

МІСЦЕ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ У ІНВЕСТИЦІЙНІЙ ТЕОРІЇ

*У статті висвітлюються питання, що стосуються визначення дефініції
“інституційні інвестори ”*

Постановка проблеми. Динамічний розвиток економіки в Україні сприяє активному розвитку фінансового ринку. З цього приводу у багатьох вітчизняних і зарубіжних виданнях йде мова про стрімкий розвиток інституційних інвесторів. Однозначного ж рішення, яких саме інвесторів відносити до інституційних наразі немає. З огляду на це актуальним видається визначення місця, яке займають інституційні інвестори у інвестиційній теорії.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питаннями діяльності інституційних інвесторів присвячено багато, як вітчизняної, так і іноземної літератури, серед них праці таких відомих науковців: У.Ф. Шарп, В. Колесніков, Т. Блохіна, І. Ноздрьов, В. Корнєєв, Ф. Девіса та Стайла й інші, але незважаючи на ґрунтовність проведених досліджень, окремі питання щодо визначення місця інституційних інвесторів у інвестиційній теорії потребують уточнення та подальшого розвитку.

Ціль статті (постановка завдання). Метою даної є визначення місця інституційних інвесторів у інвестиційній теорії.

Викладення основного матеріалу. Економічна система держави, і в першу чергу держави з транзитивною економікою, перед якою гостро стоїть питання структурної перебудови економіки, постійно відчуває потребу в перерозподілі активів в рамках фінансової системи від тих, хто ними володіє, до тих, хто їх потребує. В цьому перерозподілі фінансових ресурсів беруть участь домашні господарства, фірми та держава. Існує два механізми перерозподілу капіталу: пряме та опосередковане зовнішнє фінансування.

Пряме фінансування передбачає, що суб'єкти, які мають надлишок фінансових ресурсів купують фінансові вимоги у суб'єктів, які мають дефіцит ресурсів. Схема руху коштів при прямому фінансуванні наведена на рис. 1.

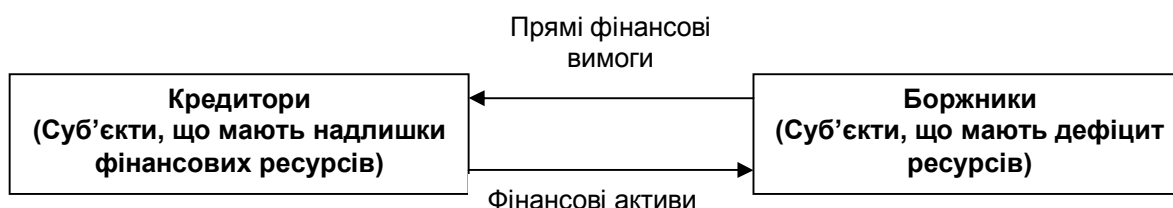


Рис. 1. Схема прямого зовнішнього фінансування

Пряме зовнішнє фінансування типове для країн, що розвиваються. У розвинутих країнах домінує опосередковане зовнішнє фінансування через фінансових посередників. Фінансові посередники випускають власні фінансові вимоги до себе, які продають їх "власникам" капіталу і спрямовують ці кошти до суб'єктів, які мають потребу у ресурсах, купуючи їх фінансові вимоги. Схематично це зображено на рис. 2.

Свій початок фінансові посередники беруть з моменту розподілу праці у сфері обслуговування потреб збереження активів та прав власності, переміщенні фінансових і матеріальних потоків та виникненні протиріччя між власниками коштів які віддають перевагу високоліквідним і переважно короткостроковим вкладенням

та позичальникам які мають потребу в довгострокових інвестиціях. Це протиріччя служить одною з основних причин виникнення фінансових посередників, що здійснюють узгодження різних інтересів в умовах фінансового ринку й перерозподіл фінансових потоків на національному і міжнародному рівні, направляючи інвестиційні ресурси згідно зі структурою платіжного попиту й пропозиції в “точки ефективного розвитку економіки”.



Рис. 2. Схема опосередкованого зовнішнього фінансування

У світовій практиці найпоширеніша є класифікація, за якою виділяють три групи фінансових посередників [1, 83-87; 2, 50-52; 3, 312; 4, 283; 5, 180]:

1. Фінансові посередники депозитного типу, в основу діяльності яких покладено залучення грошових коштів фізичних та юридичних осіб на депозитні рахунки, згідно договору з метою збереження та приросту за допомогою управління консолідованими активами. До цього типу фінансових посередників відносять комерційні банки, ощадні банки та інші ощадно-кредитні установи.

2. Фінансові посередники контрактно-ощадного типу акумулюють довготермінові ресурси клієнтів з метою здійснення в майбутньому виплат цільового характеру на користь таких клієнтів. Представниками даного типу фінансового посередництва виступають компанії по страхуванню життя та майна, пенсійні фонди.

3. Фінансові посередники інвестиційного типу залучають активи шляхом емісії цінних паперів (акцій, інвестиційних сертифікатів тощо) та розміщують їх на фінансових ринках з метою отримання прибутку. До них відносять інвестиційні фонди, взаємні фонди, інвестиційні компанії закритого виду, трастові фонди, інвестиційні банки.

У сучасних наукових економічних літературних джерелах фінансові посередники часто ототожнюються з терміном "інституційні інвестори", але питання "яких інвесторів відносити до інституційних" у сучасній літературі – є дискусійним.

У.Ф. Шарп у підручнику "Інвестиції" приводить наступне визначення інституційних інвесторів: "В найбільш широкому розумінні інституційні інвестори – це фінансові посередники будь якого типу. Подібне визначення відокремлює їх від індивідуальних інвесторів, які володіють портфелями, всі доходи від яких належать безпосередньо їм" [6, 11], російський вчений В.І. Колесніков вважає, що "інституційні інвестори - це різноманітні фінансово-кредитні інститути, які здійснюють операції з цінними паперами (комерційні та інвестиційні банки, страхові товариства, інвестиційні фонди) [7, 80]. Підхід В.І. Колеснікова засновано на тому що "більшість цих інститутів об'єднує кошти різноманітних інвесторів (юридичних і фізичних осіб) і шукають можливості їх вкладення в прибуткові цінні папери" [7, 80]. Т.К. Блохіна говорить, що "Об'єднання фінансових ресурсів індивідуальних інвесторів для кваліфікованого управління ними з метою одержання прибутку називається інституційним інвестором" [8, 78]. Ряд українських вчених пропонують схоже визначення: "Інституційний інвестор - фінансовий посередник, який акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, що спеціалізується, як правило, на операціях з цінними паперами" [4, 272; 9, 161; 10, 692].

У більшості робіт, присвячених інституційним інвесторам, автори або обмежуються лише перерахуванням фінансових посередників, яких за їх думкою, слід віднести до інституційних, або надають визначення, в яких до інституційних інвесторів відносять усі фінансові інституції, які є фінансовими посередниками, так в роботах Банка міжнародних розрахунків інституційні інвестори визначаються як "схеми спільного інвестування, пенсійні фонди та страхові компанії" [11, 8]. В "Енциклопедії бізнесмена, економіста, менеджера" за редакцією Р. Дяківа інституційний менеджер визначається як: "...організація, головною метою якої є інвестування своїх власних коштів або коштів інших компаній, якими вона володіє як їхня довірена особа. Це пенсійні фонди, інвестиційні компанії, страхові фірми, банки, тощо" [12, 251]. Дослідники з США Доунс Дж., Гудман Дж. Еліот визначають інституційних інвесторів як "організацію, яка веде операції з цінними паперами у великому обсязі. До прикладу – взаємні фонди, банки, страхові компанії, пенсійні фонди, профсоюзні фонди, плани участі в прибутках, корпорації, а також фонди, в які вносяться кошти на навчання в коледжах" [13, 229]. Подібне ж визначення наведено і у Законі України "Про цінні папери та фондовий ринок" [14], а саме: "Інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, - також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів". Американські вчені Гітман Л.Дж. та Джонк М.Д. у відомій роботі "Основи інвестування" окрім

переліку установ, яких слід віднести до інституційних інвесторів ще наводять типові їх операції: “Інституційні інвестори – це фахівці, яким платять за те, що вони управляють чужими коштами. Їх наймають фінансові установи – банки, страхові компанії, взаємні і пенсійні фонди, а також великі не фінансові корпорації, і в окремих випадках – приватні особи. Фінансові інститути інвестують значні суми, намагаючись забезпечити суттєвий дохід своїм вкладникам. Наприклад, трастовий відділ банку повинен заробити достатній дохід на ті кошти, які йому доручені; компанія страхування життя повинна інвестувати страхові внески, щоб заробляти дохід, з якого вона буде виплачувати страхові винагороди клієнтам, а також їх спадкоємцям і отримувачам у разі смерті клієнта. Не фінансові компанії, промислові чи торгові, також нерідко володіють значними грошовими коштами, які вкладаються, для того, щоб вільні кошти принесли дохід чи допомогли покрити потреби поточних операцій і капіталовкладень в майбутньому” [15, 17].

Зауважимо, що у всіх наведених визначеннях до інституційних інвесторів, або відносяться, або теоретично можна віднести комерційні банки. Ми вважаємо, що до інституційних інвесторів слід відносити лише небанківські фінансові інститути, оскільки основною метою діяльності банків є залучення депозитів і надання кредитів, на відміну від інституційних інвесторів, мета яких – є інвестування й отримання інвестиційного доходу. На нашу думку є ряд визначень, які вдало характеризують інституційних інвесторів, наприклад, російський вчений Ноздрьов І.Є. зазначає, що “інституційні інвестори – небанківські фінансові посередники, які інвестують накопичені в процесі основної діяльності грошові кошти юридичних і фізичних осіб в акції, облигації та інші інструменти фондового ринку з метою отримання прибутку” [16, 15]. Ф. Девіс й Б. Стайл у монографії “Інституційні інвестори” визначають інституційних інвесторів, як “фінансові інститути, які управляють спільними заощадженнями в інтересах дрібних інвесторів, що виявляється в досягненні прийняттого рівня ризику при максимальному доході на інвестиції й узгодженості термінів виконання зобов’язань” [17, 2]. У “Словнику фондового ринку”, упорядниками якого є Головка А., Кобзар В., Науменко О. та інші наведене наступне визначення: “Інституційний інвестор-переважно юридична особа, яка вкладає свої кошти, майно, майнові та немайнові права у цінні папери з метою одержання доходу та посилення свого впливу на управління емітентом. У США - це пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні компанії тощо, в Україні – інвестиційні фонди та інвестиційні компанії” [18, 97]. Р. Маурер у своїй роботі “Інституційні інвестори у Німеччині: страхові компанії та інвестиційні фонди” визначає інституційних інвесторів як “спеціалізовані фінансові посередники, які акумулюють активи й управляють ними від імені дрібних інвесторів з визначеними цілями, які стосуються ризику, доходності та строків погашення залучених коштів” [19, 15].

Висновки. Таким чином, можна зробити висновки, що інституційним інвесторам притаманні наступні ознаки:

1. залучають кошти багатьох інвесторів, фізичних і юридичних осіб, у єдиний фінансовий пул;
2. управляють акумульованими коштами професійно підготовлені менеджери;
3. здебільшого, здійснюють інвестиції у різноманітні інструменти фінансового ринку;
4. акумуляція коштів інвесторів й управління ними є основним видом діяльності.

На основі наведених визначень та виділених ознак, ми пропонуємо наступне визначення терміну “інституційні інвестори”, а саме: **“Інституційні інвестори – це професійні учасники фінансового ринку, не депозитного типу, які залучають кошти у заздалегідь невизначеного кола фізичних й юридичних осіб, з метою професійного управління та інвестування їх у матеріальні та фінансові активи, диверсифікуючи інвестиційні вкладення та отримуючи інвестиційний дохід”**.

Виходячи з вищенаведеного визначення, класифікацію фінансових посередників можна представити схемою, що зображена на мал. 3.

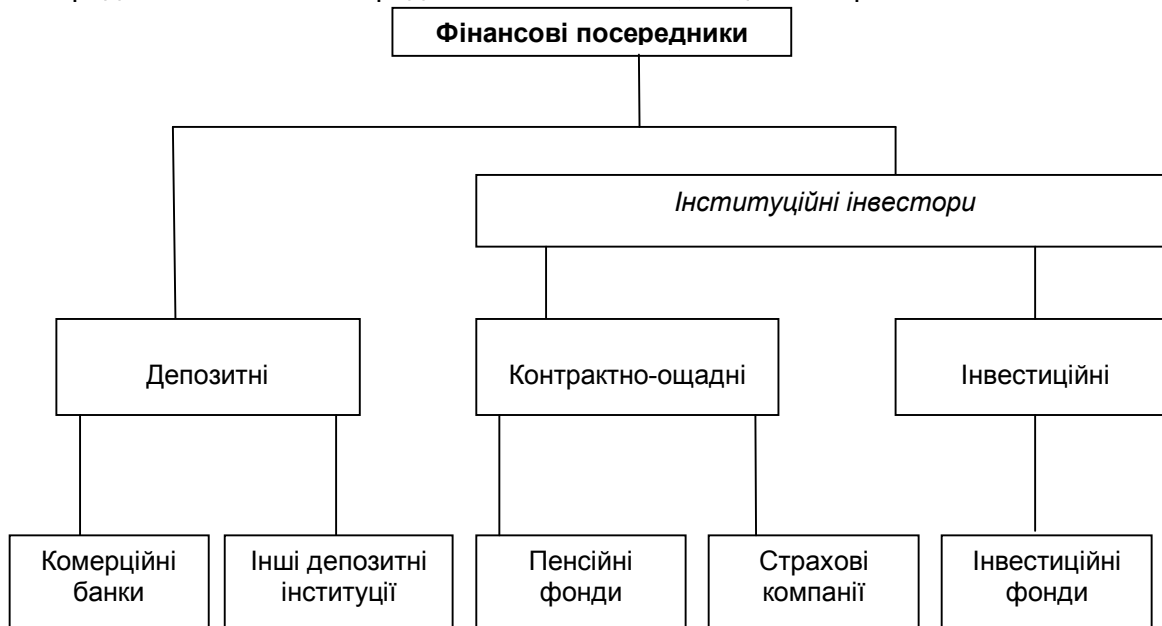


Рис. 3. Класифікація фінансових посередників

В подальших дослідженнях, на нашу думку, науковцям слід більше уваги приділяти питанням, щодо сегментації інституційних інвесторів.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Мишкін, Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Мишкін Ф.С.; пер. з англ. С. Панчишин, А. Стасишин, Г. Стеблій. – К.: Основи, 1999. – 963 с.;
2. Ван Хорн, Джеймс К. Основы финансового менеджмента, 11-е издание / Ван Хорн, Джеймс К., Вахович мл., Джон, М.; пер. с англ. – М.: Издательский дом “Вильямс”, 2001. – 992 с.;
3. Габбард, Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка: Підручник / Габбард, Р. Глен; пер. з англ.; Наук. ред. пер. М. Савлук, Д. Олесневич. – К.: КНЕУ, 2004. – 889 с.;
4. Гуторов О.І. Інвестування: Навч. посібник / О.І. Гуторов. – Х: Харк. нац. аграр. ун-т., 2003. – 293 с.;
5. Федоренко В.Г. Інвестиційний менеджмент: Навч. посібник / В.Г. Федоренко. – К.: МАУП, 1999.- 184 с.;
6. Шарп У.Ф. и др. Инвестиции: Учебник / У.Ф. Шарп, Г.Жд. Александер, Дж.В Бэйли, Пер с англ. – М.: ИНФРА-М, 1999.
7. Колесников В.Н. Ценные бумаги / В.Н. Колесников, В.С. Торкановский, – М.: Финансы и статистика, 1998.

8. *Блохина Т.К.* Институциональные инвесторы в концепции развития российского фондового рынка: диссертация доктора экономических наук – М., 2000.
9. *Туріянська М.М.* Інвестиційний клімат України: проблеми і рішення: Монографія / М.М. Туріянська. – Донецьк: ТОВ “Юго-Восток ЛТД”, 2004. – 177 с.
10. *За ред. Федоренка В.Г.* Шляхи підвищення інвестиційної діяльності в Україні: Монографія / – Ніжин: Видавництво “Аспект-Поліграф”, 2003. – 724 с..
11. Incentive structures in institutional asset management and their implications for financial markets. / Bank for International Settlements, Basle, 2003.
12. *За ред. Р. Дяківа.* Енциклопедія бізнесмена, економіста, менеджера: – К.: Міжнар. економ. фундація, 2000. – 704 с.;
13. *Доунс Дж.* Финансово-инвестиционный словарь / Доунс Дж., Гурман Дж. Элиот; пер. 4-го перераб. и доп. англ. изд. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 586 с.
14. Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” № 3480-IV від 23.02.2006 // Голос України від 14.04.2006 - № 69.
15. *Гитман Л.Дж.* Основы инвестирования / Гитман Л.Дж., Джонк М.Д.; пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – 1008 с.
16. *Ноздрев И.Е.* Небанковские институциональные инвесторы: зарубежный и отечественный опыт: диссертация кандидата экономических наук – М. – 2002.
17. *Davis E.P., Steil B.* Institutional Investors, MIT Press, 2001.
18. *Укладачі: Головка А.Т., Кобзар В.Ф., Науменко О.О. та інші.* Словник фондового ринку – К., 1999. – 288 с.
19. *Maurer R.* Institutional Investors in Germany: Insurance Companies and Investment Funds, 2003.