

УДК 336.76

Савінова Ю. М.

Особливості інвестиційної діяльності фінансових посередників

Досліджено цілі та особливості інвестиційної діяльності фінансових посередників, здійснено аналіз напрямків розміщення залучених активів інституційних інвесторів в представлені на фондовому ринку фінансові інструменти та розглянуто їх вплив на становлення фінансового ринку.

Aims and features of investment activity of financial mediators are explored, the analysis of directions of attracted asset allocation of investors is carried out in the financial instruments represented at the fund market and considered their influence on becoming of financial market.

Постановка проблеми. Економічний простір існування фінансових посередників визначається сферою ринку інвестиційних ресурсів. Тому рівень розвитку системи фінансового посередництва, з однієї сторони, відображає ефективність функціонування інвестиційного ринку країни, а з іншої, їх успішна діяльність надає імпульс для розширення інвестиційних можливостей суб'єктів господарювання. Саме тому все гострішою стає потреба у зміні розуміння сутності інвестиційної складової діяльності фінансових посередників, переваг їх функціонування з метою вдосконалення й розбудови відповідної інституційної структури фінансового ринку, яка забезпечить реалізацію політики інвестиційних перетворень економіки України.

Аналіз досліджень і публікацій з проблеми Проблема визначення сутності та дослідження механізму інвестиційної діяльності фінансових посередників отримала недостатнє висвітлення в економічній літературі. Так, певні питання щодо напрямків та ефективності розміщення активів інституційних інвесторів частково розглянуто в працях наступних науковців: Міркіна Я.М., Школьник І.О., Ердмана Г., Мороза А.М., Шелудько В.М., Лютого І.О., Пшика Б. та інших.

Метою статті є розкриття сутності інвестиційної діяльності фінансових посередників, аналіз особливостей та напрямків розміщення активів інституційних інвесторів в представлені на фондовому ринку фінансові інструменти.

Викладення основного матеріалу. З позиції розвитку економіки діяльність фінансових посередників можна вважати інвестиційною, якщо вона забезпечує отримання доходу не тільки на рівні установи, але й суспільства в цілому. З макроекономічної точки зору, інвестиційна діяльність фінансових посередників сприяє реалізації інвестиційного попиту господарюючих суб'єктів, який в умовах ринкової економіки зазвичай має грошово-кредитну форму, а з мікроекономічної – забезпечує втілення інвестиційних цілей розвитку, які виражаються в забезпеченні приросту капіталу, зміні галузевої і регіональної спрямованості інвестиційних програм, збільшенні рівня прибутковості інвестицій і суми доходу від інвестиційної діяльності, зміні пропорцій в формах реального та фінансового інвестування та ін.

Дослідження інвестиційної діяльності вітчизняних фінансових посередників показує домінування організаційно-правової компоненти їх функціонування над соціальною та економічною спрямованістю. Однак, така ситуація притаманна етапу становлення, оскільки на ньому відбувається первинний конкурентний відбір фінансових установ, наступні ж етапи розвитку передбачають реалізацію певних інвестиційних цілей.

Реалізація інвестиційного потенціалу в конкретні інвестиційні продукти означає формування у фінансового посередника інвестиційного портфелю, який представляє собою сукупність фінансових інструментів, які отримані в процесі інвестування капіталу і які надають право на отримання інвестиційного доходу. В структурі інвестиційного портфелю можуть бути наявні вкладення як в реальний, так і фінансовий сектор економіки, як капітальні, так і фінансові інвестиції, а їх співвідношення залежить від певних екзогенних умов, які визначають кон'юнктуру окремих сегментів інвестиційного ринку.. Однак практика свідчить про домінування саме фінансових інвестицій в інвестиційному портфелі. Таким чином, переважаюча частка доходів інвесторів

формується за допомогою маніпулювання спеціальним фінансовим інструментом – цінними паперами, які незалежно від їх класифікаційних ознак виконують однакову функцію – функцію перерозподілу доходів від інвестування. Існування можливості отримувати такі доходи зазвичай формують так звану схильність до інвестування і дозволяють не тільки зберігати, але й примножувати існуючий капітал. При цьому формування інвестиційного портфелю здійснюється згідно розробленої інвестиційної політики і з урахуванням принципів розміщення активів, але основний набір інструментів для інвестування має обмежений перелік (рис. 1).

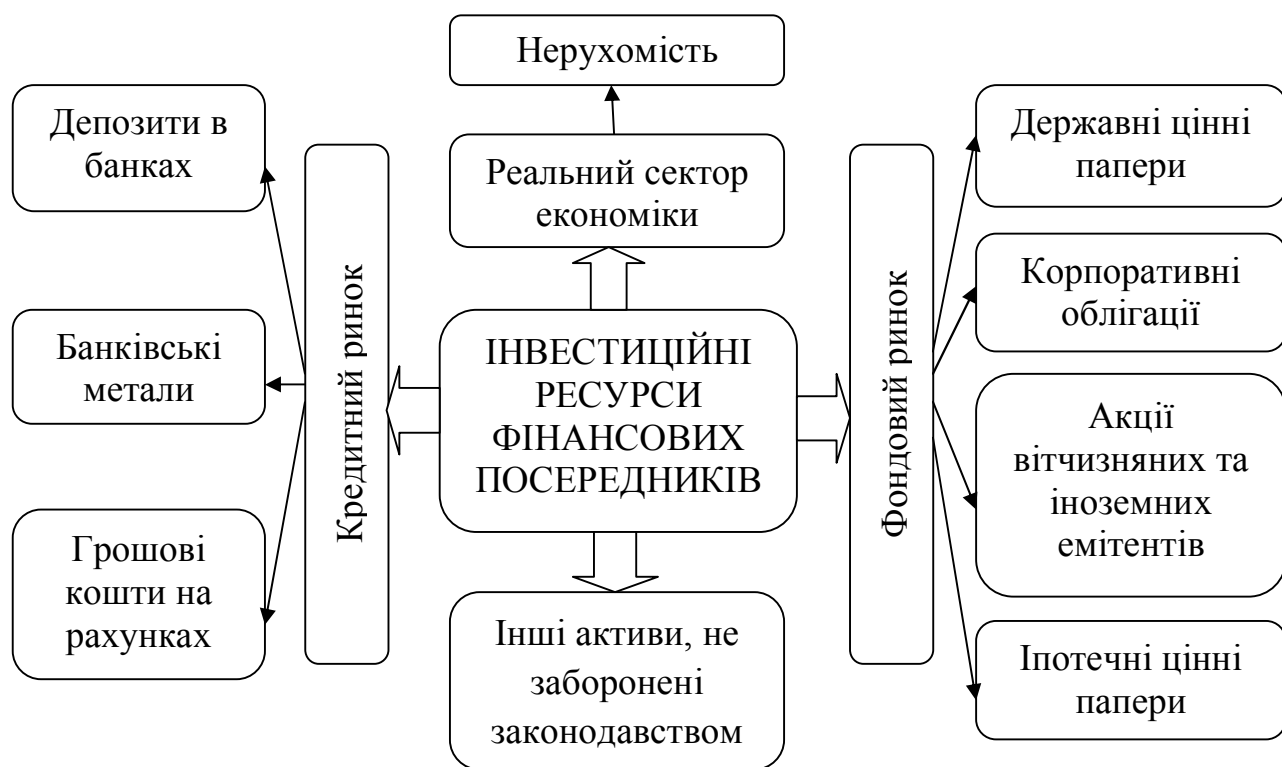


Рис. 1. Напрямки інвестиційної діяльності фінансових посередників

Отже, фінансові посередники здійснюють свою інвестиційну діяльність в основному на фондовому ринку, тому основною формою довгострокової інвестиційної діяльності є інвестування в акції, облигації, ощадні сертифікати та інші фондові інструменти. При цьому питома вага реального інвестування у фінансових установах може коливатися лише в межах законодавчо закріплених норм.

Слід зазначити, що розподіл системи фінансового посередництва на банківський і небанківський сектор передбачає специфічне розуміння обсягів і

напрямів інвестиційної діяльності в банківських та небанківських фінансових установах. Так, економічні інтереси банків при реалізації інвестиційних стратегій полягають у забезпеченні прибутковості операцій за умов обов'язкового дотримання затверджених нормативів ліквідності і достатності капіталу. При цьому випереджаючий розвиток банківського сектору та його визначальна роль на початкових етапах становлення фондового ринку обумовили виконання майже всього обсягу торгівлі цінними паперами комерційними банками. Проте, становлення системи небанківського фінансового посередництва, обсяг виконання договорів якими за період з 1998 по 2003 рр.. збільшився в 79 разів, стали причиною того, що в 2003 р. лише 18% угод з купівлі-продажу цінних паперів були виконані банками. Однак, розвиток ситуації у період з 2004 по 2007 рр.. свідчить про нарощування обсягів виконання фондових контрактів з боку банків, що стало причиною того, що в 2005 р. питома вага виконаних комерційними банками договорів зросла до 32,2%, а сума угод у 2007 р. досягла значення 275,77 млн. грн., що дозволяє зробити висновок про відновлення позицій банківських установ на ринку цінних паперів і збільшення сум отриманого інвестиційного доходу.

Специфіка інвестиційної діяльності вітчизняних інституційних інвесторів, в свою чергу, обумовлена сучасним станом екстенсивного розвитку ринку фінансових послуг, який відображається в збільшенні кількості небанківських фінансових посередників і нарощуванні ними клієнтської бази, завдяки чому досягається доволі високий рівень прибутковості, і необхідність пошуку додаткових джерел отримання доходу не стоїть настільки гостро, як в умовах функціонування на етапі зрілості ринку.

Разом з тим, інвестування коштів інституційними інвесторами має певні особливості, пов'язані, в першу чергу, з жорстким регулюванням її напрямків та обсягів з боку держави. Існування такого регулювання обумовлене, по-перше, необхідністю захисту інтересів інвесторів, а по-друге, специфічним характером руху фінансових ресурсів, який виражається в тому, що в розпорядженні фінансового посередника завжди наявні вільні ресурси за договірними

зобов'язаннями, які можуть і повинні використовуватися для стимулювання інвестиційного процесу як на макро-, так і на мікрорівнях.

Загальні напрями розвитку страхового ринку співпадають за трендовими тенденціями з розширенням системи фінансового посередництва, в якій формується ситуація, коли діяльність страхових компаній є доволі рентабельною, а велика частка страхових премій, які залишаються в розпорядженні компаній дозволяє страховикам не займатися пошуком ефективного і доходного розміщення активів, вважаючись при цьому одними з найбільш фінансово стабільних і ліквідних інституційних інвесторів. Проте, абсолютно очевидним є посилення конкурентної боротьби на ринку страхових послуг, що, в свою чергу, призводить до заміщення в інвестиційних портфелях страхових компаній низькодохідних інструментів, які мають незначну інвестиційну віддачу, більш доходними ринковими активами.

Так, протягом досліджуваного періоду в структурі загальних активів за визначеними Законом України «Про страхування» [6] категоріями відбувалися певні зміни, але тенденція по превалюванню певних фінансових інструментів залишалася стабільною. Так, майже незмінною в абсолютному виразі була сума грошових коштів на поточних рахунках в банках, хоча їх питома вага поступово скорочувалася з 18,9% у 2003 р. до 4,4% у 2006 р. Незначне збільшення коштів на поточних рахунках і в касі у 2006-2007 рр., яке, проте, принципово не вплинуло на структурний розподіл активів, було зумовлене збільшенням кількості страхових компаній, які потребували ліквідних активів для здійснення діяльності. Також принципових структурних зрушень не спостерігалось у вкладеннях в банківські метали, інвестиціях в економіку України за напрямами, визначеними Кабінетом міністрів України та кредитах страхувальникам-громадянам. Між тим, питома вага вкладень у нерухомість та кошти на банківських депозитах збільшилася вдвічі, порівняно зі значеннями у 2003 р. В структурі вкладень в цінні папери спостерігалися певні зміни, обумовлені нарощування інвестицій у облігації у 8,5 разів з 61,3 млн. грн. до 517,8 млн. грн., появою у 2005 р. в інвестиційному портфелі іпотечних

сертифікатів і збільшенням питомої ваги цінних паперів, що емітуються державою з 0,02% до 1,09% (табл. 1).

Таким чином, станом на 01.01.2008 р. найвагомішими в структурі активів страховиків були цінні папери, в які було інвестовано 40,7% активів та банківські депозити, які склали 31,9%. При цьому слід відмітити, що з точки зору інвестиційного процесу, такий великий відсоток банківських депозитів свідчить про пасивну інвестиційну політику страхових компаній і наявність значного потенціалу для підвищення доходності діяльності за рахунок отримання інвестиційного доходу.

Між тим, реформований сектор недержавного пенсійного страхування володіє інвестиційним потенціалом, який за своєю потужністю може бути співставним лише з сектором страхування життя, що обумовлене специфічною природою зобов'язань пенсійних фондів, яка дозволяє пенсійному фонду отримувати ресурси у довгострокове користування. Тому, розглядаючи напрямки розміщення отриманих ресурсів, пенсійні фонди позиціонують насамперед головну мету їх існування – акумулювання цільових накопичень учасників, які у майбутньому будуть використовуватися у якості джерела пенсійного забезпечення останніх і органічно поєднують її з відповідними напрямками інвестиційної діяльності. При цьому, маючи альтернативу вибору між агресивною, поміркованою та консервативною політикою, пенсійні фонди у всьому розвиненому світі вважаються консервативними інвесторами, що, разом з достатньо жорстким державним регулюванням їх діяльності, певним чином обмежує діапазон інвестиційних можливостей управителів їхніх активів.

Виходячи з цього, згідно ст. 47 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [7] склад активів, які репрезентують інвестиційну діяльність пенсійного фонду і можуть включатися до консолідованого портфелю подібний активам страхових компаній, якими представлені страхові резерви. Взагалі, динаміка зміни структури консолідованого портфелю страхових компаній та недержавних пенсійних фондів за напрямами інвестування активів наведена в табл. 1

Структура активів страхових компаній та недержавних пенсійних фондів за напрямками їх інвестування, %

Напрями розміщення	Страхові компанії			Недержавні пенсійні фонди		
	2005 р.	2006 р.	2007 р.	2005 р.	2006 р.	2007 р.
Грошові кошти на депозитах в банках	70,0	35,8	38,6	30,6	35,7	39,4
Облігації українських емітентів	10,5	41,0	23,8	2,2	2,1	2,7
Акції українських емітентів	7,1	12,1	25,0	46,6	43,6	36,6
Банківські метали	1,6	3,2	2,7	0,3	0,2	0,4
Цінні папери з гарантованим доходом	0,5	2,7	2,8	0,6	1,1	1,1
Інвестиції в об'єкти нерухомості	-	0,9	0,9	4,4	4,5	6,0
Іпотечні цінні папери	-	0,02	0,2	-	0,2	0,3
Інші активи, не заборонені законодавством	10,4	4,3	6,0	15,3	12,6	13,5
Разом	100	100	100	100	100	100

Джерело: звіти ДКРРФП за 2005, 2006, 2007 рр.

Слід зазначити, що у 2006 р. 74%, а у 2007 р. 77% діючих пенсійних фондів забезпечили виконання вимог законодавства щодо диверсифікації своїх активів, що обумовило позитивну динаміку розосередження напрямків розміщення коштів. Так, поступово в інвестиційному портфелі пенсійних фондів зростала частка корпоративних облігацій. Якщо у 2005 р. в них було інвестовано лише 10,5% активів, то у 2006 р. – 41%, але у 2007 р., незважаючи на зростання абсолютного значення вкладень в облігації з 53,7 млн. грн. до 66,8 млн. грн., їх питома вага зменшилася на 17 в.п. до 24%.

Разом зі збільшенням інвестицій в боргові фінансові інструменти, в консолідованому портфелі пенсійних фондів все ширше були представлені і пайові цінні папери. Так, якщо частка акцій у 2005 р. складала лише 7,1%, то в 2006 р. – 12,1%, а протягом 2007 р. значення даного показника (представленого в основному простими іменними акціями) в абсолютному виразі зросло у 4,4 рази до 25%. Звичайно, така тенденція є позитивним зрушенням, оскільки свідчить як про розвиток фондового ринку взагалі, так і активізацію пенсійних фондів на ньому.

Консервативний характер інвестиційної діяльності пенсійних фондів підтверджується домінуванням так званих «пасивних» інвестицій, тобто

превалюючим розміщенням активів на банківських депозитах, яке майже досягло законодавчо допустиму межу у 40%. Так, у 2005 р. 70% активів були спрямовані до банківської системи, але встановлені обмеження разом з розвитком фондового ринку сприяли зниженню частки депозитів у 2006 р. на 49% до рівня 35,8%, а протягом 2007 р. обсяг коштів на депозитних рахунках дещо зріс і досяг значення 108,4 млн. грн., що складало 38,6%. При цьому мінімальна ставка за депозитами у 2007 р. становила 7,0% а максимальна – 17,1%, що в середньому було нижче за рівень інфляції у 16,6% і свідчило про неефективність здійснених інвестицій, які не принесли реального доходу.

Слід зазначити, що такий інструмент, як державні цінні папери, цінні папери місцевих рад у якості стратегічних інвестиційних об'єктів управляючими компаніями не розглядаються у зв'язку з доволі низьким рівнем їх доходності, яка протягом досліджуваного періоду становила близько 12,25%. Також встановлений ліміт у 10% для інвестицій у банківські метали абсолютно не відображує уподобання пенсійних фондів, оскільки в них за досліджуваний період інвестувалося від 1,6% до 3,2% активів. Однак, на наш погляд, для фінансової установи, яка реалізує довгострокові інвестиційні інтереси по збереженню та примноженню капіталу, це нераціонально низькі значення, оскільки в умовах нестабільності та відкритості фінансової системи України, коли існує дуже високий ризик різких коливань валютних курсів і відповідно до чинного законодавства відсутня можливість інвестування до іноземної валюти, розміщення активів у банківських металах повинно розглядатися як засіб хеджування валютних ризиків.

Висновок: Слід зазначити, що інвестиційна діяльність фінансових посередників є недостатньо активною, розміщення активів спрямоване не стільки на отримання доходу, як на дотримання законодавчих нормативів. Майже всі позитивні зрушення на ринку фінансових послуг були обумовлені прискореною динамікою зростання кількісних, а не якісних параметрів ринку. При цьому, приваблива доходність та доволі значний рівень інфляції були каталізаторами, синергетична взаємодія яких сприяла становленню ринків страхування, недержавного пенсійного страхування та колективного

інвестування. Однак, враховуючи значну обмеженість фондових інструментів на вітчизняному ринку, в цілому склад портфелів різних інституційних інвесторів поки що не дуже відрізняється і представлений в основному грошовими агрегатами та класичними видами цінних паперів.

Список використаних джерел

1. Ердман Г. Плюсы инвестирования в паевые фонды//www.business-investor.info/journal/article-1577.htm
2. Звіт про роботу Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг за 2005 рік//www.dfr.com.ua
3. Звіт про роботу Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг за 2006 рік//www.dfr.com.ua
4. Звіт про роботу Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг за 2007 рік//www.dfr.com.ua
5. Леонов, Д. Недержавні пенсійні фонди в Україні: стан та проблеми формування активів та розвитку інвестиційної діяльності НПФ [Текст] / Д. Леонов // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. - 2007. - N 1. - С.79-93
6. Про страхування: закон України від 07.03.1996 р. N 85/96-ВР// rada.gov.ua
7. Про недержавне пенсійне страхування: закон України від 09.07.2003 № 1057-IV // rada.gov.ua
8. Школьник І.О. Фінансовий ринок України:сучасний стан і стратегія розвитку:монографія:Наукове видання.-Суми:Мрія;УАБС НБУ, 2008.-348 с.