

біоресурсів і природокористування України. — 2012. — Вип. 177. — Ч. 4. — С. 25—30.

7. Румянцев А. Перспективи розвитку банківського страхування // Банкір. — №1 (31). — 2010. — С. 20.

8. Шапошников Д. Специфические аспекты страхования банковских рисков в кризисный период // ПЛАС. — № 1 (153). — 2012. — С. 32—35.

9. Российские банки пока не испытывают потребности страховать риски интернет-банкинга // <http://news.finance.ua/ru/~1/2004/08/25/52942>

Стаття надійшла до редакції 04 березня 2013 р.

## УДК 331.25

**О. М. Юркевич**, к.е.н.,  
доцент кафедри банківських інвестицій  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

### **ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ В УКРАЇНІ**

*АННОТАЦІЯ.* У статті розглянуто теоретичні аспекти діяльності інституційних інвесторів, які функціонують на фінансовому ринку України. Окреслено основні тенденції їх розвитку та проблеми, що стримують їх діяльність.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** фінансові посередники, інституційні інвестори, фінансові ресурси, фінансовий ринок.

*АННОТАЦИЯ.* В статье рассматриваются теоретические аспекты деятельности институциональных инвесторов, функционирующих на финансовом рынке Украины. Очерчено основные тенденции их развития та проблемы, которые сдерживают их деятельность.

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** финансовые посредники, институциональные инвесторы, финансовые ресурсы, финансовый рынок.

*ABSTRACT.* Theoretical aspects of activity institutional investors such as financial intermediaries (FI) on financial market are considered in the article. Main trends and problems that restrain its activities are defined.

**KEY WORDS:** financial intermediaries, institutional investors, financial resources, financial market.

Протягом останніх років простежується відносно зростання кількості та збільшення інвестиційного потенціалу інституційних

інвесторів, важливе завдання яких полягає у сприянні нагромадження фінансових ресурсів економічними суб'єктами та забезпечення функціонування ефективного механізму їх трансформації в інвестиції. Загальні активи інституційних інвесторів постійно зростають, що свідчить про їх ефективну діяльність на фінансовому ринку. За останні двадцять років спостерігається значна експансія активів під управлінням інституційних інвесторів у першу чергу у розвинутих країнах, а також в країнах, що розвиваються. У 1981 р. активи інституційних інвесторів країн ОЕСР склали 3,2 трлн дол., або 38 % ВВП, у 1991 р. — 16,3 трлн дол. (90 %), у 2000 р. — майже 39 трлн (більш 150 %), у 2004 р. — більше 50 трлн (154 %), а у 2007 — майже 75 трлн дол. [1].

Діяльність інституційних інвесторів широко досліджується як у зарубіжній, так і у вітчизняній економічній літературі. Вагомий внесок у дослідженні питання розвитку інституційних інвесторів зробили: У. Шарп, Дж. Бейл, О. Хмиз, Б.Б. Рубцов, Я.М. Міркін, О.М. Мозговий, Д. Леонов, Н. Ковальова та ін.

Метою дослідження є визначення основних тенденцій розвитку інституційних інвесторів в Україні відповідність їх загальносвітовим тенденціям та визначення проблем повільного розвитку їх інвестиційної діяльності.

Інституційні інвестори відіграють важливу роль поряд з корпоративними й індивідуальними в забезпеченні країни інвестиційними ресурсами. Якщо корпоративні та індивідуальні інвестори є основними постачальниками ресурсів в економіці країни, то інституційні інвестори виступають у ролі фінансових посередників, які трансформують і перерозподіляють накопичені заощадження вже у реальний сектор.

Інституційні інвестори пропонують більш ефективне управління інвестиційними ресурсами, що складно забезпечити індивідуальним інвесторам, оскільки вони не мають професійних навиків і досвіду.

Інституційні інвестори зазвичай виконують функції, притаманні фінансовим посередникам, які можна сформулювати так:

- перетворення заощаджень на інвестиції акумулюванням коштів індивідуальних та корпоративних інвесторів;
- сприяння зниженню вартості операцій з фінансовими інструментами за одночасного зростання їхньої кількості (ефект масштабу);
- зниження трансакційних витрат;
- зменшення проблеми асиметричної інформації;

- диверсифікація інвестиційних ризиків;
- трансформація терміну погашення первинних цінних паперів, в які інвестовано кошти, у різні терміни погашення посередницьких зобов'язань (розподіл ресурсів у часі);
- професійне управління інвестиційним портфелем;
- консультування учасників інвестиційного процесу тощо.

Визначаючи сутність поняття «інституційний інвестор» можна виокремити два підходи: за першим, інституційні інвестори — це всі фінансові посередники, включно з кредитними установами, за другим — до інституційних інвесторів відносять лише небанківські фінансові установи (пенсійні фонди, інститути спільного інвестування, страхові компанії), але не включають до їх складу банки, кредитні спілки та інші фінансові установи. Можна зазначити, що на сьогодні не існує єдиної класифікації фінансових посередників.

На нашу думку, інституційні інвестори — це учасники фінансового ринку, які виконують функції фінансових посередників у частині трансформації заощаджень в інвестиції, шляхом випуску власних фінансових інструментів (для акумулювання коштів) і формування інвестиційного портфеля (використання коштів) з метою отримання інвестиційного доходу.

За загальними характеристиками інституційних інвесторів, які здійснюють діяльність в Україні, можна поділити на інституційних інвесторів банківського типу (банки, кредитні спілки, інші кредитні установи) та інституційних інвесторів небанківського типу (інститути спільного інвестування, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди).

Діяльність інституційних інвесторів пов'язана із функціонуванням усіх сегментів фінансового ринку країни, оскільки залучення вільних ресурсів та їх розміщення відбувається за допомогою різноманітних фінансових та нефінансових інструментів (депозити, цінні папери, страхові премії, пенсійні внески, кредити, золото, дорогоцінні метали, нерухоме майно, тощо), які, на наш погляд, доцільно розподілити на дві групи: 1) інструменти залучення коштів; 2) інвестиційні інструменти.

Проаналізувавши деякі показники діяльності інституційних інвесторів за п'ять років, можна відстежити такі основні тенденції:

1) після стрімкого зростання кількості інституційних інвесторів останніми роками спостерігається зменшення і навіть негативне значення темпів їх приросту на фінансовому ринку (табл. 1);

Таблиця 1

**ДИНАМІКА КІЛЬКОСТІ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ В УКРАЇНІ  
У 2005—2011 роках, шт. \***

Інституційні інвестори	2005	2006	2007	Темп приросту %	2008	Темп приросту %	2009	Темп приросту %	2010	Темп приросту %	2011	Темп приросту %
Банки	186	193	198	2,6	198	0	197	-0,5	194	-1,5	198	2,1
Кредитні спілки	723	764	800	4,7	829	3,6	755,0	-8,9	659	-12,7	610	-7,4
Інші кредитні установи	2	3	7	133,3	20	185,7	32	60,0	42	31,3	48	14,3
Страхові компанії	398	411	446	8,5	469	5,2	450	-4,1	456	1,3	445	-2,4
у т. ч. Life-компанії	50	55	65	18,2	73	12,3	72	-1,4	67	-6,9	65	-3,0
НПФ	54	79	96	21,5	109	13,5	107	-1,8	101	-5,6	97	-4,0
ІСІ	284	519	577	11,2	888	53,9	985	10,9	1095	11,2	1206	10,1

\*Обчислено автором за даними Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг), Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ).

\*\*Темп приросту в таблиці визначається по відношенню до попереднього року

2) обсяги активів інституційних інвесторів перебувають на доволі низькому рівні (табл. 2), крім того, значно вповільнилися темпи їх зростання.

Таблиця 2

**ДИНАМІКА АКТИВІВ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ В УКРАЇНІ  
В 2005—2011 роках, тис. грн\***

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Інституційні інвестори банківського типу	215818	343742	605796	935398	887610	948019	1059770
Інституційні інвестори небанківського типу	27869	41282	73274	105808	125369	152246	165422
Усі інституційні інвестори	243677	385024	679070	1041206	1012979	1100265	1225192

\* Обчислено автором за даними Нацкомфінпослуг, НКЦПФР, УАІБ

З табл. 2 можна бачити збільшення вартості активів інституційних інвесторів загалом, а також кожного сегмента зокрема, однак негативним є стрімке зменшення темпів приросту цих активів.

Упродовж проаналізованого періоду спочатку відбулося значне зростання основних показників діяльності, випереджаючими темпами щодо обсягів залучених ресурсів зміцнювалися позиції банків, інститутів спільного інвестування та страхових компаній. За період з 2005 до 2008 року приріст активів страхових компаній становив майже 100 %. Щодо інших небанківських інституційних інвесторів упродовж 2005—2008 років зафіксовано зростання активів недержавних пенсійних фондів — у 18 разів, інститутів спільного інвестування — майже у 20 разів. Зростала також дохідність вітчизняних фінансових інститутів, особливо інститутів спільного інвестування, але вже наприкінці 2008 року ця тенденція змінилася, що було зумовлене негативним впливом світової економічної кризи на вітчизняні фінансові інститути (окрім ломбардів через природу їхньої діяльності).

До 2008 року зростали кількісні та якісні показники діяльності майже всіх інституційних інвесторів, лише із розгортанням світової економічної кризи на території України почали погіршуватися спочатку якісні, а згодом і кількісні показники функціонування фінансових інститутів в Україні;

3) залишається значна диспропорція між активами інституційних інвесторів банківського та небанківського типу (рис. 1):



Рис. 1 Розподіл активів інституційних інвесторів в Україні в 2005—2011 рр.\*

\* Обчислено автором за даними Нацкомфінпослуг, НКЦПФР, УАІБ

Так, частка активів інституційних інвесторів небанківського типу у 6,5 разу менша за активи банківської системи. На ринках розвинених країн інституційні інвестори стали реальними конкурентами банкам в інвестиційній діяльності. І хоча банки зберігають випереджаючі позиції, однак відмічається тенденція до зростання ролі інституційних інвесторів;

4) серед інституційних інвесторів банківського типу найпотужнішим інвестором є банки, їхня питома вага в загальній сумі активів становить майже 100 % (табл. 3).

Таблиця 3

**ДИНАМІКА ТА СТРУКТУРА АКТИВІВ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ  
БАНКІВСЬКОГО ТИПУ В УКРАЇНІ ЗА 2005—2011 роках, млн грн\***

Інвестори	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%
Банки	340179,0	99,0	599396,0	98,9	926080,0	99,0	880300,0	99,2	942088	99,4	1054280	99,5
Кредитні спілки	3 241,2	0,9	5 261,0	0,9	6 064,9	0,6	4 218,0	0,5	3432	0,4	2432,8	0,2
Інші кредитні установи	322,2	0,1	1 138,9	0,2	3 253,5	0,4	3 092,1	0,3	2499	0,2	30512,0	0,3
Разом	343742,4	100	605795,9	100	935398,4	100	887610,1	100	948019	100	1059770	100

\*Обчислено автором за даними Національного банку України (НБУ) та Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг)

Банки домінують за обсягом активів серед усіх інституційних інвесторів, оскільки на банки припадає більша частка в перерозподілі позикових капіталів на грошовому ринку, ніж на будь-який інший вид фінансових посередників; банки за своїм функціональним призначенням беруть участь у формуванні пропозиції грошей і мають змогу безпосередньо впливати на ринкову кон'юнктуру й економічне зростання, а інші посередники такої можливості не мають; банки мають можливість надавати економічним суб'єктам широкий асортимент різних послуг, тоді як інші посередники спеціалізуються на окремих, часто обмежених фінансових операціях. Тому можливості впливу на грошовий обіг й економіку у банків ширші, ніж у будь-якого небанківського фінансового посередника;

Таблиця 4

**РОЗПОДІЛ АКТИВІВ НЕБАНКІВСЬКИХ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ  
В УКРАЇНІ ЗА 2005—2011 роки\***

Інвестори	2005	%	2006	%	2007	%	2008	%	2009	%	2010	%	2011	%
Страхові компанії	20 920,0	75,1	23 995,0	58,1	32 213,0	44,0	41 931,0	39,6	41 970,0	33,5	45 234,6	29,7	45248,5	27,4
НПФ	46,0	0,2	142,0	0,4	281,0	0,4	612,0	0,6	858,0	0,7	1 144,3	0,8	1306,4	0,7
ІСІ	6 903,0	24,7	17 145,0	41,5	40 780,0	55,7	63 265,0	59,8	82 541,0	65,8	105 866,6	69,5	118867,04	71,9
Разом	<b>27 869,0</b>	100	<b>41 282,0</b>	100	<b>73 274,0</b>	100	<b>105 808,0</b>	100	<b>125 369,0</b>	100	<b>152 245,5</b>	100	<b>165421,94</b>	100

\* Обчислено автором за даними Нацкомфінпослуг, НКЦФР, УАІБ

5) серед вітчизняних інституційних інвесторів небанківського типу провідне місце до 2007 року посідали страхові компанії, проте від 2008 року і по сьогодні інститути спільного інвестування мають найбільші показники, майже 70 % вартості загальних активів. Однак спостерігається зменшення темпів приросту активів усіх інституційних інвесторів (табл. 4). Наведені розрахунки демонструють нерівномірність структури фінансових інститутів, що свідчить про невисоку розвиненість їх. У країнах із розвинутою ринковою економікою й у східноєвропейських країнах структура сектору небанківських фінансових інститутів є рівномірнішою, що вможливило ефективний розподіл фінансових ресурсів;

6) у структурі активів інституційних інвесторів небанківського типу переважають цінні папери, на 2-му місці — кошти в банках і готівка у касі, незначна частка активів у нерухомості та банківських металах;

7) питома вага портфеля цінних паперів у кредитно-інвестиційному портфелі (КІП) по банківській системі, від із 2000-го до 2009 року коливається, середнє значення становить 7,3 %. Найбільшого значення цей показник сягнув у 2001 році — 11,73 %, а найменшого у 2008 році — 5,08 %. Як показує тренд, питома вага цінних паперів у КІП зменшується, але, на нашу думку, надалі питома вага портфеля цінних паперів зростатиме мірою розвитку фондового ринку України.

У структурі інвестиційного портфеля переважають цінні папери в портфелі на продаж — це 75,25 % від усієї суми цінних паперів у 2009, при цьому питома вага цього портфеля зростає протягом аналізованого періоду.

Для оцінювання рівня розвитку інституційних інвесторів слід орієнтуватися на рівень активів інституційних інвесторів, що відображає частку активів інституційних інвесторів у ВВП країни. Оцінювання за цим показником слід проводити окремо для інституційних інвесторів банківського типу та інституційних інвесторів небанківського типу. На рис. 2 наведено динаміку активів інституційних інвесторів порівняно із ВВП. Як бачимо питома вага активів усіх інституційних інвесторів небанківського типу у ВВП менше 15 %. Тоді як в інших країнах активи лише СК можуть сягати 90 % ВВП (Франція), активи НПФ перевищувати ВВП (Ісландія), а активи ІСІ сягати 70 % ВВП (США) [2].



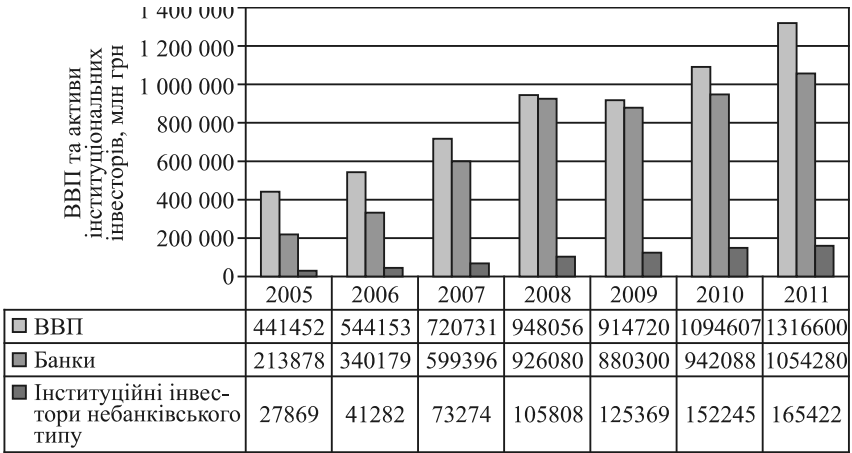


Рис. 2. Динаміка ВВП та активів інституційних інвесторів в Україні у 2005—2011 роках, млн грн\*

\*Обчислено автором за даними Державного комітету статистики України, НБУ, Нацкомфінпослуг, НКЦПФР, УАІБ

Продемонструємо, яку частку становлять активи інституційних інвесторів у ВВП (рис. 3).

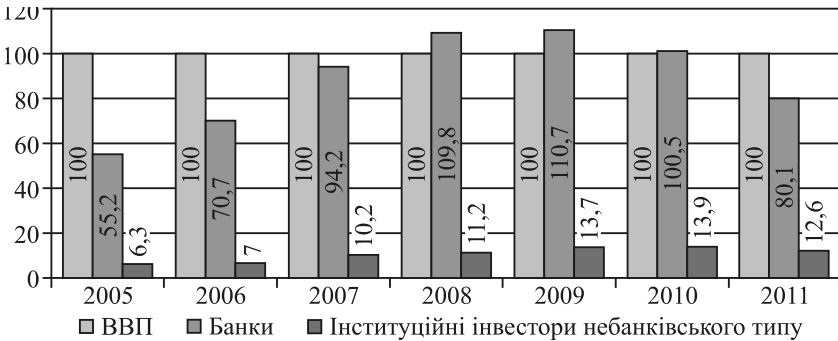


Рис. 3. Динаміка питомої ваги активів інституційних інвесторів у ВВП, %\*

\* Обчислено автором за даними Державного комітету статистики України, НБУ, Нацкомфінпослуг, НКЦПФР, УАІБ

Проблеми в діяльності інституційних інвесторів пояснюються переважно наслідками економічної кризи й недосконалістю внутрішнього фондового ринку.

Так, у своїй діяльності інституційні інвестори стикаються з надмірними ризиками ліквідності та волатильності фондового ринку. Ризики ліквідності полягають у тому, що інвестори мають обмежений простір для ефективного управління інвестиційним портфелем й у відповідь на зміну ситуації за певним інструментом не можуть продати цінні папери за переважною граничною (на момент закриття) ринковою ціною. На думку експертів, при бажанні інвесторів закріпити позиції за значними сумами активів український фондовий ринок не здатен повністю поглинути обсяг, що продається, у результаті чого продавець змушений істотно знижувати ціну [3]. Також існують суттєві ризики неправильного оцінювання вартості активів унаслідок можливості маніпулювання цінами або відсутності операцій за неліквідним цінним папером і, відповідно, застарілими котируваннями, браком надійних інвестиційних рейтингів внутрішніх емітентів.

Проблемним є питання створення ліквідного ринку державних цінних паперів, який слугує стабілізатором під час ринкових коливань, а також відіграє роль орієнтира щодо показників дохідності й ризикованості при формуванні інвестиційного портфеля. Оскільки український фондовий ринок демонструє один із найвищих показників волатильності у світі [4], інституційні інвестори змушені інвестувати кошти в низькодохідні державні цінні папери, а також наражатися на ризики ліквідності банківської системи.

На нашу думку, до ключових чинників, які визначатимуть розвиток інституційних інвесторів та їхній вплив на економіку країни в найближчій перспективі, слід віднести:

*1. Зростання доходів населення та активізація участі їх в інвестиційних процесах. Спрощення доступу до інвестиційних операцій на фінансовому ринку.*

Важливим чинником розвитку інституційних інвесторів є зростання рівня заощаджень населення. Інституційні інвестори в країнах із незначними обсягами заощаджень не відіграють помітної ролі, перебуваючи на етапі становлення. Важливо розуміти, що інвестиційні заощадження є первинними стосовно інвестицій інституційних інвесторів, які надають послуги власникам цих заощаджень щодо їх надійного та ефективного розміщення.

Для активізації інвестиційної активності населення, підвищення його ролі в процесі трансформації заощаджень в інвестиції через інституційних інвесторів, перш за все, доцільно забезпечити надійний захист прав та інтересів дрібних інвесторів шляхом,

закріплення в законодавчому порядку норм, які гарантують можливість повернення вкладених фінансових ресурсів; забезпечення інформаційної прозорості діяльності інституційних інвесторів; здійснення нагляду та контролю з боку державних наглядових органів за їхньою діяльністю.

*2. Покращення діяльності фінансового ринку в частині розширення кола та підвищення якості фінансових інструментів, які становлять основну частку інвестиційних портфелів інвестиційних інвесторів, та в частині покращення його ліквідності.*

За формування інвестиційного портфелю значну увагу слід приділяти економічній ефективності та надійності фінансових інструментів. Так, на думку авторів аналітичної доповіді «Криза розподільчої пенсійної системи в Україні та напрями диверсифікації «пенсійного портфеля» [5], якщо йдеться про формування довгого інвестиційного ресурсу, покликаного забезпечити прийнятний рівень зростання ВВП, перелік інструментів, які можуть бути включені в інвестиційний портфель НПФ, варто обмежити суто вітчизняними фінансовими інструментами, оскільки інвестиції в цінні папери іноземних емітентів працюють на економіки іноземних держав. Такими інструментами мають бути банківські вкладення (депозити, ощадні сертифікати), державні цінні папери, облігації та акції вітчизняних підприємств.

Для виконання інституційними інвесторами їхніх функцій мають бути розроблені й запроваджені відповідні механізми та має функціонувати розвинена інфраструктура фондового ринку, необхідно запропонувати широкий спектр інструментів та ефективних механізмів взаємодії учасників ринку. У Проекті Програми розвитку фондового ринку на 2011–2015 роки [6], розробленої НКЦПФР, запропоновано низку заходів спрямованих на розвиток та становлення потужних національних інституційних інвесторів.

Ефективний перерозподіл фінансових ресурсів набуває ще більшої актуальності в умовах посткризових явищ, які спостерігаються на фінансовому ринку. Наявність широкого кола фінансових посередників забезпечує можливості залучення ресурсів у необхідних обсягах та їх ефективного інвестування.

### **Бібліографічний список**

1. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки: учебное пособие для вузов / Б.Б. Рубцов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2007. — 926 с.

2. *Мошенський С.З.* Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы / С.З. Мошенский. — М.: Экономика, 2010.—240 с.

3. УНІАН-економіка — На фондовому ринку криза ідей: інвестори у ступорі / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://economics.unian.net/ukr/detail/48182>

4. Економічна правда — Український фондовий ринок: їжачок в тумані. Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/markets/2010/06/2/237074>

5. Криза розподільчої пенсійної системи в Україні та на прями диверсифікації «пенсійного портфеля» : аналіт. доп. / О. М. Пишуліна, О. П. Коваль, А. М. Авчухова. — К.: НІСД, 2010. — 104 с.

6. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/UserFiles/File/Strateg/Program2015.pdf>

Стаття надійшла до редакції 25 лютого 2013 р.

## УДК 336.01

**В. П. Яцюта**, к.е.н., доцент,  
доцент кафедри фінансів  
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»  
**А. В. Яцюта**, радник голови правління  
ПАТ «ВіЕйБІ Банк», м. Київ

## УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН У ПІДПРИЄМСТВАХ МІСЦЕВОГО ГОСПОДАРСТВА

*АНОТАЦІЯ.* У статті розглянуто проблеми удосконалення фінансових відносин в підприємствах водопостачання та водовідведення у відповідності з розвитком форм власності.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: фінансові відносини, форми власності

*АННОТАЦИЯ.* В статье рассматриваются проблемы усовершенствования финансовых отношений в предприятиях водоснабжения водоотвода в соответствии с развитием форм собственности.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: финансовые отношения, формы собственности