

В.С. Марцин (Львівський банківський інститут
Національного банку України)

ЕКОНОМІЧНИЙ МЕХАНІЗМ ВІДНОСИН У СТРУКТУРІ ІНСТИТУЦІЙНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

У статті розглянуто зміст існуючих наукових поглядів на функціонування інституційних інвесторів та їхньої структури. Акцентовано на тому, що інституційний механізм це – соціальна система, якій притаманні певні закономірності, відносини та характерна поведінкова форма існування. Однією з основних функцій інституційного механізму є встановлення і підтримання певного порядку функціонування економіки. Обґрунтовано зростання ролі інституційного інвестування в сучасних економічних умовах, проаналізовано основні функції інституційних інвесторів у перерозподільчих економічних відносинах. Досліджено зміст загального та визначального принципу для інституційних інвесторів «колективного індивідуалізму». Наведено основні ознаки й принципи інституційних інвесторів, що характеризують їхні відмінності порівняно з індивідуальними інвесторами.

Ключові слова: інституційний інвестор, інституційне інвестування, індивідуальне інвестування, фінансовий ринок, фінансовий інститут, інвестиційний фонд, фінансові активи, цінні папери.

Літ. 14.

В.С. Марцин (Львовский банковский институт
Национального банка Украины)

ЭКОНОМИЧЕСКИЙ МЕХАНИЗМ ОТНОШЕНИЙ В СТРУКТУРЕ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

В статье рассмотрено содержание существующих научных взглядов на функционирование институциональных инвесторов и их структуру. Акцент сделан на том, что институциональный механизм – это социальная система, которой присущи определенные закономерности, отношения и характерная поведенческая форма существования. Одной из основных функций институционального механизма является установление и поддержание определенного порядка функционирования экономики. Обосновано возрастание роли институционального инвестирования в современных экономических условиях, проанализированы основные функции институциональных инвесторов в перераспределительных экономических отношениях. Исследовано содержание общего и определяющего принципа для институциональных инвесторов «коллективного индивидуализма». Приведены основные признаки и принципы работы институциональных инвесторов, отличающие их от индивидуальных инвесторов.

Ключевые слова: институциональный инвестор, институциональное инвестирование, индивидуальное инвестирование, финансовый рынок, финансовый институт, инвестиционный фонд, финансовые активы, ценные бумаги.

V.S. Martsyn (Lviv Banking Institute of the National Bank of Ukraine)

ECONOMIC MECHANISM OF THE RELATIONS WITHIN THE STRUCTURE OF INSTITUTIONAL INVESTING

The article considers the contents of the existing scientific viewpoints concerning the functioning of institutional investors and their structure. The emphasis is shifted onto the institutional mechanism as a social system which has its own peculiar regular patterns, relationship and specific behavior. One of the major functions of the institutional mechanism is to establish and to maintain a certain order of economy's functioning. The increasing importance of institutional investment under the current economic conditions is grounded; major functions of institutional investors in redistributive economic relations are analyzed. The essence of the common determining principle

for institutional investors – the "collective individualism" – is studied. Key features and principles of work for institutional investors are presented which make them different from individual investors.

Keywords: institutional investor; institutional investment; individual investment; financial market; financial institution; investment fund; financial assets; securities.

Постановка проблеми. В умовах розвитку фінансового ринку система інституційного інвестування є визначальною у забезпеченні процесу капіталізації економіки. Грунтуючись на принципі колективного індивідуалізму, суб'єкти ринку інституційного інвестування забезпечують раціональне переміщення фінансових потоків від приватних інвесторів за напрямками зростання й економічного відтворення [2]. У поєднанні із сучасними підходами фінансового менеджменту інституційне інвестування є одним із найбільш прийнятних варіантів раціонального розміщення фінансових ресурсів.

Враховуючи те, що матеріальні потреби суспільства по суті є обмеженими, а економічні ресурси завжди обмеженими, національна економіка постає перед дилемою вибору між фактичним споживанням матеріальних та духовних цінностей і рівнем його забезпечення. Виходячи з цього, економіка завжди стоїть перед вибором правильної інвестиційної стратегії. Основним критерієм вибору такої стратегії є досягнення максимальної ефективності через задоволення потреб суспільства.

У свою чергу, критерієм ефективності інвестиційних вкладень є мінімізація витрат ресурсів на виробництво продукції внаслідок цих вкладень. Ефективність інвестування також може визначатися шляхом порівняння приросту капітальних вкладень з приростом національного продукту. Чим вищим є цей результат, тим вищим є показник капіталомісткості національного доходу і тим більшим повинен бути приріст додаткових інвестицій з метою зростання приросту національного доходу [1].

Основними структурними елементами інституційного механізму повинні стати інститути та зв'язки, які встановлюються між ними. При визначенні інституційного механізму як системи важливо уникати його механістичного трактування [11].

Діяльність посередницьких інститутів фінансових відносин зумовлює певну невизначеність в обґрунтуванні поняття суб'єктів даних відносин. З цим пов'язано й ототожнення науковцями суті визначень «фінансовий інститут», «фінансовий посередник» та «інституційний інвестор» [8, 51]. Спектр послуг, що надаються суб'єктами фінансового посередництва під впливом розвитку економічних відносин, істотно розширюється, проте найбільш чітко виражено процес удосконалення фінансового посередництва простежується в інвестиційній сфері, що вимагає проведення ґрунтовних досліджень саме тих фінансових структур, які надають інвестиційні послуги.

У системі структур, що надають інвестиційні послуги, окрім спеціалізації за різними напрямками діяльності, проявляються загальні риси, характерні для інвестиційних структур фінансового посередництва.

Розглядаючи загальні ознаки спеціалізованих структур, що надають послуги на ринку інвестування, необхідним є здійснення їх характеристики як інститутів, які виконують посередницькі функції у інвестиційному процесі.

Концентрація досліджень саме на інвестиційних процесах за участю фінансових структур на фінансовому ринку вимагає більш однозначного визначення суб'єктів даних відносин, якими є інституціональні інвестори [4, 9].

Аналіз останніх публікацій і досліджень. Інституційного інвестора характеризують як фінансового посередника, що спеціалізується на інвестиційній діяльності у цінні папери за рахунок коштів акумульованих у приватних інвесторів [3].

Іноді діяльність інституційного інвестора зводять до вкладень у цінні папери, що використовуються як база розрахунку фондового індексу [3], що не може бути визначальною умовою при характеристиці суб'єктів інституційного інвестування, адже, як правило, портфель інституційного інвестора є значно ширшим за структуру складових цінних паперів фондового індексу та включає й інші інструменти, що не належать до фондових активів. У тому ж ракурсі досліджують діяльність інституційних інвесторів, акцентуючи увагу переважно на цінних паперах як напрямі капіталовкладення.

До інституційних інвесторів часто не відносять банки, характеризуючи їх лише як кредитно-фінансові установи, що не здійснюють інвестиційної діяльності.

Підсумовуючи огляд досліджень діяльності інституційних інвесторів, слід зазначити, що в економічно розвинених країнах із досконалим фінансовим ринком роль інституційних інвесторів у перерозподілі фінансових ресурсів є більш суттєвою, тому цьому питанню приділяється більше уваги науковцями.

Мета дослідження. Дослідження системи інституційного інвестування як комплексу інституційних інвесторів із характерними загальними ознаками та принципами функціонування, визначення їх ролі у трансформаційних економічних процесах.

Основні результати дослідження. Економічний механізм відносин у структурі інституційного інвестування економіки – це відкрита, багаторівнева динамічна соціальна система, яка складається з базових і похідних інститутів, забезпечує їх взаємодію і, як єдине ціле, є основою організації ринкових процесів, забезпечення прозорих і стабільних умов існування й розвитку інвестицій.

Дослідження інституційних інвесторів зумовлює визначення цього терміна не тільки з точки зору інвестиційного процесу та фінансових відносин, але й з точки зору інституціоналізму [9, 27]. Даний напрямок економічної науки, що стосується посередницьких послуг на фінансовому ринку, є доволі новою сферою дослідження, що передусім стосується країн, де ринок фінансових послуг перебуває лише на стадії формування, серед яких і Україна.

Зважаючи на низький рівень розвитку фінансового посередництва та недосконалість інвестиційних процесів, у вітчизняній літературі приділяється недостатньо уваги дослідженню інституційної фінансової діяльності, на відміну від зарубіжної, де здійснено більш ґрунтовну характеристику інституційних інвесторів. У практиці наукових досліджень у країнах із розвинутою ринковою економікою та фінансовим ринком, окрім детального дослідження особливостей інвестиційної діяльності суб'єктів фінансових відносин (банків, страхових компаній, інвестиційних фондів тощо), на відміну від України, також досліджується діяльність інституційних інвесторів у комплексі.

У вітчизняній науковій практиці відсутні ґрунтовні дослідження фінансового інституціоналізму, зокрема діяльності інституційних інвесторів, а тому виникає необхідність визначення особливостей цих фінансових посередницьких структур, особливо при попередньому розгляді сутності інвестиційного інституціоналізму у комплексі. Вирішити дане завдання наукового дослідження можливо лише за чіткого визначення характерних рис індивідуального та інституційного інвестування [5, 4]. Окрім цього, для повнішого відображення суті діяльності інституційних інвесторів і визначення їхньої ролі у перерозподільчих процесах економіки виникає потреба розгляду особливостей механізму інституційних економічних відносин в інвестиційному процесі, який із даної позиції у вітчизняній літературі практично не досліджено [6].

У цілому, інституціоналізм необхідно розглядати як обмеження, що вироблені суспільством і формують структуру взаємодій як економічних, так і соціальних чинників. До цих обмежень відносять своєрідні правила, норми й механізми реалізації взаємодії між суб'єктами соціально-економічних відносин [8, 49].

Дослідження інституціональних інвесторів з позиції інституціональної економіки проводиться при вивченні норм, обмежень і механізму, що регулює інвестиційний процес за їх участю. Фінансові посередники в інвестиційному процесі визначають напрями інвестування чи структуру портфеля інвестицій; інвестиційні терміни та обмеження, пов'язані з розміщенням капіталовкладень, визначаються законодавством [7, 36].

Інституційна діяльність через систему перерозподілу функцій впливає на напрями розміщення фінансових ресурсів і на відповідні обсяги інвестування, що характеризують фінансових посередників як структуру інституційної економіки.

Виходячи із сутності інституціональних інвесторів, основною їх функцією виступає зниження трансакційних витрат в інвестиційному процесі та в процесі перерозподілу фінансових ресурсів. Через розбіжності у вивченні сутності інституційного інвестування та відсутність ґрунтовного вивчення суб'єктів цих відносин із позиції інституційної економіки також спостерігаються розбіжності у їх класифікаціях. Невідповідність спостерігається і в питаннях включення банківських установ до складу інституціональних інвесторів [10, 128]. Це пов'язано з різними позиціями при розгляді понять «інституціональні інвестори» та «фінансові інститути». Так, дослідники, які вважають, що ці два поняття мають різну суть, не відносять комерційні банки до складу інституційних інвесторів. Науковці, що притримуються цієї точки зору, включають до системи інституційних інвесторів тільки небанківських учасників інвестиційно-фінансових відносин, виділяючи окремо структуру фінансових інститутів, що містить лише комерційні банки й біржі [12, 136].

Схожа класифікація фінансового посередництва у сфері інституційного інвестування здійснена за метою їх функціонування, де виділяють окремо лише інвестиційні інститути та некомерційні інститути.

Основною ознакою інвестиційних інститутів є отримання прибутку при здійсненні операцій, як правило, з цінними паперами. До складу інвестиційних інститутів за цією ознакою відносять інститути спільного інвестування

(пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні компанії, що надають інвестиційно-консалтингові послуги, трастові компанії фондового ринку.

Некомерційні структури фондового ринку включають суб'єктів ринку фінансових послуг, діяльність яких передусім спрямована на досягнення соціального упорядкування у певній сфері. Зокрема діяльність недержавних пенсійних фондів передбачає пенсійне забезпечення вкладників, страхових компаній – зменшення різних ризиків, спричинених настанням непередбачуваних обставин; кредитних спілок – фінансове забезпечення учасників шляхом кредитування [11].

Опираючись на існуючі дослідження ринку інституційного інвестування, враховуючи сучасну різноманітність послуг, що надаються фінансовими посередниками інвестиційного процесу, слід наголосити, що інституційні інвестори виступають проміжною ланкою в інвестиційному процесі, перерозподіляючи фінансові ресурси шляхом капіталовкладення активів приватних інвесторів, що були попередньо акумульовані з метою зростання їх вартості, отримання прибутку чи досягнення певного рівня соціальної збалансованості. Завжди суб'єкти інституційного інвестування сприяють урегулюванню проблем ліквідності, забезпечують надійність процесів, пов'язаних з інвестуванням, диверсифікують і знижують фінансові ризики, пришвидшують інвестиційний процес. Незважаючи на те, що суб'єкти інституційного інвестування вирішують низку проблем, з якими стикається приватний інвестор, деякі науковці не дотримуються тієї позиції, що при інституційному інвестуванні створюються умови для досягнення вищої прибутковості порівняно з індивідуальним інвестуванням, а навпаки – висловлюють позицію, що інвестування в межах інституту призводить до зниження інвестиційного прибутку. Прихильники даного підходу пов'язують негативний вплив інститутів на досягнення фінансового результату із додатковими операційними витратами, пов'язаними із проведенням додаткової аналітичної роботи, дослідженням ринку тощо [14, 9].

Операційні складові витрати діяльності інституційних інвесторів є визначальними при формуванні їхньої комісійної та тарифної політики, що має безпосередній вплив на прийняття інвестиційних рішень і вибір напрямку капіталовкладення. Диверсифікація напрямів інвестування, наявність інституційних обмежень та альтернатив інвестиційних інструментів не дозволяють зробити однозначні висновки стосовно порівняння фінансових результатів приватного та інституційного інвестування.

Додатково зумовлюють зниження рівня стабільності та прогнозованості фінансових результатів, рівня прийнятності для інвестора нерозвиненість інфраструктури фінансового ринку, недостатня поінформованість про інвестиційне середовище, асиметрія в інформаційному забезпеченні, відсутність пріоритетів розвитку економічної сфери, політична нестабільність.

При визначенні участі інвестицій у процесі суспільного відтворення як системи виробництва, розподілу, обміну та кінцевого споживання найбільш вагомою є роль на першій стадії руху сукупного суспільного продукту, тобто на стадії виробництва. В економічній літературі ці витрати характеризуються як сукупні витрати, що реалізуються у формі довгострокових вкладень капіталу у промисловість, сільське господарство, транспорт та інші галузі господарювання.

Додаткові трансакційні витрати, що виникають в перехідній економіці з низьким рівнем розвитку фінансового ринку та інвестиційної інфраструктури, негативно впливають на інституційне інвестування в порівнянні із приватним [7, 38]. Зокрема, додаткові накладні витрати пов'язані із недосконалістю нормативного забезпечення, відсутністю належного ринкового механізму фінансових послуг та із низьким рівнем довіри до фінансових установ. У зв'язку з цим належний розвиток може проявлятися лише через формування позитивного сприйняття населенням процесу передачі активів фінансовим посередникам з метою подальшого інвестування. В цій частині особливостей сфери інституційного інвестування визначальним чинником є рівень довіри у суспільстві до об'єктів інвестування та, відповідно, до інститутів інвестування, що проявляється через показники ефективності їх діяльності.

Цільовими індикаторами, що формують показники ефективності діяльності інституту інвестування, є якість та обсяг акумульованих ресурсів і напрями їх спрямування, а це вимагає попереднього вивчення як інтересів інвесторів, їхніх можливостей, так і об'єктів інвестування. Визначення й оцінка зазначених цільових індикаторів діяльності інституційного інвестора зумовлює перехід фінансових ресурсів із сфер їх пропозиції, тобто від інвесторів, до сфер їх приросту – до об'єктів інвестування. Таким чином формується процес економічного відтворення, суб'єктами якого виступають інституціональні інвестори. У свою чергу, інституціональні інвестори, будучи суб'єктами діяльності фінансового посередництва, елементом інвестиційного механізму, мобілізують фінансові ресурси інвестиційного характеру за напрямами економічного зростання. Окрім цього, інституціональні інвестори знижують трансакційні витрати, що виникають у процесі вибору напрямів інвестування, оцінювання рівня прийнятності інвестиційних інструментів, визначення рівня ризику й оцінювання показників інвестиційної прибутковості.

Здійснюючи інвестиційну діяльність, фінансові посередники стимулюють розвиток і реального сектору економіки, створюючи передумови та формуючи мотивацію для суб'єктів господарювання щодо акумулювання та вигідного розміщення вільних фінансових ресурсів. Позитивний вплив інституційних інвесторів на діяльність підприємницьких структур також підтверджує теорія інституціоналізму. Згідно з цією теорією, інститути фінансового ринку створюють умови для збільшення темпів росту економіки [2].

Виходячи з важливості інституційного інвестування в плані фінансового забезпечення трансформації, в економіці зростає роль інституціональної економіки, що, на відміну від теорії фінансів та інвестування, вивчає механізм функціонування інституціонального інвестора як структуру, досліджує систему його відносин із іншими інститутами як економічної, так і соціальної сфер.

Дослідження особливостей діяльності суб'єктів інституційного інвестування передбачає порівняння між інституціональними та індивідуальними інвесторами. Загальну відмінність між цими двома категоріями інвесторів можна зрозуміти на основі визначення, що наводиться у ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», згідно з яким інституційні інвестори, на відміну від індивідуальних, здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб [3].

Наступною відмінністю є різниця в аналітичних можливостях та інформативному забезпеченні, хоча це доволі відносно. Як правило, приватний інвестор не спроможний користуватися такими обсягами аналітичних досліджень ринку, емітентів, як це передбачається інституційними інвестором, що проявляється у відмінностях інвестиційної стратегії.

Суттєвою відмінністю також є рівень диверсифікації структури інвестиційного портфеля. Як правило, інституційні інвестори, порівняно з індивідуальними, інвестують у значно ширший спектр інвестиційних інструментів, диверсифікуючи капіталовкладення, уникаючи фінансових ризиків [10, 548].

Інституційне та індивідуальне інвестування відрізняється за масштабами діяльності, оскільки фінансування та кількість угод при інституційному інвестуванні значно перевищує відповідні показники при індивідуальному інвестуванні. Діяльність інституційних інвесторів є досить систематичною та регламентовано на відміну від індивідуального інвестування.

Вагомі переваги, що отримує інвестор при інвестуванні завдяки посередництву фінансового інституту, розгалуженість різних форм капіталовкладення створюють передумови для розвитку інвестиційних послуг на фінансовому ринку та його інституціалізації, про що свідчать швидкі темпи його зростання. Так, на сьогодні лише в США в пенсійних фондах акумульовано більше 16 трлн. дол. США, а сумарний обсяг світових активів інституційних інвесторів перевищує 420 трлн. дол. США, тоді як у попередні 2010–2011 рр. сумарні активи інституційних інвесторів склали лише близько 80 трлн. дол. США. Це відображає темпи істотного зростання обсягів діяльності цих суб'єктів господарювання [11]. Сукупність інституційних інвесторів, наявність механізму взаємодії між ними та відповідної інфраструктури їх діяльності формують систему інституційного інвестування. Діяльність суб'єктів цих відносин характеризується загальною ознакою інституціоналізму та базується на єдиному для них принципі «колективного індивідуалізму» [12, 136]. Даний принцип лежить в основі функціонування в певній мірі інститутів спільного інвестування (пайових і корпоративних інвестиційних фондів), кредитних спілок, страхових компаній, благодійних фондів і забезпечується допоміжними ланками, що створюють умови функціонування, формують інфраструктуру інституційного інвестування.

До ланок інфраструктури інституційного інвестування відносять зберігачів і реєстраторів цінних паперів та інших фінансових активів, організаторів торгів на фінансових ринках, аудиторські й консалтингові компанії, аналітичні агентства та інші допоміжні структури [12, 132].

Окрім загального принципу колективного індивідуалізму, особливості діяльності в процесі інституційного інвестування визначаються відповідністю законодавства та внутрішніх нормативних положень, які забезпечують якість і повноту інформації, професійністю та компетентністю, прозорістю звітної інформації та роботою з клієнтами.

Як зазначалось вище, основною ознакою, що визначає функціональне призначення інституціональних інвесторів із позиції інституційної економіки, є зниження трансакційних витрат, пов'язаних з інвестиційним процесом. Проте основним призначенням цих посередницьких структур, згідно з теорією фінансів та основами фінансування, є забезпечення фінансовими ресур-

сами господарюючих суб'єктів. Унаслідок активної діяльності суб'єктів інституційного інвестування, що сприяють перерозподілу фінансових ресурсів, забезпечується економічний розвиток, зростає зайнятість населення, покращується фінансування бюджетної сфери тощо.

Роль інституційного інвестування проявляється у процесах реорганізації підприємств, їх злитті та поглинанні, у дослідженні ринкового середовища, освоєнні новітньої техніки та впровадженні розробок, у процесах приватизації державного майна тощо.

На макрорівні спостерігається прямий кореляційний зв'язок між зростанням обсягів ВВП та активами інституціональних інвесторів. Цей взаємозв'язок зумовлений насамперед тим, що інституційні інвестори, як і фінансово-кредитні установи, передусім банки, оперують коштами населення та суб'єктів господарювання, зростання обсягів яких пов'язано зі збільшенням доходів та, відповідно, створенням додаткової вартості та зростанням ВВП. У зв'язку з цим доцільно виділити такі напрямки інвестиційної політики фінансових посередників, як корпоративний сектор, державний сектор та сектор робіт з індивідуальними інвесторами.

Інвестиційні пріоритети та інвестиційна політика за цими трьома напрямками є досить диверсифікованими. Так, у корпоративному секторі інституціональні інвестори забезпечують фінансування господарської діяльності шляхом інвестування коштів в акції й облигації підприємств, формуючи на основі цих інструментів портфель, що передусім стосується інститутів спільного інвестування (пайових і корпоративних інвестиційних фондів). Також інституціональні інвестори, зокрема інвестиційні компанії та інститути спільного інвестування, відіграють важливу роль у злитті й поглинанні підприємств шляхом організації розміщень цінних паперів корпорацій на фондових біржах, сприяючи залученню прямих інвестицій.

У державному секторі інституціональні інвестори, використовуючи свої можливості, сприяють приватизаційним процесам, виступаючи як організаторами торгів, так і безпосередньо інвесторами. Активізація діяльності цих суб'єктів фінансового ринку, що спостерігається останнім часом, створює умови для залучення фінансових ресурсів у процесі приватизації в більших обсягах і раціональнішому використанню майна, яке було приватизовано.

Для приватного інвестора суб'єкти інституційного інвестування є посередницькою структурою, що дозволяє інвестувати фінансові ресурси у ширший спектр інвестиційних інструментів, надаючи при цьому значно вищий рівень диверсифікації активів, ніж при індивідуальному інвестуванні, зменшуючи таким чином інвестиційні ризики. Окрім цього, при інституціональному інвестуванні фінансові ресурси інвестора, який є клієнтом цих професійних учасників фінансового ринку, розміщуються на основі обґрунтованих аналітичних рішень та згідно зі стратегією, що надає можливість здійснювати планування майбутніх надходжень від інвестиційної діяльності.

Важливою ознакою, що сприяє вибору інституційного інвестування, є можливість вкладення у фінансові інструменти, зокрема акції підприємств, мінімально допустима сума інвестицій в які є занадто високою для приватного інвестора.

Інституційне інвестування сприяє модернізації економіки країни, її інноваційному розвитку. В розвинених країнах інвестиційним фондам відводиться значна увага, окрім приватного інвестиційного капіталу, значну частку складає державне фінансування, що підкріплюється як державними програмами впровадження інновацій, так і програмами технічної модернізації підприємств.

Висновки і пропозиції. Основні проблеми, що виникають у системі інституційного інвестування, викликані недосконалою системою економічних відносин в Україні. Відсутність вагомих результатів розвитку даного сектору пов'язана також із тим, що на початковому етапі становлення фінансового ринку в Україні був зроблений акцент на розвиток фінансового посередництва в напрямку сприяння діяльності фінансово-кредитних установ, передусім банків і страхових компаній, що не створювало умов для інвестиційної активності, а лише спричинило недосконалі відносини у сфері кредитування й страхування. Відсутність належної уваги до розвитку інституційного інвестування зумовлює появу численних бар'єрів, як правило, нормативного характеру, що не дозволяють їй розвиватися, а отже, і належно використовувати можливості сучасних інвестиційних інструментів.

Основною сферою діяльності інституційних інвесторів повинен стати фондовий ринок, що структурно пов'язаний з іншими секторами фінансового ринку, тому для з'ясування ролі інституційного інвестування у процесах капіталізації економіки визначають їхню частку у загальній структурі активів фондового ринку. Цей показник характеризує відношення вкладень у звичайні акції інституціональних інвесторів до капіталізації фондового ринку. Прийнято вважати, що якщо цей показник перевищує 50%, то на фондовому ринку проявляється домінування інституціональних інвесторів.

У процесі трансформації економіки та зростання ролі фінансового посередництва в системі інституційного інвестування відбуваються процеси перерозподілу капіталу між суб'єктами цих відносин. Зокрема, зростає роль страхових компаній та інвестиційних фондів, що характеризуються значно вищою привабливістю для капіталовкладення та забезпечують кращий захист від фінансових ризиків, ніж банківські установи. Пенсійні фонди виступають джерелом довгострокових фінансових ресурсів, що спрямуються в економіку, при цьому надаючи можливість скористатися програмами накопичувальної системи пенсійного забезпечення.

Інституційні інвестори у розвинених країнах є професійними учасниками фондового та валютного ринку, використовують, окрім маркетингових механізмів залучення інвестицій, також і технічні підходи, телекомунікаційні інновації. Зокрема, прогресивним технічним рішенням у системі інституційного інвестування є система «Інтернет-трейдингу», що дозволяє за мінімальних транзакційних витрат виконувати інвестиційним брокерам і компаніям розпорядження клієнта на купівлю чи продаж на фондовому й валютному ринках.

Специфічною формою інституційного інвестування є благодійні й корпоративні фонди в межах організацій, установ, або структури, створені на виконання муніципальних чи загальнодержавних програм. Ці структури, висту-

паючи активними учасниками перерозподілу фінансових ресурсів, акумулюючи активи, не прагнуть отримати приріст інвестиційного капіталу чи спекулятивний прибуток, передусім їхня діяльність спрямована на вирішення соціальних проблем, фінансування об'єктів соціальної сфери. При цьому, роль інституційного інвестування чітко проявляється у корпоративному секторі (у процесах реорганізації, злиття підприємств, їх капіталізації), у державному секторі (у процесах модернізації економіки, інноваційному розвитку). Забезпечення розвитку інституціональної економіки, створення сприятливих умов та організація діяльності суб'єктів цих відносин дасть змогу раціональніше використовувати фінансові ресурси, стабілізувати фінансові потоки та досягти вищого рівня стійкості до фінансових ризиків та економічних спадів.

1. Про забезпечення вимог кредиторів та реєстрацію обтяжень: Закон України від 18.11.2003 №1255-IV зі змінами // zakon1.rada.gov.ua.

2. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15.03.2001 №2299-III зі змінами від 20.06.2012 // zakon1.rada.gov.ua.

3. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 №3480-IV зі змінами // zakon1.rada.gov.ua.

4. *Бацрова Н.И.* Финансовые посредники в трансформации сбережений населения в инвестиционный капитал: Автореф. дис... канд. экон. наук: 08.00.10. – Волгоград, 2009. – 21с.

5. *Білецька Н.В.* Інституційний механізм розвитку аграрної економіки України: Автореф. дис... канд. экон. наук: спец. 08.00.01. – Львів, 2012. – 21 с.

6. *Ватаманюк З.Г., Кушнір Т.М.* Развитие институционального инвестирования в Украине // www.books.efaculty.kiev.ua.

7. *Гальцов П.Ю.* Институциональная среда рынка капитала. – Саратов: ИЦ СГСЭУ, 2009. – 141 с.

8. *Голева О.И.* К вопросу об институциональных основах финансового посредничества // Вестник ФА.– 2007.– №4. – С. 48–52.

9. Державне регулювання структурних зрушень в інвестиційній діяльності економіки України / Г.І. Башнянин, С.В. Васильчак та ін. – Львів: Сполом, 2012. – 182 с.

10. *Кравченко Ю.Я.* Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие. – 2-е изд. – К.: Дакор: КНТ, 2010. – 712 с.

11. Последствия мирового кризиса для Украины // www.ekniga.at.ua.

12. *Стирський М.В.* Методологічні аспекти оцінки інвестиційної привабливості ринку акцій // Фінанси України.– 2008.– №2. – С. 131–137.

13. Финансовые институты и экономическое развитие: Кол. монография / Отв. ред. Д.В. Смыслов. – М.: ИМЭМО РАН, 2012. – 295 с.

14. *Цыбжитова Т.О.* Развитие фондового механизма коллективных инвестиций: Автореф. дис... канд. экон. наук. – М., 2008. – 21 с.

Стаття надійшла до редакції 7.09.2012.