

УДК 336.761

DOI: <https://doi.org/10.32782/2415-8801/2020-4.14>

Рудой В.М.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри міжнародної економіки,
Національний університет харчових технологій

СУТНІСТЬ ІНСТИТУЦІАЛІЗАЦІЇ ПОРТФЕЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

У статті розглянуто підходи до процесу інституціалізації портфельного інвестування та його періодизації. Інвестиційний процес на сучасному фондовому ринку є динамічним і неоднозначним явищем, усі характеристики якого складно детермінувати та оцінити. Така складність зумовлена як специфікою самого фондового ринку, так і особливостями інвестування у його інструменти. Значну увагу приділено сутності і наслідкам процесу інституціалізації портфельного інвестування. Досліджено підходи до підвищення його ефективності, удосконалення форм і методів регулювання, загострення конкуренції між різними інституційними інвесторами. Окреслено характерні особливості розширення можливостей використання портфельного інвестування різними групами інвесторів. Розглянуто низку питань, пов'язаних із функціонуванням фондового ринку, його роллю в русі капіталу в масштабах глобальної та окремих національних економік.

Ключові слова: інституціалізація, портфельне інвестування, фінансові інструменти, інвестор.

THE ESSENCE OF INSTITUTIONALIZATION OF PORTFOLIO INVESTMENT

Rudoi Volodymyr

National University of Food Technologies

The article considers the approaches to the process of institutionalization of portfolio investment and considers the approaches to its periodization. Considerable attention is paid to the essence and consequences of the process of institutionalization of portfolio investment. Approaches to increase its efficiency, improve the forms and methods of regulation, intensify competition between different institutional investors are studied. The characteristic features of expanding the opportunities for portfolio investment by different groups of investors are outlined. It is established that the essence and consequences of the process of institutionalization of portfolio investment are determined by the presence of each of the individual owners of savings of two alternatives to participate in the investment process (independent and collective with the help of financial intermediaries). The expansion of the range of financial instruments, their complexity has led to the complexity of self-investment and the emergence of institutions whose main task is the accumulation of individual investors with the subsequent formation of a comprehensive investment portfolio, and investment activity is predominant or exclusive. Portfolio investing is becoming available to a wide range of savings owners. With the complication of the investment process for small investors there is a gradual transition from the formation of personal investment portfolios to the creation of such collective portfolios at the level of institutional investors. Institutionalization of portfolio investment is defined as a combination of two processes - the spread of financial institutions that represent the interests of individuals in the stock market and the establishment of certain rules in the formation and management of the investment portfolio. Institutionalization of portfolio investment, special economic and legal nature of asset management services of institutional investors have identified the need to use special regulatory approaches to this type of activity.

Keywords: institutionalization, portfolio investment, financial instruments, investor.

Постановка проблеми. Інвестиційний процес на сучасному фондовому ринку є динамічним і неоднозначним явищем, усі характеристики якого складно детермінувати та оцінити. Така складність зумовлена як специфікою самого фондового ринку, так і особливостями інвестування у його інструменти. Проте за таких обставин можна стверджувати, що визначальними рисами інвестицій на сучасному фондовому ринку є поширення портфельного підходу та домінування інституційних інвесторів. Для аналізу вказаних процесів, на нашу думку, потрібно розглянути низку аспектів, пов'язаних із функціонуванням фондового ринку, його роллю в русі капіталу в масштабах глобальної та окремих національних економік.

Це зумовлено, по-перше, певною невизначеністю в теоретичних концепціях фондового ринку та його важливим місцем у фінансових відносинах; по-друге,

варіативністю системи інституційних інвесторів, яка включає у себе різні види фінансових інститутів, що функціонують на різних засадах; по-третє, активним розвитком портфельних теорій, які адаптуються до високої динамічності сучасного фондового ринку, видозмінюються відповідно до вимог часу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Сьогодні сформовано вагомий теоретичну та прикладну базу інституціалізації портфельного інвестування. Тут важливо відзначити внесок таких зарубіжних учених: З. Боді, Р. Брейлі, С. Майерса, Г. Марковіца, Дж. Тобіна, Ф. Фабоцці, Дж. Фрідмана, У. Шарпа [5]. Загальні наукові підходи до сутності інституціалізації на фондовому ринку, інвестиційної діяльності на ньому та портфельного інвестування розглядалися вітчизняними вченими, серед яких – А. Поручник, М. Сімонова [1], Ю. Коваленко [2], В. Корнєєв [3], Т. Паєнко [4].

Постановка завдання. Метою статті є теоретичне узагальнення сутності та необхідності інституціалізації портфельного інвестування.

Виклад основного матеріалу дослідження. Дослідження теоретичних аспектів інституціалізації портфельного інвестування можна формалізовано представити у вигляді таких взаємопов'язаних складників, як:

- характеристика відносин, що виникають на фондовому ринку, їх суб'єктний та об'єктний аналіз у контексті функціонування системи інституційних інвесторів;
- розкриття сутності інституціалізації, причини появи інститутів на фондовому ринку та їхня роль;
- аналіз впливу інституціалізації портфельного інвестування та його характеристика у цілому і необхідність у професійному управлінні портфелем активів із метою забезпечення найвищої ефективності зокрема.

Дослідження в розрізі названих трьох складників, на нашу думку, повинно базуватися на чітких підходах до сутності фондового ринку, його окремих сегментах, суб'єктно-об'єктній характеристиці. Разом із тим, аналізуючи безпосередньо інституціалізацію портфельного інвестування, необхідно акцентувати увагу на проблемах, прямо пов'язаних із виникненням і поширенням інституційних інвесторів, тобто, насамперед, на суб'єктному складнику.

Своєю чергою, множина потенційних об'єктів інвестування на фондовому ринку призводить до того, що інвестори, використовуючи власні заощадження, вкладають їх не в одиничний вид активів, а в певну сукупність, яка отримала назву «інвестиційний портфель». Як правильно зазначають вітчизняні науковці [1–5], мета формування інвестиційного портфеля – поліпшення результатів інвестування, надання сукупності активів таких якостей, які неможливі за умови одиничного інвестування. Проте необхідно визнати, що у кожного власника заощаджень формально є дві альтернативи: самостійне формування портфеля та використання послуг фінансового посередника. Саме в контексті вибору між указаними альтернативами і доцільно розглядати процес інституціалізації портфельного інвестування.

Значимо, що як вітчизняні, так і зарубіжні науковці у своїх дослідженнях процес інституціалізації розглядають переважно або в контексті всього фінансового (або фондового) ринку, без чіткої екстраполяції на рівень портфельного інвестування, або через призму функціонування фінансових інститутів. Разом із тим сучасна інституційна теорія дає значно ширші можливості для теоретичного аналізу, насамперед стосовно перенесення її окремих положень на певні економічні процеси.

Розглянемо спочатку існуючі в економічній літературі підходи до визначення поняття «інститут». Так, Нобелівський лауреат у галузі економіки Д. Норт дає кілька варіантів визначення цього поняття:

- це правила гри в суспільстві або, виражаючись більш формально, створені людиною обмеження, які організують взаємовідносини між людьми [2];
- формальні правила, неформальні обмеження та способи забезпечення дієвості обмежень [2].

Інші науковці вважають, що інститут – це сукупність, що складається з правила або кількох правил і зовнішнього механізму примусу індивідуумів до виконання цього правила [3]. Існує гіпотеза, що організації

розуміють як інституційні одиниці, а інституційними учасниками фінансового ринку є фінансові посередники. На їхню думку, фінансове посередництво як процес надання фінансових послуг реалізується у діяльності відповідних економічних одиниць. Основоположник сучасного інституційного підходу в економіці Т. Веблен дає таке визначення: «Інститут – звичний спосіб думок, керуючись яким живуть люди» [3].

Розглядаючи прояви поняття «інститут» у загальноекономічному контексті, зазначимо, що суттєві теоретичні розбіжності в підходах до його визначення є не випадковими: дане поняття є більшою мірою філософським і повинно відображати надто широке коло явищ і процесів. Разом із тим зазначимо, що досить часто в поняття «інститут» вкладають розуміння організації, яка безпосередньо бере участь у суспільній та економічній діяльності. Так, окремі автори вважають, що інститут – це організація, яка являє собою групу людей, об'єднаних наміром спільно досягнути певної цілі або цілей [2, с. 25].

Екстраполюючи положення інституційного підходу на відносини, що формуються на фінансовому ринку, можна зробити висновок, що інститути фінансового ринку необхідно розглядати у двох ракурсах:

- з погляду правил і норм, стандартів і стереотипів поведінки, які існують на фінансовому ринку;
- з погляду організацій, які об'єднують людей для досягнення певних цілей на фінансовому ринку (фінансових інститутів).

Конкретизуючи вказаний висновок на рівні портфельного інвестування, його інституціалізацію можна розглядати як поєднання двох процесів: поширення фінансових інститутів (організацій), які поєднують інтереси індивідуумів на фондовому ринку з одночасним установами певних «правил» під час формування та управління інвестиційним портфелем. При цьому зауважимо, що перший бік інституціалізації портфельного інвестування буде проаналізовано пізніше під час дослідження питання про регулювання діяльності з управління активами інституційних інвесторів та стандарти такої діяльності.

Водночас інституційна структура портфельного інвестування за організаційним підходом потребує уточнення з погляду свого суб'єктного наповнення, оскільки невизначеність у підходах до розуміння категорії «інститут» породжує проблеми в аналізі розуміння конкретних інститутів фондового ринку та їхньої ролі в портфельному інвестуванні. На нашу думку, вказану проблему потрібно розглядати виходячи з функцій, притаманних інститутам в економічній діяльності.

У найбільш загальному підході до функцій інститутів відносять такі [3, с. 47]:

- координаційна функція, яка виявляється у тому, що економічні інститути обмежують використання ресурсів та прийняття економічних рішень і так координують поведінку економічних агентів у невизначеному економічному середовищі;
- розподільча функція, яка реалізується через розподіл ресурсів, вигід і витрат між економічними агентами;
- стимулююча функція, яка превентивними засобами стимулює економічних агентів до економічної діяльності в рамках існуючих правил і стандартів.

На нашу думку, виділені функції організацій (інститутів) можуть повною мірою бути використані для

аналізу функцій фінансових інститутів на фондовому ринку. При цьому зауважимо, що це питання необхідно розглядати й у контексті функцій фінансових посередників, адже їх досить часто ототожнюють із фінансовими інститутами. І, нарешті, ці функції можна розглядати і відносно інституційних інвесторів: такий підхід можливий через те, що інституційні інвестори здійснюють діяльність із формування та управління інвестиційним портфелем як складову частину певної фінансової послуги і, відповідно, є спеціалізованими фінансовими посередниками.

Проаналізуємо функції фінансових інститутів, які характеризують його роль і значення на фондовому ринку та найчастіше розглядаються у науковій літературі:

1) активізація механізмів трансформації заощаджень в інвестиції за рахунок стимулювання інвестиційної активності індивідуальних інвесторів (стимулююча функція);

2) активізація процесів перерозподілу та мобільності капіталів через їх перерозподіл на користь інноваційних та прибуткових виробництв (координаційна та розподільна функції);

3) поліпшення параметрів інвестиційного процесу у масштабах економіки: зниження трансакційних витрат, зменшення вартості капіталу для емітентів (координаційна та стимулююча функції).

Отже, фінансовим інститутам як елементам інституційної структури фондового ринку притаманні координаційна, розподільча та стимулююча функції економічних інститутів. Зазначимо, що подібний висновок у дещо зміненому варіанті зустрічається в наукових джерелах. Зокрема, деякі автори зазначають, що в сучасних умовах інституційні інвестори, здійснюючи діяльність із залучення коштів індивідуальних інвесторів, потім вкладають значну їх частину у цінні папери інших емітентів, а отже, мають досить вагомий вплив на функціонування ринку цінних паперів та його активність. Адже, по-перше, інституційні інвестори мають більше коштів, аніж окремо взяті фізичні та юридичні особи; по-друге, вони частіше бувають зацікавлені в тому, щоб брати участь у повсякденному управлінні справами емітента; по-третє, індивідуальні інвестори купують цінні папери з власного інтересу, а інституційні намагаються поєднати його з інтересами емітента.

Саме у вказаній множині функцій, на нашу думку, хоча і з певними доповненнями, формуються головні переваги інституціалізації портфельного інвестування на фондовому ринку:

– через акумуляцію дрібних заощаджень, сформованих у різних економічних агентів, фінансові інститути сприяють можливості портфельних інвестицій для кінцевих власників заощаджень безвідносно їх інших інвестиційних параметрів. Фактично у цьому разі йдеться про певну «трансформацію» та розподіл ресурсів, які набувають характеристик, сприятливих для залучення до процесу портфельного інвестування;

– інституційні інвестори підвищують ефективність портфельного інвестування порівняно з випадками формування особистого інвестиційного портфеля активів. При цьому інвестор може оцінити ефективність саме діяльності з управління активами. Зростання ефективності портфельного інвестування, своєю чергою, має значний стимулюючий ефект із погляду власників заощаджень, які, оцінивши переваги діяль-

ності фінансових інститутів, погоджуються інвестувати наявні у них заощадження;

– фінансові інститути оптимізують систему управління ризиками в процесі управління портфелем активів через масштаби операцій та ширші можливості диверсифікації. Відповідно, відбувається диверсифікація інвестицій, які фінансові інститути зробили доступними для дрібних інвесторів. Наприклад, вони можуть запропонувати можливість інвестувати у великі й неподільні категорії активів, такі як права власності, які просто недоступні для дрібних інвесторів. Окрім того, зменшується вплив невизначеності на діяльність власників заощаджень на фондовому ринку;

– інституціалізація портфельного інвестування призводить до розвитку форм і методів регулювання діяльності фінансових інститутів і підвищення контролю над нею порівняно з індивідуальним інвестуванням. Більше того, відбувається формалізація певних правил і норм поведінки в процесі портфельного інвестування;

– інституціалізація портфельного інвестування передбачає загострення конкуренції між окремими суб'єктами, яка абсолютно відрізняється від конкуренції між індивідуальними інвесторами.

Схематично наслідки інституціалізації портфельного інвестування зображено на рис. 1.

Водночас підкреслимо, що інституціалізацію портфельного інвестування потрібно розглядати як динамічний процес, який має певні етапи, а саме:

1. Розвиток сек'юритизованих фінансових інструментів фондового ринку зумовив можливість портфельного інвестування шляхом формування сукупності цінних паперів із різними характеристиками, що відповідає інвестиційним уподобанням.

2. Поступово відбувався процес інституціалізації портфельного інвестування – поширення фінансових інститутів (організацій), які поєднують інтереси індивідумів на фондовому ринку з одночасним установленням певних «правил» під час формування та управління інвестиційним портфелем.

4. Розвиток фінансових інститутів був зумовлений проявом їхніх функцій під час формування та управління інвестиційним портфелем – координаційної, стимулюючої та розвитку, які зумовили перехід від формування індивідуальних портфельів до сукупних портфельів на рівні окремих фінансових інститутів.

5. Для різних типів фінансових інститутів характерна різна глибина інституціалізації. Найменшою вона є для страхових компаній, страхові резерви яких «відділені» від інших активів тільки у бухгалтерському обліку, але все-таки є об'єктом регуляторного впливу з боку держави. Середній рівень інституціалізації характерний для пайових інститутів спільного інвестування, які не мають статусу юридичної особи, але функціонують як відокремлений зареєстрований державою портфель активів із зобов'язаннями стосовно кінцевих бенефіціарів. Найвищий рівень інституціалізації притаманний корпоративним ІСІ та НПФ, які є юридичними особами.

На нашу думку, необхідно згадати ще про один важливий наслідок інституціалізації портфельного інвестування на рівні фінансових інститутів: із подальшим розвитком та ускладненням відносин на фондовому ринку система управління активами інституційних інвесторів перетворилася на визначальний елемент конкурентної боротьби між фінансовими інститутами,



Рис. 1. Окремі наслідки інституціалізації портфельного інвестування

Джерело: розроблено автором

що визначило необхідність у появі послуги з управління активами як професійного виду діяльності.

Своєю чергою, відділення діяльності з управління активами від інших функцій інституційного інвестора зумовило підвищення можливостей оцінки такої діяльності (за рахунок виокремлення саме зусиль, спрямованих на управління активами від інших управлінських рішень) і прийняття оптимальних рішень (за рахунок заміни особи, яка надає послугу з управління активами інституційного інвестора).

Аналізуючи процес інституціалізації портфельного інвестування, необхідно брати до уваги значні розбіжності в питаннях його суб'єктної характеристики. Як уже зазначалося, поняття «суб'єкти фондового ринку» часто використовується науковцями, проте одностайності серед них щодо його змістовного наповнення на сучасному етапі розвитку немає. Ще більше дискусій триває навколо характеристик і сутності інституційних інвесторів, яких досить часто ототожнюють з абсолютно різними групами суб'єктів фондового ринку.

Висновки з проведеного дослідження. Отже, у процесі функціонування фондового ринку відбувається взаємодія різних суб'єктів за допомогою цінних паперів, характеристики яких визначають можливості портфельного інвестування. Портфельне інвестування стає доступним для широкого кола власників заощаджень. З ускладненням інвестиційного процесу для дрібних інвесторів відбувається поступовий перехід від формування особистих інвестиційних портфелів до створення таких колективних портфелів на рівні інституційних інвесторів. Інституціалізацію портфельного інвестування визначено як поєднання двох процесів – поширення фінансових інститутів, що представляють інтереси індивідуумів на фондовому ринку, та встановлення певних норм під час формування та управління інвестиційним портфелем. Інституціалізація портфельного інвестування, особлива економічна та правова природа послуги з управління активами інституційних інвесторів визначили необхідність використовувати особливі регуляторні підходи до цього виду діяльності.

Список використаних джерел:

1. Поручник А., Сімонова М. Інституціалізація міжнародного інвестування в умовах глобалізації : монографія. Київ : КНЕУ, 2015. 324 с.
2. Коваленко Ю.М. Інституціалізація фінансового сектору економіки : монографія Ірпінь : Нац. ун-т ДПС України, 2013. 608 с.
3. Корнеєв В.В., Терещенко Г.М. Розвиток фінансового сектору України та захист прав інвесторів у контексті інтеграції міжнародних інвестиційних ринків. *Фінанси, облік і аудит*. 2019. № 1(29). С. 122–132.
4. Паєнко Т.В. Інституціалізація фіскального регулювання фінансових потоків : монографія. Київ : ДКС-центр, 2013. 294 с.
5. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Інвестиції. Москва : ИНФРА-М, 1999. 675 с.
6. Структурні зміни та економічний розвиток України : монографія / В.М. Геєць та ін. ; за ред. д-ра екон. наук Л.В. Шинкарук ; НАН України ; Ін-т екон. та прогнозів. Київ, 2011. 696 с.
7. Фабоцци Ф.Дж. Теорія портфеля. Доходність портфеля. Диверсифікація портфеля. Выбор портфеля. *Управление инвестициями* / пер. с англ. Москва, 2000. С. 65–90.

References:

1. 1. Poruchnyk A., Simonova M (2015). Instytutstionalizatsiya mizhnarodnoho investuvannya v umovakh hlobalizatsiyi: monohrafiya. Kyiv: KNEU, 324 s.

2. Instytutstyalizatsiya finansovoho sektoru ekonomiky: monohrafiya / Yu.M. Kovalenko. Irpin': Nats. un-t DPS Ukrainy, 2013. 608s.
3. Korniyeyev V.V., Tereshchenko H.M. (2019). Rozvytok finansovoho sektoru Ukrainy ta zakhyst prav investoriv u konteksti intehratsiyi mizhnarodnykh investytsiynykh rynkiv. *Finansy, oblik i audyt*, no. 1(29), pp. 122–132.
4. Payentko T.V. (2013). Instytutstyalizatsiya fiskal'noho rehulyuvannya finansovykh potokiv: monohrafiya. Kyiv: «DKS tsentr», 294s.
5. Sharp U., Aleksander H., Beyly Dzh. M. (1999). Ynvestytsyy. Moscow, 675 s.
6. Strukturni zminy ta ekonomichnyy rozvytok Ukrainy: monohrafiya / Heyets' V.M., Shynkaruk L.V., Art'omova T.I. ta in. ; za red. d-ra ekon. nauk L.V. Shynkaruk ; NAN Ukrainy ; In-t ekon. ta prohnozuv. Kyiv, 2011. 696 s.
7. Teoryya portfelya [Dokhodnost' portfelya. Dyversyfykatsyya portfelya. Vyor portfelya] // Fobotstsy F.Dzh. Upravlenye ynvestytsyyamy: Per. s anhl. Moscow, 2000. S. 65–90.

E-mail: rudoy@ukr.net