

**В.Л. Пластун, к.е.н., доц. кафедри фінансів ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ»**

## **Інституційні інвестори та їх значення в стабільності фондового ринку**

Принципово одностайної позиції щодо впливу інституційних інвесторів на стабільність фондового ринку не сформульовано. Навпаки, існують протилежні точки зору на те, яким може бути цей вплив і якими є його наслідки. Позиції дослідників можна охарактеризувати як діаметрально протилежні, але кожна з них має свій сенс і логіку.

Один з підходів стосується дестабілізуючої ролі, яку відіграють інституційні інвестори відносно цін акцій, стверджуючи, що останні рухаються від свого рівноважного значення, що в довгостроковому періоді збільшує цінову волатильність. Ця точка зору базується на таких припущеннях. По-перше, коливання інституційного попиту має більший вплив на фондовий ринок ніж індивідуальний попит через те, що в розпорядженні інституційних інвесторів знаходяться значно більші обсяги фінансових ресурсів, а отже у них є можливості здійснювати торгівлю у значних об'ємах. Але, що є більш важливим, цінова дестабілізація може погіршуватись стадною поведінкою цих фінансових посередників, коли одночасно кілька великих інвесторів намагаються купити або продати цінні папери.

Існує кілька причин, чому стадна поведінка зустрічається частіше саме серед інституційних інвесторів ніж серед індивідуальних. По-перше, інституційні інвестори можуть робити висновки щодо якості інвестицій інших учасників ринку і повторювати їх дії, якщо отримані результати є прийнятними [3]. Через те, що вони отримують повну інформації про дії один одного, то й результатом цього є однонаправлені операції більшості інституційних інвесторів.

По-друге, інвестори фондів оцінюють дії менеджерів, які ними управляють, порівнюючи з результатами, яких досягли інші фонди. Тому слідувати власній унікальній стратегії може бути нераціональним, щоб не отримати гірші результати, ніж інші управлінці. Це призводить до формування інвестиційних портфельів з приблизно однаковою структурою і переліком активів, які в нього входять [2].

По-третє, інституційні інвестори можуть однаково реагувати на зовнішні сигнали, такі як виплата дивідендів або рекомендації аналітиків, що також є результатом стадної поведінки. Тому коли більшість інвестиційних менеджерів приймають однакові рішення, ринкова ціна активів повинна змінюватись однонаправлено, виходячи із надлишкового попиту.

З іншого боку, існує точка зору і стосовно відсутності суттєвого впливу стадної поведінки інституційних інвесторів на фондовий ринок і, відповідно, дестабілізуючого ефекту. Як було зазначено раніше, інвестори реагують однаково на сигнали фундаментального характеру. Тому їх поведінка призводить до швидкої адаптації цін фінансових активів відносно нової інформації, роблячи ринок більш ефективним. Або їх стадна поведінка може бути обумовлена однаковими нераціональними діями індивідуальних інвесторів і в цьому випадку дії інституційних інвесторів носять стабілізаційний ефект. Це призводить до наступного контраргументу щодо припущення відносно їх дестабілізуючої ролі: стратегії інституційних інвесторів мають тенденцію не враховувати фундаментальні сигнали через те, що купівля недооцінених цінних паперів, як правило, розрахована на довгострокову перспективу і може не показувати задовільних результатів у короткостроковому часовому горизонті, особливо у порівнянні із фондовими індексами. Так як менеджери інвестиційних фондів можуть втратити свої повноваження за незадовільні результати управління протягом кількох кварталів,

слідування довгостроковим стратегіям росту і врахування фундаментальної інформації не гарантує досягнення позитивних результатів. Тому найчастіше використовуються рішення короткострокового характеру, які базуються на технічному аналізі. Один з найбільш поширених прикладів потенційно дестабілізуючих короткострокових стратегій, це стратегія слідування загальному тренду, ключовими аспектами якої є купівля цінних паперів-«переможців» і продаж цінних паперів-«невдах». Подібні стратегії виправдовуються їх послідовниками тим, що наявні тренди будуть продовжуватись в майбутньому і є популярною концепцією в літературі, присвяченій поведінці інвесторів [1]. Дестабілізуючий ефект такої стратегії для інституційних інвесторів виникає лише в тому випадку, коли купуються переоцінені цінні папери, а продаються, навпаки, недооцінені, що сприяє ще більшому відходу їх цін від рівноважного стану. Зазвичай така стратегія навпаки сприяє ціновому вирівнюванню, коли акції недостатньо реагують на появу нової інформації на фондовому ринку.

Слід додати, що стадна поведінка інституційних інвесторів носить скоріше періодичний характер, ніж проявляється постійно. Вона виникає в періоди ринкових стресів і майже не проявляється в умовах нормально функціонуючого ринку. Саме тому її дуже важко відслідкувати і проаналізувати, особливо приймаючи до уваги, що при виникненні надзвичайних обставин (поява інформації, яка носить фундаментальний характер) абсолютно всі гравці можуть приймати однакові рішення, а отже, ефект стадної поведінки буде проявлятися обов'язково.

Абсолютно протилежна точка зору на інституційних інвесторів і їх вплив на фондовий ринок полягає в тому, що дії цих фінансових посередників розглядаються як абсолютно раціональні, які враховують всі зміни в настроях індивідуальних інвесторів. Маючи в розпорядженні різноманітну інформацію у вигляді актуальних новин, аналітичних звітів і професійних рекомендацій, вони приймають тільки оптимальні рішення. Але ці рішення будуть однаковими для всіх інституційних інвесторів лише в тому випадку, коли отримана інформація є однаковою, її інтерпретація є однаковою, врахування дій індивідуальних інвесторів буде також однаковим. На практиці синхронність дій і схожість рішень не спостерігається, адже інвестори отримують різну інформацію і її інтерпретація теж здійснюється по-різному. Тому стадна поведінка інституційних інвесторів на фондовому ринку не спостерігається.

Існує і ще одна точка зору щодо впливу інституційних інвесторів на фондовий ринок, яка носить нейтральний характер. Вважається, що такі фінансові посередники не є абсолютно раціональними у своїх діях і їм не притаманна стадна поведінка і слідування загальним трендам на ринку. Навпаки, дії інституційних інвесторів є гетерогенними: вони використовують широкий спектр різних інвестиційних стратегій, які з точки зору впливу на фондовий ринок нейтралізують одна одну, а тому і не мають дестабілізуючого ефекту: сукупний попит на окремі цінні папери буде дорівнювати сукупній пропозиції на них. Відповідно, виникнення надлишкового попиту і пропозиції не спостерігається, а отже ціни на фінансові активи залишаються в точці рівноваги.

#### Література:

1. Andreassen. P. Kraus, A. Judgmental prediction by extrapolation // Working paper. Harvard University. Cambridge. MA. 1988.
2. Scharfstein, D. S., Stein, C. J. Herd behavior and investment // American Economic Review. 1990. – №80. – pp. 465-479.
3. Shiller. R. J., Pound J., Survey evidence on diffusion of interest and information among investors // Journal of Economic Behavior and Organization. 1989. – №10.– pp.47-66.

Пластун, В.Л. Інституційні інвестори та їх значення в стабільності фондового ринку [Електронний ресурс] / В.Л. Пластун // Зимові читання, присвячені видатним вченим в галузі бухгалтерського обліку, аналізу і контролю: збірник тез XI Всеукраїнської наукової Internet-конференції (20-21 лютого 2013 р.). - Житомир: ЖДТУ, 2013. - Режим доступу: <http://zsas.zhitomir.org/ru/forum/%D0%BF%D0%BB%D0%B0%D1%81%D1%82%D1%83%D0%BD-%D0%B2%D0%BB-%D1%96%D0%BD%D1%81%D1%82%D0%B8%D1%82%D1%83%D1%86%D1%96%D0%B9%D0%BD%D1%96-%D1%96%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%BE%D1%80%D0%B8-%D1%82%D0%B0-%D1%97%D1%85-%D0%B7%D0%BD%D0%B0%D1%87%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8F-%D0%B2-%D1%81%D1%82%D0%B0%D0%B1%D1%96%D0%BB%D1%8C%D0%BD%D0%BE%D1%81%D1%82%D1%96-%D1%84%D0%BE%D0%BD%D0%B4%D0%BE%D0%B2%D0%BE%D0%B3%D0%BE-%D1%80%D0%B8%D0%BD%D0%BA%D1%83>