

І. І. Дороніна,
аспірант, кафедра міжнародних фінансів,
Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана

ЗАГАЛЬНІ ПРИНЦИПИ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ

У даній статті досліджується місце інституційних інвесторів на фондовому ринку. Ведеться аналіз їх поведінки та взаємодії на даному ринку. Сформульовано загальні принципи діяльності різних видів інституційних інвесторів.

This article is about the role of institutional investors on the financial market. The author also analyses the activity and cooperation of institutional investors on the financial market. General principles of activity of different kinds of institutional investors are formulated.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Починаючи з другої половини 60-х років ХХ ст., в системі фінансового посередництва відбулися значні структурні зрушення, у результаті яких концентрація фінансової могутності зосередилась в руках відносно невеликої кількості організацій, відомих під узагальноною назвою — інституційні інвестори. Лібералізація фінансового сектору та розвиток інновацій у ньому дозволили інституціональним інвесторам розвинутих країн працювати по-новому, надавати нові послуги та використовувати нові фінансові інструменти. Так, якщо у 1990 р. активи інституційних інвесторів в розвинутих країнах дорівнювали 12 трлн дол. США, то у 1995 р. вони становили 22 трлн дол. США, у 2000 р. — 38 трлн дол. США, і у 2006р. близько 60 трлн дол. США [4].

Стрімкий та динамічний розвиток інституційних інвесторів, зростання їх інвестиційних портфельів мають значний вплив на національні фінансові ринки, фінансові інструменти та технології управління інвестиціями. На даний час організований ринок цінних паперів України відображає рівень розвитку інституційних інвесторів. Адже зростання попиту зазначених установ на ліквідні цінні папери, з одного боку, стимулюють реальний сектори економіки до засвоєння технології портфельних інвестицій, з іншого — до запровадження цивілізованих правил торгівлі адміністраторами фондового ринку. Таким чином, успішний розвиток вітчизняного фондового ринку також залежить від динаміки розвитку та темпів зростання активів інституційних інвесторів.

За останній рік активи небанківського фінансового сектору України зросли на 30%, але їх обсяг ще істотно поступається обсягу активів банківського сектору. Фінансовою основою для інвестування виступають кошти населення. Станом на початок 2008 р. наявний дохід населення становив 461,8 млрд грн., а обсяг заощаджень фізичних осіб, що зберігаються на банківських депозитах складає 143,1 млрд грн. [5]. Сума залучення ресурсів українськими банками істотно зменшується, і

однією з причин є схожість середньої процентної ставки за банківськими депозитами (в національній валюті — 15%) та рівня інфляції, заявленого НБУ — 16% за той самий період. Співвідношення банківського та небанківського фінансового сектору, їх місце та роль на фондовому ринку визначають такі чинники як: загальний рівень економічного розвитку в країні, розвиток ринку цінних паперів, національні традиції, рівень фінансової культури.

Останнім часом, проблемам діяльності інституційних інвесторів на фондовому ринку приділяється дедалі більше уваги з боку вітчизняних та зарубіжних вчених. Питанням взаємного впливу інституційних інвесторів та фондового ринку зокрема присвячені праці: Шарпа У., Дж. Бейлі, Хмиз О., Леонова Д., Бірюка С., Ковальової Н. та ін. Однак, на нашу думку, ще недостатньо висвітлено місце інституційних інвесторів та їх загальна поведінка на фондовому ринку України.

Метою даної статті є виявити загальні принципи діяльності інституційних інвесторів на фондовому ринку.

ОСНОВНИЙ МАТЕРІАЛ

Інституційні інвестори (англ. Institutional investor) — фінансові установи, які акумулюють тимчасово вільні кошти підприємств, населення для подальшого їх інвестування з метою отримання прибутку. При цьому інвестор залишається власником своїх заощаджень. Наприклад, якщо працівник відраховує кошти із своєї зарплати в пенсійний фонд, взаємний фонд компанії або у страхову компанію, він фактично отримує вигоду завдяки діяльності інституційних інвесторів.

По принципам своєї діяльності (цілі, механізми вкладень, вимоги до вкладень) інституційні інвестори дещо відрізняються від інших груп інвесторів оскільки вони є інвесторами коштів, які вони залучили самі, в тому числі і як об'єкти інвестування.

Відомі американські економісти У. Шарп та Дж. Бейлі розглядають поняття "інституційні інвестори" у ши-

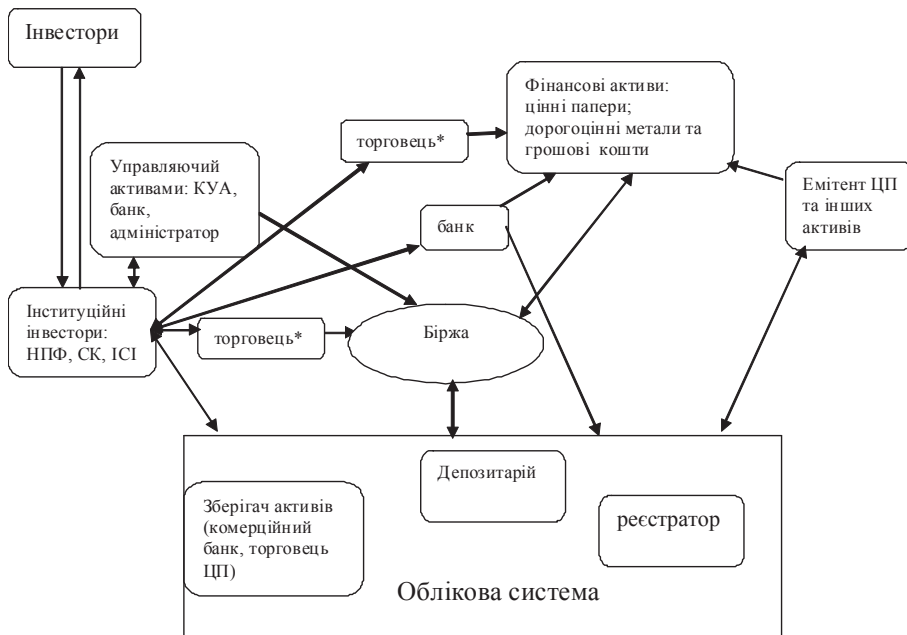


Рис. 1. Місце інституційних інвесторів на фондовому ринку

*у разі, коли установа не може виконати зазначені функції

рокому та вузькому сенсі. У широкому сенсі "інституційні інвестори" — це фінансові посередники будь-якого типу. Дане визначення відокремлює їх від індивідуальних інвесторів, які володіють портфелем і отримують усі доходи з нього. Одночасно даний термін використовують й у вузькому сенсі як узагальнюючий синонім пенсійних фондів, взаємних фондів, страхових компаній, трастових відділів банків, що здійснюють інвестування. На нашу думку, з-поміж різноманіття інституційних інвесторів основну увагу слід приділити: пенсійним фондам; страховим компаніям; інститутам колективного інвестування, що, у свою чергу, включають інвестиційні компанії (фонди) різних типів.

Позитивна динаміка зростання доходів населення, що спостерігалась протягом останніх років в Україні (до кризовий період), формує потребу в диверсифікації частини заощаджень, що спрямовується на цілі інвестування, через їх вкладення саме у вищезазначені види інституційних інвесторів.

Основною спільною рисою інституційних інвесторів є акумулювання вільних грошових коштів переважно дрібних інвесторів та їх ефективне розміщення на фондовому ринку з метою примноження вкладеного інвесторами капіталу. Незважаючи на те що для кожного виду інституційних інвесторів характерна спеціалізація (страхові компанії — страхова діяльність; інвестиційні фонди — інвестиційна діяльність та випуск власних цінних паперів; пенсійні фонди — виплата пенсій), усі вони є учасниками фінансового, в тому числі і фондового ринку. Аналіз діяльності інституційних інвесторів дозволяє зробити висновок, що для всіх характерні спільні риси в участі на фондовому ринку (рис. 1).

Даний рисунок відображає інституційних інвесторів, для яких характерні типові підходи щодо діяльності з придбання та продажу на користь вкладників таких фінансових активів, як цінні папери та деривативи (фондовий ринок), дорогоцінні метали, грошові кошти (фінансовий ринок).



Рис. 2. Організаційна структура страхової компанії

Отже, можемо виділити загальні принципи діяльності інституційних інвесторів:

1. Трьохскладова структура організації діяльності інституційних інвесторів.

Для кожного виду інституційних інвесторів характерна наявність трьох основних складових:

— фонд, який акумулює грошові кошти через продаж сертифікатів, паїв, полісів. У страхових та інвестиційних компаніях цим займається сам фонд, а для недержавного пенсійного фонду характерна наявність компанії адміністратора, що укладає договори безпосередньо від імені фонду;

— фінансова установа, яка здійснює управління активами. Нею може бути: компанія з управління активами (далі — КУА), банк, компанія адміністратор при наявності ліцензії. У більшості

випадків управляючий активами являється окремою юридичною особою, відповідальною за формування та управління інвестиційним портфелем;

— установа, яка веде облік активів. Як правило, це банк з функціями зберігача, що зобов'язується зберігати активи та обслуговувати рахунки фонду.

Зазначені складові співпрацюють між собою, але залежно від виду інституційного інвестора (страхова компанія, недержавний пенсійний фонд, інститут спільного інвестування) дана співпраця дещо відрізняється.

Зокрема, організаційна структура страхової компанії (далі — СК) побудована наступним чином: безпосередньо СК заключає договори з індивідуальними інвесторами та акумулює кошти; СК заключає договір з компанією з управління активами, яка займається розміщенням та управлінням накопичених активів з метою збереження та примноження; СК заключає договір із банком-зберігачем, який забезпечує виконання всіх операцій по рахунку та здійснює зберігання і контроль за цільовим використанням активів (рис. 2).

Недержавний пенсійний фонд (далі — НПФ) заключає договори з окремими юридичними особами: компанією адміністратором, компанією з управління активами, банком — зберігачем, які забезпечують виконання окремих функцій. Так, компанія адміністратор займається укладанням договорів з індивідуальними інвесторами та відповідно залученням активів. Компанія з управління активами забезпечує інвестиційну діяльність фонду. Однак основна задача компанії з управління активами полягає не тільки в максимізації прибутку, а і в забезпеченні збереження вкладень учасників та

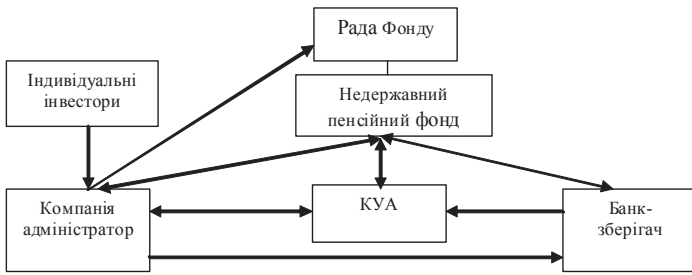


Рис. 3. Організаційна структура недержавного пенсійного фонду

мінімізації ризиків інвестування пенсійних активів у довгостроковому періоді. Банк-зберігач активів обслуговує рахунки фонду, зберігає та здійснює контроль над використанням інвестиційних ресурсів фонду (рис. 3).

Щодо інститутів спільного інвестування (далі — ІСІ), то в Україні вони існують двох типів: корпоративні та пайові. Різниця полягає в тому, що пайовий інвестиційний фонд створюється за рахунок активів, що належать інвесторам на правах спільної часткової власності, а сам фонд не має статусу юридичної особи. Активи такого фонду знаходяться в управлінні компанії з управління активами, що і займається інвестуванням накопичень. Корпоративний інвестиційний фонд створюється у формі відкритого акціонерного товариства, займається діяльністю виключно по спільному інвестуванню та може випускати і розміщувати тільки акції. Управління фондом (відповідно, його активами) здійснює компанія з управління активами на підставі договору. Саме від професіоналізму вищезазначеної компанії залежить, як буде змінюватись вартість залучених активів. Банк-зберігач активів виконує ті ж функції, що і для інших видів інституційних інвесторів (рис. 4).

2. Використання тієї ж інфраструктури.

Під інфраструктурою розуміємо комплекс взаємопов'язаних структур, що обслуговують та забезпечують діяльність інституційних інвесторів. До них відносяться: біржі, банки, депозитарії, зберігачі, реєстратори.

Банки є для інституційних інвесторів не лише зберігачами їх активів, але й об'єктом вкладення коштів: депозитні рахунки, дорогоцінні метали, грошові кошти тощо.

Біржа як невід'ємна частина фондового ринку забезпечує перерозподіл накопичених коштів та надає можливість інституційним інвесторам примножити дохід, а виробничому сектору (емітентам) отримати необхідні інвестиції для розвитку їх діяльності.

Депозитарна система (представлена депозитаріями, зберігачами та реєстраторами) являється важливою структурною ланкою, що пов'язує інституційних інвес-

торів з банками, біржами, емітентами та інвесторами. Дана система здійснює облік та обслуговує обіг цінних паперів між усіма учасниками фондового ринку.

Отже, інституційні інвестори використовують одну і ту ж інфраструктуру фондового ринку.

3. Інвестиційна діяльність та диверсифікація активів.

Ефективність діяльності інституційних інвесторів залежить від політики управління активами з ціллю підвищення їх вартості. Необґрунтована інвестиційна політика, невдале управління ризиками, перевищення повноважень при прийнятті рішень та інші фактори можуть призвести до падіння вартості накопичених активів фонду.

Існує також ряд обмежень щодо інвестиційної діяльності інституційних інвесторів, а саме: ліквідність, інвестиційний горизонт, чутливість до інфляції, податкові обмеження. Розглянемо ці обмеження в розрізі різних інституційних інвесторів [3]:

Ліквідність активів — можливість виведення інвестором певної суми коштів із загальної суми активів.

Для страхової компанії ліквідністю активів являється сплата за страховими полісами; для пенсійних фондів — це сплата за пенсійними рахунками; для інвестиційних компаній — це сплата коштів за випущеними цінними паперами або підписаними договорами.

Інвестиційний горизонт — це період часу, на який інвестуються активи.

Для пенсійних фондів інвестиційним горизонтом являється дата виходу учасників фонду на пенсію; для страхових компаній — дата закінчення страхового контракту застрахованої особи; для інвестиційних компаній — дата сплати по цінним паперам, сертифікатам, паям, що належать інвесторам.

Чутливість до інфляції — за допомогою методу хеджування інституційні інвестори намагаються перестрахувати свої активи.

Державні обмеження і податки — як правило, в більшості країн для всіх інституційних інвесторів вводять однакові податки та їх ставки, а для активів, які знаходяться в управлінні, вводять обмеження щодо їх інвестування.

Світова практика передбачає існування двох різновидів регулювання інвестиційної діяльності інституційних інвесторів: безпосередні кількісні обмеження розподілу інвестиційного портфеля та правило "prudent management" ("розсудливе управління"). В Україні, відповідно до ступеня розвитку фондового ринку, функціонує перший різновид, що являє собою обмеження щодо розміщення у певні категорії активів. Таким чином, інвестиційна діяльність інституційних інвесторів обов'язково регулюється державою. Державне регулювання переслідує дві основні цілі: безпеку та прибутковість інвестованих коштів. Це означає, що інституційні інвестори повинні забезпечити виконання своїх зобов'язань та генерувати фінансовий дохід. Саме тому в законодавстві визначено обмеження щодо інвестування накопичень фонду (табл. 1).

В таблиці представлено структуру розподілу активів інституційних інвесторів згідно зі встановленими законодавством критеріями та реальний поділ накопичених активів за станом на 31.03.2008.

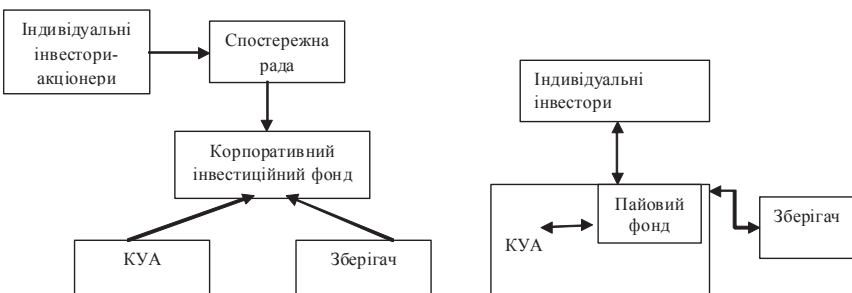


Рис. 4. Організаційна структура корпоративного та пайового інвестиційних фондів

Таблиця 1. Структура інвестування активів інституційних інвесторів згідно із законодавством за станом на 31.03.2008 р.

Фінансові інструменти	Структура інвестування (%)							
	НПФ		СК		ІСІ			
	ліміт	Фактично	ліміт	Фактично	ліміт	фактично		
					Відкриті	Інтервальні	закриті	
Кошти на поточних рахунках	40	3	10	8,3	25	27,55	24,25	7,52
Банківські вклади (депозити)	40	39	70	31	30			
Цінні папери, емітовані державою, або доходи за якими гарантовані КМУ	50	2	40	1	25	9	6,83	-
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	40	24	40	2,4	20	20,74	17,32	19
Акції українських емітентів	40	25	30	37	40	40	49,48	49,04
Цінні папери іноземних емітентів	20	-	20	-	20	-	-	-
Іпотечні цінні папери	40	0,03	10	0,03		-	-	-
Об'єкти нерухомості	10	1	10	5,8		-	-	0,15
Банківські метали	10	3	10	0,55		-	-	-
Вимоги до перестраховщиків		-	40	13		-	-	-
Активи, що не заборонені законодавством України	5	2,97		1	5	3,5	2,4	24,29
Загалом		100		100		100	100	100

Джерело: складено на основі нормативних актів та за даними звітів Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг

Як видно з таблиці, загалом виділяються три основні види фінансових інструментів яким інституційні інвестори віддають перевагу: акції українських емітентів, банківські вклади та облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України. Так, недержавні пенсійні фонди переслідують консервативну інвестиційну політику, розмістивши 39 % активів у банківські вклади та 24 % в облігації підприємств. До недавнього часу спостерігався значний процент (24%) вкладень в акції українських емітентів. Причинами цього став стрімкий ріст індексу ПФТС та відносна стабільність розвитку економіки у 2007 році. На нашу думку, враховуючи нестабільну ситуацію розвитку світового фінансового ринку, що вже відчутно вплинула на фондовий ринок України, недержавні пенсійні фонди значно скоротять свої інвестиції в акції. Згідно із вищеведеними даними, для страхових компаній характерний схожий розподіл активів, як і для НПФ (31% — банківські вклади, та 37% — акції українських емітентів). Враховуючи те, що основною метою інститутів спільного інвестування є примноження вкладеного капіталу, відповідно, і розподіл активів у них є більш ризикований у порівнянні з НПФ та СК. Так, майже половину активів ІСІ спрямовано у найбільш ризикований актив — акції (40% — 50%), за ним йдуть облігації (20%) та кошти на поточних рахунках і банківські депозити (приблизно 25% — відкриті та інтервальні ІСІ, закриті ІСІ — 7%). Отже, розподіл накопичених активів інституційними інвесторами залежить від "настрою" фондового ринку і нормативів, визначених законодавством.

4. Принцип діяльності фінансового конгломерату.

Згідно із законодавством нашої країни, засновником інституційного інвестора виступає одна або декілька юридичних осіб, залежно від виду та призначення фінансової установи. У більшості випадків одна юридична особа — фінансова група — є засновником декількох видів інституційних інвесторів. Так, наприклад, фінансова група "ТАС" акумулює потенціал провідних банків (банк з національним капіталом ("ТАС-Бизнесбанк"; банки — партнери з іноземним капіталом ("Swed-

bank" и "Swedbank Invest") та страхових (Страхова компанія "ТАС" (страхування життя); Страхова група "ТАС" (страхування ризиків)) компаній; фінансова група "Автоальянс" включає в себе: Пайовий інтервальний диверсифікований інвестиційний фонд "Автоальянс — Портфоліо" та Відкритий недержавний пенсійний фонд "Автоальянс".

Отже, фінансові інститути, пропонуючи різні продукти та послуги-замінники, доповнюють один одного, оскільки кожна послуга задовольняє певний специфічний попит або специфічну групу споживачів. Фінансові групи зацікавлені у розвитку ліній фінансових послуг, для того щоб клієнт отримав якомога більший асортимент та спектр послуг у їх системі.

ВИСНОВКИ

Діяльність фінансових інститутів, що забезпечують функціонування фінансового, в тому числі і фондового ринків, сприяють мобілізації великого обсягу заощаджень, більш ефективному їх розміщенню та зниженню ризиків; об'єднанню та диверсифікації ризиків; розвитку спеціалізованих консультаційних послуг з управління ризиком, перспектив інвестицій, оцінки платоспроможності тих, хто їх залучає; задоволенню потреб вкладників у ліквідності та безпечності; задоволенню потреб інвесторів у терміновому вкладенні вільних коштів, і, звичайно, забезпеченню і прискоренню розвитку економіки країни.

Ми з'ясували, що інституційні інвестори є важливими учасниками на фондовому ринку, для яких притаманні загальні принципи організації та діяльності на даному ринку.

Отже, якщо в нашій державі буде продовжено проведення економічних, соціальних, політичних реформ, це неминуче призведе до створення розвинених ринків страхових, пенсійних та інвестиційних послуг, що опираються на організований фондовий ринок, який відповідатиме світовим стандартам.

Література:

1. У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. Инвестиции, 2003.
 2. Розпорядження Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 26.11.2004 №2875 "Про затвердження Правил розміщення страхових резервів із страхування життя"
 3. Portfolio regulation of life insurance companies and pension funds. Philip Davis, Brunel, University, West London 2000
 4. 10th Annual Global Bond Market Forum. Financial Assets, Cross-Border Flows, Investor Base, and Liquidity in Domestic Debt Markets. Alberto R. Musalem Washington D.C. APRIL 29-30, 2008
 5. <http://www.ukrstat.gov.ua/>
 6. http://www.uaib.com.ua/files/articles/418/31_4.pdf
 7. <http://tas.ua/>
- Стаття надійшла до редакції 09.02.2009 р.