

УДК 336.767

Черкасова С.В.*кандидат економічних наук, доцент,
професор кафедри фінансів і кредиту
Львівської комерційної академії*

ПРО ЗАКОНОДАВЧЕ ВИЗНАЧЕННЯ ТЕРМІНУ «ІНСТИТУЦІЙНІ ІНВЕСТОРИ» ТА ЇХ СКЛАД В НЕБАНКІВСЬКОМУ ФІНАНСОВОМУ СЕКТОРІ

У статті досліджується законодавче визначення категорії «інституційні інвестори», та визначається склад цих фінансових інститутів в небанківському фінансовому секторі. Автор відзначає недосконалість трактування досліджуваної економічної категорії вітчизняним законодавством, здійснюючи порівняння з її законодавчим визначенням в країнах пострадянського простору. На основі наведених аргументів автором запропоноване власне визначення категорії «інституційні інвестори», яке більш точно відображає зміст діяльності досліджуваних фінансових інститутів. Зроблено висновок про необхідність прискорення розвитку вітчизняних інституційних інвесторів небанківського типу.

Ключові слова: інституційні інвестори, небанківський фінансовий сектор, фінансові інститути, фінансові установи, фонди активів.

Черкасова С.В. О ЗАКОНОДАТЕЛЬНОМ ОПРЕДЕЛЕНИИ ТЕРМИНА «ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫЕ ИНВЕСТОРЫ» И ИХ СОСТАВЕ В НЕБАНКОВСКОМ ФИНАНСОВОМ СЕКТОРЕ

Статья посвящена исследованию законодательного определения категории «институциональные инвесторы» и их состава в небанковском финансовом секторе. Автор отмечает несовершенство трактования изучаемой экономической категории отечественным законодательством, проводя сравнение с ее законодательным определением в постсоветских странах. На основании приведенных аргументов автором предложено собственное определение категории «институциональные инвесторы», которое более точно отображает содержание деятельности исследуемых финансовых институтов. Сделан вывод о необходимости ускорения развития отечественных институциональных инвесторов небанковского типа.

Ключевые слова: институциональные инвесторы, небанковский финансовый сектор, финансовые институты, финансовые учреждения, фонды активов.

Cherkasova S.V. ON THE LEGAL DEFINITION OF THE TERM OF «INSTITUTIONAL INVESTORS» AND THEIR STRUCTURE IN THE NON-BANKING FINANCIAL SECTOR

The article researches the legal definition of the «institutional investors» category and determines the structure of these financial institutions in the non-banking financial sector. The author notes the interpretation imperfection of the studied economic category by the national legislation making a comparison with its legal definition in the countries of the former Soviet Union. On the basis of the given arguments the author offers her own definition of the «institutional investors» category, which reflects the content of the investigated financial institutions' activity more accurately. The conclusion is drawn about the necessity to accelerate the development of domestic non-banking institutional investors.

Keywords: institutional investors, non-banking financial sector, financial institutions, financial organizations, assets funds.

Постановка проблеми. Останніми роками посилювся інтерес науковців до дослідження діяльності інституційних інвесторів небанківського типу. Це пояснюється двома обставинами. По-перше, вдосконалення фінансової системи країни призвело до розвитку діяльності небанківських фінансових інститутів, в складі яких пріоритетне місце належить інституційним інвесторам. Інша обставина зумовлена тим, що небанківські інституційні інвестори розглядаються як важливі постачальники інвестиційного капіталу, роль яких в забезпеченні економічного зростання стає більш вагомим і потребує подальшого посилення. В цьому контексті актуалізується завдання наукового пошуку проблем, що перешкоджають ефективній діяльності досліджуваних фінансових інститутів та вдосконалення на цій основі заходів регулюючого впливу з боку держави щодо стимулювання їх подальшого розвитку.

У наукових колах до цього часу триває дискусія щодо сутності терміну «інституційні інвестори» та видів таких фінансових інститутів. Різняться думки науковців щодо складу інституційних інвесторів в небанківському фінансовому секторі (НФС). Одна група дослідників відносить до їх складу всі види небанківських фінансових установ, інша – тільки інвестиційні фонди, страхові компанії та недержавні пенсійні фонди, залишаючи поза увагою кредитні спілки. Нечітким є й визначення терміну «інституційні інвестори» у вітчизняному законодавстві, що

посилує плутанину в цих питаннях в науковому середовищі. Наукове обґрунтування складу інституційних інвесторів в НФС є актуальним та необхідним для визначення параметрів і тенденцій розвитку вітчизняної системи небанківського інституційного інвестування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження діяльності інституційних інвесторів небанківського типу представляє інтерес для багатьох вітчизняних вчених. Наукові підходи до визначення сутності та складу інституційних інвесторів містяться в роботах С. Мошенського [2], Л. Піддубної [5], В. Пластуна [6], О. Юркевич [11] та ін. Значущою мірою вони спираються на практику діяльності інституційних інвесторів в країнах з розвиненим фінансовим ринком, де склад фінансових інститутів є більш широким, та враховують особливості вітчизняної фінансової системи. Розвиток фінансової сфери економіки є надзвичайно динамічним процесом, що вимагає адекватного вдосконалення законодавчого регулювання діяльності фінансових інститутів в цілях підвищення ефективності їх функціонування. Нечітке визначення складу інституційних інвесторів у вітчизняному законодавстві призводить до викривленої оцінки параметрів небанківського інституційного інвестування та його ролі в розвитку виробничої, інвестиційної та соціальної сфер економіки. Комплексний підхід до оцінки сучасного стану розвитку небанківського інституційного інвестування

можливо забезпечити лише за умови чіткого визначення складу фінансових інститутів, що забезпечують функціонування цієї системи. Викладені аргументи обумовили вибір теми наукової статті.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Застосування наукових підходів до удосконалення законодавчого трактування категорії «інституційні інвестори» та визначення складу таких фінансових інститутів в НФС. Досягнення поставлених цілей повинно забезпечити реалізацію завдання дослідження щодо визначення кількісних параметрів небанківського інституційного інвестування та оцінки тенденцій їх зміни.

Виклад основного матеріалу дослідження. Термін «інституційні інвестори» законодавчо закріплений Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» № 3480-IV лише в 2006 р. [7]. Цей факт можна розглядати як законодавче визнання процесу формування та розвитку в нашій країні системи інституційного інвестування.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», інституційними інвесторами в Україні є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [7].

При вивченні законодавства пострадянських країн, що регламентує функціонування фінансового ринку, виявилось, що термін «інституційні інвестори» визначається законодавством лише окремих країн та має надмірно спрощене трактування.

Закон Республіки Казахстан «Про ринок цінних паперів» від 2 липня 2003 р. № 461-ІІ визначає інституційного інвестора як юридичну особу, що залучає кошти з метою здійснення інвестицій у відповідності до законодавства республіки [3]. Таке визначення обмежує склад інституційних інвесторів лише тими їх видами, що створені та функціонують як юридичні особи, залишаючи за межами цього поняття інституційних інвесторів, що діють як фонди активів.

Нечітке законодавче визначення досліджуваної категорії доповнюється іншою нормою зазначеного закону, у відповідності до якої інституційні інвестори здійснюють свою діяльність з використанням послуг професійних учасників ринку цінних паперів, що мають ліцензію на здійснення діяльності з управління інвестиційним портфелем [3]. В такий спосіб сфера діяльності юридичних осіб, що є інституційними інвесторами, в цій країні обмежується портфельними інвестиціями в фінансові та матеріальні активи.

Дещо незвичним для української наукової думки є й трактування терміну «індивідуальний інвестор». Ним, відповідно до законодавства Республіки Казахстан, є інвестор, що не є інституційним інвестором [3]. В такий спосіб законодавство поділяє всіх інвесторів на дві групи: індивідуальних й інституційних, включаючи до складу останніх і колективних інвесторів, і фінансові інститути, що залучають кошти в процесі надання фінансових послуг, і інших юридичних осіб, що нагромаджують кошти для спільних інвестицій.

Закон Киргизької Республіки «Про ринок цінних паперів» від 25 липня 2012 р. № 122 подає дещо ширше трактування терміну «інституційний інвестор», включаючи до складу таких учасників ринку не лише юридичних осіб, а й фонди активів [4]. Інституційним інвестором вважається юридична особа або пайовий інвестиційний фонд, що залучає кошти фізичних та юридичних осіб з метою здійснення інвестицій в інвестиційні активи. Інвестиційними активами визнаються грошові кошти, цінні папери, пенсійні активи та інші активи, визначені законодавством [4]. Залучення коштів для подальшого вкладення в інвестиційні активи в Киргизькій Республіці здійснюється на професійній основі, відтак, інституційними інвесторами фактично визнаються фінансові інститути та фонди активів, що створені ними.

Слід зазначити, що термін «інституційні інвестори» залишається невизначеним законодавством більшості пострадянських країн, зокрема, Російської Федерації, Республіки Білорусь, Вірменії, Грузії, Молдови та ін.

На відміну від цих країн українським законодавством створені необхідні передумови для функціонування та розвитку фінансових інститутів, що є інституційними інвесторами, та вітчизняної системи інституційного інвестування в цілому. Однак визначення терміну «інституційні інвестори» у вітчизняному законодавстві є неточним та потребує удосконалення.

Трактування досліджуваної категорії вітчизняним законодавцем є більш конкретним щодо складу фінансових інститутів, проте нечітким щодо змісту діяльності інституційних інвесторів. Беззаперечним є віднесення до складу інституційних інвесторів інститутів спільного інвестування (ІСІ), інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній (які поступово зникають з ринку в зв'язку з завершенням строку своєї діяльності), недержавних пенсійних фондів (НПФ), страхових компаній, фондів банківського управління. Проте при визначенні суті діяльності інституційних інвесторів законодавець подає дуже широке трактування, ототожнюючи таку діяльність з фінансовими послугами. До складу інституційних інвесторів поряд з вищезазначеними можуть бути віднесені «інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів» [7].

Для порівняння: у Законі України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 р. № 2664-ІІІ фінансовими послугами визначені операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [9]. Таким чином, відповідно до поданого визначення, інституційними інвесторами можуть вважатись всі види фінансових установ, що надають фінансові послуги.

Оскільки надавачами (оферентами) фінансових послуг є банківські та небанківські фінансові установи, які діють в інтересах третіх осіб (клієнтів) і переважно за їх рахунок, дослідники з легкістю

відносять до складу інституційних інвесторів всіх фінансових посередників.

Проте склад фінансових посередників є значно ширшим за склад інституційних інвесторів. Для інституційного інвестора обов'язковим видом діяльності є процес інвестування залучених коштів для формування інвестиційних активів, що здатні забезпечити збереження та приріст нагромадженого капіталу. Інвестиційна діяльність для інституційного інвестора є основним видом господарської діяльності або обов'язковим процесом, що забезпечує успішну реалізацію основного виду господарської діяльності. Проте далеко не всі види фінансових інститутів здійснюють процес інвестування. Формування інвестиційних активів не є предметом діяльності багатьох видів фінансових установ, зокрема, ломбардів, фінансових компаній, адміністраторів НПФ (за відсутності ліцензії на управління активами) та ін. Зазначені фінансові установи надають фінансові послуги, проте не є інституційними інвесторами.

Слід враховувати і інші сутнісні ознаки діяльності інституційного інвестора. Серед них: об'єднання залучених коштів в єдиний «пул», професійне управління сформованими інвестиційними активами, розподіл отриманого інвестиційного доходу між учасниками або клієнтами інституційного інвестора.

Концептуальним є розуміння, що інституційні інвестори можуть функціонувати як фінансові установи, які здійснюють інвестиційну діяльність в інтересах своїх клієнтів (учасників), а також як фонди активів, що створені фінансовими установами для спільних інвестиційних вкладень.

У законодавчому визначенні терміну «інституційні інвестори» до фондів активів віднесені пайові інвестиційні фонди, фонди банківського управління, що являють собою об'єднання активів групи індивідуальних інвесторів. До складу фондів активів можуть бути віднесені й фонди операцій з нерухомістю (ФОН) та фонди фінансування будівництва (ФФБ), діяльність яких регламентована Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19.06.2003 р. № 978-IV [8]. Виходячи з цього, склад інституційних інвесторів, що діють як фонди активів, у законодавстві може бути розширений.

При визначенні складу інституційних інвесторів більшість дослідників не враховує змісту поняття

«інституційний учасник ринку» та його характерних ознак. З правової точки зору інституційні учасники (інститути) являють собою організаційно-оформлені об'єднання осіб, що забезпечують самоуправління, діють на основі своїх установчих документів та інших норм права, визнаних державою. Інститути в більшості випадків мають статус юридичної особи та характеризуються наступними рисами: наявність організаційної єдності, що закріплена в статуті або установчому договорі, визначена структура управління, регламентовані напрями діяльності, наявність відокремленого майна, внесення інформації про інститут у відповідний державний реєстр тощо.

Виходячи з наведених ознак інституту, до інституційних інвесторів слід відносити лише ті фінансові інститути, що забезпечують спільне інвестування залучених коштів індивідуальних інвесторів на принципах, визначених цілями створення фінансового інституту, обраною інвестиційною стратегією та відповідно до вимог законодавства. В такому розумінні термін інституційний інвестор є ближчим за змістом до категорії «колективний інвестор», який здійснює свою інвестиційну діяльність на професійній основі.

Виділені сутнісні ознаки діяльності інституційних інвесторів надають можливість удосконалити законодавче трактування досліджуваного терміну наступним чином: *інституційними інвесторами* є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи або фонди активів, що створені фінансовими установами, які забезпечують залучення та об'єднання коштів своїх учасників (клієнтів) для подальшого інвестування у дозволені законодавством активи, управління сформованими активами на професійній основі з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості залучених коштів.

В запропонованому нами трактуванні виділені додаткові ознаки діяльності інституційного інвестора, такі як об'єднання коштів клієнтів або учасників (в єдиний пул), обов'язкове здійснення процесу інвестування нагромаджених коштів у дозволені законодавством активи, професійне управління сформованими активами. Окремо наголошено, що інституційні інвестори можуть бути створені фінансовими установами у формі фонду активів.

Інституційними інвесторами в небанківському фінансовому секторі відповідно до сформованого визначення є ІСІ, НПФ, страхові організації, кредитні спілки, фонди операцій з нерухомістю та інші фонди активів. Залежно від організаційно-правової форми функціонування можна виокремити дві групи інституційних інвесторів в НФС (рис. 1). Перша об'єднує фінансові установи, що функціонують як юридичні особи (корпоративні ІСІ, НПФ, страхові організації, кредитні спілки), друга – як фонди активів (пайові ІСІ, ФОН та ін.).

У міру розвитку фінансової

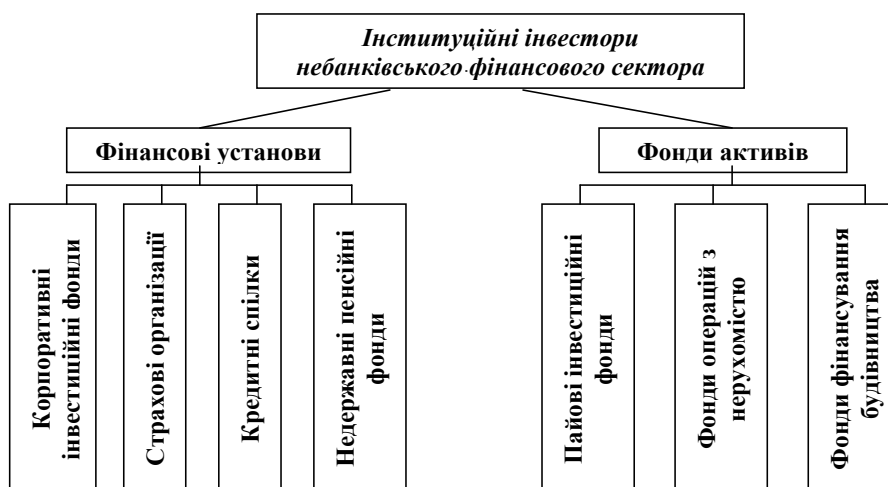


Рис. 1. Склад інституційних інвесторів в небанківському фінансовому секторі

Побудовано автором

системи країни склад інституційних інвесторів НФС буде розширюватись за рахунок включення нових видів фінансових інститутів, в першу чергу спеціалізованих фондів активів.

Виходячи з висновків теоретичного дослідження, нами здійснена оцінка кількісних параметрів розвитку небанківського інституційного інвестування. Поза базою розрахунків були залишені ФФБ, які створені для фінансування будівництва об'єктів нерухомості (переважно житла) й використовують відмінні від більшості інституційних інвесторів механізми залучення коштів.

За нашими розрахунками, на кінець 2014 р. в НФС здійснювали діяльність 2242 фінансових інститутів, що мають ознаки інституційних інвесторів [1; 10]. З них 1284 функціонували як фінансові установи та 958 – як фонди активів. Протягом 2007–2014 рр. загальна кількість досліджуваних фінансових інститутів зросла лише на 60 одиниць, або на 2,7% (рис. 2).

Більш цікавою є тенденція зміни видового складу інституційних інвесторів небанківського типу. У досліджуваному періоді окреслилась тенденція до зменшення кількості інституційних інвесторів, що є фінансовими установами, за рахунок консолідації діяльності таких фінансових інститутів та «виходу з ринку» недобросовісних і неплатоспроможних учасників. Одночасно спостерігається зростання кількості фондів активів, в першу чергу пайових ІСІ. Найбільшою кількістю таких інститутів була в 2013 р., становивши 994 фонди. Протягом 2014 р. кількість фондів активів, як і інших видів інституційних інвесторів небанківського типу скоротилась, що значною мірою обумовлено загостренням проблем в економічному розвитку країни та припиненням діяльності частиною таких інститутів на окупованих територіях.

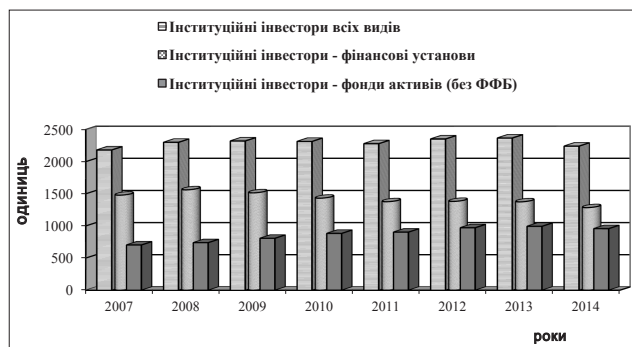


Рис. 2. Динаміка кількості інституційних інвесторів в небанківському фінансовому секторі протягом 2007–2014 рр. (одиниць)

Розраховано та побудовано автором за даними [1; 10]

Висока привабливість фондів активів як форми спільного інвестування за умов стабільної економічної та суспільно-політичної ситуації в країні може розглядатись як важливий чинник, що в перспективі буде визначати тенденції розвитку кількісних параметрів небанківського інституційного інвестування.

Висновки з даного дослідження. Проведене теоретичне дослідження сутності категорії «інститу-

ційні інвестори» довело неточність його законодавчого трактування через ототожнення змісту діяльності таких фінансових інститутів з процесом надання фінансових послуг. Обґрунтовано, що не всі оференти фінансових послуг можуть вважатись інституційними інвесторами. На основі врахування сутнісних ознак діяльності досліджуваних фінансових інститутів автором запропоноване удосконалене трактування категорії «інституційні інвестори». На підставі оцінки кількісних параметрів небанківського інституційного інвестування зроблений висновок про вищі темпи нарощування кількості фондів активів, ніж інституційних інвесторів, що є фінансовими установами.

З боку держави необхідною є розробка комплексної програми стимулювання розвитку інституційного інвестування в Україні, реалізація якої дасть можливість наблизити цю сферу до світових стандартів, посилить вплив діяльності інституційних інвесторів на економічне зростання, розвиток фінансового посередництва, фінансовий та соціальний захист населення.

Перспективи подальших досліджень пов'язані з вивченням діяльності соціально-орієнтованих інституційних інвесторів у вітчизняній і зарубіжній практиці.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Аналітичні матеріали Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>.
2. Мошенський С.З. Фондовий ринок та інституційне інвестування в Україні: вплив на інвестиційну безпеку держави : [монографія] / С.З. Мошенський. – Житомир : ЖДТУ, 2008. – 432 с.
3. О рынке ценных бумаг : Закон Республики Казахстан от 2 июля 2003 г. № 461-ІІ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1035507.
4. О рынке ценных бумаг : Закон Кыргызской Республики от 25 июля 2012 г. № 122. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.fsa.kg/?page_id=504.
5. Піддубна Л.В. Визначення поняття і складу небанківських інституційних інвесторів / Л.В. Піддубна // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – 2012. – Вип. 1(12). [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nbuv.gov.ua/j-pdf>.
6. Пластун В.Л. Інституційні інвестори: підходи до визначення сутності та роль на фінансовому ринку / В.Л. Пластун [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/2012_35/35_01_22.pdf.
7. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-ІV. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.
8. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю : Закон України від 19.06.2003 р. № 978-ІV. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.
9. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг : Закон України від 12.07.2001 р. № 2664-ІІІ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.
10. Статистичні та аналітичні матеріали Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>.
11. Юркевич О.М. Визначення сутності та ролі інституційних інвесторів на фінансовому ринку України / О.М. Юркевич // Формування ринкової економіки : зб. наук. праць. ДВНЗ «Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана»; відп. ред. О.О. Беляєв. – 2011. – Ч. 2. – Вип. 26. – С. 149–157.