

ЧЕРКАСОВА С. В.

к. е. н., доцент

Львівська комерційна академія

### НАУКОВІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ СУТНІСНИХ ОЗНАК ІНСТИТУЦІЙНОГО ІНВЕСТОРА

*В статті розглядаються сучасні погляди науковців на зміст категорії «інституційний інвестор». Визначаються сутнісні ознаки діяльності зазначених фінансових інститутів. Серед них функціонування у формі юридичної особи або фонду активів, здійснення інвестування в інтересах групи індивідуальних інвесторів, об'єднання коштів учасників інституту для формування спільного портфеля інвестицій, професійне управління активами, реалізація інвестиційних операцій на основі обраної інвестиційної стратегії, розподіл інвестиційного доходу між учасниками інвестиційного інституту, реалізація фінансових послуг.*

*Ключові слова: інституційний інвестор, фінансовий інститут, сутнісні ознаки, фінансові активи, система інституційного інвестування.*

ЧЕРКАСОВА С. В.

к. э. н., доцент

Львовская коммерческая академия

### НАУЧНЫЕ ПОДХОДЫ К ОПРЕДЕЛЕНИЮ СУЩНОСТНЫХ ПРИЗНАКОВ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО ИНВЕСТОРА

*В статье рассматриваются современные взгляды ученых на содержание категории «институциональный инвестор». Определяются существенные признаки деятельности этих финансовых институтов. Среди них функционирование в форме юридического лица или фонда активов, осуществление инвестирования в интересах группы индивидуальных инвесторов, объединение средств участников института в целях формирования совместного портфеля инвестиций, профессиональное управление активами, реализация инвестиционных операций на основе избранной инвестиционной стратегии, распределение инвестиционного дохода между участниками инвестиционного института, реализация финансовых услуг.*

*Ключевые слова: институциональный инвестор, финансовый институт, существенные признаки, финансовые активы, система институционального инвестирования.*

CHERKASOVA S. V.

candidate of economical sciences, associate professor

Lviv Commercial Academy

### SCIENTIFIC APPROACHES TO THE DEFINITION OF QUINTESSENCE FEATURES OF INSTITUTIONAL INVESTOR

*The article scans the modern approaches of scientists to determining the category «institutional investor». The quintessence features of that institutions' activity are determined. There are functioning in the form of a legal entity or fund assets, realization of the investment in the interests of a group of individual investors, combining funds of participants for the formation of a joint investment portfolio, professional asset management, investment of funds on the basis of the chosen investment strategy, distribution of investment income between participants of the investment institute, realization of financial services.*

*Keywords: institutional investor, financial intermediary, quintessence features, financial assets, system of institutional investment*

---

svetlacher@i.ua

---

**Постановка проблеми.** Особливості сформованої в Україні банкоцентричної моделі фінансового посередництва обумовлюють пріоритетну роль банківських установ у фінансуванні економічного розвитку шляхом застосування кредитного механізму. Проте кредитний механізм є не єдиним в системі фінансування діяльності суб'єктів економічної діяльності. Останніми роками активного розвитку набула діяльність інституційних

інвесторів, більшість з яких є інститутами небанківського фінансового сектора. Такі інститути здійснюють фінансування економічного розвитку шляхом проведення інвестиційних операцій в інтересах своїх учасників або клієнтів. Практика країн з розвинутою ринковою економікою свідчить про те, що інституційні інвестори за показниками нагромадження інвестиційних активів та темпами розвитку інвестиційної діяльності можуть скласти реальну конкуренцію банківським установам на фінансовому ринку. Незважаючи на нетривалий період діяльності інституційних інвесторів в Україні у вітчизняних наукових колах спостерігається значний інтерес до дослідження проблематики їх діяльності. Проте єдиної думки щодо сутнісних ознак діяльності інституційних інвесторів та, відповідно, складу фінансових інститутів, що можуть вважатись такими інвесторами, немає. В науковій літературі спостерігається значне різноманіття думок з зазначених питань. Одні науковці до складу інституційних інвесторів відносять всі види фінансових посередників, включаючи й банки. Інші обмежуються тільки фінансовими інститутами небанківського фінансового сектора. Окремі виділяють в складі інституційних інвесторів лише інвестиційні фонди, недержавні пенсійні фонди та страхові організації. Виходячи з такого різноманіття думок, необхідним є визначення сутнісних ознак діяльності інституційних інвесторів, що є спільними для всіх їх видів. Адже зазначені інститути в процесі свого розвитку набули спільних рис діяльності, що суттєво відрізняють їх від індивідуальних та корпоративних інвесторів. З практичної точки зору таке дослідження дасть підстави визначити склад фінансових інститутів, що утворюють систему вітчизняного інституційного інвестування, та оцінити показники її розвитку.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій.** Ґрунтовні дослідження діяльності інституційних інвесторів здійснені вітчизняними науковцями З.Ватаманюком [1], Т.Кушніром [1, 6], С.Мошенським [2] та ін. В публікаціях зазначених науковців знайшли відображення питання сутності діяльності зазначених інститутів, їх видів, особливостей функціонування у вітчизняній та зарубіжній практиці. В складі інституційних інвесторів ці дослідники виокремлюють й банки, розглядаючи вкладення в цінні папери та інвестиційне кредитування як операції, що реалізуються в межах інституційного інвестування. Багато науковців, що зачіпають проблематику діяльності інституційних інвесторів, лише констатують склад фінансових інститутів, які, на їх думку, вважаються інституційними інвесторами, не здійснюючи будь-яких наукових обґрунтувань.

На сьогодні ґрунтовних комплексних досліджень діяльності інституційних інвесторів як елементів системи інституційного інвестування надзвичайно мало. Більшість дослідників розглядають діяльність інституційних інвесторів за їх окремими видами, зосереджуючи увагу на місці та ролі цих інститутів у фінансовій системі країни.

Неоднозначність думок науковців щодо сутнісних ознак діяльності інституційних інвесторів та видів фінансових інститутів, які можуть вважатись такими інвесторами, вимагає більш ґрунтовного наукового дослідження.

**Формулювання цілей статті (постановка завдання).** Метою дослідження є вивчення поглядів сучасних науковців щодо сутності діяльності інституційних інвесторів та особливостей її реалізації в умовах вітчизняного фінансового ринку. Поставлено завдання: дослідити сутнісні ознаки діяльності інституційного інвестора, що відрізняють його від інших фінансових інститутів, та визначити склад системи інституційного інвестування в Україні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Серед суб'єктів інвестиційної діяльності інституційним інвесторам належить окреме місце. З одного боку, інституційні інвестори як фінансові інститути – професійні учасники фінансового ринку, які виконують весь спектр функцій, що є притаманні фінансовим посередникам, та реалізують переваги фінансового посередництва. З іншого боку, інституційні інвестори здійснюють інвестиційні операції на постійній основі, виступаючи ініціаторами залучення, нагромадження та спрямування на розвиток економіки значних обсягів інвестиційних ресурсів. Більшість видів інституційних інвесторів виконують ще й важливу соціальну функцію, залучаючи до механізмів

колективного інвестування кошти дрібних інвесторів та сприяючи за рахунок ефективного інвестування підвищенню рівня добробуту громадян – учасників інвестиційних інститутів. З огляду на важливість діяльності інституційних інвесторів в наукових колах спостерігається значний інтерес до дослідження проблематики їх функціонування. Проте непоодинокими є випадки, коли науковці, застосовуючи термін „інституційний інвестор”, вкладають в нього різний зміст.

В нижченаведеній таблиці представлено різноманіття думок науковців щодо змісту категорії „інституційний інвестор”. В більшості тверджень інституційні інвестори ототожнюються з фінансовими посередниками, фінансовими організаціями, учасниками фінансового ринку, що залучають кошти (переважно населення) для подальшого інвестування. Поширеною є думка, що інституційні інвестори є небанківськими фінансовими установами, які вкладають акумульовані кошти в інструменти фондового ринку.

Таблиця 1

**Основні підходи до визначення змісту категорії „інституційний інвестор”**

Автор, джерело	Авторське визначення категорії
О.Г. Біла, І.Р. Чуй [3, с. 267]	Інституційні інвестори – це колективні інвестори на ринку цінних паперів, які централізують фінансові ресурси індивідуальних інвесторів.
О.Д. Вовчак [4, с. 260]	У кожній країні з розвинутою ринковою економікою існує розгалужена мережа фінансових посередників, які виконують роль інституційних інвесторів.
А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк [5, с. 182]	Інвестор інституційний – фінансова організація, що залучає кошти населення і вкладає їх основну частину в цінні папери.
Т.М. Кушнір [6, с. 6]	Інституційні інвестори – учасники фінансового ринку, котрі відіграють провідну роль у процесі трансформації заощаджень в інвестиції, акумулюючи кошти індивідуальних інвесторів, що використовуються для інвестування у фінансові та матеріальні активи (найчастіше в цінні папери), диверсифікуючи інвестиційні вкладення, зменшуючи ризики та отримують інвестиційний дохід.
С.З. Мошенський [2, с. 11]	До складу інституційних інвесторів включають всі фінансові установи, що залучають кошти інвесторів для подальшого інвестування.
І.Є. Ноздрьов [7, с. 5]	Інституційні інвестори – це небанківські фінансові посередники, які інвестують накопичені в процесі основної діяльності грошові кошти юридичних і фізичних осіб в акції, облігації та інші інструменти фондового ринку з метою отримання прибутку
Г. Подшиваленко [8, с. 65]	Інституційними є інвестори, які здійснюють свою діяльність за рахунок коштів інших фізичних та юридичних осіб в цілях власників коштів і розподіляють результати інвестування між власниками.
Ю.М. Порошко [9, с. 103]	Інституційні інвестори – це суб’єкти ринку фінансових послуг, що виступають проміжною ланкою в інвестиційному процесі, перерозподіляючи фінансові ресурси шляхом капіталовкладення активів приватних інвесторів, що були попередньо акумульовані, з метою зростання їх вартості, отримання прибутку чи досягнення певного рівня соціальної збалансованості.
В.М. Рудой [10, с. 29]	До інституційних інвесторів слід відносити лише спеціалізовані фінансово-кредитні установи, для яких діяльність на ринку фінансових послуг є основною.
Т.О. Фролова [11, с. 1]	Інституційні інвестори – це юридичні особи, які активно інвестують власні кошти та кошти клієнтів в акції та інші фінансові активи на професійній основі.
У.Ф. Шарп [12, с. 11]	В найбільш широкому розумінні інституційними інвесторами можна вважати фінансових посередників будь-якого типу.
О.М. Юркевич [13, с. 150]	Інституційні інвестори виступають у ролі фінансових посередників, які трансформують і перерозподіляють накопичені заощадження.

При визначенні складу інституційних інвесторів більшість дослідників не враховує змісту поняття „інституційний учасник ринку” та його характерних ознак. З правової точки зору інституційні учасники (інститути) являють собою організаційно-оформлені об’єднання осіб, що забезпечують самоуправління, діють на основі своїх установчих документів та інших норм права, визнаних державою [14, с. 61]. Інститути в більшості випадків мають

статус юридичної особи та характеризуються наступними рисами: наявність організаційної єдності, що закріплена в статуті або установчому договорі, визначені структура управління та напрями діяльності, наявність відокремленого майна, внесення інформації про інститут у відповідний державний реєстр юридичних осіб тощо.

Виходячи з вищевикладеного, до інституційних інвесторів слід відносити лише ті фінансові інститути, що забезпечують спільне інвестування залучених коштів індивідуальних інвесторів за принципами, визначеними цілями створення фінансового інституту, обраною інвестиційною стратегією та відповідно до вимог законодавства. В такому розумінні термін «інституційний інвестор» є ближчим за змістом до категорії колективний інвестор, який здійснює свою діяльність на професійній основі.

Дослідження тверджень науковців щодо сутності категорії „інституційний інвестор”, вивчення законодавчих та нормативних актів, що регламентують діяльність таких інститутів, та вітчизняної практики їх функціонування, дало нам підстави сформулювати основні сутнісні ознаки інституційних інвесторів. Серед них слід виділити наступні.

1. Здійснення спільного інвестування в інтересах об'єднаної групи індивідуальних інвесторів (фізичних та/або юридичних осіб) на основі залучення та об'єднання їх коштів та інших видів активів в єдиний пул.

Індивідуальні інвестори, що інвестують свої заощадження в діяльність інституційного інвестора, мають різний статус. В інвестиційних фондах та недержавних пенсійних фондах (НПФ) це учасники фондів, в страхових організаціях – страхувальники або застраховані особи, в кредитних спілках – члени спілок, в фондах банківського управління – особи, що передали активи в управління, в фондах операцій з нерухомістю – власники сертифікатів фондів.

Інституційні інвестори ініціюють процес залучення та акумуляції в єдиний пул коштів індивідуальних інвесторів, формуючи таким чином спільний капітал для подальшого інвестування. Сучасною практикою фінансового ринку вироблені декілька механізмів залучення коштів індивідуальних інвесторів, серед яких випуск цінних паперів, залучення коштів на депозитні рахунки, укладення договорів надання фінансових послуг з довгостроковим накопиченням коштів, залучення вступних, пайових, додаткових внесків членів кредитних спілок, передача фінансовим установам активів в управління тощо.

2. Формування портфеля активів інституційного інвестора та здійснення професійного управління ним.

Інвестування нагромадженого капіталу здійснюється інституційним інвестором на праві спільної (часткової) власності або на довірчій основі. Види активів, в які інвестується капітал, обираються виходячи з інвестиційної стратегії фінансового інституту, принципів його діяльності та вимог законодавства. Сформований портфель активів інституційного інвестора являє собою його спільні (сукупні) активи. Управління портфелем інституційного інвестора здійснюється на професійній основі самим інституційним інвестором, фінансовою установою, що його створила, або передається в управління професійному учаснику фінансового ринку на підставі договору. В Україні професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів здійснюють компанії з управління активами. Управління активами інституційних інвесторів, функціонуючих у формі фонду активів, здійснюють банки та небанківські установи, що створили зазначені фонди.

3. Прямий або опосередкований розподіл отриманого інвестиційного доходу між учасниками або одержувачами фінансових послуг інституційного інвестора пропорційно до їх частки в портфелі інвестицій. За зазначеною сутнісною ознакою інституційні інвестори відрізняються від інших видів фінансових інститутів, що не беруть участі в процесах колективних інвестицій.

Формами одержання доходу від участі в спільних інвестиційних операціях для учасників або клієнтів інституційного інвестора можуть бути:

- приріст викувної вартості акцій корпоративного інвестиційного фонду, інвестиційних сертифікатів або сертифікатів ФОН;

- інвестиційний дохід учасника НПФ, застрахованої особи за договором страхування життя пропорційно до суми нагромаджених ними коштів;
- дохід довірителя за операціями фонду банківського управління;
- дохід члена кредитної спілки за підсумками фінансового року.

Розподіл інвестиційного доходу здійснюється пропорційно до частки коштів індивідуального інвестора в сукупних активах фінансового інституту.

4. Існування інституційного інвестора у формі юридичної особи або у формі фонду активів, створеного фінансовою установою.

Інституційні інвестори є фінансовими установами або створені ними для реалізації спільних вкладень у фінансові та/або матеріальні активи. У формі фінансових установ функціонують корпоративні інвестиційні фонди, НПФ, страхові організації. У формі фонду активів утворені фонди банківського управління, пайові інвестиційні фонди, фонди операцій з нерухомістю та ін.

5. Поєднання процесу інституційного інвестування з наданням фінансових послуг своїм учасникам або клієнтам.

Основними видами фінансових послуг, що надаються інституційними інвесторами, є спільне інвестування для учасників інвестиційних фондів, недержавне пенсійне забезпечення, страхування життя, кредитні та депозитні послуги для членів кредитних спілок, довірчі послуги для довірителів фондів банківського управління, послуги з управління нерухомістю та ін.

Серед всіх видів інституційних інвесторів лише для інститутів спільного інвестування послуги зі спільного інвестування коштів становлять виключний вид діяльності. Для всіх інших фінансових інститутів здійснення інвестування спільних коштів учасників або клієнтів є допоміжним до основного виду господарської діяльності, що має обов'язковий або необов'язковий характер. Для НПФ та страхових організацій здійснення інвестування в фінансові та окремі види матеріальних активів за нормами, визначеними законодавством, є обов'язковим та забезпечує зберігання, примноження акумульованих коштів та їх захист від знецінення. Для кредитних спілок інвестиційні операції стають можливими за наявності вільних ресурсів, що не задіяні в кредитній діяльності.

Охарактеризовані сутнісні ознаки інституційних інвесторів дають можливість визначити види фінансових інститутів, що утворюють вітчизняну систему інституційного інвестування. Серед них інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди), НПФ, страхові компанії (в першу чергу, зі страхування життя), кредитні спілки, фонди банківського управління, фонди операцій з нерухомістю та інші види фондів.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Виокремлення науковцями терміну „інституційні інвестори”, дослідження сутнісних ознак цих інститутів та їх впливу на економічне зростання країни має особливий зміст. Інституційні інвестори, згідно зі світовою практикою, – це окрема частина професійних учасників фінансового ринку, які активізують процеси інвестування в національній економіці, виступають ініціаторами залучення вільних ресурсів та заощаджень індивідуальних інвесторів, забезпечують управління інвестиційними процесами на професійній основі, зниження фінансових ризиків та інші переваги спільного інвестування коштів. Принципова відмінність інституційних інвесторів від всіх інших інвесторів (професійних або непрофесійних) полягає у тому, що інституційні інвестори забезпечують акумулювання коштів індивідуальних інвесторів та їх об'єднання в єдиний пул для подальшого інвестування відповідно до принципів діяльності фінансового інституту, обраної інвестиційної стратегії та вимог законодавства. Серед сутнісних ознак діяльності інституційного інвестора слід виділити професійне управління сформованим інвестиційним портфелем, розподіл отриманого інвестиційного доходу між учасниками інституту, поєднання процесу спільних інвестицій з наданням фінансових послуг. Інституційні інвестори можуть функціонувати у формі фінансових установ або у формі фондів активів, створених фінансовими установами.

Перспективи подальших досліджень пов'язані з визначенням сутнісних ознак колективного інвестування в небанківському фінансовому секторі.

**Список використаних джерел**

1. Ватаманюк З.Г. Розвиток інституційного інвестування в Україні / З.Г. Ватаманюк, Т.М. Кушнір // Фінанси України. – 2007. – № 3. – С. 124–131.
  2. Мошенський С.З. Теоретико-методологічні засади забезпечення інвестиційної безпеки України через механізм інституційного інвестування на ринках цінних паперів : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня докт. екон. наук : 21.04.01 / С.З. Мошенський ; Нац. ін-т проблем міжнар. безпеки. – К., 2009. – 36 с.
  3. Біла О.Г. Фінанси : [навч. посібник] / О.Г. Біла, І.Р. Чуй. – Львів : Магнолія 2006, 2010. – 390 с.
  4. 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.
  5. Загородній А.Г. Ринок фінансових послуг. Термінологічний словник : [підручник] / А.Г. Загородній, Г.Л. Вознюк. – Львів : Бескид, Біт, 2008. – 544 с.
  6. Кушнір Т. Інституційні інвестори в економічній системі України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : 08.00.01 / Т. Кушнір ; Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. – Л., 2008. – 22 с.
  7. Ноздрев И.Е. Небанковские институциональные инвесторы: зарубежный и отечественный опыт : автореф. дисс. на соискание науч. степени канд. экон. наук. – М., 2002.
  8. Подшиваленко Г. Инвестиции : [учебник] / Подшиваленко Г. ; [под ред. Г.П. Подшиваленко] / Фин. акад. при Правительстве РФ. – М. : Кнорус, 2008. – 65 с.
  9. Породко Ю.М. Система економічних відносин при інституційному інвестуванні / Ю.М. Породко. // Регіональна економіка. – 2011. – № 1. – С. 101–108.
  10. Рудой В.М. Міжнародний досвід розвитку управління активами інституційних інвесторів / В.М. Рудой // Економічний вісник Донбасу. – 2010. – № 3 (21). – С. 28–31.
  11. Фролова Т.О. Інституційні інвестори в інфраструктурі глобального інвестування / Т.О. Фролова // Ефективна економіка. – 2012. – № 7 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1z>
  12. Шарп У. Инвестиции : [учебник] / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли ; [пер. с англ.]. – М. : ИНФРА-М, 2012. – 1028 с.
  13. Юркевич О.М. Визначення сутності та ролі інституційних інвесторів на фінансовому ринку України / О.М. Юркевич // Формування ринкової економіки : зб. наук. праць. Спец. вип. : у 2 ч. / ДВНЗ „Київ. нац. екон. ун-т ім. В.Гетьмана ; відп. ред. О.О. Беляев. – 2011. – Ч. 2. – Вип. 26. – С. 149–157.
  14. Колесник В.В. Введение в рынок ценных бумаг / В.В. Колесник. – К. : А.Л.Д., 1995. – 176 с.
-