

---

# ПРОБЛЕМИ ЕКОНОМІЧНОГО АНАЛІЗУ ЦІЛЮВИХ РИНКІВ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

УДК 336

**Людмила АЛЕКСЕЄНКО**

доктор економічних наук, професор кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування,  
Тернопільський національний економічний університет

**Микола СТЕЦЬКО**

кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування,  
Тернопільський національний економічний університет

## АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ АКТИВІВ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В СТРУКТУРНІЙ МОДЕРНІЗАЦІЇ ЕКОНОМІКИ

*Досліджено теоретико-сутнісні засади розвитку інституційних інвесторів в умовах формування нового економічного порядку. Виявлено закономірності і протиріччя, що характеризують сучасний стан та особливості діяльності інституційних інвесторів в Україні і можливості фінансового маркетингу щодо розробки сучасних методик, що базуються на модельних конструкціях, проектуванні каналів розподілу, формуванні цінової політики й вивченні поведінки інвесторів. Сформульовано рекомендації щодо перспектив розвитку діяльності інституційних інвесторів на ринку фінансових послуг в умовах сек'юритизації та використання фінансової інженерії для мінімізації фінансових ризиків.*

**Ключові слова:** фінансовий маркетинг, інституційний інвестор, ринок фінансових послуг, управління активами, інститут спільного інвестування, недержавний пенсійний фонд.

Сучасна економіка розвинених країн характеризується новим етапом постіндустріального розвитку – інноваційною економікою, яка потребує використання знань і наукомістких технологій. Становлення останньої супроводжується створенням нових ринків. Інноваційна економіка потребує модернізації економічних зв'язків і відносин, розвитку економіко-правових інститутів, формування інноваційної культури в суспільстві.

Інноваційна економіка – це тип економіки, у якій прибуток створюється за рахунок надлишкового залучення інновацій. Тому побудова інноваційної економіки є можливою на основі здійснення структурної модернізації, що сприяє появі нових ринків збуту, фінансових інституцій, форм взаємодії підприємництва і держави. Водночас кожний етап інноваційного процесу сприяє вдосконаленню економічних систем.

Сучасні соціально-економічні реформи сприяють формуванню і розвитку сучасних ринків інвестиційних, страхових і пенсійних послуг, оскільки динаміка зростання доходів населення потребує диверсифікації грошових заощаджень через їх вкладення в інвестиційні та пенсійні фонди, страхові компанії. Фінансовий ринок України формувався під впливом приватизаційних процесів в умовах концентрації власності, проте подальший розвиток ринку суттєво залежить від ділової активності інституційних інвесторів та якості фінансових послуг, які вони надають юридичним і фізичним особам. Сучасні інститути спільного інвестування акумулюють кошти інвесторів для подальшого отримання прибутку через вкладення їх у цінні папери інших

емітентів, нерухомість та корпоративні права.

Високі вимоги регуляторів до розміщення фінансових активів інститутів спільного інвестування впливають на підвищення якості національного фінансового ринку. Зростання взаємозалежності поведінки економічних агентів як на ендогенному, так і на екзогенному рівні суттєво залежить від регуляторної діяльності національних і наднаціональних фінансових інституцій. Країни з резервними валютами випускають суверенні боргові зобов'язання у власних валютах, переносячи валютні ризики на іноземних покупців їх суверенного боргу. Великі обсяги боргів призводять до витіснення приватних інвестицій у країнах з розвинутою економікою. Спостерігається тенденція до масштабної передачі багатства від бідніших до багатших країн, що має певний парадокс – нагромадження валютних резервів країнами з ринком, що формується, для «самострахування» підвищує витрати на страхування, фінансуючи непродуктивні бюджетні витрати країн з розвинутою економікою і збільшують ризики збереження глобальних дисбалансів рахунку поточних операцій у світових масштабах. Професор Корнелльського університету Есвар С. Прасад у працях «Зміна ролей у світових фінансах» (Федеральний резервний банк Канзас-Сіті, NBER Working Paper No. 17497) і «Зміна ролей» («Фінансы и развитие», 2011) зауважує, що у США іноземні інвестори – як офіційні, так і приватні – фінансують біля 50% чистого державного боргу [3].

Методи аналізу економічної ефективності інвестиційних проектів, адаптовані й апробовані на прикладі програм і на об'єктах, можуть бути

використані при оцінці ефективності інновацій у національну економіку. Більшість фінансових аналітиків [1; 2] вважає, що необхідно уникнути скорочення обсягів інвестування економіки:

- банкам потрібно підвищити коефіцієнти капіталу шляхом збільшення капіталізації, а не скорочення кредитування;
- рекапіталізація за рахунок державних ресурсів сприятиме стимулюванню кредитування, підтримці економічної активності і бюджетних перспектив розвитку.

У 2011–2012 рр. більшість країн з розвинутою економікою мають справу з двома потужними «гальмівними чинниками»: бюджетною консолідацією і обмеженими обсягами кредитування. О. Бланшар у праці «Управління світовою економікою із увімкненими гальмами» (2012 р.) зауважує, що загалом зменшення кредитування банками компаній та населення гальмуватиме зростання економік [2]. Інституціональний простір дозволяє розкрити характеристики взаємозв'язку фінансового простору і перспектив розвитку економічних систем:

- представники Федеральної резервної системи США здійснюють стрес-тести для з'ясування фінансового стану банків в умовах можливого погіршення макроекономічних показників економіки США. Банки повинні показати, що можуть витримати зростання безробіття до рівня 13% і падіння ВВП США на 8% і резервний капітал становитиме до 5%. Такі потужні фінансові інститути як Bank of America, Goldman Sachs, Citigroup, JP Morgan Chase, Morgan Stanley і Wells Fargo будуть також перевірені за умови поглиблення фінансової кризи в Європі;
- відновлення довіри до країн зони євро потребує поглиблення фінансової і бюджетної інтеграції, проведення структурних реформ для сприяння врегулюванню внутрішніх дисбалансів в економіках цих країн. У фінансовій сфері доцільно перейти до моделі загального нагляду, санації й страхування внесків, що сприятиме стабілізації відносин між банками й суверенними структурами [1]. Банківське фінансування в зоні євро практично припинилося, що спонукало Європейський центральний банк ввести трирічні операції по довгостроковому рефінансуванню. Умови банківських кредитів мали бічний тренд або погіршувалися в деяких країнах з розвинутою економікою. Зокрема, Німеччина не змогла повністю розмістити свої 10-річні облігації і залучила всього 3,889 млрд. євро із запланованих 6 млрд. євро. Крім того, рейтингове агентство Fitch попередило, для Франції зростають ризики зниження рейтингу AAA через важку економічну ситуацію в Єврозоні. Потоки капіталів у країни з ринком, що формується, різко скоротилися;
- у Росії інституційні інвестори допущені до придбання інфраструктурних облігацій. Пенсійний фонд Російської Федерації має право інвестувати тільки в державні цінні папери, або іпотечні папери з державними гарантіями. Це підвищує ефективність і надійність вкладень державної пенсійної системи;
- з 21–25 листопада 2011 р. український фондовий ринок продемонстрував динаміку зростання, і професійні трейдери зазначили, що потужні

інституційні інвестори уклали угоди купівлі великих обсягів цінних паперів українських емітентів;

- процес сек'юритизації супроводжується дезінтермедіацією (disintermediation), тобто усуненням фінансових посередників від перерозподілу капіталів. Для залучення фінансових ресурсів публічні акціонерні товариства віддають перевагу емітуванню цінних паперів на фінансовому ринку, а не отриманню банківських кредитів. Тобто, дезінтермедіація сприяє інвестуванню заощаджень у цінні папери.

У цьому контексті П. Лінч у праці «Хтось піднявся на Wall Street» («One Up on Wall Street») рекомендує купувати будь-які акції, які не відстежуються фінансовими аналітиками чи не перебувають у власності інституційних інвесторів. Інвестиційно приваблива компанія має мати стабільний фінансовий стан і зростаючу дохідність, щоб у перспективі зацікавити фінансові інститути. Приватні інвестори повинні купувати акції інвестиційно привабливих компаній раніше, ніж їх відкриють інституційні інвестори, які фінансово спроможні купити велику кількість акцій цієї компанії, створити попит і встановити ринкові ціни.

Серед основних характеристик діяльності інститути спільного інвестування на фінансовому ринку України можна назвати наступні:

1. За 2010 рік відбулося скорочення обсягів інвестицій у цінні папери з боку інститутів спільного інвестування (пайових і корпоративних інвестиційних фондів), якщо на початок 2010 року інвестиції ІСІ в цінні папери становили 79,2% активів, то за станом на 01.01.2011 р. – 71,61%, зокрема інвестиції в акції збільшилися до 55,34%, в ОВДП до 3,26%, в інші цінні папери – до 5,89%. Акції є основними цінними паперами для інвестицій усіх типів невенчурних ІСІ, їхня частка за станом на 01.01.2011 р. охоплювала понад 50% активів, крім відкритих фондів (36,74%).

2. Розвиток інститутів спільного інвестування потребує вдосконалення таких важливих позицій: порядку створення і ліквідації корпоративних і пайових інвестиційних фондів; системи розкриття інформації про діяльність інститутів спільного інвестування; класифікації інвестиційних фондів і структури їхніх активів (фонди державних цінних паперів, фонди грошового ринку, фонди акцій, фонди облігацій, індексні фонди, фонди банківських металів); вимог до іменного випуску цінних паперів інститутів спільного інвестування та їх бездокументарної форми; вимог про здійснення оплати вартості цінних паперів інститутів спільного інвестування, зокрема акцій корпоративного інвестиційного фонду при формуванні початкового статутного капіталу, винятково в грошовій формі.

3. Підвищення ефективності управління фінансовими активами інститутів спільного інвестування потребує удосконалення порядку співпраці з компанією з управління активами щодо надання інформації: про розрахунок вартості чистих активів, визначення ціни розміщення та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування, про підготовку проспекту емісії цінних паперів інституту спільного інвестування, про регламентування діяльності інституту спільного інвестування.

Підсумовуючи, зазначимо, по-перше, в

---

інноваційній економіці змінюється роль банків у здійсненні структурних реформ. Зміна механізмів банківського фінансування у межах програм економічної модернізації, реалізації інноваційних проєктів супроводжується зростанням інтересів фінансових інститутів в умовах посилення конкуренції у сфері фінансування інноваційної діяльності. По-друге, інститути спільного інвестування є важливими учасниками фінансового ринку України, оскільки статутною діяльністю визначена активна інвестиційна діяльність. Ці інститути посідають третє місце в рейтингу інституціональних інвесторів, оскільки рівень інвестицій в обсязі 5,76 млрд. грн., що в 14,5 разів менше, ніж обсяги інвестицій банківських установ, і в 2,3 рази менше обсягів інвестицій у цінні папери з боку страхових компаній. Підвищення ефективності інвестиційної діяльності інститутів спільного інвестування сприятиме зростанню обсягів надходжень інвестиційних ресурсів у реальний сектор економіки.

### **Список літератури**

1. *Мировой подъем замедляется, а риски снижения роста усиливаются. Перспективы развития мировой экономики // Бюллетень основных прогнозов ПРМЭ. – 2012. – 24 января.*
2. *Бланшар, О. Управление мировой экономикой с включенными тормозами [Электронный ресурс] / О. Бланшар. – Режим доступа: <http://blog-imfdirect.imf.org/2012/01/24/driving-the-global-economy-with-the-brakes-on/>. – Назва з екрану.*
3. *Эсвар С. Прасад. Смена ролей / Эсвар С. Прасад // Финансы и развитие. – 2011. – Декабрь. – Вып. 48 (№ 4). – С. 26–29.*

### **РЕЗЮМЕ**

#### **Алексеенко Людмила, Стецько Николай Анализ финансовых активов институтов совместного инвестирования в структурной модернизации экономики**

Исследованы теоретико-сущностные основы развития институциональных инвесторов в условиях формирования нового экономического порядка. Выявлены закономерности и противоречия, характеризующие современное состояние и особенности деятельности институциональных инвесторов в Украине и возможности финансового маркетинга в разработке современных методик, основанных на модельных конструкциях, проектировании каналов распределения, формировании ценовой политики и изучении поведения инвесторов. Сформулированы рекомендации относительно перспектив развития деятельности институциональных инвесторов на рынке финансовых услуг в условиях секьюритизации и использования финансовой инженерии для минимизации финансовых рисков.

### **RESUME**

#### **Alekseyenko Lyudmyla, Stets'ko Mykola Analysis of financial assets of collective investment institutions in the structural modernization of the economy**

Theoretical-essential principles of institutional investors in forming a new economic order are considered. The regularities and contradictions that characterize the current situation are revealed. The characteristics of institutional investors in Ukraine and the possibility of financial marketing in the development of modern techniques based on model structures, design of distribution channels, pricing policies and the study of behavior of investors are determined. Recommendations for the prospects of institutional investors in the financial services market in terms of securitization and financial engineering to minimize financial risks are formulated.

*Стаття надійшла до редакції 10.04.2012 р.*