

УДК 339.138:336.714

Алексеев Л. М.,*доктор економічних наук, професор кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету,***Стецько М. В.,***кандидат економічних наук., доцент кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету,***Радова Н. В.,***викладач кафедри банківської справи Одеського національного економічного університету*

ВПРОВАДЖЕННЯ ТЕХНОЛОГІЙ ФІНАНСОВОГО МАРКЕТИНГУ У ПРОЦЕС ВІДБОРУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ ДЛЯ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ

Досліджено теоретико-суттєві засади розвитку інституційних інвесторів в умовах формування нового економічного порядку. Виявлено закономірності і протиріччя, що характеризують сучасний стан та особливості діяльності інституційних інвесторів в Україні та можливості фінансового маркетингу щодо розробки сучасних методик, які ґрунтуються на модельних конструкціях, проектуванні каналів розподілу, формуванні цінової політики й вивченні поведінки інвесторів. Сформульовано рекомендації щодо перспектив розвитку діяльності інституційних інвесторів на ринку фінансових послуг в умовах сек'юритизації та використання фінансової інженерії для мінімізації фінансових ризиків.

Ключові слова: фінансовий маркетинг, інституційний інвестор, ринок фінансових послуг, управління активами, інститут спільного інвестування, недержавний пенсійний фонд.

Исследованы теоретико-сущностные основы развития институциональных инвесторов в условиях формирования нового экономического порядка. Выявлены закономерности и противоречия, которые характеризуют современное состояние и особенности деятельности институциональных инвесторов в Украине и возможности финансового маркетинга относительно разработки современных методик, которые базируются на модельных конструкциях, проектировании каналов распределения, формировании ценовой политики и изучении обращения инвесторов. Сформулированы рекомендации относительно перспектив развития деятельности институциональных инвесторов на рынке финансовых услуг в условиях секьюритизации и использования финансовой инженерии для минимизации финансовых рисков.

Ключевые слова: финансовый маркетинг, институциональный инвестор, рынок финансовых услуг, управление активами, институты совместного инвестирования, негосударственный пенсионный фонд.

Theoretical-essential principles of institutional investors in forming a new economic order. The regularities and contradictions that characterize the current situation and characteristics of institutional investors in Ukraine and the possibility of financial marketing in the development of modern techniques based on model structures, design of distribution channels, pricing policies and the study of behavior of investors. Recommendations for the prospects of institutional investors in the financial services market in terms of securitization and financial engineering to minimize financial risks.

Key words: financial marketing, institutional investors, financial services, asset management, collective investment institutions, pension fund.

Постановка проблеми. У XXI ст. теорії ринків капіталу, державних фінансів, корпоративних фінансів, інвестицій, інституційних інвесторів одержала розвиток з урахуванням просторово-тимчасових інституційних змін транзитивних економік у дослідженнях економістів-неокласиків [1; 2; 3], забезпечуючи науково-ідеологічний супровід сучасних соціально-економічних реформ. Фінансово-економічна криза вплинула на динаміку фінансових показників і зміну світової процентної ставки та коливання спредів ставок залучення фінансових ресурсів інституційними інвесторами. Міжнародним валютним фондом у “Доповіді про глобальну фінансову стабільність” (2012 р.) визначено заходи щодо фінансового коректування для оздоровлення й реформування фінансової системи, скерування грошово-кредитної й податково-бюджетної політики на підтримку економічного підйому світової економіки. У період волатильності фінансових ринків країни, що розвиваються, і країни з перехідними економіками зіштовхуються зі значним зменшенням зовнішнього фінансування.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Теоретико-методологічні засади інвестиційної діяльності і практика залучення інституційних інвесторів розроблені в основному американськими фахівцями у сфері фінансів, це: Ф. Блек, Дж. Вільямс, М. Гордон, Дж. Літнер, Г. Марковіц, У. Меклінг, М. Міллер, Г. Саймон, П. Самуельсон, М. Спенс, І. Фішер, У. Шарп та ін. Розвитку теорії й практики діяльності інституційних інвесторів присвячено праці відомих вітчизняних учених Л. Борщ, З. Варналія, О. Вовчак, А. Вожжова, В. Корнеєва, А. Криклія, Л. Кузнецової, І. Лютого, О. Мозгового, В. Осецького, С. Реверчука, А. Федоренка, В. Шелудько та ін.

Проте особливості класифікації і тенденції розвитку національних інституційних інвесторів є недостатньо вивченими. В Україні діяльність інституційних інвесторів має синхронізувати розвиток різних

секторів фінансового ринку та його адекватність потребам економіки і суспільства, сприяти зниженню залежності від іноземних фінансових агентів.

Мета і завдання дослідження. Мета статті полягає у розкритті особливостей фінансового маркетингу інституційних інвесторів з урахуванням особливостей розвитку як світової економіки, так і фінансового ринку України.

Виклад основного матеріалу. Сучасні структурні реформи стимулювання потенційних обсягів виробництва скеровані на формування валютних систем; зміцнення систем соціального захисту й систем пенсійного забезпечення, охорони здоров'я; зміцнення фінансових секторів і поліпшення інвестиційного клімату для інвесторів. Залежно від типу інвесторів можна поділити на: приватних і інституційних. Приватні інвестори – це фізичні особи, які збільшують особистий дохід шляхом купівлі цінних паперів або диверсифікують свої валютні активи.

Інституційний інвестор (англ. "institutional investor") – це юридична особа, що є власником коштів (внесків, паїв тощо) і здійснює їх вкладення в цінні папери, нерухоме майно з метою отримання прибутку. Змістовне наповнення поняття "інституційний інвестор" широко розкрито в економічній літературі. Проте зарубіжні та вітчизняні науковці часто вкладають у це поняття різний зміст, що ускладнює дослідження кількісних та якісних параметрів надання фінансових послуг з управління активами інституційними інвесторами. До інституційних інвесторів відносять банки, інвестиційні фонди, пенсійні фонди, страхові компанії і кредитні спілки. У розвинених країнах інституційні інвестори є власниками більшої частки акцій підприємств, зокрема в США вони контролюють 53,3% акцій корпорацій. Це зумовлює їх вплив на фінансовий ринок.

В умовах глобалізації колективні дії мають скерувати світову економіку на стійкішу траєкторію зростання, сприяючи перебалансуванню світового попиту. Очікується, що скорочення частки позикових коштів населення буде ще якийсь час тривати в багатьох країнах з розвинутою економікою, що мають зовнішній державний борг. Тому перерозподілом тимчасово вільних фінансових ресурсів займаються інституційні інвестори, які оцінюють можливі ризики й мінімізують їх негативні наслідки.

По-перше, інституційні інвестори є макроекономічними регуляторами, оскільки трансформують заощадження суб'єктів господарювання в інвестиції. Ці інвестори можуть придбавати акції іноземних емітентів за допомогою депозитарних розписок; купувати іноземні цінні папери за національну валюту; придбавати цінні папери інвестиційних фондів, які інвестують свої кошти в іноземні цінні папери; купувати похідні фінансові інструменти. Отже, сек'юритизація дозволяє інституційним інвесторам перерозподіляти за допомогою цього інструментарію фінансові потоки і мінімізувати ризики.

По-друге, глобалізація фінансових ринків зумовлює зростання обсягів міжнародних інвестицій і трансграничних пропозицій послуг інституційних інвесторів, що забезпечує економію на трансакційних витратах.

По-третє, інституційні інвестори володіють інформаційним простором і це сприяє визначеності економічного середовища. Глобалізація фінансових ринків сприяла залученню дешевших фінансових ресурсів та розробці нових видів цінних паперів із визначеними властивостями. Інституційні інвестори – це фінансові посередники, які з метою отримання прибутку: об'єднують кошти індивідуальних і корпоративних інвесторів; управляють закумуляованими фінансовими ресурсами; здійснюють портфельні інвестиції в цінні папери.

По-четверте, інституційні інвестори мають можливість диверсифікувати портфель на іноземних фінансових ринках. Розвиток інформаційних технологій і послаблення регуляторних заходів сприяли глобалізації фінансових ринків. У світовій економіці за останні десятиліття сформувалася олігополія ринку інвестиційних послуг, яка дає змогу потужним інституційним інвесторам укладати угоди в усіх країнах.

Насамперед потрібно зазначити, що:

1. "Інституційна власність" – цінні папери перебувають у володінні інституційних інвесторів. При класифікації цінних паперів виділяють такі види акцій: акції, що належать "інсайдерам" або посадовим особам компанії (insider shares); акції, що перебувають у власності компанії, що випустила (treasury stock); акції, що перебувають у власності фінансових інститутів (institutional shares). Інституційна власність впливає як на інституційних інвесторів, так і приватних інвесторів.

2. Розвиток фінансового ринку регулюється законом попиту та пропозиції. Фінансові аналітики вважають, що ціна на акції компаній зростає не під впливом рейтингових оцінок, позитивних фінансових показників, а саме від обсягів угод купівлі-продажу і наявності більше покупців, ніж продавців. Дж. О'ніл у праці "Як робити гроші на акціях" ("How To Make Money In Stocks") вважає, що для зростання пропозиції потрібен великий попит, який забезпечують активні інституційні інвестори.

3. Публічному акціонерному товариству, що випустило акції, вигідніше мати справу з інституційним інвестором, чим з багатьма приватними інвесторами. Співпраця дає змогу залучати кошти і реорганізувати виробництво, що сприяє одержанню додаткового доходу.

4. Інституціональне упорядкування фінансового простору діяльності інституційних інвесторів регулюється відповідними правовими актами, зокрема UCITS (UCITS – Undertakings for Collective

Investment in Transferable Securities) визначає, що інвестиційні фонди, зареєстровані в одній країні, можуть продавати свої акції в інших країнах.

Необхідність поглиблення розробки багатоаспектної наукової проблеми фінансового маркетингу діяльності інституційних інвесторів зумовлена взаємозалежністю нормативно-правових актів і об'єктивних обставин, серед яких доцільно виділити такі:

1. Вибір дієвої інвестиційної політики інституційним інвестором. Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку "Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів" № 1227 від 2 листопада 2006 р. визначено, що інвестиційна політика інституційного інвестора – це система заходів, планування програм, спрямованих на формування та здійснення управління інвестиційним портфелем інституційних інвесторів, відповідно до основних напрямів інвестиційної діяльності інституційних інвесторів, визначених інвестиційною декларацією.

2. Важливо сформувані інвестиційний портфель інституційного інвестора – сукупність цінних паперів, що перебувають у власності інституційного інвестора, корпоративні права, нерухомість та інші активи з урахуванням обмежень, установлених законодавством.

3. Визначення ділової активності юридичних осіб, які провадять діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами), – компаній з управління активами, професійних адміністраторів недержавних пенсійних фондів.

До основних характеристик діяльності інституційних інвесторів на фондовому ринку України за 2010 рік можна зарахувати такі:

1) на фондовому ринку в сукупних активах інституційних інвесторів найбільша частка банків (94,46%), так само як у сукупному обсязі інвестицій у цінні папери (понад 81,23%) [4]. Зростання частки інвестицій у цінні папери зумовлено значним нагромадженням банками ліквідності. Сукупний обсяг інвестицій банків у цінні папери станом на 01. 01. 2011 р. становить 83,27 млрд грн, що на 45,37 млрд грн, або у два рази більше, ніж станом на 01. 01. 2010 року. Водночас відбулося дворазове збільшення частки цінних паперів у структурі активів – з 4,3% до 8,8% за аналогічний період;

2) за підсумками 2010 року найбільше зростання мали цінні папери в портфелі банків, що були виставлені на продаж, – 60,16 млрд грн (зросли на 34,20 млрд грн, або на 31,74%). Цінні папери в портфелі банків до погашення станом на 01. 01. 2011 р. становили 13,92 млрд грн, що на 6,04 млрд грн, або на 76,65%, більше, ніж станом на 01. 01. 2010 р. Інвестиції в асоційовані й дочірні компанії не перетерпіли значних змін і сягнули на кінець аналізованого періоду 1,57 млрд грн;

3) за розмірами активів і обсягам інвестицій у цінні папери страхові компанії займають другу позицію, оскільки інвестують у цінні папери близько 40% від загальної вартості активів і майже 39% активів становлять акції вітчизняних компаній. Обсяги інвестування страховиків в інструменти фондового ринку протягом 2010 року зросли на 1,2%. Це свідчить, що страхові компанії не активізували свою діяльність як інституціональних інвесторів на вітчизняному фондовому ринку;

4) інвестиції в державні цінні папери у структурі активів страхових компаній мають поступальну тенденцію до зростання, зокрема в 2010 році з 3,7% до 5,5%. Цінні папери, емітовані державою, є менш ризикованими, а також зростає прибутковість цих паперів у результаті розміщення значного обсягу ПДВ-облігацій з підвищеним рівнем прибутковості до погашення;

5) відбувається скорочення обсягів інвестицій у цінні папери з боку інститутів спільного інвестування (пайових і корпоративних інвестиційних фондів), якщо на початок 2010 року інвестиції ІСІ в цінні папери становили 79,2% активів, то за станом на 01. 01. 2011 р. – 71,61%, зокрема інвестиції в акції збільшилися до 55,34%, в ОВДП до 3,26%, в інші цінні папери – до 5,89%. Акції є основними цінними паперами для інвестицій усіх типів невенчурних ІСІ, їхня частка за станом на 01. 01. 2011 р. охоплювала понад 50% активів, крім відкритих фондів (36,74%);

6) недержавні пенсійні фонди інвестують у цінні папери 51,9% своїх активів, сформованих в основному акціями українських емітентів (18,1%), облігаціями підприємств, емітентами яких є резиденти України (15,4%) і цінними паперами, дохідність по яких гарантована Кабінетом Міністрів України (14,9%). Середня прибутковість активів недержавних пенсійних фондів від інвестування в 2010 році була на рівні 17,2% річних. Серед фондів, що почали залучати пенсійні внески, 50 фондів (на них доводиться 78,1% учасників і 97% загальних активів недержавних пенсійних фондів) забезпечили прибутковість вище рівня інфляції, 14 – нижче рівня інфляції, а діяльність 2 фондів виявилася збитковою.

Адаптація до зміни зовнішнього середовища визначає такі пріоритетні напрями фінансового маркетингу:

1. У перспективах розвитку світової економіки "Світовий підйом уповільнюється, а ризики зниження зростання посилюються" [5] визначено, що активність у країнах з розвинутою економікою буде зростати в середньому на 1S відсотки в 2012–2013 рр. У країнах з ринком, що формується, і країнах, що розвиваються, очікуються середні темпи зростання 5s відсотки в 2012–2013 роках, що нижче 6s відсотків, що були в 2010–2011 роках. Це зумовлено погіршенням зовнішніх чинників і сповільненням внутрішнього попиту в основних країнах з ринком, що формується. Визначено, що основні ризики пов'язані з можливістю "твердої посадки" в умовах невизначеного зростання обсягів потенційного виробництва.

2. Фінансова невизначеність зумовлює відсутність економічного інтересу інвесторів до здійснення ризикованих інвестицій. Інвестори досліджують особливості сповільнення економічного зростання в США, країнах Європейського Союзу, Китаю. Характерною рисою цих процесів є підвищення внутрішніх процентних ставок у економіках, що розвиваються. Р. Кабаллеро і М. Хаммор вважають, що в умовах невизначеності інституційні інвестори збільшують премії за ризики вкладень капіталу в такі економіки [6].

Процеси глобалізації, злиття й поглинання зумовлюють реформування багатьох фінансових ринків. Інституційні інвестори, які недавно були лідерами ринку, починають здавати свої позиції під впливом конкуренції. Домінуючим стає попит на дохідні новітні фінансові інструменти і якісне обслуговування інвесторів.

3. За останні роки у деяких провідних країнах з ринком, що формується, мало місце динамічне зростання обсягів кредитів і цін на фінансові активи, а також підвищення фінансової нестабільності. Експерти МВФ вважають, що якщо динаміка на ринках нерухомості й кредитування зміниться зворотною тенденцією в результаті втрати довіри й зниження очікувань усередині країни або ослаблення попиту з-за кордону, це може мати негативні наслідки для економічної активності [5].

4. Поділяємо погляд А. В. Александрова [7], який зауважує, що економіки країн, які розвиваються, і країн з перехідною економікою піддаються коливанням економічної кон'юнктури, що зумовлені залежністю цих країн від зовнішніх чинників розвитку й особливостей інституційного середовища. Вважаємо, що переважання в структурі чинників зовнішньоекономічної кон'юнктури ускладнює прогнозування розвитку економіки і знижує стабільність виробничої й інвестиційної діяльності для національних суб'єктів господарювання.

Висновки. Підсумовуючи зазначимо, що інституціоналізація фінансових ринків сприяє збільшенню числа інвесторів, що розміщують свої заощадження в трастові департаменти банків і інвестиційних фондів; підвищенню ліквідності фінансових інструментів; зростанню обсягів боргового ринку. В Україні ліквідність фінансового ринку визначається інституційними інвесторами, оскільки приватні інвестиції займають незначну частку на цьому ринку. Водночас інституційні інвестори ще не розкрили власний інвестиційний потенціал в умовах зміни кон'юнктури ринку.

По-перше, вітчизняний фінансовий ринок є банкоцентричним. Нині на фінансовому ринку створюється новий імператив діяльності його учасників, що враховує нетрадиційні процедури впливу і необхідність швидкого реагування на потреби, які постійно змінюються. Це потребує моделювання різних маркетингових ситуацій.

По-друге, для проведення ефективної інвестиційної політики інституційні інвестори потребують розробки і використання ліквідних фінансових інструментів. У цьому контексті фінансовий маркетинг розробляє сучасні методики, що ґрунтуються на модельних конструкціях, проектуванні каналів розподілу, формуванні цінової політики й вивченні поведінки інвесторів.

По-третє, розвиток ринку недержавного пенсійного забезпечення є недостатнім, оскільки структура вкладень недержавних пенсійних фондів у цінні папери не має суттєвого впливу на загальну структуру вкладень інституціональних інвесторів. Незначні обсяги залучення пенсійних внесків обмежують можливості фондів здійснювати диверсифікацію пенсійних активів у дохідні фінансові інструменти.

У перспективі інституційні інвестори спроможні оперативніше реагувати на потреби фінансового ринку. Розвиток інвестиційної діяльності банків, інвестиційної складової страхової сфери, інвестиційного потенціалу недержавного пенсійного забезпечення, інститутів спільного інвестування та небанківських фінансових інститутів сприятиме підвищенню ефективності управління фінансовими активами інших учасників фінансового ринку.

Література:

1. Нельсон Р. Р. Эволюционная теория экономических изменений / Ричард Р. Нельсон, Сидней Дж. Уинтер; пер. с англ. М. Я. Каждана; [Россия. Центр эволюционной экономики]. – М. : Дело, 2002. – 535 с.
2. Эггергссон Т. Экономическое поведение и институты [Текст] / Трауинн Эггергссон; пер. с англ. М. Я. Каждана; науч. ред. пер. А. Н. Нестеренко. – М. : Акад. нар. х-ва при правительстве Российской Федерации, Дело, 2001. – 407 с.
3. Олейник А. Н. Институциональная экономика [Текст] : учеб. пособие для студентов вузов, обучающихся по эконом. направлениям и специальностям / А. Н. Олейник. – М. : Вопросы экономики, ИНФРА-М, 2000. – 415 с.
4. Аналитический обзор деятельности институциональных инвесторов на фондовом рынке Украины за 2010 год. Национальное рейтинговое агентство "Рюрик" [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.banker.ua>. 07. 06. 2011. – Назва з екрана.
5. Мировой подъем замедляется, а риски снижения роста усиливаются. Перспективы развития мировой экономики // Бюллетень основных прогнозов ПРМЭ. – 2012. – 24 января.
6. Caballero R. J., Hammour M. The Cost of Recessions Revised: A Reverse Liquidations View. MIT Working Paper Series. 1998.
7. Александров А. В. Модели поведения инвесторов в условиях макроэкономической нестабильности / А. В. Александров // Научный журнал КубГАУ. – 2007. – № 30 (6). – <http://ej.kubagro.ru/2007/06/pdf/03.pdf>.