

УДК 336.714 +336.76
ББК 65.26

Перконос П.П.

РИНОК СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ ЯК СФЕРА ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ

Київський національний університет
імені Тараса Шевченка,
Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України,
кафедра банківської справи,
03022, м. Київ, вул. Васильківська, 90-а, оф. 212/2,
тел.: +38 (044) 5213343,
e-mail: paul.perkonos@gmail.com

Анотація. У статті розкрито роль фінансових посередників на фінансовому ринку. Розглянуто різні підходи до класифікації фінансових посередників. Показано зв'язок між діяльністю ІСІ та фондовим ринком. Запропоновано тлумачення терміна “ринок спільного інвестування”.

Ключові слова: ринок спільного інвестування, фінансові посередники, фондовий ринок, інститут спільного інвестування.

Annotation. The role of financial intermediaries is exposed in the article. Different approaches to financial intermediaries' classification are considered. Relation between CII activity and stock market is pointed. An interpretation of the term “collective investment market” is suggested by the author.

Key words: collective investment market, financial intermediaries, stock market, collective investment institution.

Вступ. Сталий розвиток будь-якої економічної системи вимагає існування та ефективного функціонування фінансового ринку. Ринкова ж економіка передбачає ще більшу роль різних сегментів та учасників фінансового ринку в забезпеченні еконо-

Перконос П.П. Ринок спільного інвестування як сфера діяльності фінансових посередників мічного зростання. Функціонування реального сектора економіки нерозривно пов'язане з діяльністю учасників фінансового ринку, що слугують свого роду “каталізаторами” такого розвитку.

Саме фінансові посередники виступають тими суб'єктами, які забезпечують зростання ефективності взаємодії між іншими елементами економічної системи. Це виявляється у створенні дієвих механізмів, робота яких спрямована як на формування цілісного з точки зору функціонального охоплення фінансового ринку, так і на оптимізацію руху фінансових ресурсів, що надалі слугує меті економічного зростання держави в цілому.

Важливу роль серед цих суб'єктів відіграють фінансові посередники інвестиційного типу. Саме вони є активними учасниками відносин з приводу акумулювання й розміщення вільних фінансових ресурсів фізичних та юридичних осіб, які є потужним інструментом активізації інвестиційної діяльності в країні. Сферою їх діяльності є складові фінансові ринку, безпосередньо пов'язані з інвестиційною діяльністю – це, насамперед, фондовий ринок.

У вітчизняній і зарубіжній літературі вже накопичено значний досвід вивчення проблеми фінансового посередництва, ролі фінансових посередників на фінансовому ринку та їх значення для розвитку реального сектора економіки. Зокрема, біля витоків теорії фінансового посередництва стояли такі зарубіжні науковці, як Д. Акерлоф, Д. Бенстон, Р. Голдсміт, Д. Даймонд, Р. Левін, А. Пігу, К. Сміт, М. Спенс, Й. Шумпе-

тер. Серед вітчизняних дослідників, що працювали над цією тематикою, можна виділити таких науковців, як О. Бала, Є. Бобров, С. Герасимова, В. Корнєєв, С. Науменкова, М. Савлук, В. Федоренко.

Постановка завдання. Поміж фінансових посередників інвестиційного типу інститути спільного інвестування є одними з найактивніших учасників фінансового ринку. Крім того, як свідчить зарубіжний досвід, поширення їх діяльності є перспективним напрямом активізації інвестиційних процесів в Україні. З огляду на це, важливою проблемою постає визначення ролі та сфери діяльності саме цих фінансових посередників, якою (сферою) ми вважаємо так званий ринок спільного інвестування.

Результати. Фінансові посередники є дуже вагомими учасниками фінансового ринку. Вони виступають проміжною ланкою між власниками фінансових ресурсів (домогосподарства, господарючі суб'єкти тощо) – кредиторами – і суб'єктами, що потребують цих фінансових ресурсів, – позичальниками.

Їх економічне призначення полягає в забезпеченні базовим суб'єктам грошового ринку максимально сприятливих умов для їх успішного функціонування. Тобто функціонально фінансові посередники спрямовані не всередину фінансової сфери, не на самих себе, а зовні, на реальну економіку, на підвищення ефективності діяльності її суб'єктів [2].

У світовій практиці є різні підходи до тлумачення категорії фінансових посередників. Це зумовлює існування різних класифікацій видів фінансових посередників, що частково пов'язано з особливостями діяльності таких інститутів у різних країнах.

У вітчизняній практиці всіх фінансових посередників переважно поділяють на 2 групи: банки та небанківські фінансово-кредитні установи.

Така класифікація більшою мірою передбачає виділення в якості класифікаційної ознаки участь у формуванні пропозиції грошей. Так, у вітчизняній практиці, з огляду на універсальний характер діяльності банків, з точки зору виконуваних функцій і реальний їх вплив на пропозицію грошей через грошово-кредитний мультиплікатор банки доцільно виділяти в окрему групу. Зарубіжна ж практика (насамперед, США) передбачає вужче охоплення сфер діяльності банків та їх більшу спеціалізацію. Зважаючи на це, за більш універсальну вважаємо американську класифікацію, що передбачає виділення чотирьох основних груп фінансових посередників: депозитні установи, страхові компанії, пенсійні фонди й інвестиційні установи, а також двох специфічних груп: установи, що користуються підтримкою уряду, й інститути ринку цінних паперів [3, с.23] – (рис. 1). Тим не менше, слід зауважити, що ця класифікація містить специфічні види фінансових посередників, наприклад, федеральні пенсійні фонди, які є характерними лише для конкретної країни, проте можуть трансформуватися у відповідні аналоги за кордоном.

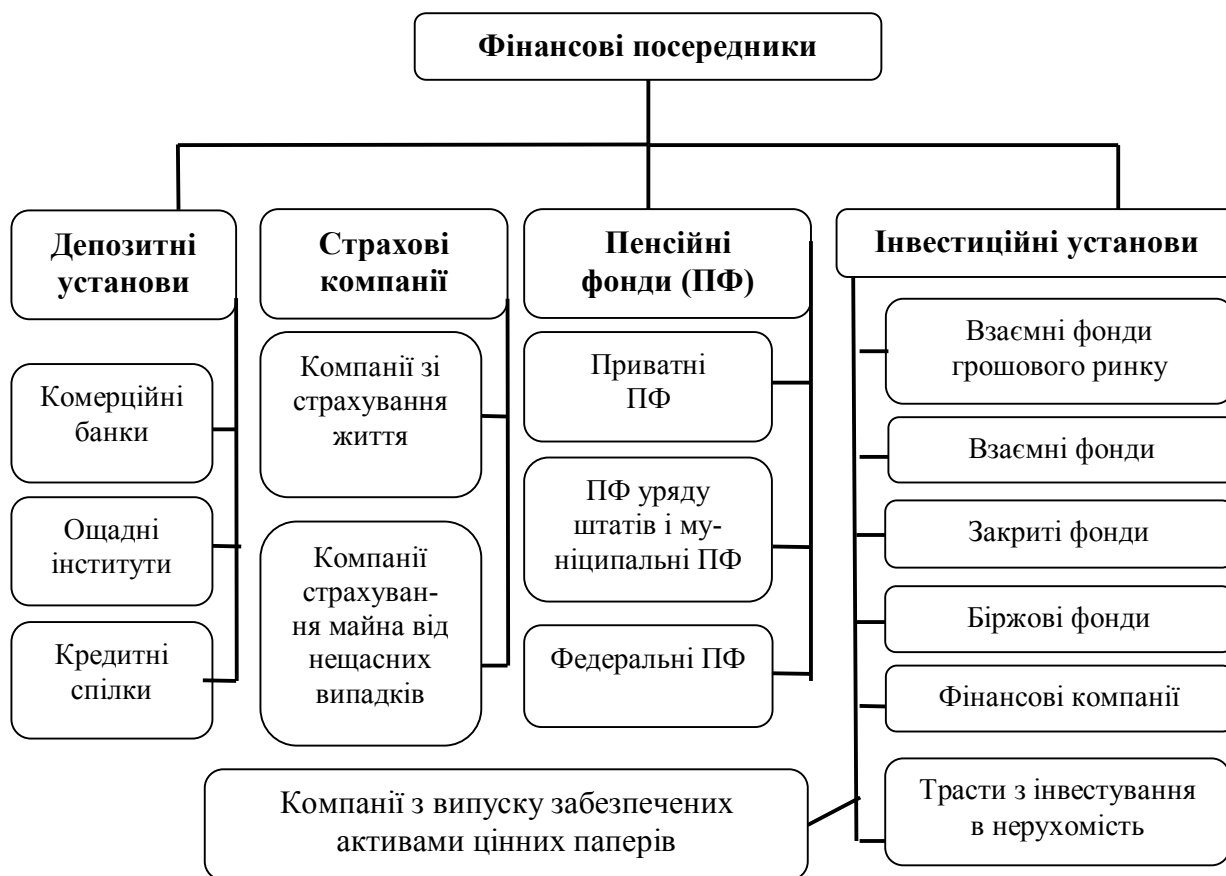


Рис. 1. Сегментація фінансових посередників на фінансовому ринку відповідно до практики США

Ми зупинимося саме на четвертій групі – фінансових посередників інвестиційного типу – оскільки вона охоплює ті компанії, які надають інвестиційні послуги шляхом залучення коштів інвесторів і вкладення їх у портфель цінних паперів, одночасно виступаючи на ринку інституційними інвесторами. В американській практиці до них відносять взаємні фонди грошового ринку, взаємні фонди (відкриті інвестиційні компанії), закриті фонди, біржові фонди, фінансові компанії тощо.

Їх діяльність тісно пов'язана з функціонуванням фондового ринку, що є складовою фінансового ринку. Саме інструменти фондового ринку – ключові об'єкти для інвестування коштів, залучених інститутами спільного інвестування. У сучасній ринковій економіці фондовий ринок займає особливе місце. Реформування та розвиток економіки неможливі без створення ефективно діючих товарних і фінансових ринків. Будь-які масштабні економічні перетворення залишаються незавершеними без створення конкурентоспроможного фінансового сектора, здатного мобілізувати, перерозподіляти та надавати економіці інвестиційні ресурси. Саме тому розвиток фондового ринку як невід'ємної частини фінансового ринку та важливого елемента національної економіки набуває першочергового значення.

Також тут слід звернути увагу на структуру фондового ринку. Якщо фінансовий ринок включає в себе ринок позикових коштів і ринок інструментів власності, то фондовий ринок включає в себе окремі його складові. Так, крім ринку інструментів власності, до фондового ринку слід віднести ринок інструментів позики як складову ринку позикових коштів (рис. 2).

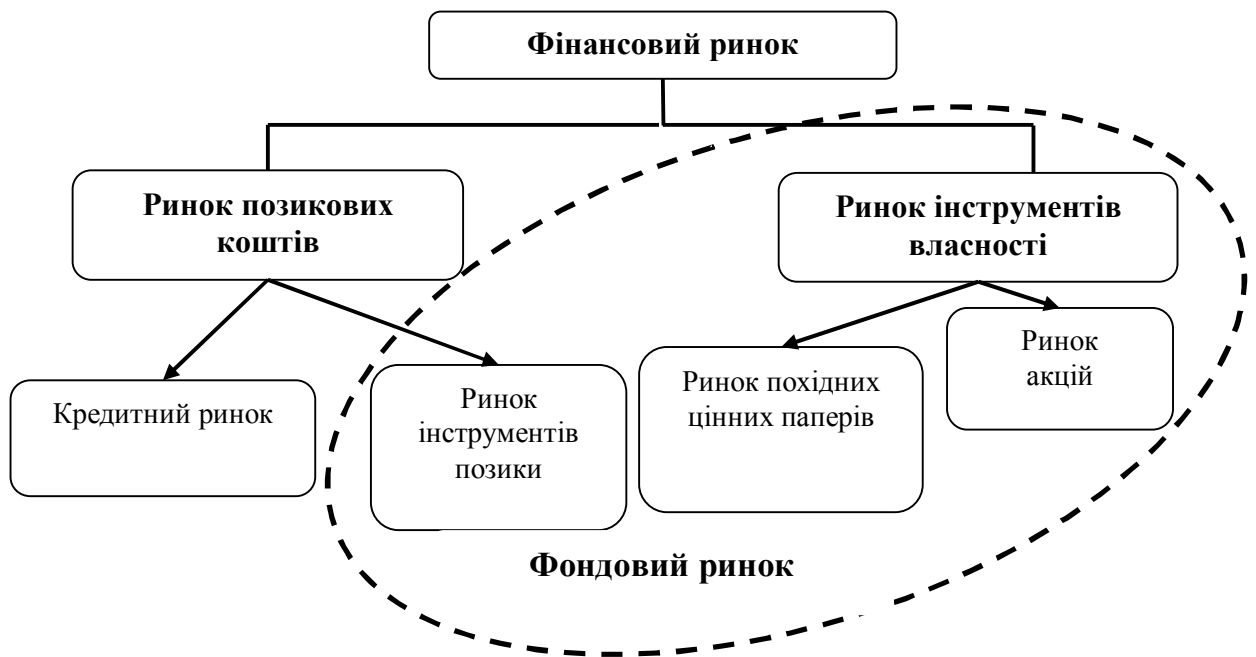


Рис. 2. Співвідношення складових фондового та фінансового ринків

У той самий час інша складова ринку позикових коштів – кредитний ринок – не є складовою фондового ринку.

Фондовий ринок в умовах розвинутої ринкової економіки виконує низку важливих макро- та мікроекономічних функцій. Головні з них, що пов'язані з діяльністю власне фінансових посередників:

- 1) ринок цінних паперів – виконує роль регулятора інвестиційних потоків, який забезпечує оптимальну для економіки та суспільства структуру використання ресурсів. Саме через ринок цінних паперів здійснюється основна частина процесу акумуляції та перерозподілу інвестиційних ресурсів між різними галузями економіки та підприємствами, які забезпечують найбільшу рентабельність інвестицій. І саме фінансові посередники тут виступають тими суб'єктами, що сприяють більш ефективній реалізації цих процесів;
- 2) фондовий ринок – допомагає сформувати адекватну ринкову вартість підприємства;
- 3) фондовий ринок – забезпечує масовий характер інвестиційного процесу, дозволяючи будь-яким економічним агентам (навіть тим, хто не має значного капіталу), які мають вільні грошові кошти, здійснювати інвестиції у виробництво шляхом придбання цінних паперів;
- 4) через купівлю-продаж цінних паперів окремих підприємств держава реалізує свою структурну політику, купуючи акції “потрібних” підприємств, здійснюючи таким чином інвестиції у виробництва, які є важливими з погляду розвитку суспільства в цілому; такі процеси також відбуваються часто за участю фінансових посередників;
- 5) через фондовий ринок здійснюється залучення коштів для покриття дефіциту державного та місцевих бюджетів, фінансування державних і місцевих програм розвитку;
- 6) розвиток ринку цінних паперів сприяє розвитку системи інститутів спільного інвестування та недержавного пенсійного забезпечення і навпаки.

І, особливо виходячи з останньої наведеної функції, витікає той важливий зв'язок, який визначає роль інститутів спільного інвестування як фінансових посередників.

Нині проблема розвитку інститутів спільного інвестування (ІСІ) в Україні набуває все більшої актуальності, з огляду на перспективи поширення діяльності інвестиційних фондів і компаній з управління активами, що забезпечуватиме розвиток фінансового ринку й ефективне використання вільних коштів суб'єктів цього ринку. Це пов'язано як з активізацією інвестиційних процесів в Україні, так із забезпеченням ефективного використання вільних коштів суб'єктів господарювання, домогосподарств. Крім того, розвиток фондового ринку й активізація діяльності інститутів спільного інвестування забезпечуватимуть зростання зацікавленості іноземних портфельних інвесторів, що автоматично стимулюватиме підвищення рівня корпоративної культури, створення прозорості та принципово іншої якості управління вітчизняними підприємствами [5, с.49].

В Україні основні принципи та напрями діяльності зі спільного інвестування визначені на законодавчому рівні. Найбільш ґрунтовним є Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” (далі – Закон “Про ІСІ”).

Діяльність зі спільного інвестування – діяльність, яка провадиться в інтересах і за рахунок учасників (акціонерів) ІСІ шляхом емісії цінних паперів ІСІ з метою отримання прибутку від вкладення коштів, залучених від їх розміщення в цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи, дозволені законами України та нормативно-правовими актами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) [1], відповідно до вищезгаданого Закону.

Також у Законі “Про ІСІ” міститься визначення інституту спільного інвестування (ІСІ) як корпоративного або пайового інвестиційного фонду. Однак ми вважаємо за доцільне дещо уточнити цей підхід, охарактеризувавши інститути спільного інвестування як інвестиційні фонди, що здійснюють виключно діяльність зі спільного інвестування. Це визначення вже чіткіше окреслює напрями діяльності ІСІ з її особливостями та спрямованістю.

Доречним є розгляд законодавчого тлумачення терміну “компанія з управління активами інституційних інвесторів” (далі – компанія з управління активами, КУА) – це господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів на підставі ліцензії, що видається ДКЦПФР. Оскільки управління активами всіх типів інвестиційних фондів (інститутів спільного інвестування) здійснюється саме компаніями з управління активами, останні є невід'ємною складовою, суб'єктом, що забезпечує здійснення діяльності зі спільного інвестування. Також важливими суб'єктами, пов'язаними з діяльністю ІСІ, є “інфраструктурні” суб'єкти – реєстратор, зберігач, незалежний оцінювач, аудитор (їх роль та особливості діяльності ми проаналізуємо пізніше).

Виходячи з призначення та функцій розглянутих суб'єктів, особливостей діяльності зі спільного інвестування, вважаємо за доцільне запропонувати до використання поняття “ринку спільного інвестування”, адаптоване до вітчизняної практики (слід зауважити, що тут ми погоджуємося з Н.В. Цигановою та А.С. Шпанко щодо необхідності здійснення такої “адаптації”, проте хочемо запропонувати й обґрунтувати власне визначення – див. посилання нижче).

У світовій практиці ринок спільного інвестування складається з таких суб'єктів, як недержавні пенсійні фонди, інвестиційні фонди, страхові компанії, що займаються страхуванням життя, тощо. Головна їх відмінність від інших суб'єктів фінансового ринку полягає в акумулюванні коштів дрібних інвесторів та управлінні цими коштами за певну винагороду. У вітчизняному законодавстві такі фінансові посередники належать до категорії інституційних інвесторів. У свою чергу, поняття “ринок спільного

інвестування” у законодавчо-нормативній базі відсутнє [6, с.100]. Згадані автори ринок спільного інвестування розглядають як середовище функціонування інститутів спільного інвестування [6, с.101], виокремлюючи їх від пенсійних фондів і страхових компаній (із чим ми не можемо не погодитися). Проте такий підхід концентрується лише на суб'єктах (ІСІ) як ключових і визначальних елементах такого ринку, що звужує розуміння цього ринку.

Ми ж пропонуємо дещо інший, розширений підхід до тлумачення категорії “ринок спільного інвестування”. Ця категорія, на нашу думку, має охоплювати особливості функціонування такого ринку як з точки зору задіяних суб'єктів, так із точки зору специфіки діяльності, механізмів та інструментів здійснення такої взаємодії. З огляду на зазначене, пропонуємо розглядати ринок спільного інвестування як сферу взаємодії інвесторів, з одного боку, та ІСІ й КУА, з іншого боку, з приводу забезпечення можливостей більш ефективного використання вільних фінансових ресурсів перших шляхом здійснення посередницької діяльності зі спільного інвестування останніх. Тут слід звернути увагу на специфіку такої діяльності. Вона обов'язково означає здійснення фінансового посередництва, оскільки передбачає емісію власних фінансових інструментів; крім того, має комерційний характер, тобто здійснюється задля отримання прибутків, а не лише задоволення потреб клієнтів.

Таким чином, ринок спільного інвестування виступає як складова фінансового ринку, що тісно пов'язана саме з фондовим ринком. Цей зв'язок стає очевидним після розгляду структури інвестиційних портфельів зазначених інститутів. Основним об'єктом таких вкладень є саме інструменти, що обертаються на фондовому ринку. Більше того, ця складова нині знаходиться лише на етапі формування і має значний потенціал до розвитку. Про це свідчить зарубіжний досвід. Так, у розвинених країнах інститути спільного інвестування разом зі страховими компаніями та недержавними пенсійними фондами є провідними фінансовими акумуляторами й диверсифікаторами, які, зберігаючи кошти населення, перетворюють їх в інвестиційну базу [4, с.112].

Висновки. Отже, фінансові посередники є важливими суб'єктами фінансового ринку, забезпечуючи зростання ефективності взаємодії між позичальниками та кредиторами. Це відбувається завдяки тим спільним характерним рисам їх діяльності, які створюють додаткові переваги для всіх учасників таких відносин. Однак, існує низка таких фінансових посередників, які мають свої особливості з точки зору діяльності. Це зумовлює існування досить широкої класифікації фінансових посередників. Одним з таких учасників фінансового ринку є інститути спільного інвестування. Їх діяльність тісно пов'язана з функціонуванням фондового ринку, оскільки інструменти саме цього ринку є об'єктом інвестування коштів, залучених такими посередниками. Більше того, у зарубіжній практиці ІСІ є потужною рушійною силою активізації інвестиційних процесів у країні. З огляду на це, вивчення сфери їх діяльності – важливий напрям досліджень. Зокрема, запропоноване тлумачення терміна “ринок спільного інвестування”, на нашу думку, має посприяти формуванню більш чіткого розуміння діяльності ІСІ, що забезпечуватиме подальше зростання інвестиційної активності домогосподарств і господарюючих суб'єктів на внутрішньому ринку.

1. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 № 2299-III зі змінами та доповненнями [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua>.
2. Гроші та кредит : підручник / [М. І. Савлук, А. М. Мороз, М. Ф. Пуховкіна та ін.] ; за заг. ред. М. І. Савлука. – К. : КНЕУ, 2001. – 599 с.
3. Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : монографія / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко – К. : Ун-т банківської справи, Центр наук. дослідж. Нац. банку України, 2009. – 384 с.

4. Гориславець П. А. Динаміка розвитку відкритих інститутів спільного інвестування на тлі світової фінансової кризи / П. А. Гориславець // Науковий вісник НЛТУ. – 2009. – Вип. 19.10. – С. 112–117.
5. Перконос П. П. Особливості розвитку інститутів спільного інвестування в Україні на етапі відновлення національної економіки / П. П. Перконос // Формування ринкових відносин в Україні : зб. наук. праць. – Вип. 5 (108) / наук. ред. І. Г. Манцуров. – К., 2010. – С. 49–54.
6. Циганова Н. В. Потенціал розвитку вітчизняного ринку спільного інвестування / Н. В. Циганова, А. С. Шпанко // Фінанси України. – 2007. – С. 100–108.

Рецензенти:

Науменкова С.В. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри банківської справи економічного факультету Київського національного університету імені Тараса Шевченка;

Ткаченко Я.С. – кандидат економічних наук, доцент, завідувач кафедри фінансів та кредиту економічного факультету Академії праці і соціальних відносин Федерації профспілок України.