Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки

Ефективна ЕКОНОМІКА

Дніпропетровський державний аграрно-економічний університет

№ 7, 2012 Назад Головна

УДК: 330.322:[368.03+364.35]

Т. О. Фролова,
к.е.н., доцент кафедри міжнародних фінансів,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана», м. Київ

ІНСТИТУЦІЙНІ ІНВЕСТОРИ В ІНФРАСТРУКТУРІ ГЛОБАЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Institutional investors in the infrastructure global investing

Анотація: ***Розглянуто сучасний стан та тенденції розвитку інституційних інвесторів в умовах глобалізації інвестиційних ринків. Визначено вплив інституційних інвесторів на розвиток інвестиційних ринків, взаємодію їх учасників.*** *Наведено шляхи забезпечення ефективності розвитку інституційних інвесторів.*

Annotation: *The current status and trends of institutional investors in global investment markets. The influence of institutional investors to develop investment markets, the interaction of the participants. Given ways to ensure the effectiveness of institutional investors.*

Ключові слова**:** *інфраструктура глобального інвестування,* ***страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, інститути спільного інвестування.***

Keywords: *global infrastructure investment, insurance companies, pension funds, collective investment institutions.*

Постановка проблеми. **Глобалізація фінансових ринків** є процесом стирання меж між національними ринками, що виявляється в інтеграції фінансових інструментів, учасників ринку, органів регулювання, механізмів торгівлі цінними паперами, правил стандартизації. Тенденція до формування світового інвестиційного середовища та інтеграції національних ринків капіталу призвела до того, що інвесторам надана можливість інвестувати в зарубіжні активи. Особливо це стосується країн великої сімки (Великобританії, США, Німеччини, Японії, Канади, Франції, Італії). Світовий досвід інвестиційної діяльності показує, що без створення і ефективного функціонування фінансових інститутів неможливе відновлення і збільшення виробничих ресурсів, що забезпечують економічне зростання в країні. Потенційними інститутами мобілізації довгострокових ресурсів для фінансування проектів розвитку можуть стати інституційні інвестори: страхові компанії, недержавні пенсійні фонди (НПФ), інститути спільного інвестування (ІСІ).

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання розвитку та функціонування інституційних інвесторів як суб'єктів інфраструктури глобального та вітчизняного інвестиційного ринку аналізувалося в роботах багатьох українських науковців: С. Антонова, С. Бірюка, Ю. Беленького, М. Бурмаки, Л. Буянової, А. Головка, В. Жуланенка, В. Корнеєва, Д. Лук'яненка, О. Мозгового, Д. Покришки, В. Смагіна, Г. Терещенко, С. Хоружого, Н. Шелудько, С. Шишкова та інших. Базові поняття функціонування інституційних інвесторів можна знайти в класичних роботах У. Шарпа «Інвестиції» [1], З. Боді «Принципи інвестицій» [2], Р. Колба «Фінансові інститути і ринки» [3]. Фундаментальним дослідженням відносно цих фінансових інститутів є монографія Ф. Девіса і Б. Стайла «Інституційні інвестори» [4]. Утім, на жаль, і нині актуальними залишаються дослідження у сфері формування ефективної інфраструктури глобального інвестиційного ринку.

Мета роботи. Метою написання статті та її завданням є аналіз розвитку інституційних інвесторів як суб'єктів інфраструктури глобального та українського інвестиційного ринку, визначити їх вплив на інвестиційні процеси та обгрунтувати напрями оптимізації взаємодії суб'єктів інфраструктури з іншими учасниками інвестиційного ринку.

Виклад основного матеріалу. Інституційні інвестори складають потужну групу інфраструктури глобального інвестування, це — юридичні особи, які активно інвестують власні кошти та кошти клієнтів в акції та інші фінансові активи на професійній основі.

Зважаючи на важливість інституційних інвесторів закордоном, з 1997 р. ОЕСР – Організація економічного співробітництва і розвитку почала видавати спеціальний статистичний довідник – Institutional Investors Statistical Yearbook, який дозволяє всебічно оцінити їх роль в країнах, що мають найбільш високий рівень економічного розвитку. Залежно від історичного розвитку фінансових ринків, в тому числі і фондового ринку, ОЕСР до інституційних інвесторів відносить: страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні компанії, а також інші форми інституційного заощадження: засновницькі і благочинні фонди, приватне інвестиційне партнерство, пенсійні фонди, що вкладають в банки (рис. 4). У США починаючи з 1930-х років інституційні інвестори, випередивши банки та не фінансові установи, стали основними інвесторами на фондовому ринку, і сам термін «інституційні інвестори» вперше з'явився також там [5, С.259].

Важливим показником для фінансово-інвестиційного ринку є *інституціоналізація*, вона віддзеркалює ступінь розвитку інституціональних інвесторів (страхових компаній, пенсійних фондів, інвестиційних фондів і компаній та ін.). Проявляється вона через збільшення питомої ваги акцій і зростання частки угод інституціональних інвесторів по відношенню до приватних угод [6, С. 52–53]. Чим вище цей показник, тим більший вплив інституціональних інвесторів на фінансовий ринок. У 2005 р. показник ступеня інституціоналізації в країнах ОЕСР коливався від 483.4 % (Ірландія) до 6.1% (Туреччина). Інколи в деяких країнах спостерігалося його зниження. Наприклад, в Італії з 90.6 % у 2001 р. до 84.8 % у 2002 р., з 98.1 % у 2006 р. до 86.7 % у 2007 р., або в Норвегії – з 51.8 % у 1999 р. до 42.3 % у 2002 р. [7].

Показник інституціоналізації розраховувався експертами ОЕСР як процентне відношення фінансових активів інституційних інвесторів до ВВП країни.

Результати дослідження свідчать, що найбільш капіталізованими сегментами сектору небанківських фінансових послуг залишаються страховий ринок та недержавні пенсійні фонди. У 2008 р. на них припало відповідно 31 і 30 % усіх активів інституційних інвесторів країн ОЕСР. Третє місце за розміром активів посіли інвестиційні компанії (28 %).

Страхові ринки розвинених країн уже минули період екстенсивного зростання, і їх розвиток за рахунок перевищення попиту на страхові послуги над їх пропозицією в цілому неможливий. На відміну від ринків розвинутих країн, страхові ринки країн, що розвиваються, до яких належить і Україна, знаходяться ще в стадії формування. В цих країнах виконуються неповною мірою функції страхування, що зумовлено як рівнем платоспроможного попиту на страхові послуги, так і обмеженням прав власності, наявністю недобросовісних власників, недостатньо розвиненою системою державного регулювання національних страхових ринків таких країн, відсутністю дієвих економічних стимулів розвитку страхової діяльності [8].

Світовий страховий ринок, сформований на основі інтеграції страхових ринків високо розвинутих країн світу, підштовхує менш розвинуті національні страхові ринки до адаптації місцевих стандартів до міжнародних. Щоб освоїти такі стандарти, необхідно створити відповідні інститути та механізми, а це не просто, бо пряме запозичення чужого досвіду неможливе. Чуже середовище їх відштовхує, вимагаючи створювати інститути і механізми, які одночасно відповідають вимогам часу й враховують традиції національного страхового ринку.

Страхові компанії США – це багатофункціональні фінансово-кредитні установи, холдинги, які через дочірні компанії крім страхування, займаються наданням кредитів, здійснюють чекове обслуговування клієнтів, здійснюють операції з нерухомістю, цінними паперами, управляють майном та капіталом за дорученням своїх клієнтів. Це сприяє зміцненню фінансової стійкості страховиків в разі несприятливих ситуацій з окремими видами страхування. На страховому ринку США працює понад 8 тис. компаній, які займаються майновим страхуванням, і близько 2 тис. компаній зі страхування життя. За організаційно-правовою формою це акціонерне товариство та товариство взаємного страхування.

У Швейцарії клієнтами страхових компаній є практично всі фінансово-кредитні установи, промислові, торговельні, транспортні та сільськогосподарські підприємства. Однією з умов успішної діяльності страхових компаній є їх активна інвестиційна діяльність на ринку капіталів [9, С.74].

На страховому ринку Великобританії спеціальний орган страхового нагляду в складі Департаменту торгівлі та промисловості має досить широкі повноваження щодо організаційної і тролю та втручання в діяльність страхових компаній. При встановленні фактів порушення правил страхування до страхової компанії застосовуються карні санкції аж до закриття [10, С.38].

В Японії страхування здійснюється приватними страховими компаніями, державними організаціями і кооперативами. При цьому, приватні компанії і державні організації зайняті пошуком прибуткових сфер для вкладання коштів, в які накоплені від страхових внесків, діючи на національному і міжнародному рівнях, їхня мета - зростання власних доходів, тому вони страхують тільки надійних партнерів. [10, С.39].

Основні підходи до страхування у зарубіжних країнах зводяться до його значної ролі у різних сферах виробництва та фінансово-кредитної системи.

Розвитку ринків страхових послуг у розвинутих країнах сприяли такі фактори, як досконала законодавча база та віковий досвід, наявність міцних фінансово незалежних та конкурентоспроможних страхових компаній, їх високий професійний рівень. Це забезпечує їх успішне функціонування як на внутрішньому, так і на світовому страховому ринку.

Такий напрям діяльності страхових компаній, як залучення іноземного капіталу набуває особливого значення в розвитку національних страхових ринків, тому необхідно приділяти значну увагу регулюванню доступу на страхові ринки України. Доступ іноземних страховиків на національні ринки сприяє припливу іноземного капіталу в інші галузі, оскільки іноземні компанії вже давно займаються страхуванням різноманітних ризиків. Тому прихід іноземних страховиків є необхідним сигналом для інших інвесторів, що свідчить про сприятливий економічний клімат у країні. В табл. 1. представлені Топ-10 страхових компаній світу.

Сучасний етап розвитку світової економіки та міжнародних відносин, процеси ринкової трансформації національної економіки, входження України до системи світових господарських зв'язків зумовлюють необхідність розвитку страхового ринку з урахуванням світового досвіду та національних особливостей. Особливо актуальною є проблема формування та подальшого розвитку страхового ринку для країн із перехідною економікою, зокрема, для України, де відбуваються кардинальні зміни в економічній системі [12].

Таблиця 1.Топ-10 страхових компаній світу [11]

№ п/п	*Назва страхової компанії*	*Ринкова вартість Млрд.долл.США*	*Країна*
1.	China Life Insurance	118.74	China
2.	Ping An Insurance Group	52.80	China
3.	Allianz Worldwide	52.74	Germany
4.	AXA Group	46.02	France
5.	ING Group	35.46	Netherlands
6.	Generali Group	35.19	Italy
7.	Zurich Financial Services	34.71	Germany
8.	Manulife Financial	32.56	Japan
9.	China Pacific Insurance	32.21	China
10.	Munich Re Group	30.12	Germany

Український страховий ринок перебуває сьогодні на шляху до інтеграції у світовий фінансовий простір. Це найбільш капіталізована галузь серед небанківських фінансових установ. За обсягом активів страховий ринок замає перше місце серед сегментів ринку небанківських фінансових послуг. Його частка в загальних активах становить 68% і дорівнює 41,9 млрд грн, що на 9,7 млрд.грн перевищує відповідний показник 2008 року.

Загальна кількість страхових компаній за останні роки стрімко збільшується, при цьому якість надання послуг залишається на низькому рівні (рис.1). Станом на кінець 2009 р. на території України діяло 82 страхові компанії з іноземним капіталом, або 22% з усіх існуючих страхових компаній. З огляду на те, які компанії останніми роками виходили на вітчизняний страховий ринок, можна стверджувати, що це впливові учасники світового страхового ринку.

Основною проблемою для страховиків залишається недостатність ліквідних фінансових інструментів для проведення ефективної політики інвестування страхових резервів. Особливо гострою є проблема забезпечення довгострокових зобов'язань за договорами страхування життя.

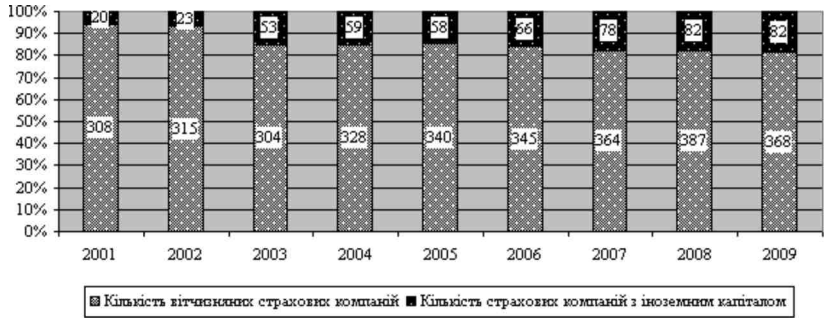
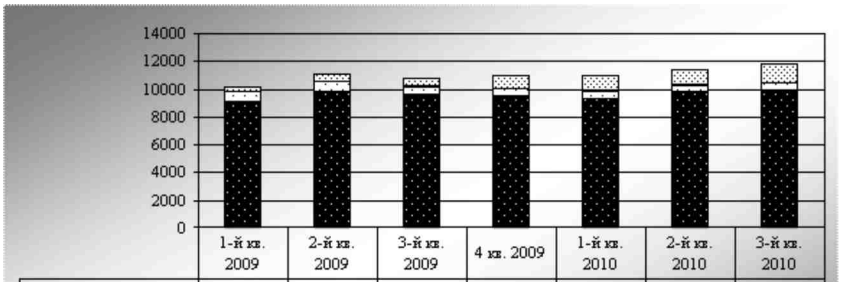


Рис. 1. Кількість страхових компаній в Україні протягом 2001−2009 рр. [13]

Одним з основних джерел інвестування страхових резервів залишаються банківські вклади, які мають постійну дохідність та відносну забезпеченість гарантуванням вкладів відповідно до чинного законодавства. У даний фінансовий інструмент спрямовується більше третини страхових резервів. Інші активи страховиків, що вільні від зобов'язань, найчастіше вкладаються в цінні папери (як правило, акції) (рис.2).



	1-й кв. 2009	2-й кв. 2009	3-й кв. 2009	4 кв. 2009	1-й кв. 2010	2-й кв. 2010	3-й кв. 2010
Цінні папери всього	10206	11082	10734	10969	11017	11393	11777
Частка ЦП, %	25,70%	26,40%	25,70%	26,10%	26,70%	26,40%	26,80%
Державні ЦП	384,6	474,7	506,2	869,5	1092,1	1049,4	1279,9
Іпотечні сертифікати	20,9	21,2	20,7	20,7	28,2	37	51,4
Облігації підприємств	683,7	693,6	599,7	556,5	517,8	427,5	503,2
Акції	9116,9	9892	9606,9	9521,8	9377,8	9878,7	9942,6

Рис. 2. Динаміка вкладень страховиків у цінні папери, тис. грн, станом на 30.09.2010 р. [14]

Частка інвестицій у структурі активів незначно зросла, склавши на кінець періоду 26,8% (26,1% на початок 2010 р.). На першому місці за розмірами вкладень перебувають акції. Так, обсяги інвестицій у акції склали на кінець 3-го кварталу 2010 р. 9942,6 млн.грн., що на 420,8 млн.грн., або 4,4% більше, ніж на початок 2010 р. На другому місці із значним відставанням перебувають державні цінні папери, обсяг інвестицій в які склав на кінець аналізованого періоду 1279,9 млн.грн., що на 410,4 млн.грн., або на 47,2% більше, ніж на початок 2010 р. На третьому та четвертому місцях – відповідно корпоративні облігації (503,2 млн.грн.) та іпотечні сертифікати (51,4 млн.грн.).

На сьогоднішній день підвищився інтерес зарубіжних фінансових груп до українського страхового ринку (табл.2). На 01.01.2011 р. на страховому ринку України діє 115 страховиків з іноземним капіталом. Обсяг отриманих у 2010 році страхових платежів зазначеної групи страхових компаній - 3,85 млрд. грн. або 26,5% сукупного статутного капіталу страховиків. У структурі страхового бізнесу компаній з іноземним капіталом переважає страхування майна 50%, на обов'язкове страхування припадає 22%, на страхування життя - 15%, на особисте страхування - 10% і на страхування відповідальності - 3%.

Основна група страховиків з іноземним капіталом (близько 50) представлена фінансово-страховими групами Австрії, Великобританії, Казахстану, Німеччини, Польщі, Росії, Словенії, США, Франції, Швеції та ін. У 2010 році вони зайняли близько 60% ринку реального страхування.

Надалі очікується збільшення впливу присутності іноземного капіталу на страховому ринку України. При цьому слід враховувати, що світова кон'юнктура страхового ринку не сприяє залученню дешевих інвестиційних коштів та зменшення вартості послуг перестрахування. Наприклад, ошукані інвестиційні очікування ряду міжнародних страхових груп до України зменшили до неї увагу, тому найближчим часом чекати приходу іноземних гравців не доводиться [15].

Таблиця 2.

Перелік страхових компаній за участю іноземного капіталу на страховому ринку України [16]

Країна походження	***Іноземна компанія – засновник (акціонер)***	***Дочірня українська страхова компанія***
Австрія	Wiener Stadtische	СК «Юпітер»
	Grazer Wechselseitige (Gra We)	СК «Глобус»
	WSV	СК «Граве Україна»
Італія	Generali Group	СК «Гарант-Авто»
		СК «Гарант-Лайф»
Німеччина	ERGO	СК «ЮТИКО»
Нідерланди	Fortis	СК «Еталон - Життя»
Польща	PZU	PZU – Україна
США	AIG	ALICO – AIG Life
Росія	ИНГОССТРАХ	СК «ИНГО Україна»
		СК «ПРОСТО - страхування»
		СК «ПРОСТО – страхування. Життя і пенсія»
	РОСНО – Allians	СК «Allians – РОСНО – Україна»
		СК «РОСНО - Україна»
	Росгосстрах	СК «Провідна»
Франція	BNP ParibasGroup	СК «Український страховий альянс»

Збільшення числа компаній з іноземним капіталом може призвести, з одного боку, до використання світового досвіду якості обслуговування у галузі страхування та перестрахування,а з іншого – до витіснення зі страхового ринку вітчизняних компаній.

Недержавні пенсійні фонди (НПФ) як інституційний інвестор функціонують в усіх країнах з ринковою економікою. Пенсійні фонди організовують корпорації, уряди та профспілки.

Пенсійні фонди діють самостійно або опосередковано через взаємні фонди. Країни, в яких пенсійні ринки характеризуються як зрілі (Ісландія, Нідерланди, Швейцарія, Австралія, Великобританія, США, Фінляндія, Чилі, Данія, Ізраїль та Китай), вкладають переважно в акції, як найбільш прибуткові активи, та інвестують до взаємних фондів. У таких країнах, як Швейцарія, Канада та Австралія участь у взаємних фондах є найбільш поширеною формою розміщення фінансових ресурсів НПФ. Концентрація потужних активів під контролем НПФ цих країн і взаємодія пенсійних установ із фондовим ринком протягом тривалого періоду є причиною виникнення такого позитивного економічного ефекту, як постійне підвищення протягом тривалого періоду курсу акцій разом з їх прибутковістю [17].

Причиною нерозвиненості пенсійних фондів у континентальній Європі (за винятком Швейцарії та Нідерландів) є більша соціальна орієнтованість економіки, що змушувала державу брати на себе функції соціального забезпечення. З ринками, що формуються, ситуація зовсім інша: низький рівень розвитку інституційних інвесторів (у тому числі пенсійних фондів) тут безпосередньо пов'язаний із недостатнім рівнем розвитку ринку корпоративних цінних паперів.

Протягом 2005-2010 рр. обсяги пенсійних активів, накопичених приватними фондами 13-ти найбільших ринків світу, коливалися в межах 20-25 трлн. доларів США. За станом на 01.01.2010 р. цей показник становив 23.3 трлн. доларів (на 2.9 трлн. доларів, або на 15% більше, ніж роком раніше, що свідчить про суттєву компенсацію падіння вартості активів, яке мало місце у найбільш кризовому 2008 році) [18].

На 1 січня 2010 р. загальні пенсійні активи найбільших країн світу становили 70% від їх ВВП, тоді як у 2008 році вони дорівнювали 58%. Найбільший відсоток пенсійних активів відносно ВВП (120%) - у Нідерландах *(***табл. 3***)*.

На кінець 2009 року 54.4% цих пенсійних активів були інвестовані в акції. 28% - в облігації, 17% - у нерухомість і депозити, 2% - залишилися у готівці.

В Україні ж активи накопичувальної системи становлять усього 0.1 мільярда доларів, або 0.1% від ВВП.

Активи накопичувальної пенсійної системи є реальним багатством кожної нації. Вони розглядаються як головне джерело довгострокових інвестицій. Аналізуючи функціонування вітчизняної накопичувальної пенсійної системи, варто звернути увагу на світовий досвід, оскільки Україна безнадійно відстає у цьому сегменті. Якщо на розвинутих ринках капіталу пенсійні фонди передусім інвестують в акції (27-72%, у середньому - 54%) і облігації (13-62%. у середньому -28%),

українські НПФ вклали в акції лише 9% своїх коштів. Більш суттєві вкладення в державні, муніципальні та корпоративні облігації (35%). А переважають (53%) депозити, банківські метали, нерухомість та інші активи, не заборонені законодавством України (**табл. 3**) [19].

Таблиця 3. Активи пенсійних фондів станом на 01.01.2010р.[18].

Країна	Активи НПФ		Відсоток до ВВП країни		Структура активів, %			
	Млрд. дол.	місце	%	місце	акції	облігації	інші активи	Готівка
Нідерланди	990	6	120	1	28	48	23	1
Швейцарія	583	7	113	2	27	36	29	8
США	13196	1	93	3	61	19	20	-
Австралія	996	5	93	4	57	13	22	8
Канада	1213	4	84	5	49	26	22	3
Великобританія	1791	3	80	6	60	31	6	3
ПАР	201	10	63	7	62	21	7	50
Японія	3152	2	61	8	36	55	7	2
Ірландія	102	12	43	9	59	24	7	10
Гонконг	85	13	41	10	62	23	-	15
Бразилія	392	9	22	11	72	21	7	-
Німеччина	411	8	12	12	32	62	4	2
Франція	178	11	6	13	33	46	12	9
Усього	**23290**		**70**		**54**	**28**	**16**	**2**
Україна	**0,1**		**0,1**		**9**	**35**	**53**	**3**

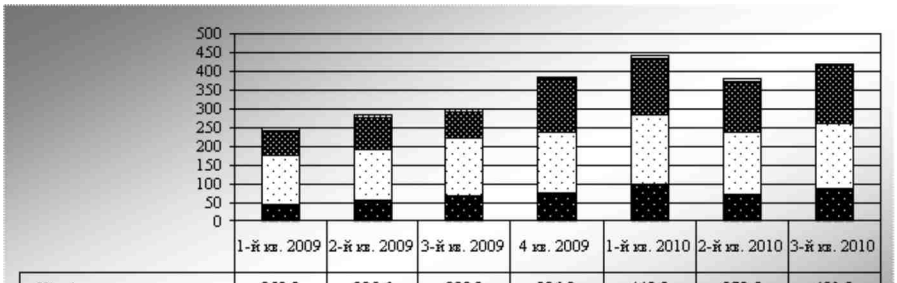
Напевне, вкладення пенсійних активів передусім у банківські депозити є не зовсім раціональною інвестиційною стратегією. Тим більше, що інші українські інституціональні інвестори активніше використовують цінні папери та інші фінансові інструменти для забезпечення необхідного рівня дохідності власних та клієнтських коштів.

Ринок послуг недержавних пенсійних фондів сьогодні є найбільш динамічним серед усіх фінансових ринків України. До реєстру фінансових установ уже внесено понад 100 недержавних пенсійних фондів. За їх кількістю Україна виглядає досить непогано серед країн Центральної та Східної Європи.

Станом на 31.12.10 в Державному реєстрі фінансових установ міститься інформація про 101 недержавний пенсійний фонд та 43 адміністратори НПФ, з яких мають ліцензії з адміністрування НПФ – 36. При цьому 13 адміністраторів НПФ обслуговують більше ніж один недержавний пенсійний фонд.

На рис.3. показано динаміку вкладень недержавних пенсійних фондів у цінні папери. Як бачимо, на кінець 3-го кварталу 2010 р. вартість інвестицій НПФ у цінні папери складає 421,8 млн.грн., що на 35,5 млн.грн., або на 9,2% більше, ніж на початок 2010 р.

Обсяг інвестицій НПФ у акції складає на кінець 3-го кварталу 2010 р. 87,5 млн.грн., що на 11,6 млн.грн., або 15,3% більше, ніж на початок 2010 р. В облігації підприємств на кінець аналізованого періоду НПФ інвестували 173,3 млн.грн., що на 10,9 млн.грн., або на 6,7% більше, ніж на початок 2010 р. В державні цінні папери НПФ інвестовано 155,9 млн.грн., що на 14,9 млн.грн., або 10,6% більше, ніж на початок року. Інвестиції НПФ у муніципальні цінні папери незначні.



	1-й кв. 2009	2-й кв. 2009	3-й кв. 2009	4 кв. 2009	1-й кв. 2010	2-й кв. 2010	3-й кв. 2010
Цінні папери всього	250,3	285,6	298,2	386,3	443,3	379,5	421,8
Частка ЦП, %	37,90%	38,90%	37,30%	45,00%	47,20%	38,50%	39,90%
Муніципальні цінні папери	7,2	7,7	7,2	7	7,3	7,3	5,1
Державні ЦП	65,2	85,7	69,6	141	152,6	134,8	155
Облігації підприємств	130,3	134,6	151,5	162,4	183,9	162,9	173,3
Акції	47,5	57,5	69,9	75,9	99,5	74,5	87,5

Рис. 3. Динаміка вкладень недержавних пенсійних фондів у цінні папери, тис.грн, станом на 30.09.2010 р. [14]

За результатами 2010 року, переважними напрямами інвестування пенсійних активів є депозити в банках (34,7% інвестованих активів), акції українських емітентів (18,1%), облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (15,4%), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (14,9%) (рис. 4).

Загалом же українські інституціональні інвестори вже накопичили в своїх активах цінних паперів та інших фінансових інструментів на загальну суму в 16 млрд. доларів США. Однак частка недержавних пенсійних фондів, які в усьому світі є джерелом довгострокового розвитку національних фондових ринків та їх стабілізуючим елементом (оскільки торговельні стратегії НПФ меншою мірою піддаються притаманним періодичним ціновим шокам та шокам ліквідності на фінансових ринках), в Україні неприйнятно низька - 0.3% від загального обсягу активів інституціональних інвесторів, укладених у цінні папери та інші фінансові інструменти.

Рис. 4. Структура інвестованих пенсійних активів на 01.01.11 р.[20]

Зрозуміло, що активи НПФ повинні бути представлені ліквідними, надійними та дохідними складовими. При цьому надійність коштів навіть на поточних рахунках українських НПФ у банках під час банківських криз суттєво знижується, а дохідність цих активів невисока або важко прогнозована (у випадку зберігання їх у іноземній валюті) [21].

В розвинутих ринкових економіках інвестиційні фонди, поряд з недержавними пенсійними фондами та страховими компаніями, є одними з найбільш потужних інвестиційних інвесторів, які здатні акумулювати кошти населення та трансформувати їх в інвестиційні ресурси. Частка світових інвестиційних фондів за 1990-2007 рр. зросла з 18,9 % до 32 %.

Світовий ринок інститутів спільного інвестування (ІСІ) виник на основі інтеграційних процесів між національними ринками ІСІ, що розпочалася приблизно на початку 90-х р.р. минулого століття і згодом стали розвиватись прискореними темпами [22, С. 6]. Вони виявлялися у зміцненні зв'язків, розширенні контактів між національними інвестиційними ринками, національними і міжнародними ІСІ, їх прогресуючому переплетенні. Послуги по розміщенню капіталів одночасно в декількох валютах, участь у ІСІ за межами країн, де вони розташовані, ставали все більш привабливими порівняно з умовами національних ринків. Окрім того, це було пов'язано також і з тим, що в міжнародних фінансових операціях не було таких жорстких вимог державного регулювання, як в окремих країнах. Однак, інвестиційні ринки за участю ІСІ різних країн не тільки взаємодіють, а й залежать один від одного. Взяті в сукупності,вони розвиваються в глобальну цілісну інвестиційну систему, об'єднану спільними умовами функціонування і закономірностями еволюції. Сьогодні ці ринки набули величезних масштабів і перетворилися в одне з найважливіших джерел фінансових ресурсів, стали визначальним чинником господарського життя всіх без винятку країн світу.

Інститути колективного інвестування (ІКІ) особливого розвитку набули у 1980-ті та 1990-ті роки в США, Великобританії, Канаді, Франції та Нідерландах. Проте перші інститути колективного інвестування з'явилися в Англії та США ще на початку XX ст. І саме американські ІСІ є найбільшими і найчисельнішими у цілому у світі.

У 1970 р. американський ринок інвестиційних фондів складався вже з 361 учасника, які керують активами на загальну суму більше 47 млрд. дол. Через 14 років кількість інвестиційних фондів вже перевищила 6 000, а сума активів під управлінням досягла 2,1 трлн. доларів. У 2005 р. на фондовому ринку США функціонувало вже більше 8 300 інвестиційних фондів, а сума активів під їх управлінням досягла 8,1 трлн. дол. [23, С.84].

Згідно з даними представницької асоціації європейської індустрії інвестиційного менеджменту - European Funds and Asset Management Association (EFAMA), загальна вартість чистих активів інвестиційних фондів (фондів акцій, фондів облігацій, фондів грошового ринку, змішаних та збалансованих фондів тощо), зареєстрованих у всьому світі, за станом на початок 2010 року, дорівнювала 15,93 трлн. євро.

За 2009 рік активи світових інвестиційних фондів зросли на 17,2% (у 2008 році було зафіксоване падіння на 23%).

Серед усіх країн світу найбільший обсяг чистих активів був зафіксований в інвестиційних фондів США (8,2 трлн. євро). Обсяг чистих активів усіх інвестиційних фондів Європи становив 5,3 трлн. євро, Австралії - 832 млрд. євро, Японії - 572 млрд. євро, Канади - 464 млрд. євро (рис. 5).

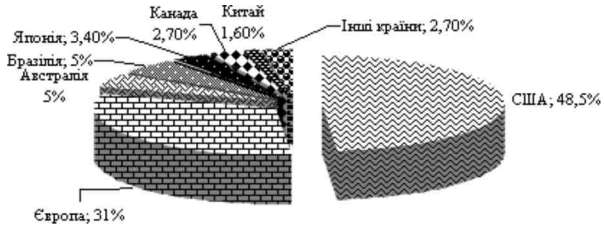


Рис. 5. Структура світового ринку інвестиційних фондів у різних країнах на початок 2010 року [24]

Результати дослідження щодо розвитку світової індустрії інвестиційного бізнесу у 2009 р., проведеного EFAMA, були отримані на основі статистичних даних з 44 країн світу. Загальна кількість інвестиційних фондів у світі за станом на початок 2010 р. дорівнювала 65,3 тис., що на 4,8% менше показника початку 2009 р. (68,57 тис.). Розподіл за видами фондів був таким: фонди акцій - 25,88 тис.; збалансовані та змішані фонди - 14,48 тис.; фонди облігацій - 12,16 тис.; фонди грошового ринку - 3,35 тис.; інші фонди - 6,71 тис.

При цьому в Європі кількість інвестиційних фондів становила 33,05 тис., у країнах Північної та Південної Америки - 16,55 тис. (у тому числі в США - 7,7 тис.), у країнах Азії та Тихоокеанського регіону - 14,8 тис., в країнах Африки - 0,9 тис.

Поступове збільшення обсягів чистих активів світових інвестиційних фондів розпочалося з початку 2009 р. і тривало весь рік. Так, за І квартал 2009 р. обсяги активів цих фондів збільшилися на 0,4% або на 0,06 трлн. євро, за ІІ квартал - на 5,4% (0,74 трлн. євро), за ІІІ квартал - на 6,2% (0,89 трлн. євро), а за IV квартал - на 4,3% (0,65 трлн. євро).

За станом на початок 2010 р. найбільша частка у загальній структурі активів усіх фондів (39%) належала фондам акцій. Частка активів фондів грошового ринку дорівнювала 23%, фондів облігацій - 20%, збалансованих та змішаних фондів - 10%, решти фондів - 8% (рис.6).

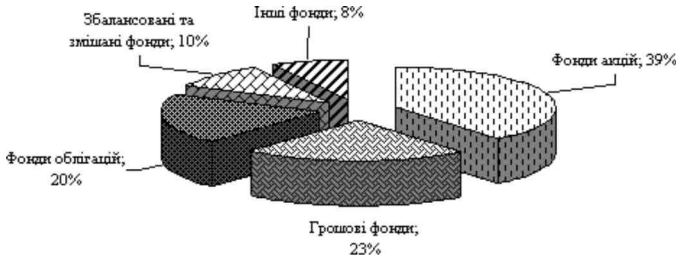


Рис. 6. Розподіл світових активів інвестиційних фондів на початок 2010р. за видами фондів % [24]

Результати дослідження свідчать, що у 2009 р. спостерігалося зростання обсягів активів в усіх видах світових інвестиційних фондів, крім фондів грошового ринку. За станом на початок 2010 р. найбільший обсяг активів був зафіксований у фондів акцій - 6,21 трлн. євро (на початку 2009 р. цей показник дорівнював 4,68 трлн. євро). Обсяг активів фондів грошового ринку становив 3,69 трлн. євро (4,16 трлн. євро), фондів облігацій - 3,15 трлн. євро (2,44 трлн. євро), збалансованих та змішаних фондів - 1,63 трлн. євро (1,28 трлн. євро).

На звітну дату обсяг чистих активів фондів акцій США дорівнював 3,44 трлн. євро, країн Європи - 1,58 трлн. євро, Японії - 375 млрд. євро, Канади - 154 млрд. євро.

Аналогічний показник фондів грошового ринку у США становив 2,3 трлн. євро, у країнах Європи - 977 млрд. євро, у Канаді - 36 млрд. євро, у Японії - 18 млрд. євро. У фондах облігацій він дорівнював: у США - 1,53 трлн. євро, у країнах Європи - 1,06 трлн. євро, у Японії - 65 млрд. євро, у Канаді - 47 млрд. євро.

Обсяг чистих активів збалансованих та змішаних фондів у країнах Європи дорівнював 763 млрд. євро, у США - 445 млрд. євро, у Канаді - 152 млрд. євро. При цьому обсяг чистих активів інших видів інвестиційних фондів був такий: у США - 468 млрд. євро; у Європі - 259 млрд. євро; у Японії - 113 млрд. євро; у Канаді - 75 млрд. євро.

Протягом 2009 р. спостерігалася тенденція щодо поступового збільшення обсягів чистого продажу цінних паперів світових інвестиційних фондів. Згідно з даними EFAMA, за весь рік чистий притік коштів у всі інвестиційні фонди світу становив 285 млрд. євро., що майже на 21% більше показника 2008 року (236 млрд. євро).

Найбільший притік коштів (440 млрд. євро) був зафіксований у фондів облігацій, фонди акцій залучили 127 млрд. євро, змішані та збалансовані фонди - 86 млрд. євро, інші види фондів - 808 млрд. євро. Водночас у фондах грошового ринку спостерігався відтік коштів у сумі 444 млрд. євро.

В інвестиційних фондах країн Європи торік спостерігався приплив коштів у сумі 123 млрд. євро. Він був зафіксований у фондах акцій, облігацій і збалансованих та змішаних фондах. У фондах грошового ринку навпаки відбувався відтік коштів.

Обсяг коштів, залучених інвестиційними фондами США, становив 63 млрд. євро. У фондах грошового ринку також мав місце значний відтік коштів, а результати інших видів фондів були позитивними.

За дослідженням Світового банку, ринкова капіталізація від впровадження ІСІ вища там, де процес приватизації та створення цих інституцій є досить активним (Польща – 17%, Чехія – 14%, Угорщина – 12% від ВВП). У той же час за цими розрахунками в Україні це лише 1% ВВП, а з прийняттям Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» та відповідних нормативно-методичних документів, що забезпечуватимуть його впровадження, цей показник, за підрахунками закордонних аналітиків, може зрости в найближчі 5 – 10 років максимум до 3% [23, С.8].

Сьогодні в Україні існує велика кількість інвестиційних фондів та компаній, проте умов для максимального використання їх потенціалу немає. Це спричинено як загальновизнаними об'єктивними макроекономічними чинниками: тривалою нестабільністю економіки, інфляційними процесами, стагнацією виробництва, недорозвиненістю фінансового (в тому числі фондового) ринку, так і суб'єктивними, пов'язаними з діяльністю державних законодавчих, виконавчих і адміністративних органів.

За загальною кількістю ІСІ Україна впритул наближається до розвинених країн Західної Європи та суттєво випереджає сусідні держави, зокрема Росію (табл.4).

Відповідно до даних Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ), у 4-му кварталі 2010 року кількість компаній з управління активами (КУА) в Україні продовжувала скорочуватися такими ж темпами, як і у 3-му кварталі (-9 КУА), оскільки чисельність новостворених компаній перевищувала кількість тих, що виходили з ринку. На 31.12.2010 членами УАІБ були 339 КУА.

Приріст кількості зареєстрованих ІСІ у липні-вересні змінився спадом у жовтні-грудні (-40 проти +25 у 3-му кварталі). Це пов'язано із меншою кількістю фондів, що створювалися, порівняно з тими, що закривалися (ліквідувалися). На початок 2011 р. утворено 1095 інвестиційних фондів.

Таблиця 4. Кількість інститутів спільного інвестування на кінець 2007 р.[25]

Румунія	41
Словаччина	54
Чехія	66
Польща	188
Угорщина	212
Росія	533
Україна	834
Італія	924
Німеччина	1462
США	8029
Франція	8243
Люксембург	8782

Врешті, співвідношення кількості існуючих ІСІ та КУА також зазнало незначного зменшення: на одну компанію з управління активами станом на 31.12.2010 у середньому припадало 3,62 інвестиційних фонди. Це дещо уповільнило тенденцію підвищення концентрації на ринку, яка спостерігалася з початку 2010 року (рис. 7).

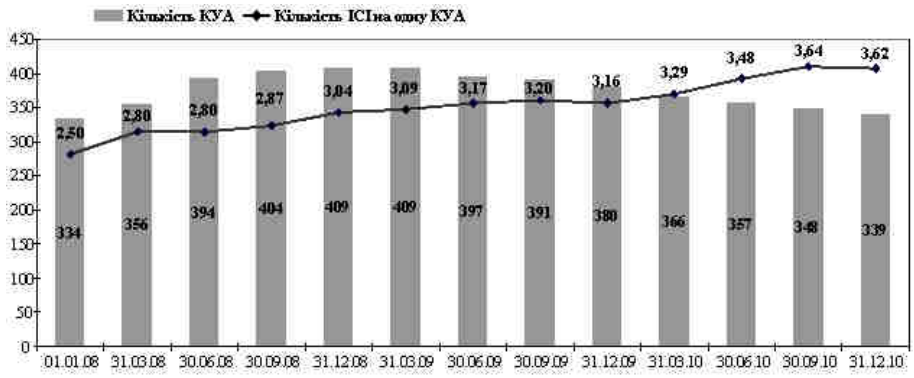
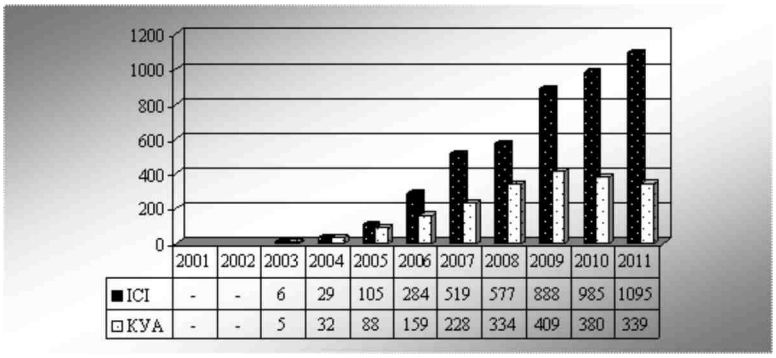


Рис. 7. Динаміка кількості КУА та ІСІ на одну КУА у 2008 - 2010 рр.[24]

Загальна динаміка розвитку ринку спільного інвестування в Україні зображена на рис. 8.



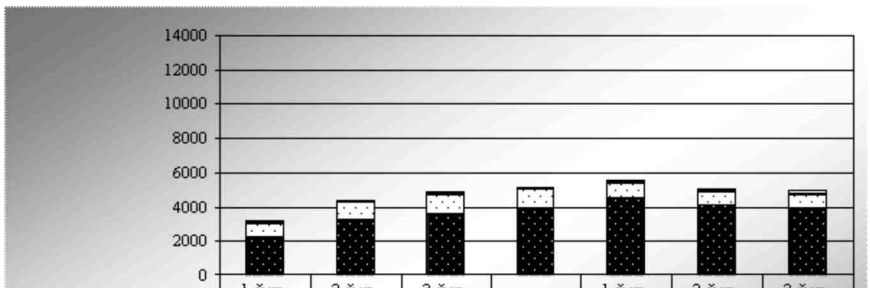
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ІСІ	-	-	6	29	105	284	519	577	888	985	1095
КУА	-	-	5	32	88	159	228	334	409	380	339

Рис. 8. Динаміка розвитку ринку спільного інвестування в Україні [24]

Інвестиційні компанії у різних країнах називаються по-різному, проте їхня економічна сутність не змінюється та полягає в акумуляції заощаджень широких верств населення за рахунок випуску власних цінних паперів (акцій, паїв, сертифікатів), переданні цих заощаджень професійному керуючому та їх інвестуванні в різні активи. [26]

На рис.9 показано динаміку вкладень у цінні папери інститутів спільного інвестування (ІСІ). На кінець 3-го кварталу 2010 р. вартість інвестицій ІСІ у цінні папери складає 5005,4 млн.грн., що на 175,5 млн.грн., або на 3,4% менше, ніж на початок 2010 р. У цілому ж частка цінних паперів у активах інститутів спільного інвестування протягом трьох кварталів 2010 р. знизилась із 79,2% до 56,6%.

Найбільші обсяги приросту як в абсолютному, так і у відносному вираженнях показали інвестиції ІСІ в облігації внутрішньої державної позики. Так, на кінець 3-го кварталу 2010 р. вкладення ІСІ в ОВДП склали 213,9 млн.грн., що на 152,0 млн.грн., або в 3,5 рази, більше, ніж на початок 2010 р. Розмір інвестицій у акції відновився на рівні початку року, склавши 3987,2 млн.грн. Більше, ніж на чверть скоротились інвестиції ІСІ у корпоративні облігації: на кінець 3-го кварталу їх вартість склала 749,0 млн.грн., що на 283,3 млн.грн., або на 27,4%, менше, ніж на початок року.



	1-й кв. 2009	2-й кв. 2009	3-й кв. 2009	4 кв. 2009	1-й кв. 2010	2-й кв. 2010	3-й кв. 2010
Цінні папери всього	3186,5	4422,8	4864,4	5180,9	5550,4	5080,7	5005,4
Частка ЦП, %	67,70%	80,70%	87,30%	79,20%	77,20%	72,30%	56,60%
Облігації місцевих позик	28,3	35,3	27,6	25	18	20,5	18,3
ОВДП	50,7	43,2	29,4	61,9	50,8	108,4	213,9
Ощадні сертифікати	66,9	65,3	63	72,4	48,7	46,2	36,9
Облігації підприємств	801	983,5	1098,8	1032,3	891,7	776,9	749
Акції	2239,5	3295,6	3645,6	3989,3	4541,2	4128,7	3987,2

Рис. 9. Динаміка інвестицій у цінні папери інститутів спільного інвестування, тис.грн, станом на 30.09.2010 р. [14]

Для забезпечення прямих інвестицій необхідні відповідні інститути державної інвестиційної інфраструктури. Важливий крок у цьому напрямку вже зроблено - створено Державну інвестиційну компанію. Це знайшло своє відображення в постанові Кабінету Міністрів України від 09.06.2010 № 471 «Про утворення державного підприємства «Державна інвестиційна компанія». Постановою передбачається утворити державне підприємство «Державна інвестиційна компанія» (далі – ДІК) з віднесенням його до сфери управління Держінвестицій [27]. Діяльність ДІК спрямовуватиметься на фінансування реалізації пріоритетних інвестиційних проектів загальнодержавного та міжрегіонального значення, фінансування заходів, спрямованих на розвиток регіонів тощо. При цьому підприємницький статус ДІК дозволятиме здійснювати фінансування таких проектів на взаємно вигідних умовах, отримуючи прибуток від успішно реалізованих проектів. Створення ДІК дасть змогу активізувати інвестиційні ресурси, які спрямовуватимуться на модернізацію вітчизняної промисловості, налагодження виробництва імпортозаміщуючої та експортоорієнтованої продукції, а також підвищення конкурентоспроможності української продукції. З метою забезпечення ефективного функціонування ДІК її статутний фонд формується шляхом передачі до нього частини ліквідного майна Державної інноваційної фінансово-кредитної установи (далі – ДІФКУ), у тому числі пакета акцій, що належить ДІФКУ в акціонерному товаристві «Український банк реконструкції та розвитку».

Також утворено Державне агентство України з управління національними проектами (далі - Укрнацпроект). Основними завданнями якого є реалізація стратегічно важливих проектів, що забезпечують технологічне оновлення та розвиток базових галузей реального сектору економіки України [28].

У цьому напрямку, на нашу думку, перспективним є створення національного венчурного фонду інвестування інноваційної діяльності як відкритого акціонерного товариства з державною часткою не менше 25 відсотків статутного капіталу, який має здійснювати надання капіталу венчурним фондам та інноваційним підприємствам (у вигляді прямих інвестицій при стартовому освоєнні нових поколінь техніки або кредитів під низькі відсотки на інноваційні проекти, напрямлені на модернізацію виробництв та у високотехнологічний сектор промисловості).

Висновки. Таким чином, інституційні інвестори відіграють важливу соціально-економічну роль в економіці країни, оскільки сприяють залученню заощаджень дрібних інвесторів в економіку та ефективному розподілу грошових ресурсів суспільства. Основоположною рисою інституційних інвесторів на фондовому ринку є функція управління коштами (фінансовими ресурсами, активами, капіталом) інших учасників фінансового ринку.

Список використаних джерел

1. Шарп У.Ф. Инвестиции : учебник / Шарп У.Ф., Александер Г.Дж., Бэйли Дж.В.; [пер. с англ.]. - М. : ИНФРА-М, 1999. – 1028 с.
2. Боди З. Принципы инвестиций / З. Боди, А. Кейн, А. Маркус, Пер. с анг. – М.: Издательский дом «Видьямс», 2004. – 984 с.
3. Колб Роберт В. Финансовые институты и рынки : учебник / Роберт В. Колб, Рикардо Дж. Родригес; [пер. 2-ого амер. изд.]. - М. : Дело и сервис, 2003. – 687 с.
4. Davis E.P. Institutional Investors / E. Davis, B. Steil. - MIT Press, 2001. – 524 p.
5. Фондовий ринок: Підручник / О.М.Мозговий, А.Ф.Баторшина, О.Г.Величко, Т.О. Фролова та ін.; За заг. ред. доктора екон. наук, проф. О.М.Мозгового – К.: КНЕУ, 2011. – 772 с.
6. Фабоцци Ф. Управление инвестициями / Ф. Фабоцци ; пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, — XXVIII, — (Серия «Университетский ученик»), 2000. - 932 с.
7. Global Financial Stability Report, Research Fund Management 2005-2009, OECD Economic Outlook, World Economic Outlook.
8. Євченко Ю.В Страхування в країнах з ринковою економікою (використання світового досвіду в умовах України) // Інститут світової економіки і міжнародних відносин НАН України, Київ – 2007р. – [Електронний ресурс] – Режим доступу : http://forinsurer.com/public/07/04/20/3051, С.74.
9. Фурман В.М. Особливості формування страхових ринків країн з перехідною економікою // Економіст. – 2008.-№8. – С.74-76.
10. Мних М. Досвід функціонування страхових ринків зарубіжних країн // 2002.-№5. – С.38-39.
11. The Top 25 Biggest Earning Insurance Companies in the World/– [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.economywatch.com/insurance-in-world/top-insurance-companies.html.
12. Гутко Л.М. Досвід провідних країн світу у галузі страхування // Економіка, фінанси, право. – 2005.-№11. С.22-24.
13. Офіційний сайт Державної комісії з регулювання фінансових послуг//[Електронний ресурс]: - Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/
14. Аналітичний огляд діяльності інституційних інвесторів на фондовому ринку України за 9 місяців 2010р. /[Електронний ресурс]: - Режим доступу:www:rurik.com.ua.
15. Залєтов О. Страховий ринок України в 2010 році: оцінка реального страхування//[Електронний ресурс]: Режим доступу: http://strategy-life.com.ua/articles_detailed.php?id=31.
16. Сучасний стан та тенденції розвитку ринків страхування і перестрахування в контексті глобалізації//[Електронний ресурс]: - Режим доступу: http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/6652/3/part_3.pdf.
17. Мелешко О.В. Проблеми недержавних пенсійних фондів розвинутих країн як наслідок світової фінансової кризи. [Електронний ресурс]: - Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/2010_28/10_28_08.pdf.
18. Towers Watson: 2010 Global Pension Asset Study/– [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.towerswatson.com/research/gpas2010.pdf.
19. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення у 2009 році// [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/npf_2009.pdf.
20. Підсумки розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення у 2010 рік//[Електронний ресурс]: - Режим доступу: http://www.dfp.gov.ua/fileadmin/downloads/dpn/npf_2010.pdf.
21. Брагін С., Макаренко О. Недержавні пенсійні фонди на неефективному фондовому ринку: приклад України. Вісник Національного банку України № 2, 2011. [Електронний ресурс]: - Режим доступу: http://fundmarket.ua/experts/nyedyerzhavn-pyensyn-fondi-na-nyeyefyektivnomu-fondovomu-rinku-priklad-ukrani-20110215145731/
22. Кравченко Ю., Иваненко Г. Фьючерсные контракты и фондовые индексы // Фондовый рынок.- 2006.- № 45.- с.4-7.
23. Вергун В.А., Ступницький О.І., Коверда В.М., Волковинська Т.В. Інститути спільного інвестування в умовах глобалізації світових фінансових ринків. Серія «Міжнародний бізнес». – К.: Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2009. – 512 с.
24. Офіційний Сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу// [Електронний ресурс]: - Режим доступу: http://www.uaib.com.ua.
25. Поворозник П. До питання про розвиток інститутів спільного інвестування та їх інвестиційний потенціал// [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://old.niss.gov.ua/Monitor/desember08/4.htm.
26. Малютін О.К. Поліпшення інвестиційного клімату в Україні //Фінанси України. - №11. - 2008. - с.65-74.
27. Постанова Кабінету Міністрів України «Про утворення державного підприємства «Державна інвестиційна компанія» від 09.06.2010 № 471 [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: http: // www. zakon.rada.gov.ua.
28. Постанова Кабінету Міністрів України «Про утворення Державного агентства України з управління національними проектами» від 30 червня 2010 р. № 570 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www. zakon.rada.gov.ua.

Стаття надійшла до редакції 13.07.2012 р.

ТОВ "ДКС Центр"