

Герасимова С.В.,

кандидат економічних наук,
докторант кафедри теоретичної
та прикладної економіки економічного факультету
Київського національного університету
імені Тараса Шевченка

РОЛЬ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ В ОРГАНІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

У статті розглядаються юридичний статус фінансових посередників, їх організаційно-правові форми, інструменти, функції та роль в організації інвестиційної діяльності акціонерних товариств, що не належать до фінансової сфери. Аргументується ефективність співробітництва з фінансовими посередниками.

The article considers the legal status of financial middlemen their legal organization forms, instruments, functions and role in the organization investment activities of joint-stock societies which do not belong to the financial sphere. The author motivates the efficiency of cooperation with financial middlemen.

На інвестиційному ринку спостерігається підвищення ризиків інвестування, різка зміна умов оподаткування, недостатній розвиток ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів, системи захисту прав акціонерів тощо. Сьогодні постає питання щодо визначення конкретних пріоритетних шляхів розв'язання наявних проблем. Потреби інвесторів та тих, до кого спрямовують інвестиції, тобто кредиторів і позичальників, збігаються дуже рідко. Особливо ця проблема актуальна для акціонерних товариств. Інвестиційні процеси не можуть не торкнутися ринку фінансових послуг, для ефективного функціонування якого потрібні так звані фінансові посередники, які здебільшого є також підприємствами з акціонерною формою власності.

Проблемам функціонування акціонерних товариств, аналізу їх інвестиційної діяльності присвячені праці таких науковців, як В. Євтушевський, Ю. Лупенко, Р. Пайк, Б. Нил, А. Криклій, І. Каракулева, Б. Лессер, І. Бондарчук, З. Борисенко, Є. Сич, В. Ільчук та інші. Щодо характеристик фінансового посередництва, то вони втілилися у працях В. Зимовець, С. Зубик та інших вчених. Визначення ролі фінансових посередників у формуванні інвестиційного клімату країни та діяльності акціонерних товариств, що не є фінансовими посередниками, поки що недостатньо досліджений науковий напрям.

Завданням цієї статті є вивчення та визначення функцій фінансових посередників; узагальнення досвіду іноземних країн щодо діяльності фінансових посередників; визначення ролі фінансових посередників в інвестиційному процесі акціонерних товариств. Для цього дослідження використовувалися методи аналізу й узагальнення.

© Герасимова С.В., 2007

На сьогодні в Україні небагато фінансових посередників, хоча, за прогнозами, їх кількість і роль в економіці мають зрости. Фахівці обґрунтовують це тим, що процес формування ринкових відносин в Україні нетривалий, а також тим, що обсяги заощаджень у державі, а звідси і попит на фінансових посередників, також невеликий.

Статистика свідчить, що з усіх підприємств акціонерної форми, які зареєстровані в Україні, 20,5 % концентруються саме у фінансовій сфері. За обсягами виробництва частка акціонерного сектору у цій сфері становить 25,9 % після промисловості (56,1 %) та будівництва (29,4 %)¹.

Вивчаючи роль фінансових посередників в інвестиційному процесі, слід наголосити на двох аспектах : 1) фінансові посередники можуть діяти в особі акціонерного товариства на ринку інвестицій; 2) акціонерні товариства, які діють у різних галузях народного господарства, можуть користуватися послугами фінансових посередників для здійснення ефективної інвестиційної діяльності.

Фінансові посередники — це сукупність фінансових установ (банки, страхові компанії, кредитні спілки, пенсійні фонди тощо). Ці установи акумулюють кошти фізичних та юридичних осіб, у тому числі і шляхом випуску цінних паперів, а потім на комерційних засадах надають ці кошти позичальникам (рис. 1).

Головна роль фінансових посередників полягає у тому, щоб ефективно розміщувати капітал індивідуальних інвесторів, а це, у свою чергу, сприяє економічному розвитку. Спеціалізовані джерела детальніше характеризують функції фінансових посередників²:

1. Перерозподіл капіталу: акумуляція невеликих грошових заощаджень великої кількості людей у більшій грошовій фонди з метою надання кредиту компаніям. Тут важливу роль відіграють банки.

2. Зниження ризику: невеликі вкладення індивідуальних інвесторів у більш диверсифікований портфель цінних паперів (наприклад, у трастові фонди).

3. Перетворення ліквідності: посередництво у спільній діяльності тих, хто бажає здійснити короткотермінові вкладення, і довготривалих позичальників (наприклад, житлово-будівельних кооперативів і банків).

4. Зниження видатків: мінімізація вартості угод через надання зручних і відносно недорогих послуг із зведення дрібних вкладників і великих позичальників.

5. Фінансові консультації: надання рекомендацій та інших послуг як вкладникам, так і позичальникам.

¹ Лупенко Ю. Акционерный сектор отечественной экономики // Экономика Украины. — 2005. — № 1. — С. 44.

² Пайк Р., Нил Б. Корпоративные финансы и инвестирование. — 4-е изд. / Пер. с англ. — СПб.: Питер, 2006. — 784 с.: ил. — (Серия “Академия финансов”). — С. 63–64.

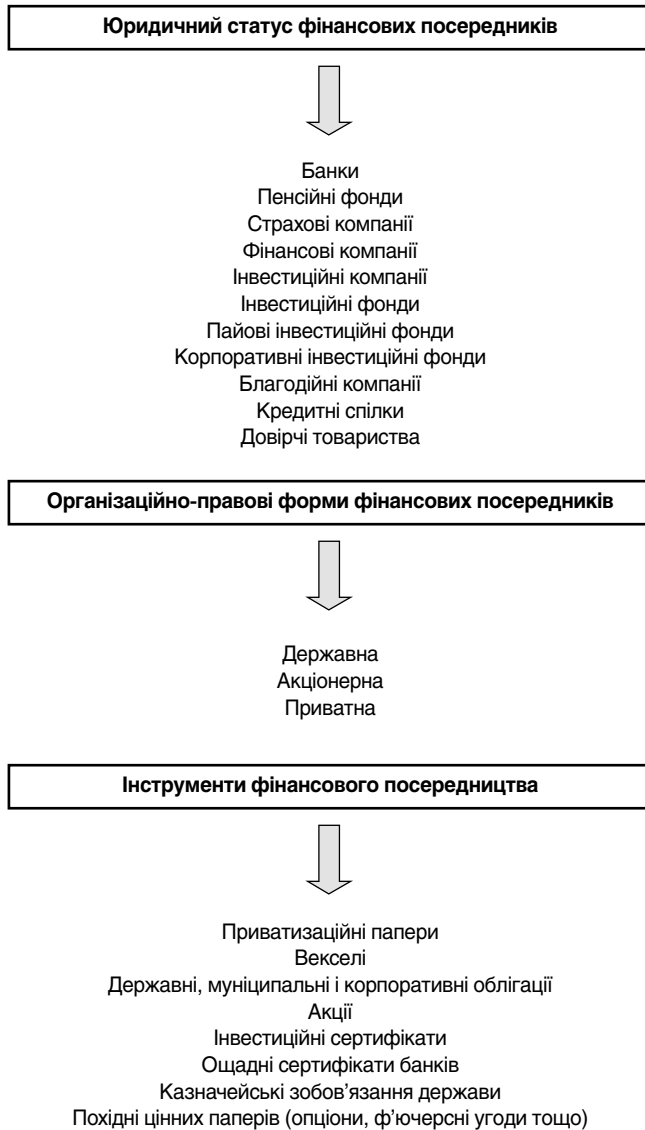


Рис. 1. Суб'єкти та інструменти фінансового посередництва

Вітчизняні навчальні посібники з фінансового посередництва описують ті самі функції, розглядаючи їх з точки зору їхньої ролі в економіці і з точки зору їхньої ролі в межах цієї діяльності³. У першому разі функції характеризують результати, які досягаються за допомогою розвитку фінансового посередництва в економічній системі і полягають у зростанні обсягів інвестицій, поліпшенні

³ Зимова В.В., Зубик С.П. Фінансове посередництво: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2004. — С. 18.

структури інвестицій і зниженні вартості інвестицій. У другому разі фінансові посередники сприяють зростанню обсягів залучених фінансових ресурсів та вдосконаленні механізмів їх розміщення.

Фінансові посередники можуть виконувати й спеціалізовані функції, притаманні лише їм. Наприклад, банки, у тому числі й акціонерні, крім усіх вищезазначених, виконують функції, пов'язані з організацією розрахунків і платіжного обороту. Саме ця функція зумовлює вибір об'єкта інвестування, диверсифікацію активів, моніторинг і контроль за інвестиційними ризиками. Ці особливості впливають з нормативно-правових актів щодо банківських структур. Насамперед із Міжнародних стандартів банківського регулювання (нормативів Базельського комітету), які встановлюють обмеження на вкладення банків, інвестицій у цінні папери (не вище ніж 50 % власного капіталу), висувають вимоги щодо короткострокової та довгострокової ліквідності та платоспроможності. А також перелічені особливості діяльності банків ґрунтуються на досвіді співпраці з конкретним позичальником, на стані відносин з ним та кредитній історії. Щодо другої групи фінансових посередників, пенсійних фондів та страхових компаній (ідеться передусім про недержавні), то, крім загальних функцій, вони також виконують специфічну — соціальну функцію, яка забезпечує цільові виплати, насамперед пенсійні. Таку функцію ці фінансові посередники виконують за істотної допомоги держави шляхом встановлення для них податкових пільг, які і стимулюють залучення фінансових ресурсів. Третя група фінансових посередників — інвестиційні фонди — характеризується такою специфічною функцією, як надання послуг інформаційного характеру та формування портфеля колективних інвестицій шляхом акумулювання дрібних інвестиційних капіталів. Відбір об'єктів інвестування, моніторинг та контроль за інвестиційними ризиками відбувається на підставі аналізу інформації, яка надходить з фондового ринку та ЗМІ. Ця інформація стосується емітентів цінних паперів, вартості фінансових активів тощо. Інвестиційні фонди, на відміну від банків, не вступаючи у безпосередні відносини з емітентами, можуть надати таку інформацію в об'єктивнішому вигляді. У свою чергу, банки, які купують цінні папери у емітентів, іноді оцінюють їх вартість із власної суб'єктивної точки зору.

Перелічені організаційно-правові форми фінансових посередників (див. рис. 1) групуються за такими ознаками: 1) установи, що приймають внески у депозити (банки); 2) установи, що займаються договірними заощадженнями (пенсійні фонди, страхові компанії); 3) інші інвестиційні фонди (пайові трастові фонди, інвестиційні трастові фонди тощо). Перелік фінансових посередників був би неповним без брокерів, торгівців цінними паперами — дилерів. За даними на 2004 рік, в Україні діяло 904 торгівці цінними паперами⁴. Також до фі-

⁴ *Євтушевський В.А.* Корпоративне управління: Підручник. — К.: Знання, 2006. — С. 241.

нансових посередників, що виконують додаткові функції, належать фондові і валютні біржі, депозитарії цінних паперів, реєстратори цінних паперів, розрахунково-клірингові центри, інформаційно-консультаційні центри.

Таким чином, фінансові посередники можуть бути представлені у вигляді банківських установ і небанківських. Небанківськими фінансовими посередниками чи інституційними інвесторами відповідно вважають решту фінансових посередників, а саме: довірчі товариства, кредитні спілки, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інститути спільного інвестування. Фахівці зауважують, що формування інституційних інвесторів в Україні є важливим для розвитку ринку цінних паперів і економіки в цілому, адже інститути спільного інвестування, а також пенсійні фонди здатні акумулювати значні кошти і стати потужним джерелом інвестиційних ресурсів в економіку нашої держави⁵.

Вивчення досвіду функціонування інституту фінансового посередництва у США надає можливість розширити сектор фінансових посередників. Тож до цієї категорії потрапляють і так звані фінансові компанії, які мобілізують кошти шляхом випуску цінних паперів або акцій та облігацій і використовують залучені кошти для надання позики. Ці позики здебільшого невеликі, що відповідає потребам населення та бізнесу⁶. Так, за показниками 2004 року, активи фінансових компаній США становили 4754,7 млрд дол. США⁷.

Також у США з-поміж усіх небанківських інститутів розвитку набули страхові компанії. Нині налічується близько 2000 компаній зі страхування життя, що існують у двох формах: у вигляді акціонерних компаній або взаємних фондів. Страхова система США одна з найрозвиненіших у світі. Дохід від премій страхових компаній становить понад третину світового (44,20 %). Тільки показники страхових компаній Японії наближаються до показників США (21,80 %). Друге після Японії місце посідає Великобританія (10,70 %). Решта відсотків розподіляється між такими країнами, як Німеччина, Франція, Італія, Південна Корея, Канада, Нідерланди, Іспанія (рис. 2)⁸. Можна припустити, що показником є питома частка країн у сукупному обсязі світового ринку страхових послуг.

Інвестиційний процес для акціонерного товариства, що є продавцем акцій, за участю фінансових посередників може мати вигляд, як на рис. 3.

В Україні найпоширенішими фінансовими посередниками є банки, роль яких на ринку фінансового посередництва останнім часом змінюється. Полягає

⁵ Корпоративне управління в Україні в сучасних умовах: Монографія з додатками / Б. Лессер, І. Бондарчук, З. Борисенко та ін.; За заг. ред. І. Розпугенка та Б. Лессера. — К.: Вид-во "К.І.С.", 2004. — С. 35.

⁶ Криклій А.С., Каракулева І.С. Небанківські фінансові інститути: досвід функціонування у фінансовій системі США // Економіка та держава. — 2006. — № 6. — С. 10—11.

⁷ <http://www.forbes.com> — Офіційний сайт журналу Forbes.

⁸ <http://www.dfp.gov.ua> — Офіційний сайт Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг в Україні.

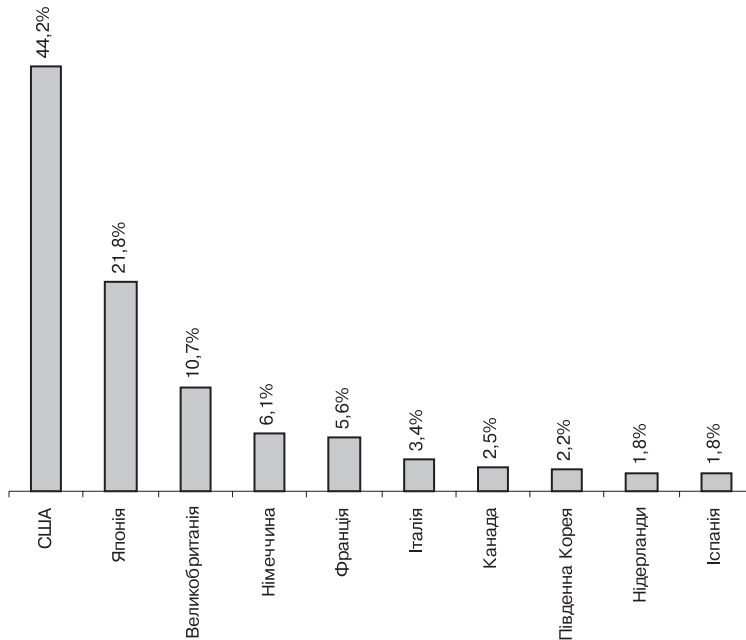


Рис. 2. Країни-лідери на ринку страхових послуг



Рис. 3. Інвестиційний процес за допомогою фінансових посередників

це ось у чому: значна кількість акціонерних банків відділяє свої інвестиційні підрозділи в окремі компанії, тим самим розширює спектр фінансових послуг і межі ринку цих послуг. “Таким чином, комерційні банки є класичними інвестиційними посередниками, які здійснюють короткострокове, середньострокове і довгострокове кредитування підприємств”⁹. Вище вже наголошувалося на функціях банків як фінансових посередників, але потрібно зосередитися саме на функціях, що забезпечують інвестиційний процес. Беручи участь саме в інвестиційному процесі, банки обслуговують рух коштів, які належать інвесторам-клієнтам і призначені для інвестування. Одна з інвестиційних функцій банків — мобілізація заощаджень населення і спрямування їх на інвестування через ринок

⁹ Захарченко А.И. Проблемы планирования инвестиционной деятельности предприятия // Інвестиції: практика та досвід. — 2005. — № 7. — С. 30.

цінних паперів. Важливою також є функція вкладення в інвестиційні проекти власних і залучених ресурсів. Але, як зауважують фахівці, інвестиційна діяльність українських банків відбувається тільки за першою функцією — обслуговування руху коштів¹⁰.

Окреслені вище недоліки функціонування такого інституту фінансового посередництва, як банки, не применшують їх значення в інвестиційному процесі. На істотну роль акціонерного капіталу, і особливо банківського, на ринку інвестицій України звертають увагу чимало науковців. Наприклад, з-поміж основних напрямів подальшої капіталізації вітчизняної банківської системи і підвищення ефективності функціонування банківського капіталу в умовах глобалізації виокремлюють:

- збільшення розмірів капіталу з метою знецінення і посилення вітчизняної банківської системи та подальшої інтеграції вітчизняних банківських структур у світову банківську систему;
- збільшення розмірів капіталу шляхом залучення міжнародного капіталу тощо;
- підвищення ефективності діяльності банків;
- забезпечення ефективної дивідендної політики;
- прискорення переходу вітчизняних банків на акціонерну форму власності тощо¹¹.

Стосовно останнього напрямку, то статистику щодо банків України, які мають акціонерну форму власності, відображено в таблиці 1. Дані, що наводяться у цій таблиці, свідчать: на початок 2005 року із 185 зареєстрованих в Україні банків 133 вже мали акціонерну форму власності. А роль банківського капіталу на ринку інвестицій беззаперечна та істотна, достатньо ознайомитися зі статистикою банківської діяльності у спеціалізованих виданнях.

Для повного розуміння ролі фінансових посередників в інвестиційному процесі слід розглянути позитивні й негативні аспекти їх участі (табл. 2), які висвітлюються сучасними авторами¹².

Щодо акціонерних товариств, які діють в інших галузях і звертаються по допомогу до фінансових посередників при інвестуванні, то причинами цього співробітництва можуть бути такі:

1. Фінансові посередники мають значно вищий рівень професійного інвестиційного менеджменту.
2. Саме фінансові посередники спеціалізуються на управлінні інвестиціями.

¹⁰ Захарін С.В. Кредитування інвестиційної діяльності // Фінанси України. — 2004. — № 4. — С. 102.

¹¹ Захарченко А.И. Проблемы планирования инвестиционной деятельности предприятия // Инвестиції: практика та досвід. — 2005. — № 7. — С. 35.

¹² Сич Є.М., Ільчук В.П. Інноваційно-інвестиційний розвиток залізничного транспорту: Монографія. — К.: Логос, 2002. — 256 с.

Таблиця 1. Дані про акціонерні банки за 1992—2005 роки¹³

Роки	Кількість банків за реєстром на кінець року	Акціонерні товариства, з них:	відкриті, з них:	відкриті державні	закриті
1992	133	—	—	—	—
1993	211	—	—	—	—
1994	228	159	96	—	63
1995	230	169	119	—	50
1996	229	177	125	—	52
1997	227	184	133	—	51
1998	214	178	125	—	53
1999	203	173	124	—	49
2000	195	136	98	2	38
2001	189	135	94	2	41
2002	182	136	94	2	42
2003	179	133	94	2	39
2004	182	132	92	2	40
2005:					
І квартал	185	133	92	2	41
І півріччя	185	133	92	2	41
9 місяців	185	133	92	2	41
жовтень	185	133	92	2	41
листопад	185	133	92	2	41
грудень	186	133	92	2	41

Таблиця 2. Характеристика фінансового інвестування

Шляхи інвестування	Переваги	Води
За допомогою фінансових посередників	Зменшення ризику втрати капіталу при вкладенні грошових ресурсів. Кваліфіковане управління інвестиційним портфелем. Надійність тривалого збереження капіталу	Виключається частина прибутку на послуги фінансових посередників. Немає можливості брати участь в управлінні інвестиційним портфелем. Зменшення ліквідності цінних паперів.
Без фінансових посередників	Свобода вибору об'єктів фінансового інвестування. Активна позиція інвестора при прийнятті інвестиційних рішень. Швидка реакція на зміни кон'юнктури фінансового ринку. Можливість швидкої реалізації прийнятих рішень. Одержання усєї суми прибутку без відтягнення грошей на послуги фінансових посередників. Можливість альтернативної форми інвестування. Реалізація якостей ліквідності портфеля або його частини.	Збільшений ризик вкладень через: — відносно невелику кількість активів в інвестиційному портфелі інвестора; — відсутність професійних знань та досвіду при формуванні і керуванні інвестиційним портфелем. Напруга, яка пов'язана з необхідністю постійного контролю і відстеження кон'юнктури фінансового ринку. Особиста відповідальність інвестора за прийняття інвестиційних рішень.

¹³ Грошово-кредитна та банківська статистика // Бюлетень НБУ. — 2006. — Лютий. — С. 158—159.

3. На ринку інвестицій застосовуються достатньо складні фінансові інструменти, про які недосвідчене акціонерне товариство може не знати.

4. Для венчурних акціонерних компаній використання послуг фінансових посередників може призвести до зниження інвестиційного ризику.

Із вищевикладеного випливає, що представниками акціонерного сектору можуть бути акціонерні банки, страхові компанії, інвестиційні фонди та інші акціонерні товариства як закритого, так і відкритого типу, які за специфікою своєї діяльності однозначно є суб'єктами ринку фінансових послуг. Акціонерні товариства можуть бути і споживачем, і виробником цих послуг одночасно. Тому активний розвиток і функціонування ринку фінансових послуг в Україні, зростання ролі фінансового посередництва є важливими передумовами успішної діяльності акціонерних товариств. Фінансове посередництво в інвестиційній діяльності набуває останнім часом великого значення. Тому акціонерне товариство, приймаючи управлінські рішення щодо інвестування, має враховувати і цей аспект.

Пропозиції щодо співробітництва акціонерних товариств, які не належать до фінансової сфери, з фінансовими посередниками є авторським внеском у розв'язання цієї проблеми. Визначення інших передумов ефективного управління інвестиційною діяльністю акціонерних товариств потребує додаткового дослідження.