

УДК 336.76

**Кублікова Т.Б.**  
Одеський державний  
економічний університет

### Інституційні інвестори: основні чинники розвитку

Інституційні інвестори є невіддільним елементом сучасного фондового ринку, тому сучасні тенденції світового ринку цінних паперів лежать в основі розвитку даного класу інвесторів. Володіючи широкими можливостями вибору варіантів вкладення коштів, інституційні інвестори не обмежують себе виключно фінансовими активами, доступними на внутрішніх ринках власних країн. Розвиток інформаційних технологій і ослаблення регулюючих обмежень з боку держави сприяли процесу глобалізації на світовому фінансовому ринку.

Institutional investors are the inseparable element of modern fund market, that is why the modern tendencies of world market of securities lie in basis of development of this class of investors. Owning wide possibilities of choice of variants of investment of facilities, institutional investors do not limit itself exceptionally by financial assets, accessible on the internal markets of own countries. Development of information technologies and weakening of regulative limitations from the side of the state was instrumental in the process of globalization on a world financial market.

**Ключові слова:** інституційні інвестори, депозитарні розписки, похідні фінансові інструменти, управління активами, глобалізація фінансових ринків, сек'юритизація, дезинтермедіація, розпаковування цінних паперів, диверсифікація інвестицій, накопичувальні пенсійні системи.

**Актуальність проблеми.** Інституційні інвестори є невіддільним елементом сучасного фондового ринку, тому сучасні тенденції світового ринку цінних паперів лежать в основі розвитку даного класу інвесторів. Тому для розуміння сучасних тенденцій розвитку інституційних інвесторів необхідно проаналізувати причини, що лежать в основі підвищення ролі інституційних інвесторів як фінансових посередників.

**Аналіз останніх наукових досліджень.** Науковцями, економістами-практиками, бізнесменами у світі приділяється пильна увага аналізу сучасного стану, рівня та тенденцій розвитку інституційних інвесторів. Серед сучасних світових вчених, які зробили вагомий внесок в розробку та аналіз зовнішніх та внутрішніх причин, які безпосередньо впливають на стан інституційних інвесторів, слід відзначити: З. Води, А. Кейна, А. Маркуса, Ф.Хейнемана.

**Метою роботи** є систематизація чинників, що безпосередньо впливають на розвиток інституційних інвесторів та розподіл їх на зовнішні та внутрішні.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** У роботі [1] наголошується, що основними сучасними тенденціями розвитку світових фондових ринків є: глобалізація фінансових ринків, сек'юритизація і розвиток фінансової інженерії.

Глобалізація фінансових ринків є процесом стирання меж між національними ринками, що виявляється в інтеграції фінансових інструментів, учасників ринку, органів регулювання, механізмів торгівлі цінними паперами, правил стандартизації.

Володіючи широкими можливостями вибору варіантів вкладення коштів, інституційні інвестори не обмежують себе виключно фінансовими активами, доступними на внутрішніх ринках власних країн. Розвиток інформаційних технологій і ослаблення регулюючих обмежень з боку держави сприяли процесу глобалізації на світовому фінансовому ринку.

Тенденція до формування світового інвестиційного середовища та інтеграції національних ринків капіталу привела до того, що інвесторам надана можливість інвестувати в зарубіжні активи. Можливі такі варіанти інвестування:

- інституційний інвестор може придбати акції іноземних емітентів за допомогою депозитарних розписок, що є цінними паперами, які продаються на внутрішньому ринку і є правами на іноземні акції;
- у ряді країн інвесторам дозволено набувати іноземні цінні папери за національну валюту;
- можливий варіант покупки цінних паперів інвестиційних фондів, які інвестують свої кошти в іноземні цінні папери;
- існує можливість придбання похідних фінансових інструментів, виплати за якими залежать від цін на іноземних фондових ринках.

Проте глобалізація виявляється не тільки в можливості інвестувати в зарубіжні активи, але і в трансграничній пропозиції послуг інституційними інвесторами. Одним з прикладів можуть служити інститути колективних інвестицій в Європейському союзі (ЄС). У 1985 р. країни-члени ЄС погодилися із законодавством ЮСИТС (UCITS-Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities), відповідно до якого інвестиційні фонди, зареєстровані в одній країні, можуть продавати свої акції в інших країнах ЄС.

Вартість чистих активів інвестиційних фондів, створених відповідно до законодавства ЮСИТС, в 2005 р. перевищила 5 трлн. євро, що складало більше 78% вартості чистих активів всіх європейських інвестиційних фондів.

У випадку ЄС вплив глобалізації виявляється в створенні інвестиційних фондів ЮСИТС і їх динамічному розвитку. Слід зазначити, що у ряді аналітичних досліджень наголошується наявність певних бар'єрів на шляху будівництва єдиного європейського ринку управління активами. [2], проте перевага за розміром активів залишається за інвестиційними фондами ЮСИТС.

Таким чином, вплив глобалізації фінансових ринків на інституційних інвесторів виявляється в зростанні міжнародних інвестицій і трансграничній пропозиції ними своїх послуг [3].

Сек'юритизація, як економічне явище, означає підвищення ролі фондового ринку і його інститутів в економіці. Сек'юритизація істотно розширює можливості інвесторів. У США сек'юритизація застав дала можливість інвесторам набувати цінних паперів, забезпечених пулом застав, що до 1970 року не практикувалося. У 1970 р. у США з'явилися нові цінні папери на базі пулу іпотечних кредитів, або передавальні цінні папери (pass-through securities). Випуск Американською національною асоціацією по операціях із заставами (Ginnie Травні) нових передавальних цінних паперів позначив тенденцію сек'юритизації активів.

Переступивши сектор іпотечних кредитів, сек'юритизація також торкнулася і сектора споживчого кредитування. Наприклад, широкого

поширення набули цінні папери, випущені на базі пулу кредитів, виданих на покупку автомобілів, і забезпечених ними.

Сек'юритизація дозволяє перерозподіляти не тільки фінансові потоки від лежачих в основі інструментів, але і ризики. Сек'юритизація створила можливості для американських банків звільнитися від ризикованих кредитів, наданих країнами, що розвиваються. В результаті інвестори отримали нові облігації - облігації Брейдлі. Платежі, які країна-позичальник повинна була раніше направляти банку-кредиторові, прямували власникові таких облігацій.

Примітне те, що разом з глобальним процесом сек'юритизації виявляється стійка тенденція дезинтермедіації (disintermediation), тобто усунення банківських посередників у русі капіталів від власників до користувачів. Дана тенденція полягає в зниженні ролі комерційних банків як фінансових посередників. З одного боку, цей процес виявляється в тому, що компанії, здійснюючи запозичення, віддають перевагу емітувати цінні папери на публічному ринку, а не отримувати кредити комерційних банків. З іншого боку, дезинтермедіація сприяє інвестиціям заощаджень у цінні папери, а не в банківські депозити.

Сек'юритизація дозволяє задовольнити попит інституційних інвесторів на нові фінансові інструменти, в основі яких лежать активи, причому, як фінансові, так і реальні, такі, що генерують дохід.

Інвестори, що набувають передавальних цінних паперів, отримують пропорційну своїй частці частину всіх основних і процентних платежів, проведених на базі іпотечного пулу. Відзначимо, що, в основному, інвесторами в передавальні цінні папери, якраз і виступали інституційні інвестори, особливо страхові компанії і пенсійні фонди.

Розвиток фінансової інженерії - це процес розробки і створення цінних паперів із заздалегідь програмованими властивостями, відповідними потребами інвесторів.

Фінансова інженерія при створенні нових цінних паперів спирається на розпаковування цінних паперів (unbundling), тобто розділення грошових

надходжень від одного цінного папера і використання їх для створення декількох нових цінних паперів, або упаковку цінних паперів (bundling) тобто поєднання різних видів цінних паперів у один комбінований цінний папір.

Прикладом роботи фінансових інженерів можна вважати розпаковування заставного сертифікату на два види цінних паперів. За першим видом з іпотечного пулу виплачуються тільки платежі з основної суми боргу іпотеки, тоді як за другим інвестори отримують тільки процентні платежі.

З погляду фінансової інженерії цінний папір розглядається як сукупність грошових надходжень, яку можна розділити і впорядкувати відповідно до потреб і побажань інвесторів на ринку цінних паперів. Багато похідних фінансових інструментів також є продуктами фінансової інженерії. Активний розвиток фінансової інженерії дозволяє забезпечувати інституційних інвесторів інноваційними фінансовими інструментами для формування інвестиційного портфеля.

Розглянувши основні світові тенденції, що вплинули як на розвиток світового фондового ринку в цілому, так і на інституційних інвесторів безпосередньо, можна систематизувати чинники, що впливають на розвиток інституційних інвесторів.

З наукової точки зору важливо виділити основні чинники, що впливають дію на розвиток інституційних інвесторів на ринках цінних паперів розвинених країн. Такий підхід представляється логічним, оскільки становлення і розвиток інституційних інвесторів на ринках, що розвиваються, багато в чому повторює досвід розвинених країн [4].

Умовно чинники, що надають дію на розвиток інституційних інвесторів, можна розділити на дві групи: внутрішні та зовнішні.

Як внутрішні чинники можна розглядати чинники, які відображають особливості структури і організації роботи інституційних інвесторів, а також ефективність послуг, які надають інституційні інвестори. До них можна віднести:

- професійне управління інвестиціями;

- диверсифікація інвестицій;
- зниження витрат для здійснення інвестицій;
- податкові та адміністративні переваги;
- регулювання та інформаційна прозорість.

**Професійне управління інвестиціями.** Даний чинник має декілька аспектів. По-перше, під професійним управлінням розуміється тимчасове відділення власників від управління. Більшість населення не мають можливостей, необхідних знань, а також часу, для того, щоб ефективно розміщувати свої заощадження на фінансових ринках шляхом прямого інвестування.

Інституційні інвестори, акумулюючи заощадження населення, здійснюють довгострокові інвестиції в інструменти ринку цінних паперів на професійній основі. Здібність інституційних інвесторів до ефективного перерозподілу тимчасово вільних ресурсів досягається шляхом оцінки можливих ризиків і мінімізації їх негативних наслідків. Більшість інституційних інвесторів мають у своєму розпорядженні постійний штат фінансових аналітиків і керівників портфелем, які намагаються добитися максимальної ефективності інвестицій.

По-друге, інституційні інвестори здійснюють професійне управління інвестиціями, ґрунтуючись на правильній організації інвестиційного процесу на ринку цінних паперів.

По-третє, під професійним управлінням розуміються ширші можливості для інвестицій. Перш за все, це стосується напрямів інвестицій. Наприклад, розвиток інвестиційних фондів призвів до того, що різні інвестиційні фонди дотримуються в своїй політиці різних цілей.

**Диверсифікація інвестицій.** Інституційні інвестори зробили диверсифікацію доступною для дрібних інвесторів. Наприклад, вони можуть запропонувати можливість інвестицій у великі і неподільні категорії активів, такі як права власності, які просто недоступні для дрібних інвесторів.

Дійсно, об'єднуючи грошові кошти своїх інвесторів, інститути колективних інвестицій дають їм можливість володіти частками різних цінних

паперів. У цьому випадку вони можуть діяти як крупні інвестори, навіть якщо окремому інвесторові це не під силу.

Перевагою диверсифікації інвестицій володіють також пенсійні фонди і страхові компанії. У цьому вони нічим не відрізняються від будь-якого інвестиційного фонду і так само прагнуть розподіляти вкладення між різними класами активів. Очевидно, що диверсифікація дозволяє приватним інвесторам ефективніше управляти своїми інвестиціями.

**Зниження витрат для здійснення інвестицій.** Історично склалося так, що витрати щодо здійснення операцій на великій кількості ринків прив'язані до розміру операції. Оскільки інституційні інвестори торгують великими пакетами цінних паперів, це дозволяє їм добитися істотної економії комісійних і гонорарів посередникам. При управлінні великою кількістю дрібних інвестицій як одним великим портфелем можна добитися економії за рахунок масштабу операцій, від чого інвестор може отримати вигоду у вигляді низької плати за управління.

**Податкові та адміністративні переваги.** У розвинених країнах податкове законодавство забезпечує клієнтів інституційних інвесторів податковим режимом, який не гірше, ніж для «прямих» інвесторів у цінні папери. Як правило, звільняються внески і доходи від активів, що входять в портфелі інституційних інвесторів. Податкові системи мають свої особливості, але найбільш вдалою, з погляду індивідуального інвестора, є система, коли оподатковуються тільки виплати, які здійснюють інституційні інвестори своїм клієнтам (дрібним інвесторам).

Наприклад, у США при дотриманні ряду умов такі інститути колективних інвестицій, як взаємні фонди і об'єднані інвестиційні трасти мають можливість не платити податок на доход корпорацій. При цьому інвестори фондів платять податок тільки при отриманні виплат з фонду у формі дивідендів і відсотків і при продажу цінних паперів фонду.

**Регулювання та інформаційна прозорість.** Надійність функціонування інституційних інвесторів є необхідною умовою довіри населення до цих

фінансових посередників. Досвід розвинених країн дозволяє зробити висновок, що надійність інституційних інвесторів досягається за рахунок розвинутої системи регулювання. Як правило, регулювання здійснюється на трьох рівнях: на рівні держави, на рівні саморегульованих організацій, на рівні внутрішніх систем регулювання інституційних інвесторів.

Оскільки інституційні інвестори практично у всіх країнах є об'єктом законодавчого регулювання, направлено на захист інтересів дрібних інвесторів, інвестори можуть бути впевнені, що інститути належним чином управлятимуть їх коштами і будуть захищати їх.

Ефективне регулювання, якому довіряють багато інвесторів, створює сприятливі умови, за яких інститути можуть з успіхом просувати свої послуги на ринку.

**Висновки та перспективи подальших наукових розробок в даному напрямі.** Зовнішні чинники, що впливають на розвиток інституційних інвесторів, визначаються чинниками, що формують попит населення і компаній на послуги інституційних інвесторів. До них можна віднести:

- кризу солідарних пенсійних систем і розвиток накопичувальних пенсійних систем;
- зростання добробуту населення;
- конкуренцію.

**Криза солідарних пенсійних систем і розвиток накопичувальних пенсійних систем.** Демографічні зміни мають наслідки, не тільки для інституційних інвесторів, але й для економіки в цілому. Серйозним чинником, що впливає на розвиток інституційних інвесторів, є старіння населення. Як відомо, в багатьох розвинених країнах відбувається старіння населення через зниження рівня народжуваності і збільшення тривалості життя.

Старіння населення призводить до негативних наслідків. Кількість людей, зайнятих у виробництві товарів і послуг та виплачують податки, стає все менше, а незайнятих (у т.ч. і пенсіонерів) - все більше, що, у свою чергу, призводить до високого рівня навантаження на солідарні пенсійні системи.



Якщо припустити, що рівень державного пенсійного забезпечення не є прийнятним, а в багатьох країнах справа йде саме так [5], то виникає необхідність альтернативних інструментів довгострокових заощаджень для гідної пенсії.

З проблемою збільшення фінансового навантаження на пенсійні системи зіткнулося багато країн, що примусило уряди цих країн ініціювати створення накопичувальних пенсійних систем (funded pension schemes). При накопичувальній системі виплати пенсій здійснюються за рахунок доходів від фінансових активів, накопичених у минулому, завдяки довготривалим внескам до пенсійних фондів підприємців і населення.

Звідси витікає, що серцевиною накопичувальних програм є інвестиційний процес за участю інвестиційних інститутів. Зазначимо, що саме в країнах з накопичувальними пенсійними системами інституційні інвестори отримали найбільший розвиток, оскільки ці країни мали обмежений рівень соціальної відповідальності.

**Зростання добробуту населення.** Ключовим чинником розвитку інституційних посередників є добробут населення. Досліджуючи країни Великої сімки, автор роботи [6] прийшов до висновку, що активи і зобов'язання домогосподарств за останні десятиліття минулого сторіччя істотно збільшилися. Так, з 1970 до 1998 р. спостерігалось зростання фінансових активів населення з показника 130% по відношенню до ВВП до 238% по відношенню до ВВП. Росли також і зобов'язання населення країн великої сімки: з 38% по відношенню до ВВП в 1970 р. до 60% по відношенню до ВВП в 1998 р.

Структура заощаджень мінялася на користь інституційної форми організації. Популярність інституційних інвесторів як інструмента заощадження накопичень особливо виразно простежується в США. У цій країні за станом на 2003 р. близько половини домогосподарств США володіли 77% активів взаємних фондів [7]. На наш погляд, саме зростання добробуту

громадян веде до зростання інвестицій, оскільки виникає можливість і необхідність зберегти та примножити заощадження.

**Конкуренція.** Конкуренція примушує інституційних інвесторів ефективніше надавати послуги своїм клієнтам. Конкуренція за заощадження населення здійснюється як між установами, що входять до групи інституційних інвесторів, так і між інституційними інвесторами і комерційними банками. Це особливо характерно для банківських депозитів, що витісняються фондами грошового ринку. Конкуренція характерна і для різних типів інституційних інвесторів. Так, приватні пенсійні фонди конкурують з компаніями по страхуванню життя, а інвестиційні фонди можуть бути використані як довгострокові накопичувальні інструменти приватними інвесторами в тих країнах, де пенсійні та страхові компанії менш розвинені. В Європі процеси дерегулювання економічної діяльності загострили конкуренцію інституційних інвесторів різних країн, а відміна деяких обмежень щодо формування портфелів інституційних інвесторів, особливо в розрізі інтернаціональних інвестицій, створила широкі можливості диверсифікації, що, в результаті, позначилося на зниженні витрат.

#### **Список використаних джерел.**

1. З. Води, А. Кейн, А. Маркус. Принципи інвестицій, Пер. з англ. — М.: Видавничий будинок «Вільямс», 2002, С. 982
2. Cross-border marketing of "harmonies" UCITS in Europe, Current situation, Constraints of Ways forward// Price Waterhouse Coopers, FEFSI, Luxemburg, November, 2001, P.5.
3. Heinemann F. Towards a single European market in Asset management//Zentrum fur europaishe wirtschaftsforschung, May, 2003, P. 12.
4. Institutional Investors in Emerging Markets// Global Financial Stability Report, April 2004, Chapter IV, P. 128.
5. Pension at Glance: Public Policies across OECD Countries 2005 Edition, - OECD, - 2005, P.2.

6. Davis E. P., Steil B. Institutional Investors, MIT Press, 2001, P.30.
7. Mutual fund book// Investment company institute, 2004 №44, P.88.