

Інна М. Новак

## ЗНАЧЕННЯ ІНСТИТУТІВ ІНВЕСТУВАННЯ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ РОЗВИТКУ АГРАРНОЇ СФЕРИ

*У статті досліджено проблеми інститутів інвестування аграрної сфери, які негативно позначаються на його обсягах. Вказано на необхідність розвитку внутрішнього інвестування та діяльності вітчизняних інституційних інвесторів. Проаналізовано стан розвитку фінансових посередників та визначено проблеми, що стримують взаємовідносини з аграрним сектором. Запропоновано напрями розміщення тимчасово вільних ресурсів для інституційних інвесторів.*

*Ключові слова:* аграрна сфера; інституційні інвестори; інститути спільного інвестування.  
*Рис. 2. Табл. 1. Літ. 32.*

Инна Н. Новак

## ЗНАЧЕНИЕ ИНСТИТУТОВ ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ОБЕСПЕЧЕНИИ РАЗВИТИЯ АГРАРНОЙ СФЕРЫ

*В статье исследованы проблемы институтов инвестирования аграрной сферы, которые негативно сказываются на его объемах. Указано на необходимость развития внутреннего инвестирования и деятельности отечественных институциональных инвесторов. Проанализировано состояние развития финансовых посредников и определены проблемы, сдерживающие взаимоотношения с аграрным сектором. Предложены направления размещения временно свободных ресурсов для институциональных инвесторов.*

*Ключевые слова:* аграрная сфера; институциональные инвесторы; институты совместно-го инвестирования.

Inna M. Novak<sup>1</sup>

## THE ROLE OF INVESTMENT INSTITUTIONS IN AGRICULTURE DEVELOPMENT

*The article investigates the problems of investment institutions in the agrarian sector with their adverse affects on the volumes of investment. The need for the development of domestic investment and local institutional investors is emphasized. The state of financial intermediaries and their problems which constrain the relationship within the agrarian sector are analyzed. The directions of temporarily idle resources allocation for institutional investors are proposed.*

*Keywords:* agricultural institutions; institutional investors; institutions of co-investment.

**Постановка проблеми.** Розвиток вітчизняного аграрного сектору є динамічним процесом, кожний етап якого визначає нові завдання та вимагає пошук шляхів їх вирішення. Нині аграрна економіка трансформується у глобальний простір, що відображає об'єктивну реальність сучасного світу. Даний процес передбачає вплив різних факторів, які подекуди спричиняють неоднозначний результат, що може бути суперечливим, а іноді дестабілізуючим для розвитку сільського господарства. Підвищення конкурентоспроможності вітчизняної продукції на світових ринках вимагає від виробників залучення додаткових інвестиційних ресурсів, що є можливим лише за сприятливого інвестиційного клімату в країні.

Нині діяльність галузевих інституцій та їх кількість не сприяє вирішенню фінансових потреб суб'єктів даної сфери, що спричиняє скорочення обсягів інвестування та зниження економічного інтересу в підприємницьких структу-

<sup>1</sup> Uman National University of Horticulture, Ukraine.

рах. Основою подальшого інвестування в аграрний сектор та його економічного розвитку повинна стати розбудова нових дієвих та трансформація старих малоефективних інституцій.

**Аналіз останніх публікацій.** Питання розвитку інституцій в різні часи досліджували такі вчені, як Д. Асемоглу [22], Ф. Галлего [22], В. Геєць [8], Е. Елгар [27], О. Єрмаков [10], Р. Коуз [12], Ю. Лопатинський [13; 14], Д. Норт [16], Дж. Робінсон [22], І. Червень [19], О. Шибаніна [19], О. Школьній [20], О. Шпикуляк [21] та інші. Розглядаючи сутність інститутів, науковці зазначають, що ті безпосередньо не примушують суб'єктів здійснювати конкретну дію. Інститути створюють певне середовище, яке прямо чи опосередковано впливає на поведінку економічних агентів [14].

Досліджуючи стан інвестиційного процесу, вчені приділяли основну увагу макроекономічним аспектам, що визначають рівень інвестування. Однак нині потребують подальшого вирішення питання, що стримують розвиток внутрішнього інвестування та діяльність вітчизняних інституційних інвесторів, особливо в аграрній сфері. Активізації даного процесу сприятиме удосконалення законодавчої бази інститутів фінансових посередників.

Інституційне середовище аграрного ринку характеризується незавершеним розвитком, який полягає у відсутності на ринку сприятливого економічного середовища господарювання, а з боку держави – наявність неефективних інституцій регулювання. Все це негативно позначається на обсягах інвестування даної галузі, і відповідно, виробничих показниках.

Світовий досвід підтверджує, що основою для формування інвестиційно привабливої аграрної сфери є побудова інституціональної архітектури регулювання аграрного ринку, що направлена на розвиток та захист інтересів його учасників, а також створення сприятливих інституційних умов для діяльності інститутів інвестування. Тому **метою дослідження** є дослідити інституційне середовище вітчизняних інститутів інвестування, визначити проблеми та позитивні сторони їх діяльності для розвитку аграрного сектору.

**Основні результати дослідження.** Зарубіжні економісти Дж. Арон [23], Д. Асемоглу [22], Р. Барро [24], С. Бовлес [25], О. Вільямсон [32], Г. Демсец [26], П. Мауро [15], Р. Фрімен [28] зазначають, що існує взаємозв'язок між якістю інститутів та економічним зростанням країни. Вони вказали на залежність між бідністю в країні та низькою якістю інституціонального середовища.

Вважаємо, що дана теза чітко відображає становище в аграрному секторі. Адже нині існує низка законодавчих актів, які стримують або негативно впливають на ефективний соціально-економічний розвиток аграрної сфери. Наприклад, невідпрацьований механізм продажу та власності на землі сільськогосподарського призначення. Інституційні акти, що мають регулювати його, знаходяться в розробці або на доопрацюванні. Так, накладено мораторій на Закон України «Про обіг земель сільськогосподарського призначення», ліквідовано Держаний земельний банк, на який покладалися функції з управління державними землями сільськогосподарського призначення, купівлі-продажу земельних ділянок та іпотекокредитування на території країни. Знаходяться на доопрацюванні інші законодавчі акти, а отже стримується соціально-економічний розвиток галузі.

У розвиток цієї тези Г. Демсец стосовно інвестування вказує, що основним стимулом економічної активності є захищеність прав власника, яка створює передумови для продуктивного використання різних активів. Якщо права власника знаходяться під загрозою, він буде використовувати наявні активи з мінімальною продуктивністю або зовсім відмовиться від їх експлуатації, оскільки новостворюваний продукт і самі активи можуть бути присвоєні третіми особами, що володіють потенціалом насильства [26].

Нині для забезпечення розвитку аграрного сектору України потрібні додаткові фінансові ресурси, адже обсяг іноземних інвестицій та власних заощаджень виробників є недостатнім. Іноземний капітал є одним з основних джерел для відновлення інфраструктури, стабілізації курсу національної валюти і поліпшення економічного розвитку. Однак за даними Міжнародного центру перспективних досліджень (МЦПД) «Inside Ukraine», з кожним місяцем обсяг інвестування в країну зменшується, незважаючи на високий попит в капіталі з боку аграрних виробників. Згідно з даними платіжного балансу, за січень-серпень 2014 р. дефіцит прямих іноземних інвестицій становив 594 млн дол. США. За таких умов актуальності набуває розвиток внутрішнього інвестування, а саме діяльність вітчизняних інституційних інвесторів.

Основним нормативним документом, що регулює інвестиційну діяльність, є Закон України «Про інвестиційну діяльність» [1], згідно з яким суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України та іноземних держав, а також держави. Інвестиційну діяльність відповідно до законодавства здійснюють також недержавні пенсійні фонди, інститути спільного інвестування, страховики та фінансові установи (рис. 1).

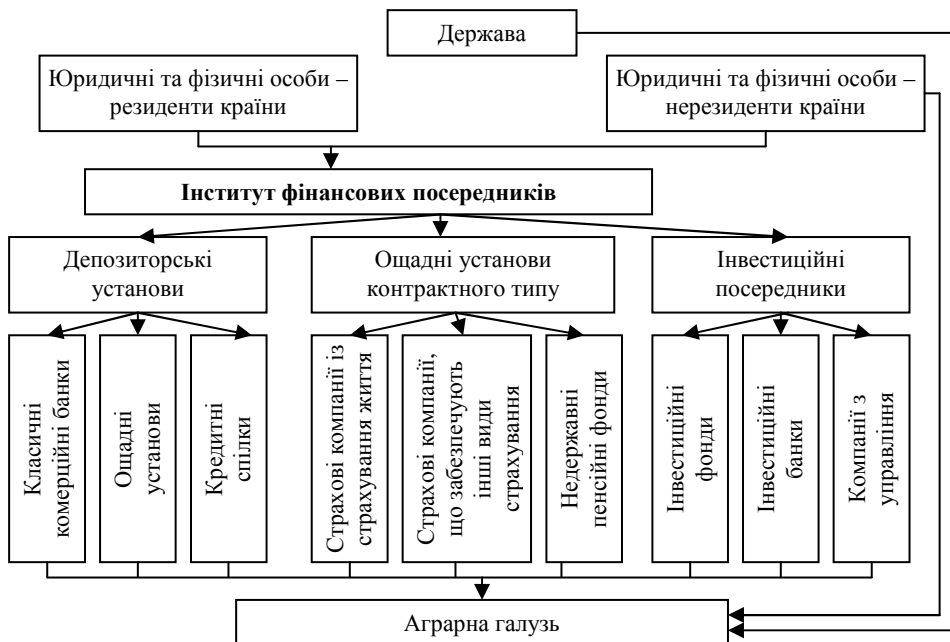


Рис. 1. Структура інститутів інвестування аграрної сфери, сформовано на основі [1–6]

Їх діяльність регламентується Законами України «Про інститути спільного інвестування» [2], «Про недержавне пенсійне забезпечення» [3], «Про страхування» [4], «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» [5] тощо, що спрямовані на залучення та ефективне розміщення фінансових ресурсів інвесторів.

Аналітики Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) до категорії «інституційні інвестори» відносять фінансові інститути, які приймають грошові засоби від третіх осіб для інвестицій від свого імені, але в інтересах цих осіб. Здебільшого до них відносяться страхові компанії, пенсійні фонди, компанії з управління активами тощо [30]. Подібні визначення дає група економістів Світового банку, які до інституційних інвесторів відносять пенсійні фонди, страхові компанії та взаємні (інвестиційні) фонди [31].

За Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», інституційні інвестори – це інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи [6].

Інвестиційні інвестори за рахунок набутих знань та проведених аналітичних досліджень ефективно розміщують тимчасово вільні ресурси, уникаючи можливих ризиків або мінімізуючи їх негативні наслідки. На рис. 2 нами вказано напрями розміщення тимчасово вільних ресурсів інституційними інвесторами.

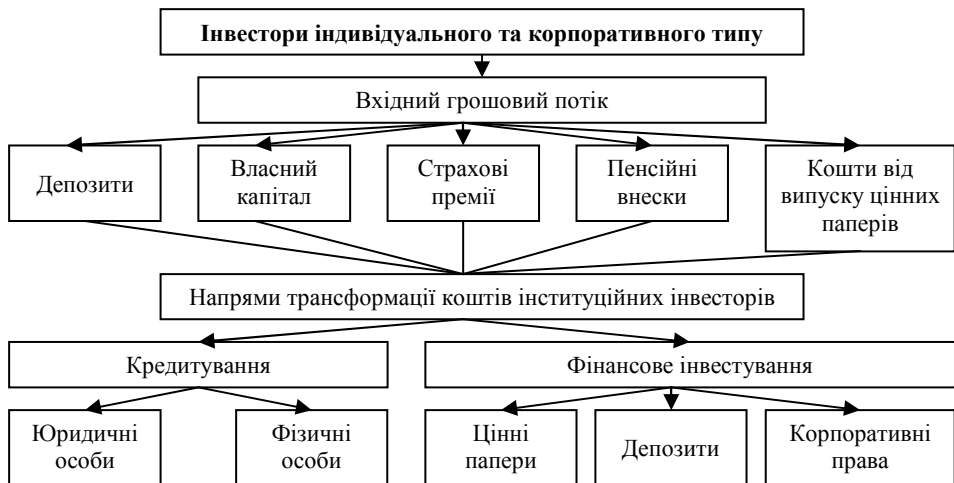


Рис. 2. Напрями розміщення тимчасово вільних ресурсів інституційними інвесторами, сформовано на основі [5; 6; 30; 31]

Диверсифікація ризиків відбувається за рахунок вкладання активів в різні інструменти фінансового ринку. У той же час, накопичуючи кошти інвесторів, інститути колективних інвестицій надають можливість вкладати їх у великих масштабах не лише у фінансові активи, а й у матеріальні. Особливо актуальним даний вид інвестування є для аграрної сфери, адже нестача інвестиційного капіталу стримує економічний розвиток сільськогосподарських підприємств та соціальної інфраструктури села.

Світові тенденції вказують на актуальність розвитку небанківського інвестування. Протягом останніх років відбувається постійне зростання активів даних фінансових інститутів, що свідчить про їх ефективну діяльність на фінансовому ринку. Відповідно до ОЕСР, загальна сума активів інституційних інвесторів за період з 1995–2012 рр. зросла на 56,5 трлн дол. США, або на 260,37% [29]. Розглянемо динаміку змін в обсягах активів інституційних інвесторів України за 2005–2013 рр. (табл. 1).

Таблиця 1. Динаміка активів інституційних інвесторів України 2005–2011 рр., млрд грн\*

Інвестори	2005	2007	2009	2011	2013
Інституційні інвестори банківського типу	215,81	605,79	887,61	1059,77	1278,0
Інституційні інвестори небанківського типу	27,86	73,27	125,36	165,42	249,47
у т. ч. страхові компанії	20,92	32,2	41,97	45,24	66,39
недержавні пенсійні фонди	0,04	0,28	0,85	1,32	2,13
інститути спільного інвестування	6,90	40,78	82,54	118,86	180,95
Інституційні інвестори разом	243,6	679,1	1012,9	1225,1	1527,47

\* складено за розрахунками даних [11; 17].

У структурі активів 83,6% належить інституційним інвесторам банківського типу і лише 16,4% небанківського, при чому лівова частка – інститутам спільного інвестування.

Отже, через недостатній рівень розвитку ринку фінансових небанківських посередників в Україні основними інвестиційними кредиторами виступають депозиторські (банківські) установи. Інвестиційне кредитування здійснюється в напрямках, визначених Кабінетом Міністрів України, шляхом безпосереднього спрямування банками коштів на оплату розрахунково-платіжних документів, наданих позичальниками до сплати.

Аналізуючи обсяги кредитування, відзначимо, що вони мають тенденцію до скорочення. Якщо у 2012 р. аграрні підприємства отримали 13,1 млрд грн, то у 2013 р. – лише 11,4 млрд грн, і у 2014 р. – 7,76 млрд грн. За досліджуваний період простежується зменшення кількості позичальників, що вказує на посилення вимог кредиторів. При цьому більшість українських банків кредитують великі сільськогосподарські підприємства та агрохолдинги Черкаської, Київської, Хмельницької, Дніпропетровської, Вінницької, Харківської областей. Варто відзначити, що майже 69% наданих кредитів були короткостроковими, 19% – середньостроковими і лише 12% – довгостроковими.

У той же час станом на 01.01.2015 в розпорядженні дрібнотоварних аграрних підприємств налічувалося близько 40% загальної площі оброблюваних земель, або 2 га в розрахунку на одне підприємство [9]. За даної ситуації дрібнотоварні виробники можуть розраховувати на інвестування небанківських фінансових інститутів, основна задача яких – залучення засобів вітчизняних інвесторів у національну економіку і забезпечення її конкурентоспроможності за рахунок внутрішніх чинників зростання. При цьому головна роль відводиться фінансовим посередникам – інститутам спільного інвестування, пенсійним фондам та страховим компаніям.

Досліджуючи діяльність системи недержавного пенсійного забезпечення, зазначимо, що вона здатна акумулювати в собі значні суми пенсійних резер-

вів, що можуть бути розміщені у високоліквідні активи за напрямками, передбаченими чинним законодавством. За результатами 2013 р. спостерігається концентрація ринку НПФ. Вартість активів 10 найбільших недержавних пенсійних фондів (НПФ) становить 1847,9 млн грн, або 88,4% від вартості усіх активів. Кількість фондів, у яких активи перевищують 10 млн грн, за 2013 р. збільшилась на 2 фонди та становила 19 установ.

У той же час потребують удосконалення інституційні засади інвестування коштів недержавними пенсійними фондами в аграрний сектор та пенсійного забезпечення особистих селянських господарств. Відповідно до законодавства України дані фінансові посередники можуть інвестувати активи в цінні папери. Нині лише великі агрохолдинги та акціонерні об'єднання можуть розраховувати на даний вид інвестування, адже дрібнотоварні виробники не емітують цінних паперів.

Як інститут інвестування в аграрну сферу недержавний пенсійний фонд, роблячи внески, повинен отримувати забезпечення у вигляді активів. Для сільськогосподарських підприємств єдиним ліквідним активом є земля. Саме тому формування інститутів ринку землі та земельних відносин зможе розв'язати проблему залучення пенсійних активів в аграрне виробництво.

Вирішення питань пенсійного страхування особистих селянських господарств, захисту інтересів сільськогосподарських виробників та можливості інвестування коштів пенсійних фондів в сільське господарство можливе шляхом створення аграрного професійного недержавного пенсійного фонду на основі галузевої угоди між об'єднаннями роботодавців, галузевою профспілкою та державними органами. Враховуючи, що джерелом походження пенсійних активів даного фонду має стати аграрний сектор, для розміщення цих ресурсів необхідно розробити фінансові інструменти, які дали б можливість інвестувати ці кошти в сільське господарство і не допустити їх відпливу в інші галузі економіки.

Метою діяльності страхових компаній як фінансових посередників є інвестування страхових внесків задля отримання прибутку. В розпорядженні страхових компаній акумулюються значні грошові кошти у вигляді страхових резервів (технічних і математичних), необхідних для забезпечення майбутніх страхових виплат. Розвиток фінансових ринків та інструментів призвів до того, що питома вага доходів від операційної діяльності страхових компаній почала поступово зменшуватись, на противагу зростаючим прибуткам від інвестиційної діяльності.

Дослідження ринку страхування розвинутих країн світу вказує, що основним джерелом одержання прибутку для страхової організації є не збір страхових платежів, а інвестиційна діяльність, кошти від якої спрямовуються, як правило, на фінансування страхових операцій, на дотації збитковим видів страхування, розробку нових продуктів, підготовку кадрів тощо.

Загальні активи вітчизняних страхових компаній у 2013 р. склали 66387,5 млн грн, з них активи, визначені законодавством для представлення коштів страхових резервів 44456,0 млн грн, що, безумовно, є значним інвестиційним потенціалом [11].

У 2013 р. страхові компанії України зібрали 26185,1 млн грн страхових платежів, що становить 1,8% ВВП. При цьому було сплачено 4651,8 млн грн страхових відшкодувань.

У період фінансової кризи вітчизняні страховики зіткнулись з проблемою недостатньої платоспроможності через зниження загальної ліквідності їх активів, в які були інвестовані кошти технічних резервів. Найважчими для ринку страхування є 2014–2015 рр., адже на діяльність страхових компаній має вплив як макроекономічна, так і політична ситуація в країні. Негативно позначилася втрата ринку страхування Республіки Крим, який у портфелі страховиків займав 4%, та проведення антитерористичної операції у Донецькій та Луганській областях (25%-ве падіння премій). За такої ситуації інвестування в аграрний сектор дозволить вирішити проблему розміщення активів страховим компаніям.

Наведені тенденції розвитку страхового ринку України вказують на те, що страхові компанії представляють собою потужний потенціал інституційних інвесторів, проте недоліки в інституційному середовищі та політичні проблеми стримують розвиток інвестування в аграрну галузь.

Наступним фінансовим посередником на інвестиційному ринку, що представляє інтерес для аграрної сфери, є інститут спільного інвестування (ICI). Т.О. Цибжитова визначає спільне інвестування як механізм організації інвестиційного бізнесу, де вільні грошові кошти інвесторів, у т.ч. аграрних виробників, цілеспрямовано й усвідомлено об'єднуються з метою подальшого інвестування у фінансові інструменти професійними керуючими [18].

На нашу думку, дане визначення обмежує акумулювання інвестиційних ресурсів тільки вільними коштами населення і не включає в себе грошові кошти організацій, інституційних інвесторів тощо.

Вважаємо, що спільне інвестування являє собою процес трансформації професійними керуючими акумульованих грошових коштів інвесторів до загального фонду, в різні інструменти фінансового ринку та активи для отримання інвестиційного доходу.

На початок 2013 р. на вітчизняному фінансовому ринку існувало 353 КУА та 1544 зареєстрованих ІСІ, з яких 1222 інвестиційні фонди досягли нормативу мінімального обсягу активів, при цьому традиційно найбільш активним був сектор венчурних фондів. Сукупні чисті активи усіх ІСІ за 2012 р. сягали 139261 млн грн, головним чином – за рахунок венчурних фондів.

Нині розвиток інвестиційної діяльності інститутів спільного інвестування в аграрну галузь стримує проблема несформованого інституту ринку землі та фінансових інструментів, що мають його регулювати. Адже більшість сільськогосподарських виробників законодавчо не мають можливості скористатися послугами інституційних інвесторів.

Серйозною перешкодою на шляху розвитку ІСІ є дефіцит надійних фінансових інструментів. Перелік цінних паперів, в які інвестують ІСІ, дуже малий: з 12 тис. акціонерних товариств в країні не більше 20, можуть претендувати на розміщення в портфелях ІСІ. Особливо малою є пропозиція надійних інструментів в корпоративному секторі, що говорить про невирішені проблеми у сфері корпоративного управління й розвитку фондового ринку.

Навіть ринок облігацій внутрішнього державного займу не є достатньо ліквідним для того, щоб вільно продавати та купувати державні цінні папери [7].

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Отже, дослідження діяльності інститутів інвестування аграрної сфери вказало на існуючий потенціал даних відносин та на певні проблеми, що їх стримують. Основною з них є стан розвитку фондового ринку, його інституційна незрілість для інвестування в аграрний сектор. У подальшому політика держави щодо інститутів інвестування повинна спрямовуватись на планомірний розвиток цього ринку та його інфраструктури з метою усунення загальної недорозвиненості та покращання якісних параметрів. Сприятиме розвитку взаємовідносин та збільшенню обсягів діяльності інститутів інвестування аграрної сфери зростання доходів населення, активізація їх участі в інвестиційних процесах, спрощення доступу до інвестиційних операцій на фондовому ринку, удосконалення фінансових інструментів та роботи інституційного середовища.

1. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 № 1561-XII // zakon.rada.gov.ua.
2. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI // zakon.rada.gov.ua.
3. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 № 1057-IV // zakon.rada.gov.ua.
4. Про страхування: Закон України № 85/96-ВР від 07.03.1996 // zakon.rada.gov.ua.
5. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг: Закон України від 12.07.2001 № 2664-III // zakon.rada.gov.ua.
6. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV // zakon.rada.gov.ua.
7. *Бершадська І.М., Дегтярьов К.О.* Проблеми та перспективи розвитку пайових інвестиційних фондів в Україні // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі імені Михайла Туган-Барановського. – 2010. – №3. – С. 314–321.
8. *Гесць В.М.* Інституційні перетворення і суспільний розвиток // Економіка і прогнозування. – 2005. – №2. – С. 9–36.
9. *Дем'яненко М.Я., Гудзь О.Є., Стецюк П.А.* Оцінка кредитоспроможності агроформувань (теорія та практика). – К.: ННЦ ІАЕ, 2008. – 302 с.
10. *Єрмаков О.Ю., Кісіль М.І., Чорнодон В.І.* Ефективність інвестицій у садівництво: Наук. видання. – Тернопіль: Крок, 2011. – 234 с.
11. Інформація про стан і розвиток страхового ринку України // Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України // nfr.gov.ua.
12. *Коуз Р.П.* Фирма, рынок и право. – М.: Дело ЛТД – Catallaxy, 1993. – 392 с.
13. *Лопатинський Ю.М.* Базис інституційної трансформації аграрного сектора // Вісник ОНУ ім І.І. Мечникова. – 2013. – Т. 18, Вип. 2/1. – С. 8–11.
14. *Лопатинський Ю.М.* Трансформація аграрного сектора: інституціональні засади. – Чернівці: Рута, 2006. – 344 с.
15. *Мауро П., Остри Д.* Заставить работать финансовую глобализацию // www.imf.org.
16. *Норт Д.* Институты, институциональные изменения и функционирование экономики / Пер. с англ. – М.: Начала, 1997. – 180 с.
17. Річний звіт НБУ за 2013 // Національний банк України // www.bank.gov.ua.
18. *Цыбжжитова Т.О.* Перспективы фондового механизма коллективных инвестиций. – М.: МаксПресс, 2008. – 100 с.
19. *Шебаніна О.В., Шебанін В.С., Червен І.І.* Значення інституцій у забезпеченні ефективного розвитку АПК // Вісник аграрної науки Причорномор'я: Збірник наук. праць МДАУ. – 2011. – Вип. 3. – С. 3–9.
20. *Школьный О.О.* Институционально-структурні чинники формування конкурентних переваг вітчизняних підприємств на світовому ринку // Збірник наук. праць Уманського національного університету садівництва. – 2012. – Вип. 78, Ч. 2. – С. 32–38.



21. Шпикуляк О.Г. Інституціональні аспекти регулювання аграрного ринку // Економіка АПК.– 2008.– №5. – С. 14–21.
22. Acemoglu, D., Gallego, F.A., Robinson, J.A. (2014). Institutions, Human Capital and Development. Annual Reviews of Economics, 6: 875–912.
23. Aron, J. (2000). Growth and Intuitions: A Review of the Evidence. The World Bank Research Observer #15-2000. 128 p.
24. Barro, R.J., Mc Cleary, R.M. (2003). Religion and Economic Growth. NBER Working Paper 9682. Cambridge: National Bureau of Economic Research // www.nber.org.
25. Bowles, S. (1998). Endogenous Preferences: The Cultural Consequences of Markets and Other Economic Institutions. The Journal of Economic Literature, XXXVI(1): 75–111.
26. Demsetz, H. (1967). Toward a Theory of Property Rights. American Economics Review, 57: 61–70.
27. Elgar, E. (1995). On Economic Institutions: Theory and Applications, Aldershot.
28. Freeman, R.E. (2002). Strategic management: a stakeholder approach. Cambridge: Cambridge University Press. 292 p.
29. Pension funds achieve high returns in most OECD countries in 2012 // www.oecd.org.
30. Role of Banks, Equity Markets and Institutional Investors in Long-Term Financing for Growth and Development – OECD, 2013. P. 15.
31. Vittas, D. (1998). Institutional Investors and Securities Markets. Which comes First? The World Bank. Development Research Group. Finance, December.
32. Williamson, O. (1985). The Economic Institutions of Capitalism: Firms, Markets, Relational Contracting, New York, Free Press.

Стаття надійшла до редакції 23.03.2015.