



РОЗВИТОК ІНВЕСТИЦІЙНИХ СТРАТЕГІЙ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ НЕБАНКІВСЬКОГО ТИПУ

Розглянуто особливості інвестиційних стратегій інституційних інвесторів небанківського типу, визначено пріоритетні об'єкти інвестування, запропоновано шляхи удосконалення інвестиційної діяльності цих інститутів.

Ключові слова: *інституційні інвестори, інвестиційні стратегії, інвестиційний портфель, об'єкти інвестування, інститути спільного інвестування, компанії зі страхування життя, недержавні пенсійні фонди.*

ВСТУП

Останніми роками діяльність інституційних інвесторів небанківського фінансового сектору демонструє впевнений розвиток. Особливо це стосується таких видів фінансових інститутів, як венчурні інвестиційні фонди та закриті невенчурні інвестиційні фонди, компанії зі страхування життя, недержавні пенсійні фонди. Зазначені види інституційних інвесторів практично не зупинили свій поступальний розвиток щодо нарощування активів в часи кризи та у післякризовому періоді.

Успішна діяльність інституційних інвесторів є неможливою без певних досягнень у реалізації інвестиційних стратегій, спрямованих на вкладення акумульованого капіталу в обрані об'єкти інвестування. Інституційні інвестори небанківського типу різняться між собою за цілями та механізмом створення, що впливає на вибір видів інвестиційних стратегій. Незалежно від виду обраної інвестиційної стратегії, важливим є успішний результат її реалізації, адже для інституційних інвесторів це є запорукою подальшого провадження професійної діяльності, важливим засобом популяризації колективного інвестування серед інвесторів, чинником зростання кількості учасників або клієнтів, які готові довірити таким інститутам свої заощадження для отримання фінансових послуг чи проведення спільних інвестиційних операцій.

Ефективна інвестиційна діяльність зазначених видів фінансових інститутів справляє позитивний вплив на розвиток фондового ринку, банківської системи країни, сприяє більш повнішому використанню внутрішніх інвестиційних ресурсів у процесах фінансування

¹ Рецензент – д. е. н., професор Башнянин Г. І.



національної економіки. У контексті вдосконалення фінансових відносин в країні важливими завданнями є подальший розвиток діяльності інституційних інвесторів щодо залучення до механізмів спільного інвестування заощаджень населення, коштів суб'єктів господарювання та реалізація ефективних стратегій інвестування акумульованих коштів.

Дослідження особливостей інвестиційної діяльності інституційних інвесторів небанківського фінансового сектору являє інтерес для багатьох вітчизняних учених. Зокрема, О. Д. Вовчак, С. В. Науменкова, Н. В. Ткаченко, В. М. Фурман у своїх дослідженнях розглядають особливості інвестиційних стратегій, що реалізовані різними видами інституційних інвесторів, зокрема недержавними пенсійними фондами (НПФ), інститутами спільного інвестування (ІСІ), страховими компаніями та ін. Більшість дослідників сходяться на думці, що соціально-орієнтовані інституційні інвестори, такі як НПФ, компанії зі страхування життя, кредитні спілки вимушені обирати більш безпечні стратегії інвестування коштів. Венчурні інвестиційні фонди створюються з метою реалізації ризикових стратегій інвестування для досягнення вищої прибутковості вкладень. Публічні інвестиційні фонди обирають тип інвестиційної стратегії залежно від інвестиційних пріоритетів цільових груп учасників таких фондів.

Незважаючи на наявність наукового інтересу до цих проблем, комплексних досліджень, які б дозволили порівняти інвестиційні стратегії різних видів небанківських фінансових інститутів, надзвичайно мало. Виходячи з вищевикладеного, актуальність обраного аспекту дослідження не викликає сумніву, адже завдання підвищення ефективності інвестиційної діяльності вітчизняних небанківських фінансових інститутів розглядається в контексті фінансового забезпечення економічного зростання.

ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою нашого дослідження є вивчення в динаміці за 2006–2012 рр. структури консолідованих інвестиційних портфелів вітчизняних інститутів спільного інвестування (ІСІ), компаній зі страхування життя, недержавних пенсійних фондів. На підставі такого аналізу поставлене завдання: виявити найбільш типові риси інвестиційних стратегій основних видів інституційних інвесторів небанківського фінансового сектору країни та простежити їхній розвиток. Отримані результати слід співставити із загальними тенденціями розвитку фінансової системи країни та її окремих ланок.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Інвестиційна діяльність для інституційних інвесторів небанківського фінансового сектору країни є основним видом господарської діяльності або такою, що її доповнює. Для інститутів



колективного інвестування, першість серед яких належить ІСІ, спільне інвестування є основним видом господарської діяльності. Для НПФ, компаній зі страхування життя інвестування є обов'язковим і необхідним видом діяльності, що дозволяє зберегти акумульовані кошти своїх клієнтів (учасників) та забезпечити їхнє зростання. Залежно від правового механізму функціонування інституційних інвесторів, нагромаджені кошти інвестуються такими фінансовими інститутами самостійно або передаються в управління іншому професійному учаснику ринку, зазвичай компанії з управління активами (КУА), за договором. Пріоритети інвестування нагромадженого капіталу зазначаються в інвестиційній декларації інституційного інвестора.

Інституційними інвесторами небанківського фінансового сектору вироблені основні типи інвестиційних стратегій відповідно до цілей, принципів господарської діяльності, виду фінансових послуг, що надаються клієнтам або учасникам таких установ, а також особливостей та граничних нормативів інвестування, регламентованих вітчизняним законодавством.

Важливим чинником при виборі інвестиційних стратегій є соціальна спрямованість діяльності інституційного інвестора. Такі соціально-орієнтовані фінансові установи, як недержавні пенсійні фонди, компанії зі страхування життя зобов'язані запропонувати громадянам ефективні механізми убезпечення життя та збереження їх звичного рівня матеріального добробуту при виході на пенсію, втраті працездатності чи настанні інвалідності.

З одного боку, діяльність зазначених фінансових інститутів спрямована на надання громадянам специфічних фінансових послуг з перейняття ризиків в їхньому особистому житті. З іншого боку, процесу надання таких послуг передують довготривалий період нагромадження внесків громадян або коштів, залучених на їхню користь іншими особами. Зазначене вимагає від фінансових інститутів розробки та реалізації ефективних інвестиційних стратегій, здатних зберегти акумульовані кошти і забезпечити їхній приріст. Виходячи з цих передумов, інвестиційна діяльність НПФ повинна бути максимально обережною, проте й достатньо прибутковою, щоб забезпечити захист нагромаджених коштів від інфляційного знецінення та їхнє помірне зростання.

Аналіз структури консолідованого портфеля активів недержавних пенсійних фондів за 2006–2012 рр. (табл. 1) дає підстави зробити висновок про переважання консервативних інвестиційних стратегій у діяльності цих фінансових інститутів. Пріоритетною інвестиційною метою пенсійних фондів є забезпечення захисту нагромадженого капіталу. З огляду на це основними об'єктами фінансових інвестицій для більшості НПФ є банківські депозити та облігації підприємств.



Питома вага коштів, розміщених на банківських депозитних рахунках, у структурі консолідованого інвестиційного портфеля НПФ протягом 2006–2012 рр. була найбільшою, коливаючись в межах 35,1–58 %. Найвище значення цього показника спостерігалось на кінець 2008 р., коли постановою НБУ була введена заборона на дострокове вилучення коштів з банківських депозитів. Тому цей вибір є не результатом реалізації обраних інвестиційних стратегій, а наслідком антикризових заходів з боку уряду, що суттєво знизили ліквідність вітчизняних НПФ.

Відповідно до граничних нормативів інвестування, недержавні пенсійні фонди мають право розміщувати на банківських депозитних рахунках у грошових коштах і в ощадних сертифікатах банків не більше 50 відсотків загальної вартості пенсійних активів. Дослідники зазначають, що за підсумками 2005 та 2008 рр. питома вага інвестицій НПФ на банківські депозитні рахунки вийшла за межі нормативного значення [5, с. 187]. У 2005 р. це було пов'язано з первинним процесом формування інвестиційних портфелів вітчизняними НПФ та їхнім бажанням максимально захистити залучені кошти, внаслідок чого питома вага вкладень цих інститутів у банківські інструменти за підсумками року становила 70 %.

У 2008 р. фінансові установи, що управляли активами НПФ, прагнучи зберегти від кризових явищ кошти громадян, забезпечили максимальну концентрацію пенсійних активів на банківських депозитах, що призвело до перевищення граничного нормативу інвестування. Втім, як показала практика, в умовах кризи, що поширилась і на банківську систему країни, надмірне зосередження пенсійних активів у банківських інструментах не гарантувало їхньої безпечності та ліквідності.

Таблиця 1

Структура консолідованого портфеля НПФ за видами активів
у 2006–2012 рр. (у відсотках)

Показники	Роки (станом на кінець року)						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Грошові кошти на банківських депозитних рахунках	35,8	38,6	58,0	42,8	37,8	32,2	35,1
Цінні папери – разом, із них	55,8	51,8	36,1	45,0	48,8	59,0	58,8
акції	12,1	25,1	9,0	8,8	18,1	18,4	15,5
облігації підприємств	41,0	23,8	22,4	18,9	15,4	25,0	31,2
державні цінні папери	2,7	2,7	4,6	17,2	15,3	15,6	12,1
іпотечні цінні папери	0,0	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
нерухоме майно	0,9	0,9	0,9	2,1	5,6	3,5	2,9
банківські метали	3,2	2,7	3,7	3,7	2,8	1,9	1,1
інші активи	4,3	6,0	1,3	6,4	5,0	3,4	2,1
Разом	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Джерело: складено на основі даних [1]



До ризикованих інвестицій НПФ слід зарахувати вкладення в акції та в деякі активи з категорії інших активів. Найбільшою частка акцій у портфелі НПФ була ще в докризовому періоді – наприкінці 2007 р., становивши 25,1 %.

Вкладення в акції не посідають пріоритетне місце в портфелях НПФ, незважаючи на можливість довготермінового інвестування коштів у такі цінні папери в обсягах не менш ніж 40 % наявних активів. Значною мірою це характеризує брак ефективних інструментів вітчизняного ринку акцій, що могли б використовуватись недержавними пенсійними фондами для довготермінових інвестицій.

При загальній тенденції до нарощування вартості активів, що збереглась і у період фінансової кризи, в післякризовому періоді НПФ змінили пріоритети своєї інвестиційної діяльності на користь збільшення обсягів вкладень у облігації підприємств і в державні цінні папери.

Питома вага вкладень НПФ в облігації підприємств залишається стабільно високою. Якщо в період кризи та в післякризовий період цей показник виявив тенденцію до деякого зниження, то на кінець досліджуваного періоду знову зріс, становивши 31,2 %. Стабільним попитом з боку НПФ в останні роки користуються й державні цінні папери.

Слід зазначити, що в розвитку інвестиційних стратегій НПФ спостерігається тенденція до зменшення обсягів вкладень на банківські депозитні рахунки та пошуку інших безпечних та ефективних активів, якими є різні види облігацій і банківські метали. Недоліки в існуючому механізмі гарантування вкладів громадян обмежують обсяги інвестицій НПФ на банківські депозитні рахунки, адже у випадку банкрутства банку кошти фонду як інвестора, що об'єднав кошти громадян, повертаються лише у сьому чергу.

Вітчизняне законодавство обмежує можливості НПФ щодо захисту своїх активів у періоди фінансових криз. НПФ заборонено придбання іноземної валюти для формування своїх активів. Єдиним засобом захисту пенсійних активів є розміщення їх частини в банківських металах в обсязі, що не перевищує 10 % загальної вартості інвестиційного портфеля. Науковці зазначають необхідність забезпечення більшої гнучкості у розміщенні активів НПФ і закріпленні такої можливості на законодавчому рівні [3, с. 11]. Спираючись на досвід зарубіжних країн, слід передбачити для НПФ можливості інвестування нагромадженого капіталу в фінансові активи, випущені в іноземній валюті, зокрема у валютні облігації. Цікавою є і досвід окремих країн щодо випуску довготермінових пенсійних облігацій, призначених для НПФ.

Подальше вдосконалення інвестиційних стратегій НПФ має здійснюватись у контексті поширення механізму диверсифікації при



формуванні інвестиційних портфелів і пошуку компаніями з управління активами більш доходних фінансових активів, які в умовах зростання інфляції забезпечили необхідний приріст пенсійних активів.

Окремі дослідники зазначають, що держава повинна використати інвестиційний потенціал НПФ для забезпечення довгострокового економічного розвитку. Перспективним напрямом інвестування пенсійних активів може бути фінансування високотехнологічних підприємств, які працюють на пріоритетних напрямках розвитку сучасних технологій [7, с. 79].

Як показує практика, ще більш обережні стратегії інвестування коштів на фінансовому ринку реалізуються компаніями зі страхування життя. Подібно до НПФ, компанії зі страхування життя мають можливість здійснювати довготермінове вкладення нагромадженого капіталу в дозволені законодавством об'єкти інвестування.

Пріоритетним напрямом розміщення резервів зі страхування життя в періоді дослідження залишались банківські депозити. Питома вага коштів на поточних і строкових банківських депозитах у портфелях страховиків коливалась в межах від 43,3 % у 2012 р. до 55,2 % у 2007 р. (табл. 2). Проте в 2006–2012 рр. намітилась тенденція до деякого зменшення питомої ваги інвестицій компаній зі страхування життя в банківські інструменти. Основними причинами появи такої тенденції є зниження довіри з боку страховиків до діяльності вітчизняних банків і низька ліквідність банківських депозитів у періоді фінансових криз та негараздів в економіці.

Таблиця 2

Структура резервів зі страхування життя за видами активів
в 2006–2012 рр. (у відсотках)

Показники	Роки (станом на кінець року)						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Грошові кошти на поточних рахунках	4,8	6,1	4,1	3,9	6,2	4,5	3,8
Грошові кошти на строкових депозитних рахунках	50,0	49,1	44,5	41,1	43,1	45,9	39,5
Цінні папери – разом, із них	26,6	30,1	35,6	38,9	37,6	39,5	48,5
акції	6,9	7,1	5,0	8,0	5,9	6,3	2,9
облігації підприємств	12,1	11,6	13,9	3,9	2,6	2,4	4,5
державні цінні папери	7,6	11,4	16,7	27,0	29,1	30,8	41,1
нерухоме майно	7,3	6,2	8,2	7,5	6,5	5,5	4,5
права вимоги до перестраховиків	10,1	7,0	6,0	6,9	4,6	3,3	2,7
інвестиції в економіку України	0,4	0,7	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3
інші активи	0,8	0,8	1,0	1,3	1,6	1,0	0,7
Разом	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Джерело: складено на основі даних [1]



Високий рівень процентних ставок за банківськими депозитами обумовлює достатню привабливість такого виду інвестування для страхових компаній. Однак цей вид інвестування є вразливим з боку системних фінансових ризиків, пов'язаних з інфляційним знеціненням національної грошової одиниці та змінами в банківській діяльності [8, с. 111].

Останніми роками вітчизняні компанії зі страхування життя суттєво збільшили обсяги інвестицій у державні цінні папери. Частка вкладень у державні цінні папери збільшилась з 7,6 % у 2006 р. до 41,1 % у 2012 р., що свідчить про істотні зміни пріоритетів у інвестиційній діяльності цього виду страховиків. Збільшення обсягів вкладень страховиків у державні цінні папери привело до зростання питомої ваги цінних паперів у структурі їхнього консолідованого інвестиційного портфеля.

Компанії зі страхування життя при загальній тенденції до нарощування своїх активів і резервів зменшили частки вкладень в акції та облігації підприємств. Протягом досліджуваного періоду частка вкладень в акції в їхньому інвестиційному портфелі зменшилась більш ніж вдвічі, облігацій підприємств – майже втричі.

Низька інвестиційна привабливість для страховиків вітчизняних акцій та облігацій підприємств і обмеженість їхнього вибору визначають стан не тільки інвестування, а й економіки в цілому [8, с. 111]. Іншими словами, виходячи з показників інвестування в фондові цінні папери, можна робити висновок про стан розвитку фондового ринку країни.

Структура резервів зі страхування життя, що сформовані страховиками, свідчить про невелику частку вкладень у нерухомість, права вимоги до перестраховиків, у інвестиційні об'єкти, що визначені за рішенням уряду. Мізерними є й інвестиції в інші види активів, якими є банківські метали та кредити, що надані страхувальникам.

Переважає більшість активів у складі резервів зі страхування життя, як свідчать дані табл. 2, представлені безпечними об'єктами інвестицій – банківськими депозитами і державними цінними паперами. Незважаючи на високу надійність зазначених видів інвестицій, у періоди фінансових криз та інших негараздів в економіці висока частка інвестицій у такі активи може стати додатковим джерелом погіршення ліквідності та фінансової стійкості страхових компаній.

З огляду на невелику кількість видів державних цінних паперів, що емітуються урядом, можна твердити про невисокий рівень диверсифікації портфелів цінних паперів, що належать компаніям зі страхування життя. Тому важливим напрямком підвищення ефективності інвестиційної діяльності страховиків має стати пошук додаткових ефективних об'єктів інвестування і включення їх до складу інвестиційних портфелів для розширення диверсифікації.



Найбільше різноманіття інвестиційних стратегій реалізується інститутами спільного інвестування. Кожен ІСІ формує свою інвестиційну стратегію, за якою визначаються пріоритетні об'єкти інвестування. Тип інвестиційної стратегії (агресивної, консервативної або поміркованої) впливає на вибір виду фонду його учасниками.

Як показує практика, найбільш обережну стратегію інвестування – консервативну – реалізують диверсифіковані фонди, найбільш ризиковану – агресивну – недиверсифіковані. Відкриті інвестиційні фонди забезпечують для інвесторів найвищу ліквідність своїх цінних паперів, закриті фонди – відповідно найнижчу. Тип інвестиційного фонду та його інвестиційна стратегія є важливими чинниками, що визначають структуру портфелів інститутів спільного інвестування [4, с. 8].

Структура консолідованого інвестиційного портфеля вітчизняних ІСІ в 2006–2012 рр. (табл. 3) свідчить про переважання агресивних інвестиційних стратегій у діяльності таких інститутів. Виділяються два пріоритетних напрямки інвестування. Ними є вкладення у цінні папери та в інші види активів, до складу яких належать корпоративні права, дебіторська заборгованість і позики.

З огляду на те, що переважна частина активів вітчизняних ІСІ сформована венчурними фондами та закритими невенчурними фондами, а активи відкритих та інтервальних фондів є незначними за своєю величиною, структура консолідованого портфеля інвестиційних фондів відображає інвестиційні пріоритети лідерів ринку. Ними є переважно довготермінове інвестування коштів для досягнення прибутковості інвестицій на рівні середньої по ринку або вищої за середню. Для реалізації зазначених цілей обираються високоризиковані об'єкти інвестицій з невисокою ліквідністю.

Таблиця 3

Структура консолідованого портфеля інвестиційних фондів за видами активів у 2006–2012 рр. (у відсотках)

Показники	Роки (станом на кінець року)						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Грошові кошти на банківських депозитних рахунках	5,7	5,3	2,6	4,7	3,2	3,9	2,5
Цінні папери – разом, із них	54,4	58,4	55,6	71,2	38,5	33,5	33,5
акції	26,3	29,9	22,7	23,7	14,1	13,0	13,7
облігації підприємств	21,7	19,9	21,3	22,3	9,0	7,9	7,1
ОВДП	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1	0,1
облігації місцевих позик	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
інші цінні папери	6,2	8,3	11,4	25,0	15,0	12,5	12,6
нерухоме майно	0,7	0,6	0,5	1,0	2,0	2,4	2,0
інші активи	39,2	35,7	41,3	23,1	56,3	60,2	62,0
Разом	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Джерело: складено на основі даних [6]



На відміну від інших видів інституційних інвесторів небанківського типу, ІСІ виявляють незначний інтерес до інвестування коштів на банківські депозити, в державні цінні папери та в цінні папери місцевих позик. Стабільне місце в інвестиційних портфелях таких інститутів займають вкладення в акції та в інші цінні папери, першість серед яких належить вексялям.

Світова практика діяльності інвестиційних фондів визначає вкладення в акції як основні види їхніх інвестицій. Проте в інвестиційній діяльності вітчизняних ІСІ цей підхід ще не став пріоритетним.

Протягом досліджуваного періоду в структурі консолідованого інвестиційного портфеля ІСІ зменшилась питома вага вкладень у цінні папери та відповідно зросла частка вкладень в інші активи. Зазначені зміни не можуть бути оцінені позитивно, оскільки характеризують зменшення впливу ІСІ на розвиток фондового ринку, зокрема ринків акцій і облігацій підприємств, та посилення ризикованого типу інвестування. ІСІ суттєво збільшили вкладення в інші активи, які використовуються для оптимізації оподаткування та інших операцій, що не мають прямого впливу на фінансування економічного розвитку.

Пріоритети інвестиційної діяльності ІСІ в сучасних умовах націлені не на поширення фондового методу фінансування національної економіки, а швидше на його скорочення. За підсумками 2005 р. портфель інвестиційних фондів і взаємних фондів інвестиційних компаній на 90,1 % складався з акцій, на 8,3 % – з векселів і тільки на 1,6 % – з інших фінансових інструментів [2, с. 264]. Протягом періоду дослідження інвестиційні пріоритети ІСІ суттєво змінилися. За підсумками 2012 р. в акції було вкладено 13,7 % капіталу ІСІ, у векселі – 12,6 %, в інші фінансові інструменти – 73,7 %. Зазначене свідчить про те, що траєкторія розвитку інвестиційної діяльності вітчизняних інвестиційних фондів виявляє особливості, що не є притаманними практиці діяльності зарубіжних фінансових інститутів. За наявності значного обсягу нагромаджених активів вітчизняні інвестиційні фонди належним чином не виконують покладених на них функцій в інвестиційних процесах для забезпечення економічного зростання.

Для виявлення особливостей реалізації інвестиційних стратегій різними видами інвестиційних фондів, а також для порівняння їх із стратегіями інвестування НПФ та компаній зі страхування життя було проведено визначення питомої ваги консервативної частини в складі портфелів інституційних інвесторів. До складу консервативної частини портфелів були включені боргові цінні папери, банківські поточні та строкові депозити, а також банківські метали. Дані проведених розрахунків представлені в табл. 4.



Розрахунки доводять, що найбільш обережними інвесторами в складі інституційних інвесторів небанківського фінансового сектору виступають компанії зі страхування життя. Питома вага вкладень в надійні види активів у портфелях таких інститутів зростає протягом періоду дослідження з 74,5 % до 88,9 %, що свідчить про розвиток їхніх інвестиційних стратегій у напрямі пошуку більш надійних видів інвестицій і збільшення їхніх обсягів.

Недержавні пенсійні фонди позиціонують себе як консервативні інвестори фінансового ринку, проте обсяги вкладень у надійні фінансові інструменти у них є дещо меншими в порівнянні з компаніями зі страхування життя.

Таблиця 4

Питома вага консервативної частини в складі консолідованих інвестиційних портфельів інституційних інвесторів у 2006–2012 рр.
(у відсотках)

Показники	Роки (станом на кінець року)						
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Недержавні пенсійні фонди	82,7	68,0	88,8	82,7	71,3	74,7	79,5
Компанії зі страхування життя	74,5	78,2	79,2	75,9	81,0	83,6	88,9
Відкриті фонди	55,4	59,4	54,4	57,0	54,6	61,5	65,5
Інтервальні фонди	35,9	49,7	62,1	40,9	37,6	35,0	28,4
Закриті невенчурні фонди	55,5	27,7	23,7	25,4	16,4	13,9	14,3
Венчурні фонди	25,1	24,6	21,6	27,2	12,0	11,6	9,3

Джерело: складено на основі даних [1, 6]

Помірковані стратегії інвестування реалізують відкриті ІСІ. З огляду на те, що ці фонди або компанії з управління їхніми активами беруть на себе зобов'язання у будь-який час здійснювати викуп своїх цінних паперів, інвестиції таких фондів характеризуються високою ліквідністю. Відповідно відкриті ІСІ здійснюють вкладення в лістингові акції та у високоліквідні облігації. В розвитку інвестиційних стратегій зазначених інститутів у періоді дослідження простежується тенденція до пошуку більш безпечних об'єктів інвестицій, що характеризуються високою ліквідністю.

Протилежні тенденції можна спостерігати в розвитку інвестиційних стратегій інтервальних, закритих невенчурних та венчурних інвестиційних фондів.

Інтервальні ІСІ в сучасних умовах віддають пріоритет вкладенню капіталу в акції та нарощують інвестиції в інші активи, що зумовлює зменшення питомої ваги консервативної частини в складі їхніх портфельів. Питома вага інвестицій цих фондів у акції в періоді дослідження коливалась в межах 28,3–56,5 % [6].



Високоризиковані інвестиційні стратегії реалізуються й закритими невенчурними ІСІ. Частка вкладень в акції у структурі їхніх інвестиційних портфелів є найбільшою, проте сама структура інвестицій стає менш прозорою. До третини інвестиційного портфеля цих фондів на кінець періоду дослідження займали інші активи [6]. Зростання вартості інших активів у структурі інвестицій цих фондів привело до зменшення питомої ваги надійних вкладень, що й демонструють проведені розрахунки.

Найбільш агресивні інвестиційні стратегії в сучасних умовах реалізуються венчурними фондами. Переважаючу частку в складі портфелів цих ІСІ займають вкладення в інші активи (64,1 % на кінець 2012 р.). Значними є вкладення у векселі та в акції [6]. Однак питома вага вкладень цих фондів у акції в періоді дослідження виявила тенденцію до зменшення з 26 % у 2006 р. до 11,5 % у 2012 % [6]. Зазначене свідчить про збільшення обсягів інвестування венчурними фондами в низьколіквідні активи, що не є інструментами організованого фондового ринку. Частка надійних інвестицій у консолідованому інвестиційному портфелі цих фондів скоротилась на кінець періоду дослідження до 9,3 % та була представлена лише вкладеннями в облігації підприємств і на банківські депозити.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження довело, що інституційними інвесторами небанківського фінансового сектору реалізуються різні типи інвестиційних стратегій. НПФ та компанії зі страхування життя є консервативними інвесторами вітчизняного фінансового ринку. Відкриті інвестиційні фонди переважно реалізують помірковані інвестиційні стратегії, надаючи перевагу ліквідним видам активів. Інтервальні, закриті невенчурні та венчурні ІСІ забезпечують агресивні стратегії інвестування капіталу.

У розвитку інвестиційних стратегій досліджуваних фінансових інститутів протягом 2006–2012 рр. спостерігались різноспрямовані тенденції. НПФ та компанії зі страхування життя здійснювали пошук більш безпечних об'єктів вкладень і за рахунок цього збільшували питому вагу консервативної частини інвестиційних портфелів. Аналогічні процеси відбувались у діяльності відкритих інвестиційних фондів, які суттєво збільшили вкладення в державні цінні папери, за рахунок чого наростили частку надійних вкладень.

Інтервальні, закриті невенчурні та венчурні ІСІ, навпаки, здійснювали пошук більш доходних активів, що привело до значного зменшення консервативної частини консолідованих портфелів цих фондів і до зниження ефективності інвестиційних стратегій. Інтервальні, закриті невенчурні та венчурні ІСІ суттєво збільшили обсяги інвестицій в інші види активів, до складу яких не належать



інструменти організованого фінансового ринку. Зазначені процеси обумовили зменшення ліквідності вкладень та в цілому погіршення якісних характеристик інвестиційних портфелів цих фондів.

Зміни пріоритетів, що виявлені в інвестиційній діяльності інституційних інвесторів небанківського типу, наочно характеризують брак ефективних інструментів організованого фінансового ринку, в тому числі й державних цінних паперів, що могли б активно використовуватись в якості об'єктів інвестицій, справляючи позитивний вплив на розвиток економіки. Проблеми в діяльності вітчизняних банківських установ обумовили й зниження довіри з боку фінансових інститутів до банківських депозитів як до інструментів фінансового інвестування. Реалізації неефективних інвестиційних стратегій в небанківському фінансовому секторі сприяє й недосконала практика захисту майнових прав учасників та клієнтів небанківських фінансових інститутів з боку держави.

Перспективи подальших досліджень в цьому напрямі пов'язані з вивченням впливу інвестиційної діяльності інститутів небанківського фінансового сектору на розвиток вітчизняного фондового ринку.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Аналітичні матеріали Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>.
2. 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.
3. Науменкова С. В. Функціонування недержавних пенсійних фондів на ринку фінансових послуг України / С. В. Науменкова // Фінанси України. – 2010. – № 4. – С. 3–16.
4. Перконос П. П. Розвиток інститутів спільного інвестування в Україні : автореферат дис. канд. екон. наук ; 08.00.08 / П. П. Перконос; Київ. нац. ун-т ім. Т. Г. Шевченка. – К., 2012. – 22 с.
5. Сиротюк Ю. В. Роль страхових компаній та недержавних пенсійних фондів у формуванні фінансового забезпечення розвитку економіки / Ю. В. Сиротюк // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2010. – № 2. – С. 184–191.
6. Статистика та аналітичні матеріали Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>.
7. Ткаченко Н. В. Роль недержавних пенсійних фондів у розвитку фінансового ринку України / Н. В.Ткаченко, Н. А. Цікановська // Фінанси України. – 2010. – № 12. – С. 69–79.
8. Фурман В. М. Ризики в інвестиційній та фінансовій діяльності страховика / В. М. Фурман // Фінанси України. – 2008. – № 2. – С. 107–114.

Дата надходження до редакції – 23.04.2014 р.