

## Система економічних відносин при інституційному інвестуванні

*Розглянуто зміст існуючих наукових підходів щодо функціонування інституціональних інвесторів та їх структури. Обґрунтовано зростання ролі інституційного інвестування в сучасних умовах господарювання. Проаналізовано основні функції інституційних інвесторів у перерозподільчих економічних відносинах. Досліджено зміст загального та визначального принципу для інституційних інвесторів «колективного індивідуалізму». Наведено основні ознаки та принципи інституційних інвесторів, що характеризують їх відмінності в порівнянні з індивідуальним інвестуванням.*

*Ключові слова: інституційний інвестор, інституційне інвестування, інвестиційний фонд, фінансові активи, цінні папери.*

Широкий спектр діяльності посередницьких інститутів фінансових відносин зумовлює певну невизначеність в обґрунтуванні поняття суб'єктів даних відносин. З цим пов'язано і часте отождолення науковцями суті визначень «фінансовий інститут», «фінансовий посередник» та «інституційний інвестор». Спектр послуг, що надаються суб'єктами фінансового посередництва, під впливом розвитку економічних відносин істотно розширюється, проте найчіткіше процес удосконалення фінансового посередництва простежується в інвестиційній сфері, що вимагає проведення ґрунтовних досліджень, саме тих фінансових структур, що надають інвестиційні послуги. У системі структур, що надають інвестиційні послуги, окрім спеціалізації за різними напрямками діяльності, проявляються загальні риси, що є характерними для інвестиційних структур фінансового посередництва. При розгляді загальних ознак спеціалізованих структур, що надають послуги на ринку інвестування, необхідним є здійснення їх характеристики як інститутів, що виконують посередницькі функції у інвестиційному процесі. Концентрація досліджень саме на інвестиційних процесах за участю фінансових структур на фінансовому ринку вимагає більш однозначного визначення щодо суб'єктів даних відносин, якими є інституційні інвестори. У вітчизняній літературі дослідженню інституційної фінансової діяльності приділяється відносно мало уваги, на відміну від закордонної практики, де характеристика інституційних інвесторів здійснюється значно ґрунтовніше. У практиці наукових досліджень в країнах із розвинутою ринковою економікою та фінансовим ринком, окрім детального дослідження особливостей інвестиційної діяльності суб'єктів фінансових відносин (банків, страхових компаній, інвестиційних фондів та ін.), на відміну від України, також досліджується діяльність інституційних інвесторів у комплексі. Виходячи з того, що у вітчизняній науковій практиці практично відсутні ґрунтовні дослідження фінансового інституціоналізму та, зокрема, діяльності інституційних інвесторів, виникає необхідність визначення особливостей цих фінансових посередницьких структур, при попередньому

розгляді сутності інвестиційного інституціоналізму у комплексі. Вирішити дане завдання наукового дослідження буде можливим лише при чіткому визначенні відмінних рис індивідуального та інституційного інвестування.

Виходячи з широкого спектра діяльності суб'єктів даного сектора фінансового ринку, спостерігається неоднозначність у наукових підходах функціонування інституційних інвесторів. Зокрема, І.О. Бланк характеризує інституційного інвестора як фінансового посередника, що спеціалізується на інвестиційній діяльності у цінні папери за рахунок коштів, акумульованих у приватних інвесторів [1]. М. В. Старицький зводить діяльність інституційного інвестора до вкладень у цінні папери, що використовуються як база розрахунку фондового індексу [2]. Ця ознака не може бути визначальною умовою при характеристиці суб'єктів інституційного інвестування, адже, як правило, портфель інституційного інвестора є значно ширшим за структуру складових цінних паперів фондового індексу та включає й інші інструменти, що не належать до фондових активів. У подібному напрямку досліджує діяльність інституційних інвесторів і А. Г. Загородній, акцентуючи увагу переважно на цінних паперах, як на об'єкті капіталовкладення [3]. До інституційних інвесторів вчений у своїх дослідженнях не відносить банки, характеризуючи їх лише як кредитно-фінансові установи, що не здійснюють інвестиційної діяльності.

Із зарубіжних вчених, що досліджують процес інституційного інвестування, найґрунтовнішими є праці Я. Міркіна, Ф. Фабоцці, Ф. Девіса, Д. Белла. Із вітчизняних науковців дослідженням цього питання займаються А. Ільєнко, П. Леоненко, П. Юхименко, А. Віденко, Г. Іванов, А. Загородній, М. Старицький.

Оцінюючи дослідження діяльності інституційних інвесторів, треба узагальнити те, що в економічно розвинених країнах із досконалим фінансовим ринком роль інституційних інвесторів є більш суттєвою у перерозподілі фінансових ресурсів. Там, відповідно, цьому питанню науковці приділяють більше уваги.

Мета статті – дослідження особливостей економічних відносин, що виникають у процесі інституційного інвестування.

Дослідження інституційних інвесторів зумовлює визначення цього терміна не тільки з точки зору інвестиційного процесу та фінансових відносин, але й вивчення з боку інституціоналізму. Даний напрямок економічної науки, що стосується посередницьких послуг на фінансовому ринку, є доволі новою сферою дослідження, що, передусім, стосується тих країн, де ринок фінансових послуг перебуває лише на стадії формування, серед яких і Україна.

Інституціоналізм необхідно характеризувати як обмеження, вироблені суспільством, що формують структуру взаємодій як економічних, так і соціальних. До цих обмежень відносять своєрідні правила, норми та механізми їх реалізації, щодо взаємодії між суб'єктами у сфері соціально-економічних відносин [4]. Дослідження інституційних інвесторів з позиції інституціональної економіки здійснюється при вивченні норм, обмежень та механізму, що регулює інвестиційний процес за їх участю. Як інститут, фінансові посередники в інвестиційному процесі визначають напрями інвестування, структуру портфеля інвестицій, інвестиційні терміни та обмеження, пов'язані з розміщенням капіталовкладень, що передбачаються законодавством.

Інституційна діяльність через систему перерозподілу впливає на напрями розміщення фінансових ресурсів та на відповідні обсяги інвестування, що

характеризують фінансових посередників як структуру інституційної економіки. З уваги на сутність інституціональних інвесторів основною їх функцією виступає зниження транзакційних витрат в інвестиційному процесі та в процесі перерозподілу фінансових ресурсів.

У зв'язку з тим, що існують суттєві розбіжності у визначенні сутності інституційного інвестування та не здійснюється ґрунтовне вивчення суб'єктів цих відносин з позиції інституційної економіки, немає також і єдиного підходу в їх класифікації. Невідповідність спостерігається стосовно включення банківських установ до складу інституційних інвесторів. Це пов'язано з різними позиціями щодо розгляду та ототожнення понять «інституційні інвестори» та «фінансові інститути». Зокрема, прихильники позиції, що ці два поняття мають різну суть, серед яких варто назвати С. Жукова, не відносять комерційні банки до складу інституційних інвесторів [5]. Науковці, що дотримуються цієї точки зору, включають до системи інституційних інвесторів тільки небанківських учасників інвестиційно-фінансових відносин. При цьому виділяють окремо структуру фінансових інститутів, що включає лише комерційні банки та біржі [6].

Опираючись на наявні дослідження ринку інституційного інвестування, сутність діяльності його учасників, враховуючи сучасну різноманітність послуг, що надаються фінансовими посередниками інвестиційного процесу, наведемо наступне визначення.

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.

Виходячи із цього, структуру інституційного інвестування доцільно відобразити схематично (рис. 1).

Суб'єкти інституційного інвестування за своєю сутністю сприяють врегулюванню проблем ліквідності, забезпечують надійність процесів, пов'язаних з інвестуванням, диверсифікують та знижують фінансові ризики, пришвидшують інвестиційний процес.

Розглядаючи питання ефективності функціонування інституційних інвесторів, операційні складові витрати їх діяльності слід вважати визначальними при формуванні їх комісійної та тарифної політики, що робить

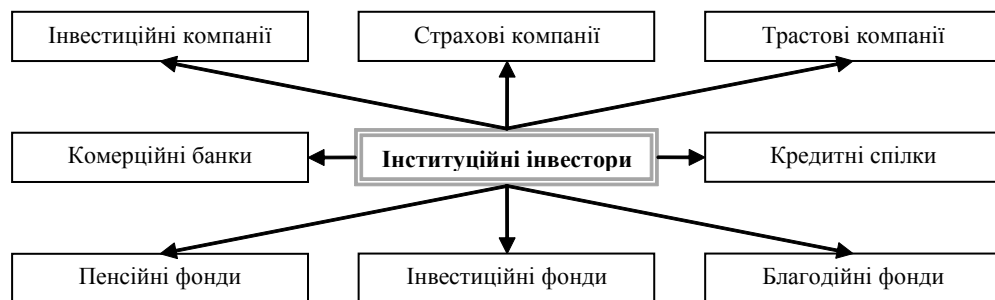


Рис. 1. Структура інституційного інвестування

свій безпосередній вплив на прийняття інвестиційних рішень та на вибір напрямку капіталовкладення. Диверсифікація напрямів інвестування, наявність інституційних обмежень та альтернатив інвестиційних інструментів не дозволяють однозначно робити висновки щодо порівняння фінансових результатів приватного та інституційного інвестування. Додатковою складовою, що зумовлює зниження рівня стабільності та прогнозованості фінансових результатів, відповідно понижуює рівень прийнятності для інвестора, є нерозвиненість інфраструктури фінансового ринку, недостатня поінформованість про інвестиційне середовище, асиметрія в інформаційному забезпеченні, відсутність пріоритетів розвитку економічної сфери, політична нестабільність.

Додаткові транзакційні витрати виникають у перехідній економіці з низьким рівнем розвитку фінансового ринку та інвестиційної інфраструктури, що негативно впливає на переваги інституційного інвестування в порівнянні з приватним [7]. Зокрема, додаткові накладні витрати пов'язані з низькою досконалістю нормативного забезпечення, відсутністю належного ринкового механізму фінансових послуг та з низьким рівнем довіри до фінансових установ.

Розвиток інституційного інвестування може проявлятися через формування позитивного сприйняття населенням процесу передачі активів фінансовим посередникам з метою подальшого інвестування. Враховуючи особливості сфери інституційного інвестування, визначальним чинником у її розвитку є рівень довіри в суспільстві до об'єктів інвестування, та, відповідно, до інститутів інвестування, що проявляється через показники ефективності їх діяльності. Цільовими індикаторами, що формують показники ефективності діяльності інституту інвестування, є якість та обсяг акумульованих ресурсів і напрями їх спрямування, що вимагає попереднього вивчення як інтересів інвесторів, їх можливостей, так і об'єктів інвестування. Визначення та оцінка зазначених цільових індикаторів діяльності інституційного інвестора зумовлює перехід фінансових ресурсів із сфер їх пропозиції, тобто від інвесторів, до сфер їх приросту – до об'єктів інвестування, тим самим формуючи процес економічного відтворення, використовуючи ланку фінансового забезпечення, суб'єктами якого є інституціональні інвестори.

Відповідно, інституціональні інвестори, будучи суб'єктами діяльності фінансового посередництва, елементом інвестиційного механізму, мобілізують фінансові ресурси інвестиційного характеру за напрямами економічного зростання. Окрім цього, інституціональні інвестори знижують транзакційні витрати, що виникають у процесі вибору напрямів інвестування, оцінки рівня прийнятності інвестиційних інструментів, визначення рівня ризику та оцінки показників інвестиційної прибутковості. Здійснюючи інвестиційну діяльність, фінансові посередники стимулюють розвиток і в реальному секторі економіки, створюючи передумови та формуючи мотивацію для суб'єктів господарювання щодо акумулювання та вигідного розміщення вільних фінансових ресурсів. Позитивний вплив інституційних інвесторів на діяльність підприємницьких структур також підтверджує теорія інституціоналізму. Згідно з цією теорією інститути фінансового ринку створюють умови для збільшення темпів росту економіки [8].

Виходячи з важливості інституційного інвестування в плані фінансового забезпечення трансформації в економіці, зростає роль інституціональної економіки, що, на відміну від теорії фінансів та інвестування, вивчає механізм

функціонування інституційного інвестора як структуру, досліджує систему його відносин з іншими інститутами як економічної, так і соціальної сфери.

Збираючись ґрунтовно дослідити особливості діяльності суб'єктів інституційного інвестування, доцільно провести порівняння між інституційними та індивідуальними інвесторами. Загальну відмінність між цими двома категоріями інвесторів можна зрозуміти на основі визначення, що наводиться у ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». Відповідно до цього нормативного акту інституційні інвестори, на відміну від індивідуальних, здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб [9].

Ще однією відмінністю є також різниця в аналітичних можливостях та інформаційному забезпеченні, хоча це доволі відносно. Як правило, приватний інвестор не спроможний користуватися такими обсягами аналітичних досліджень ринку, емітентів на відміну від інституційних інвесторів, що проявляється у відмінностях інвестиційної стратегії.

Суттєвою відмінністю також є рівень диверсифікації структури інвестиційного портфеля. Зазвичай, інституційні інвестори в порівнянні з індивідуальними, інвестують у значно ширший спектр інвестиційних інструментів, диверсифікуючи капіталовкладення, тим самим вони більшою мірою можуть уникати фінансових ризиків [10, с. 548-554].

Інституційне та індивідуальне інвестування відрізняється за масштабами діяльності, оскільки фінансування та кількість угод при інституційному інвестуванні значно перевищує відповідні показники при індивідуальному інвестуванні.

Діяльність інституційних інвесторів є досить систематичною та регламентованою, чого не можна сказати про індивідуальне інвестування.

Вагомі переваги, що отримує інвестор при інвестуванні за посередництвом фінансового інституту, розгалуженість різних форм капіталовкладення створюють передумови для розвитку інвестиційних послуг на фінансовому ринку та його інституціалізації. Про це свідчать швидкі темпи його зростання. Так, на сьогодні лише в США в пенсійних фондах акумульовано понад \$13 трлн., а сумарний обсяг світових активів інституційних інвесторів перевищує \$100 трлн., що в порівнянні з попередніми роками (2000 р. сумарні активи інституційних інституційних інвесторів склали лише близько 40 трлн. дол.) відображає темпи істотного зростання обсягів діяльності цих суб'єктів [11].

Сукупність інституційних інвесторів, наявність механізму взаємодії між ними та відповідної інфраструктури їх діяльності формують систему інституційного інвестування. Діяльність суб'єктів цих відносин характеризується загальною ознакою інституціоналізму та базується на єдиному для них принципі «колективного індивідуалізму» [12]. Даний принцип лежить в основі функціонування інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів), кредитних спілок, страхових компаній, благодійних фондів. Окрім загального принципу колективного індивідуалізму, особливості діяльності в процесі інституційного інвестування визначаються такими принципами: відповідність законодавству та внутрішнім нормативним положенням; забезпечення якості та повноти інформації; професійність та компетентність; прозорість звітної інформації та у роботі з клієнтами.

Роль інституційного інвестування проявляється у процесах реорганізації підприємств, їх злитті та поглинанні, у дослідженні ринкового середовища,

освоєнні новітньої техніки та впровадженні розробок, у процесах приватизації державного майна та ін.

Доцільно виділити три напрямки інвестиційної політики фінансових посередників: корпоративний сектор, державний сектор, робота з індивідуальними інвесторами.

Інвестиційні пріоритети та інвестиційна політика за цими трьома напрямками є досить диверсифікована. Так, у корпоративному секторі інституційні інвестори забезпечують фінансування господарської діяльності шляхом інвестування коштів у акції та облігації підприємств, формуючи на основі цих інструментів портфель, що передусім стосується інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів). Також інституційні інвестори, зокрема інвестиційні компанії та інститути спільного інвестування, відіграють важливу роль у злитті та поглинанні підприємств шляхом організації розміщень цінних паперів корпорацій на фондових біржах, сприяючи залученню прямих інвестицій.

У державному секторі інституціональні інвестори, використовуючи свої можливості, сприяють приватизаційним процесам, будучи як організаторами торгів, так і безпосередньо інвесторами. Активізація діяльності цих суб'єктів фінансового ринку, що спостерігається останнім часом, створює умови для залучення фінансових ресурсів в процесі приватизації у більших обсягах та раціональнішому використанні державою майна, що було приватизовано.

Для приватного інвестора суб'єкти інституційного інвестування є посередницькою структурою, що дозволяє інвестувати фінансові ресурси в ширший спектр інвестиційних інструментів, надаючи при цьому значно вищий рівень диверсифікації активів, аніж при індивідуальному інвестуванні, тим самим зменшуючи інвестиційні ризики. Важливою ознакою, що сприяє вибору інституційного інвестування як форми капіталовкладення для приватного інвестора, є можливість вкладень у фінансові інструменти, зокрема акції підприємств, мінімально-допустима сума інвестицій в які є занадто високою для приватного інвестора, що здійснюється шляхом об'єднання активів.

Основною сферою діяльності інституційних інвесторів є фондовий ринок, що структурно пов'язаний з іншими секторами фінансового ринку. Тому для визначення ролі інституційного інвестування у процесах капіталізації економіки визначають їх частку у загальній структурі активів фондового ринку. Цей показник визначається шляхом відношення вкладень у звичайні акції інституціональних інвесторів до капіталізації фондового ринку. Прийнято вважати, що коли цей показник перевищує 50%, то на фондовому ринку проявляється домінування інституційних інвесторів.

Основні проблеми, що виникають у системі інституційного інвестування, викликані загалом недосконалою системою економічних відносин в Україні. Відсутність вагомих результатів розвитку даного сектора пов'язана також із тим, що на початковому етапі становлення фінансового ринку в Україні був зроблений акцент на розвиток фінансового посередництва в напрямку сприяння діяльності фінансово-кредитних установ, передусім банків та страхових компаній, що не створювало умов для інвестиційної активності, а лише спричинило недосконалість відносин у сфері кредитування та страхування. Численні бар'єри, як правило нормативного характеру, не дозволяють розвиватися сфері інституційного інвестування та, відповідно, належно використовувати можливості сучасних інвестиційних інструментів.

В умовах розвитку фінансового ринку система інституційного інвестування є визначальним механізмом забезпечення процесу капіталізації економіки. Грунтуючись на принципі колективного індивідуалізму, суб'єкти ринку інституційного інвестування забезпечують раціональне переміщення фінансових потоків від приватних інвесторів за напрямками зростання та економічного відтворення. Знижуючи транзакційні витрати в інвестиційному процесі, забезпечуючи високий рівень диверсифікації фінансових ресурсів, використовуючи широкий спектр інструментів фінансового ринку, частина з яких є недоступною у випадку приватного інвестування, у поєднанні з сучасними підходами фінансового менеджменту інституційне інвестування є однією з найприйнятніших альтернатив раціонального розміщення фінансових ресурсів. При цьому роль інституційного інвестування чітко проявляється у корпоративному секторі – у процесах реорганізації, злиття підприємств, їх капіталізації, у державному секторі – у процесах модернізації економіки, інноваційному розвитку. Забезпечення розвитку інституціональної економіки, створення сприятливих умов та організації діяльності суб'єктів цих відносин дасть можливість досягнути раціональнішого використання фінансових ресурсів, стабілізувати фінансові потоки та досягнути вищого рівня стійкості до фінансових ризиків та економічних криз.

#### Список використаних джерел

1. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента : Т.2. / И. А. Бланк – К. : Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 511 с.
2. Стирський М. В. Методологічні аспекти оцінки інвестиційної привабливості ринку акцій / М. В. Стирський // Фінанси України. – 2002. – №2. – С. 131-137.
3. Загородній А. Г. Інвестиційний словник : навчальний посібник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Г. О. Партин. – Львів : Бескид Біт, 2005. – 511 с.
4. Голева О. И. К вопросу об институциональных основах финансового посредничества / О. И. Голева // Вестник ФА. – 2007. – №4. – С. 48-52.
5. Жуков Е. Ф. Инвестиционные институты: Учебное пособие для вузов. / Е. Ф. Жуков. – М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. – 199 с.
6. Ватаманюк З. Г., Т. М. Развитие институционального инвестирования в Украине / З. Г. Ватаманюк, Т. М. Кушнир. – Режим доступа : <http://books.efaculty.kiev.ua/trf/articles/5>.
7. Гальцов П. Ю. Институциональная среда рынка капитала / П. Ю. Гальцов. – Саратов : ИЦ СГСЭУ, 2004. – 141 с.
8. Баирова Н. И. Финансовые посредники в трансформации сбережений населения в инвестиционный капитал: автореферат диссертации на соискание ученой степени канд. экон. наук :08.00.10 / Н. И. Баирова. – Волгоград, 2006. – 21 с.
9. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р., №3480-IV // Відомості Верховної Ради. – 2006. – №31. – С. 268.
10. Кравченко Ю. Я. Рынок ценных бумаг : [учеб. пособие] / Ю. Я. Кравченко. – 2-е изд. – К. : Дакор : КНТ, 2006. – 712 с.
11. Последствия мирового кризиса для Украины. – Режим доступа : <http://www.ekniga.at.ua/publ/1-1-0-41>.

12. Цыбжитова Т. О. Развитие фондового механизма коллективных инвестиции: автореф. дис. на соискание учен. ст. канд. экон. наук. / Т. О. Цыбжитова. – М., 2006 – 21 с.

**Породко Ю.Н. Система экономических отношений при институциональном инвестировании.**

*Рассмотрено содержание существующих научных подходов к функционированию институциональных инвесторов и их структуре. Обоснован рост роли институционального инвестирования в современных условиях ведения хозяйства. Проанализирована основная функция институциональных инвесторов в распределительных экономических отношениях. Исследовано содержание общего и определяющего принципа для институциональных инвесторов «коллективного индивидуализма». Приведены основные признаки и принципы институциональных инвесторов, характеризующих их отличия в сравнении с индивидуальным инвестированием.*

*Ключевые слова: институциональный инвестор, институциональное инвестирование, инвестиционный фонд, финансовые активы, ценные бумаги.*

**Porodko Yu.M. System of Economic Relations in Terms of Institutional Investment.**

*The essence of existent scientific approaches to functioning of institutional investors and their structure is outlined. Increasing role of institutional investment in current terms of management is substantiated. The basic functions of investment investors in distributing economic relations are analyzed. The essence of general and determining principle for institutional investors of «collective individualism» is examined. General features and principles of institutional investors, which characterize their differences in comparison to the individual investment, are presented.*

*Keywords: investment banker, institutional investing, investment fund, financial assets, securities.*

Надійшло 28.01.2011 р.