

УДК 330.322.4

СТАНОВЛЕННЯ ТА ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ В УКРАЇНІ

І.І. ДОРОНІНА

Київський національний економічний університет ім.Вадима Гетьмана

Дана стаття присвячена дослідженню процесу становлення інституційних інвесторів в Україні. Визначається взаємовплив розвитку фондового ринку нашої держави та інституційних інвесторів.

Приділяється увага функціонуванню інституційних інвесторів та розподілу їх активів. З'ясовуються основні проблеми, що перешкоджають стрімкому розвитку даних фінансових інститутів.

В статті визначаються вихідні поняття: інституційні інвестори, фінансовий ринок, фінансові інструменти, страхові компанії, накопичувальні пенсійні фонди, інвестиційні фонди

Перехід України до ринкової економіки стимулював зміни у механізмі господарювання, в його організаційних структурах, що призвело до модернізації всієї фінансової системи держави. Перетворення економіки з адміністративно-командної у ринкову, створило умови для децентралізації та послаблення ролі держави, проявом чого стало реформування державної системи фінансування.

Фінансове забезпечення процесу становлення та розвитку ринкових відносин в українській економіці є важливою проблемою, як в короткостроковій, так і у довгостроковій перспективі. Формування ефективного фінансового ринку, зокрема, його складової - фондового ринку, стало єдиною альтернативою вольовому розподілу фінансових ресурсів.

Об'єкти та методи дослідження

Дослідженням розвитку інституційних інвесторів на фінансовому ринку України приділяється увага українських практиків і науковців: С.Бірюка, М.Бурмаки, З.Ватаманюк, Т.Кушнір, В.Корнеєва, О.Мозгового, В.Новицького, А.Федоренко та інших.

Постановка завдання

Проаналізувати процес становлення та розвитку інституційних інвесторів в Україні. З'ясувати роль даних фінансових інститутів у розвитку фондового ринку нашої держави.

Результати та їх обговорення

Становлення фондового ринку в Україні відбувалося в умовах відсутності необхідної практики та досвіду, а також супроводжувалось періодичною зміною його моделі. На сучасному етапі розвитку, даний сегмент фінансового ринку включає елементи як континентальної, так і американської моделей. Подібна еkleктичність пояснюється тим, що в Україні, у певні періоди розбудови інфраструктури ринку цінних паперів, орієнтувались на різні закордонні моделі.

Українські науковці поділяють процес формування та розвитку фондового ринку на визначені етапи. Так, наприклад, А.С. Криклій виділяє чотири етапи розвитку фондового ринку [1], Є.О. Федоров та В.В. Крилова виокремлюють два основні етапи розвитку [3]. В цей же час, науковець І.І. Кушнір [2] у своїй роботі виокремлює три етапи розвитку інституційних інвесторів в Україні. Співставлення вищезазначених періодів вказує на те, що існує тісний взаємовплив розвитку фондового ринку та інституційних інвесторів.

Одним із шляхів формування масштабного та конкурентного ринку цінних паперів є зміна структури власності, зокрема формування дрібної, масової структури акціонерного капіталу через залучення вітчизняних інвесторів (домогосподарств) та інституційних інвесторів. Як показує досвід розвинених країн, оптова структура акціонерного капіталу, що складається з великих часток та контрольних пакетів, унеможливорює створення масового ліквідного та конкурентного ринку цінних паперів, підвищує роль банків на ринку та зменшує роль їх головного конкурента – інституційних інвесторів.

Законодавче становлення системи інституційних інвесторів відбувається в період з 1996 по 2004 роки. Так, у 2001 році прийнято Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг України». А в квітні 2003 року в Україні створюється Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України (Держфінпослуг) – центральний орган виконавчої влади, покликаний розробляти та реалізовувати стратегію розвитку ринків фінансових послуг, проводити ефективну державну політику в цій сфері, впроваджувати міжнародний досвід і захищати права споживачів фінансових послуг. Розгортання діяльності Комісії сприяло побудові системи державного регулювання відносин, пов'язаних із наданням окремих видів послуг небанківськими фінансовими установами. Держфінпослуг бере активну участь у виробленні єдиної державної політики на фінансових ринках.

Із прийняттям у березні 1996 року Закон України «Про страхування», змінюється ситуація на страховому ринку: зменшується кількість страхових компаній, зростає обсяг страхових премій. Так, у 2003 році в Україні діяло 357 страхових компаній (з них 30 страховиків здійснюють діяльність зі страхування життя), а у 2009 – 469 страхових компаній (з них 72 – «лайфові компанії»).

Дана галузь забезпечує перерозподіл близько 4 % ВВП (аналогічний показник для розвинутих країн – 8 – 12 %). З одного боку, це свідчить про потенційні можливості його подальшого розвитку, з іншого – про те, що страховий ринок не повною мірою акумулює суттєві інвестиційні ресурси. Недостатній обсяг сформованих страхових резервів, а також слабкий сектор зі страхування життя не дають змоги державі отримати довгострокові інвестиції в економіку.

Позитивні зміни відбуваються у в нормативно-правовому забезпеченні діяльності недержавних пенсійних фондів у 2003 році з прийняттям Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення». Закон визначає правові, економічні та організаційні засади недержавного пенсійного забезпечення в Україні та врегульовує правовідносини, пов'язані з цим видом діяльності.

У липні 2004 року прийнятий Закон України «Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування». Він визначає принципи, засади і механізми функціонування системи загальнообов'язкового державного пенсійного страхування, призначення, перерахунку і виплати пенсій, надання соціальних послуг з коштів Пенсійного фонду, що формуються за рахунок страхових внесків роботодавців, бюджетних та інших джерел, а також, регулює порядок формування Накопичувального пенсійного фонду та фінансування за рахунок його коштів видатків на оплату договорів страхування довічних пенсій або одноразових виплат застрахованим особам, членам їхніх сімей та іншим особам, передбаченим цим Законом.

Таблиця 1. Кількісна динаміка розвитку інституційних інвесторів

Вид/Рік	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Страхові компанії	328	338	357	387	398	411	446	469	469
Недержавні пенсійні фонди*	-	-	55	47	54	79	96	110	108
Інвестиційні фонди:	-	6	29	105	284	519	834	888	985
з них не венчурні фонди	-	-	-	29	66	109	120	207	-

*При первинному формуванні інформаційної бази існуючих НПФ до списку було внесено 55 організацій, що зареєстровані як НПФ в 2003 році

Джерело: складено автором за даними Держфінпослуг та УАІБ

Весною 2001 року ухвалено Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні фонди)». Цим Законом була дана можливість для створення і розвитку системи професійних інституційних інвесторів, що мають реальну можливість залучення тимчасово вільних грошових коштів населення України.

Протягом 2001–2007 рр. в умовах макроекономічної стабільності інституційні інвестори стрімко нарощували свої активи. Однак, їх обсяги все таки залишаються незначними порівняно з відповідними показниками розвинених країн чи активами банківської системи України. Банківський сектор нашої держави значно розширився після 1999 року. Про це свідчить зростання банківських депозитів і кредитів. Депозити на рахунках фізичних осіб в комерційних банках зросли в середньому на 37% протягом 2001 р., на 47% в 2002 р., 62,7% – в 2003 р., 35,2% – в 2004 р. і 60% у 2005 р. Середня сума депозитів фізичних осіб зросла від 806 грн. до 2800 грн. [4], що показує значний потенціал системи інституційних інвесторів, як незадіяних до процесу інвестування ресурсів.

Таблиця 2. Активи інституційних інвесторів, млн. грн.

Вид/Рік	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Страхові компанії	3007,4	5329,4	10457,4	20012,8	20920,1	23994,6	32313,0	41931,0	41970,1
Недержавні пенсійні фонди	-	-	16,3	10,5	46,2	137,4	280,6	612,3	857,9
Інвестиційні фонди	-	-	-	1938,5	6903,8	17145,2	40780	63265	82540
з них не венчурні фонди	-	-	-	-	448,8	1373,4	4159,3	4564,4	-

Джерело: складено автором за даними Держфінпослуг та УАІБ

Таким чином, останні десять років в Україні формується специфічний вид інвестора – інституційний інвестор. Основними проблемами для нього залишається: нерозвиненість біржового

ринку, маніпуляція ринком з боку крупних інвесторів, волатильність ринку, недостатність ліквідних фінансових інструментів для проведення ефективної політики інвестування коштів.

Провідним джерелом інвестування активів залишаються банківські вклади (депозити), які мають постійну дохідність та відносну забезпеченість гарантуванням вкладів відповідно до чинного законодавства. Інші активи, що вільні від зобов'язань, найчастіше вкладаються в цінні папери (як правило, акції).

Таблиця 3. Структура інвестування активів інституційних інвесторів згідно законодавства за станом на 01.01.2010 р.

Фінансові інструменти	Структура інвестування (%)							
	НПФ		СК		ІСІ (не венчурні)			
	ліміт	фактично	ліміт	фактично	ліміт	фактично		
						відкриті	інтервальні	
Кошти на поточних рахунках	40	2,8	10	11	25	23,7	22,8	7,2
Банківські вклади (депозити)	40	39	70	35	30			
Цінні папери, емітовані державою, або доходи за якими гарантовані КМУ	50	17	40	8	25	14,6	5,9	0,2
Облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України	40	18,9	40	2	20	25,7	12,2	19,8
Акції українських емітентів	40	8,8	30	19	40	34	58,3	67,1
Цінні папери іноземних емітентів	20	-	20	-	20	-	-	-
Іпотечні цінні папери	40	0,05	10	0		-	-	-
Об'єкти нерухомості	10	2,1	10	7		-	-	0,23
Банківські метали	10	3,7	10	1		-	-	-
Вимоги до перестраховщиків		-	40	20		-	-	-
Активи, що не заборонені законодавством України	5	6,3		0,05	5	2	0,7	5,4
Загалом		100		100		100	100	100

Джерело: складено автором на основі нормативних актів та за даними звітів ДКРРФП і ДКЦПФР.

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.

Метою інвестування пенсійних активів є, насамперед, збереження пенсійних заощаджень громадян. Тому стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною, ніж у інших фінансових установ. Досягнення оптимального співвідношення між рівнем ризику і

прибутковістю в інвестиційних портфелях НПФ ускладнюється недостатнім розвитком ринків капіталу в нашій державі. У загальній структурі інвестиційного портфеля НПФ переважають банківські вклади (343 млн. грн.), частка корпоративних облігацій у консолідованому портфелі в абсолютному виразі складає 162,4 млн. грн. В абсолютному виразі розмір вкладів у акції збільшився з 55,4 млн. грн. у 2008 році до 75,9 млн. грн. у 2009 р. НПФ показали приріст вартості акцій як за рахунок додаткового інвестування, так і за рахунок зростання вартості самих акцій, що може свідчити про початок позитивних зрушень на фондовому ринку України. Значно збільшився обсяг цінних паперів, дохід за якими гарантовано КМУ, у консолідованому портфелі НПФ – з 21,8 у 2008 році до 141 млн. грн. у 2009 році (з 3,6 % до 16,4 %), також продовжується тенденція зростання інвестування в банківські метали (станом на кінець 2009 року – 3,7 %).

Для страхових компаній характерний схожий розподіл активів, як і для НПФ: третина страхових резервів (35%) розміщена в банківських депозитах, 16 – 18 % – в акціях українських емітентів. Водночас необхідно зазначити, що у 2009 році страхові компанії з метою представлення коштів страхових резервів почали активно придбавати державні цінні папери, особливо для забезпечення резервів зі страхування життя. Так, станом на 31.12.2009 р. державні цінні папери на балансах страховиків склали 687,7 млн. грн.

Враховуючи те, що основною метою інститутів спільного інвестування є примноження вкладеного капіталу, відповідно і розподіл активів у них є більш ризикований порівняно з НПФ та СК. Так, майже половину активів ІСІ спрямовано у найбільш ризикований актив – акції (35 % – 65 %), за ними йдуть облігації (20%) та кошти на поточних рахунках і банківські депозити (приблизно 25 % – відкриті та інтервальні ІСІ, закриті ІСІ – 7 %). Загалом, розподіл накопичених активів інституційними інвесторами залежить від "настрою" фондового ринку і нормативів, визначених законодавством.

Структура активів відкритих та інтервальних фондів за видами інвестицій в кінці 2009 року не зазнала суттєвих змін. Частка грошових коштів та банківських депозитів в портфелі цих типів фондів складає 23,7 % та 22,8 % відповідно, а цінних паперів – 75 % та 77 %. Зменшення вкладів у банківські депозити, порівняно з 2008 роком, пов'язано як із викупом цінних паперів фондів у їхніх інвесторів, проблемами із поверненням коштів від банків, так і з поступовим нарощенням вкладень фондів у цінні папери, а також зі зростанням самої вартості цих вкладень на тлі достатньо тривалого підйому українських "блакитних фішок" разом з індексами провідних вітчизняних фондових бірж.

У структурі портфеля закритих ІСІ, традиційно, частка грошових коштів та банківських депозитів значно менша – 7%, а цінних паперів – більша і становить близько 90%, що пов'язано із меншою ліквідністю та більш агресивною стратегією закритих фондів. Це також вплинуло і на більш «стримане» зростання часток корпоративних цінних паперів в активах цих ІСІ.

Загалом, тенденції зміни співвідношення видів активів, зазначені для відкритих та інтервальних ІСІ, також характерні й для закритих фондів.

Стрімкий та динамічний розвиток інституційних інвесторів у розвинутих країнах, зростання їх інвестиційних портфелів мають значний вплив на національні фінансові ринки, фінансові інструменти та технології управління інвестиціями (США, Великобританія, Німеччина). Для країн, що розвиваються характерний зворотній взаємовплив, а саме: розвиток фондових ринків, забезпечення ліквідності

фінансових активів формують сприятливі умови для розвитку інституційних інвесторів (Польща, Угорщина).

На даний час, фондовий ринок України не підготовлений ні інструментами ні інфраструктурою. Здійснення переважно невеликої кількості операцій на великі суми грошей пояснюється наявністю крупного інвестора, сформованого в кінці 90-х років під час грошової приватизації. Нерозвиненість депозитарної системи, на практиці, не дає можливості встановити кореспонденські відносини із зарубіжними депозитаріями та забезпечити регульований перехід права власності.

Висновки

Інституційні інвестори в Україні не відчувають підтримки розвитку з боку фондового ринку. Неліквідність останнього не дає можливості ефективно диверсифікувати накопичені активи. А переважне використання інституційними інвесторами банківських депозитів для інвестування стримує розвиток самого фондового ринку. На нашу думку, є доцільним використати досвід Польщі та стимулювати регульований прихід іноземних інституційних інвесторів на вітчизняний фондовий ринок. Потрібно забезпечити розвиток фінансових інструментів та організованого фондового ринку. З одного боку, розвиваючи фінансові інструменти як для своїх так і для іноземних інституційних інвесторів, наш фондовий ринок створить сприятливе середовище для притоку ресурсів іноземних інституційних інвесторів, що і покращить ліквідність активів національних інституційних інвесторів. А з іншого боку, зростання попиту зазначених установ на ліквідні цінні папери стимулюватиме реальний сектори економіки до засвоєння технології портфельних інвестицій та 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. Варто також зазначити, що в Україні яка стала на шлях реформування пенсійного забезпечення, зокрема, формування накопичувальної складової пенсійної системи, існує можливість сформувати потужного національного інституційного інвестора через запровадження другого рівня пенсійної системи. З появою пенсійного капіталу сформованого системою загальнообов'язкового державного пенсійного страхування буде створений інвестиційний ресурс щонайменше в кілька мільярдів гривень у перший же рік який може бути інвестований у реальний сектор економіки через інструменти фондового ринку.

Успішне функціонування фондового ринку вимагає існування цілого ряду різноманітних інституцій. Зокрема, для реалізації зазначених цілей, необхідна наявність наступних передумов: свобода переміщення капіталу; забезпечення ліквідності цінних паперів, наявність розвинутої інфраструктури фондового ринку, чітка специфікація прав власності, інформаційна прозорість ринку; макроекономічна стабільність, високий рівень довіри до держави, її інституцій, а також між суб'єктами господарювання, що уможлиблює деперсоніфікований обмін.

Наявність зазначених передумов у поєднанні з ефективним фондовим ринком формують привабливий та сприятливий інвестиційний клімат, який забезпечує надходження в економіку додаткових фінансових ресурсів.

ЛІТЕРАТУРА

1. Криклій А. С. Фондовий ринок України: становлення, проблеми та етап розвитку / А. С. Криклій // Фонд. ринок. – 2006. – № 35. – С. 6–9.

2. Кушнір Т.М. Інституційні інвестори в економічній системі України: Автреф. дис. канд. ек. наук. – Л., 2008.
3. Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України: інформ.-аналіт. матеріали / за ред. к.е.н. О. І. Кіреєва, к.е.н. М. М. Шаповалової та к.е.н. Н. І. Гребеник. – К. : Центр наук. дослідж. НБУ, 2005. – 132 с.
4. Розвиток небанківських фінансових установ в Україні. Стратегія реформування політики та план дій / М. Ноель, З. Кантур, А. Пригожина та ін. – Режим доступу : <http://siteresources.worldbank.org/TUKRAINE/UKRAINIAN/NonbankFinancialInstitutionsukr.pdf>.