавцями, підрозділами та організаціями;

– внесення змін до форми звітності, що стосуються інвестиційної діяльності всіх типів інституційних інвесторів, що дасть змогу проводити моніторинг ринку інституційних інвесторів;

– законодавче припинення маніпулювань цінами і вдосконалення законодавства в сфері захисту прав інвесторів (маніпулювання ринком призводить до неможливості кваліфікованого прийняття рішень інвесторами, втрати інвестицій);

– удосконалення податкового регулювання, яке має бути спрямоване на стимулювання діяльності вітчизняних інституційних інвесторів, збільшення обсягу інвестицій в реальний сектор економіки. Зокрема, таким стимулом має стати введення пільгових ставок податку на прибуток професійних учасників фондового ринку, що сприятиме стимулюванню інституційних інвесторів в залученні заощаджень і трансформації їх, зміцненню внутрішнього попиту населення на фінансові активи;

– створення сприятливих умов для залучення довгострокових інвестиційних ресурсів;

– підвищення ролі професійних організацій, а також рейтингових агентств на ринку інвестицій;

– впровадження в практику стратегій управління активами з використанням інструментів термінового ринку, за умови їхнього застосування з метою хеджування фінансових ризиків, що сприятиме збільшенню ліквідності на ринку похідних фінансових інструментів, зменшенню можливих втрат при зміні цін на активи, що інвестуються;

– розширення переліку ліквідних інструментів ринків капіталу, у тому числі деривативів, з метою забезпечення диверсифікації портфелів та управління ризиками інституційних інвесторів; забезпечення реалізації положень законодавства щодо можливості придбання інституційними інвесторами іноземних цінних паперів;

– посилення вимог до професіоналізму ризик-менеджерів в системі організації діяльності інституційних інвесторів.

Запропоновані заходи спрямовані на вдосконалення функціонування інституційних інвесторів, регулювання діяльності та підвищення соціально-економічної ефективності ринкового механізму національного фондового ринку, що сприятиме раціональному розподілу фінансових ресурсів суспільства – джерел довгострокових фінансових інвестицій, необхідних для розвитку економіки країни.

Література

1. Ватаманюк З.Г. Розвиток інституційного інвестування в Україні / З.Г. Ватаманюк, Т.М. Кушнір // Фінанси України. – 2007. – № 3. – С. 124–131.

2. Пластун В.Л. Інституційні інвестори: підходи до визначення сутності та роль на фінансовому ринку [Електронний ресурс] / В.Л. Пластун. – Режим доступу: <http://dspace.uabs.edu.ua>.

3. Ніколаєва А.М. Інституційні інвестори як фінансові посередники на фондовому ринку [Електронний ресурс] / А.М. Ніколаєва, Ю.В. Гаврук // Економічний форум. – 2011. – № 2. – Режим доступу: http://www.irbis-nbu.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbu/cgiirbis_64.exe.