

Черкасова С.В.

ОЦІНКА ІНВЕСТИЦІЙ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ НЕБАНКІВСЬКОГО ФІНАНСОВОГО СЕКТОРА В ЦІННІ ПАПЕРИ

Розглянуто особливості інвестиційної діяльності інституційних інвесторів небанківського фінансового сектора на вітчизняному ринку цінних паперів. Визначена вартість портфеля цінних паперів інституційних інвесторів небанківського типу. Проведено порівняння інвестицій банків та інституційних інвесторів небанківського типу на ринку цінних паперів. Визначено пріоритетні види цінних паперів у портфелях інституційних інвесторів небанківського типу. Зроблено висновок про недостатню роль небанківських фінансових інститутів у розвитку вітчизняного фондового ринку.

Ключові слова: інституційний інвестор, небанківський фінансовий сектор, інвестиції, цінні папери, акції, облигації, державні цінні папери, портфель активів.

ВСТУП

Постановка проблеми. Успішний розвиток ринку цінних паперів забезпечується активною інвестиційною діяльністю інституційних інвесторів, вагоме місце серед яких належить інститутам спільного інвестування (ІСІ), недержавним пенсійним фондам (НПФ), страховим організаціям. Інвестиційна діяльність зазначених фінансових інститутів на ринку цінних паперів сприяє прискоренню переливу капіталу, втіленого в фондових інструментах, формує стабільний попит на ефективні цінні папери та є чинником, що прискорює зростання економіки. Як свідчить досвід розвинених країн світу, інституційні інвестори є вагомими учасниками національних фондових ринків, спрямовуючи свої вкладення в корпоративні та державні цінні папери. У вітчизняних реаліях інституційні інвестори небанківського фінансового сектора поки що не перетворились на вагомих інвесторів фондового ринку. Недостатня інвестиційна активність інституційних інвесторів гальмує процеси розвитку вітчизняного фондового ринку та зменшує обсяги інвестиційних ресурсів, що можуть бути залучені для фінансування економічного зростання.

В умовах нестачі інвестиційних ресурсів для розвитку вітчизняної економіки зростання інвестиційної активності інституційних інвесторів на ринку цінних паперів набуває особливо важливого значення. З одного боку, це забезпечить макроекономічний ефект у формі збільшення внутрішніх інвестиційних ресурсів. З іншого – обумовить подальший розвиток самих фінансових інститутів шляхом вдосконалення інвестиційних стратегій, розширення видів інвестиційних активів, зростання інвестиційної культури учасників (клієнтів) таких фінансових інститутів.

Аналіз останніх досліджень та публікацій.

Інтерес до дослідження особливостей діяльності інституційних інвесторів на ринку цінних паперів є не

поодиноким. Дослідження діяльності інституційних інвесторів на ринку цінних паперів здійснені вітчизняними науковцями З.Ватаманюком [1], С.Віхровим [2], С.Мошенським [3; 4] та ін. Спираючись на практику діяльності зазначених фінансових інститутів на світовому та національному фондових ринках, ці науковці досліджували питання інституційної ефективності ринку цінних паперів, вивчали механізм забезпечення інвестиційної безпеки держави через механізм інституційного інвестування в цінні папери. Процеси розвитку фондового ринку та фінансової системи країни в цілому є надзвичайно динамічними, що вимагає подальшого дослідження зазначених питань з врахуванням особливостей економічного розвитку та вдосконалення фінансових відносин у країні. Важливо простежити динаміку розвитку інвестиційної діяльності інституційних інвесторів на вітчизняному фондовому ринку, оцінити величину сукупного портфеля цінних паперів таких інститутів та виявити пріоритетні види цінних паперів, що обираються ними для фінансового інвестування. Виходячи з викладених аргументів, актуальність обраного напрямку дослідження не викликає сумніву.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою дослідження є оцінка обсягів інвестиційної діяльності інституційних інвесторів небанківського типу на вітчизняному ринку цінних паперів протягом 2006-2013 рр., виявлення сучасних тенденцій інвестування та пріоритетних видів цінних паперів, що обираються такими фінансовими інститутами для фінансових вкладень. На підставі проведеного аналізу важливо визначити чинники, що гальмують зростання інвестиційної активності інституційних інвесторів на ринку цінних паперів та запропонувати шляхи їх подолання.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Інвестиційна діяльність для інституційних інвесторів розглядається як основний вид господарської діяльності або такий, що її доповнює. В небанківському фінансовому секторі серед інститутів,

© Черкасова Світлана Василівна, к.е.н., доцент кафедри фінансів і кредиту, Львівська меркантильна академія, e-mail: svetlacher@i.ua, тел. (050) 3702187

що реалізують інституційне інвестування, найбільш активними інвесторами на ринку цінних паперів є венчурні та невенчурні інвестиційні фонди, страхові організації та недержавні пенсійні фонди. Інвестиційні фонди створюються для реалізації спільних інвестиційних операцій. Недержавні пенсійні фонди та страхові організації вимушені здійснювати інвестування у фінансові активи внаслідок довготривалого механізму надання фінансових послуг і необхідності забезпечити збереження та приріст нагромаджених коштів своїх клієнтів (учасників).

Законодавством України визначені вимоги до складу активів страхових організацій, НПФ та диверсифікованих інвестиційних фондів. У складі інвестиційних активів зазначених видів фінансових інститутів цінним паперам законодавством відводиться пріоритетне місце.

За нашими розрахунками сукупна вартість портфеля цінних паперів інституційних інвесторів небанківського фінансового сектора, зокрема страхових організацій, НПФ, венчурних та невенчурних

інвестиційних фондів, за підсумками 2013 р. склала 17575,2 млн. грн. [5; 6]. За період дослідження вкладення інституційних інвесторів у цінні папери зросли в 4,4 раза, що виступає свідченням процесів нарощення активів зазначеними інститутами.

В умовах банківсько-орієнтованої моделі фінансового посередництва, що реалізована в Україні, інституційним інвесторам небанківського фінансового сектора поки що не вдалося випередити банківські установи за обсягами інвестицій на ринку цінних паперів (рис. 1). За показником інвестицій у цінні папери зазначені інститути випереджали банки лише до 2010 р. Впродовж 2010-2013 рр. банківські установи суттєво наростили обсяги своїх вкладень в цінні папери. На кінець 2013 р. обсяги інвестицій банків у цінні папери були більшими за аналогічний показник для інституційних інвесторів [7]. При цьому слід розуміти, що для банків інвестиції в цінні папери є неосновним видом активних операцій, тоді як для інституційних інвесторів вкладення в цінні папери повинні займати пріоритетне місце в сформованих активах.

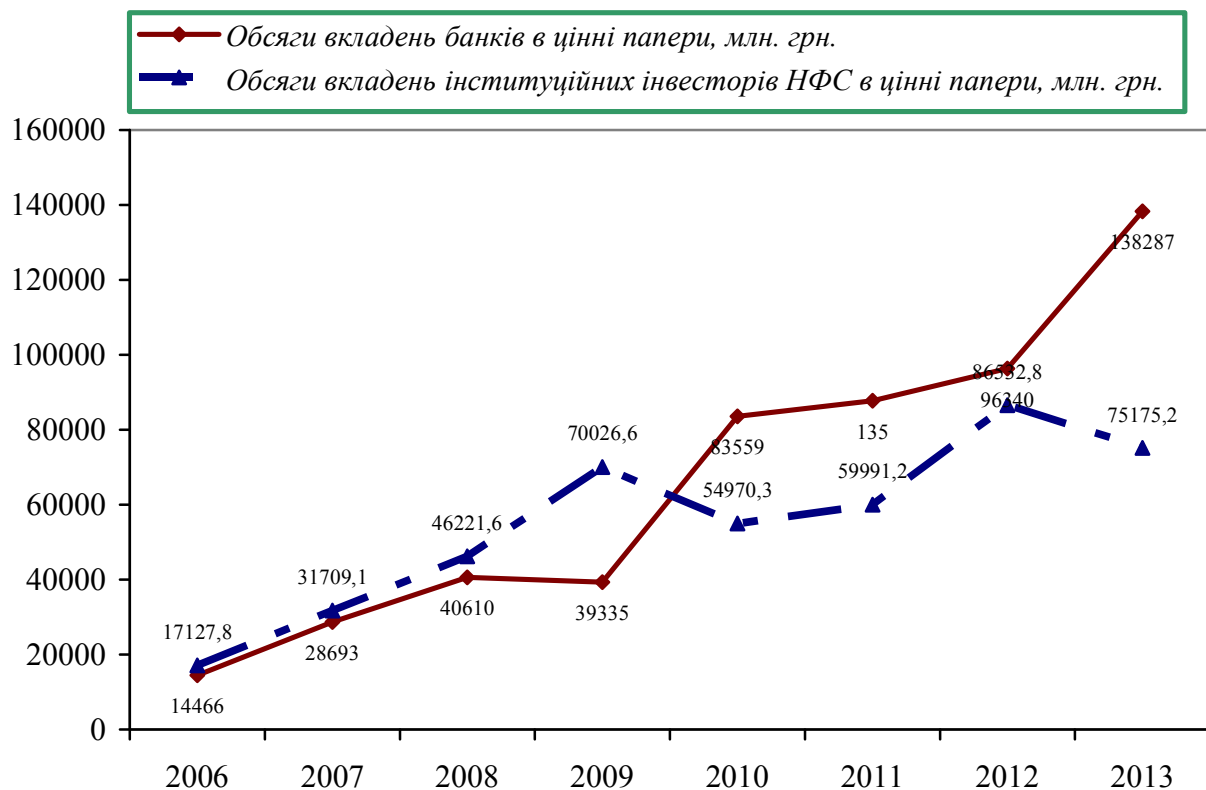


Рис. 1. Обсяги вкладень банків та інституційних інвесторів небанківського фінансового сектора в цінні папери (2006-2013 рр.)

За нашими розрахунками питома вага вкладень у цінні папери в загальних активах інституційних інвесторів небанківського фінансового сектора в 2013 р. складала 30,6 %, тоді як в 2006 р. – 41,5 %. Зазначене свідчить, що протягом останніх років інституційні інвестори забезпечували нарощування інвестицій у цінні папери нижчими темпами, ніж в інші види активів.

Структура сукупного портфеля цінних паперів інституційних інвесторів свідчить про те, що його

основна частина сформована за рахунок інвестицій венчурних ІСІ (табл. 1). Частка інвестицій венчурних фондів у сукупному портфелі цінних паперів інституційних інвесторів була найбільшою протягом 2007-2013 рр., коливаючись в межах 52,0 – 76,2%. Венчурні фонди сформували найбільшу величину активів і мають найбільші обсяги вкладень у цінні папери.

Таблиця 1. Питома вага інвестицій інституційних інвесторів небанківського фінансового сектора в сукупному портфелі цінних паперів за 2006-2013 рр., %*

Види фінансових інститутів	Роки (станом на кінець року)							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Венчурні ІСІ	46,8	65,3	72,6	76,2	63,7	63,8	52,0	64,1
Невенчурні ІСІ	4,8	9,7	6,6	7,6	11,4	10,0	7,6	5,9
Страхові компанії	48,0	24,6	20,3	15,7	23,9	24,8	39,2	28,4
НПФ	0,4	0,4	0,5	0,5	1,0	1,4	1,2	1,6
Разом:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

* Складено на основі даних [5; 6]

Друге місце за обсягами вкладень у цінні папери в небанківському фінансовому секторі займають страхові компанії, третє – невенчурні інвестиційні фонди. Роль НПФ у формуванні сукупного портфеля цінних паперів залишається мізерною. Виходячи з проведених розрахунків можна стверджувати, що найбільші інвестиції в цінні папери серед фінансових інститутів небанківського фінансового сектора в сучасних умовах здійснюють венчурні інвестиційні фонди та страхові організації.

Цінні папери є неоднаково популярними об'єктами інвестицій для різних видів фінансових інститутів. Протягом періоду дослідження інвестиційні фонди зменшили питому вагу вкладень у цінні папери в своїх активах, страховики – навпаки, наростили (табл. 2). Стабільно високою є частка вкладень у цінні папери в портфелях НПФ. У більшості років аналізу цінні папери займали більше половини величини сукупних активів НПФ.

Таблиця 2. Питома вага цінних паперів в активах інституційних інвесторів небанківського фінансового сектора за 2006-2013 рр., %*

Види фінансових інститутів	Роки (станом на кінець року)							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Венчурні ІСІ	50,8	56,5	54,6	70,2	36,1	32,8	31,2	28,7
Невенчурні ІСІ	60,2	73,4	66,7	81,4	70,6	60,8	58,4	47,6
Страхові компанії	47,0	40,4	39,4	46,3	47,5	51,9	69,8	56,3
НПФ	55,8	51,8	36,1	45,0	48,8	59,0	58,8	56,4

* Складено на основі даних [5; 6]

Зменшення питомої ваги вкладень у цінні папери в портфелях венчурних інвестиційних фондів свідчить про те, що при загальній тенденції до стрімкого нарощення активів венчурні фонди не розглядають фондові цінні папери як пріоритетні об'єкти інвестування. Інвестиції венчурних фондів характеризуються високою ризикованістю та є непрозорими для інвесторів.

Публічні інвестиційні фонди, що функціонують у складі невенчурних ІСІ, навпаки, реалізують свої

інвестиційні стратегії за рахунок вкладень у цінні папери. В 2008 р. сукупні активи зазначених фондів більш ніж на 80 % склалися з цінних паперів, у 2007 та 2010 роках – більш ніж на 70 % [6].

Розрахунки доводять, що різні види інституційних інвесторів небанківського фінансового сектора мають неоднаковий інтерес до вкладень у акції, облігації підприємств та державні цінні папери (табл. 3).

Таблиця 3. Питома вага окремих видів цінних паперів в активах інституційних інвесторів, %*

Види фінансових інститутів	Роки (станом на кінець року)							
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Акції								
Венчурні ІСІ	24,5	27,7	21,0	20,5	10,3	10,1	11,5	11,6
Невенчурні ІСІ	29,9	48,8	43,8	61,0	54,5	48,0	43,0	34,9
Страхові компанії	43,6	36,6	34,2	40,2	39,4	43,7	61,2	47,0
НПФ	12,1	25,1	9,0	8,8	18,1	18,4	15,5	13,3
Облігації підприємств								
Венчурні ІСІ	20,1	19,9	21,6	22,8	9,2	8,0	7,1	6,3
Невенчурні ІСІ	24,8	19,7	17,2	15,8	6,4	6,1	6,5	5,6
Страхові компанії	2,1	2,7	3,5	2,3	2,4	2,7	3,0	2,0
НПФ	41,0	23,8	22,4	18,9	15,4	25,0	31,2	31,0
Державні цінні папери								
Венчурні ІСІ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Невенчурні ІСІ	0,2	0,5	0,7	1,0	3,2	1,1	1,9	1,4
Страхові компанії	1,0	1,1	1,6	3,7	5,5	5,1	5,3	6,2
НПФ	2,7	2,7	4,6	17,2	15,3	15,6	12,1	11,5

* Складено на основі даних [5; 6]

Акції є найбільш популярними об'єктами інвестицій для страхових компаній та невенчурних ІСІ. В окремі роки аналізу питома вага акцій в інвестиційних портфелях невенчурних ІСІ та страхових організацій перевищувала 60 %, що свідчить про націленість зазначених інститутів на значний приріст інвестицій та реалізацію ризикованих стратегій інвестування. Венчурні ІСІ протягом періоду аналізу зменшили частку акцій у своїх інвестиційних портфелях, НПФ – незначно наростили.

Облігації підприємств, як об'єкти інвестування, користуються значною популярністю лише у НПФ. Ці види цінних паперів займають у сучасних умовах до третини інвестиційного портфеля пенсійних фондів. Страхові компанії проявляють мізерний інтерес до вкладень в облігації підприємств. Протягом досліджуваного періоду інтерес до вкладень в такі інструменти знизився й у компаній, що управляють активами інвестиційних фондів. Причиною цього була низька дохідність цих цінних паперів, в окремі роки аналіз засвідчив, що вона була нижчою за рівень інфляції.

Державні цінні папери, в першу чергу облігації внутрішніх державних позик, належним чином представлені лише в портфелях НПФ. Частка таких інвестицій у портфелях пенсійних фондів впродовж останніх років зростає, що свідчить про поширення більш обережних стратегій інвестування в діяльності цих інститутів. ОВДП є відсутніми в портфелях венчурних фондів і займають мізерну частку в портфелях невенчурних ІСІ та страхових компаній.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Ватаманюк З. Г. Інституційна ефективність ринку цінних паперів в Україні / З. Г. Ватаманюк, О. В. Баула // Фінанси України. – 2008. – № 3. – С. 101 – 110.
2. Віхров С.О. Види інституційних інвесторів на ринку цінних паперів. / С.О. Віхров // Економіка і право. – 2010. – № 3. – С. 116 – 121.
3. Мошенський С.З. Проблеми та шляхи забезпечення стабільного функціонування інституційних інвесторів на ринку цінних паперів України / С.З.Мошенський // Науковий вісник Чернівецького університету: зб. наук. праць. – Економіка. – Вип. 367. – Чернівці: Рута, 2008. – С. 48-52.
4. Мошенський С.З. Фондовий ринок та інституційне інвестування в Україні: вплив на інвестиційну безпеку держави: монографія / С.З.Мошенський. – Житомир: ЖДТУ, 2008. – 432 с.
5. Аналітичні матеріали Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>.
6. Статистика та аналітичні матеріали Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>
7. Річні звіти Національного банку України за 2006 - 2013 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>.

Одержано 05.05.2014р.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження засвідчило, що інституційні інвестори небанківського фінансового сектора недостатньо використовують вкладення в цінні папери в процесах реалізації інвестиційних стратегій. Має місце зменшення питомих ваг цінних паперів в активах інституційних інвесторів. За обсягами інвестицій на ринку цінних паперів інституційні інвестори поступаються банкам. Протягом 2013 р. у небанківському фінансовому секторі намітилась тенденція до зменшення обсягів інвестування в цінні папери. Зазначене доводить недостатню роль інституційних інвесторів у розвитку вітчизняного фондового ринку.

Аналіз структури портфеля цінних паперів показав, що питома вага акцій в активах більшості видів фінансових інститутів є незначною. Непривабливими об'єктами вкладень для венчурних та невенчурних інвестиційних фондів, страхових компаній залишаються ОВДП. У післякризовому періоді компанії з управління активами венчурних та невенчурних інвестиційних фондів значно зменшили вкладення в облігації підприємств. Сучасна лінійка цінних паперів вітчизняного фондового ринку є недостатньо привабливою для інституційних інвесторів та потребує розширення. Зменшення питомих ваг цінних паперів в активах інституційних інвесторів має негативний макроекономічний ефект: гальмує розвиток фондового ринку, веде до тінізації інвестиційного бізнесу, застосуванню фінансовими інститутами непрозорих схем інвестування. Перспективи подальших досліджень пов'язані з вивченням особливостей інвестиційних стратегій фінансових інститутів небанківського сектора.