

Затверджено
Наказ Вищого навчального закладу
Укоопспілки «Полтавський
університет економіки і торгівлі»
18 квітня 2019 року № 88-Н
Форма № П - 4.04

**ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД УКООПСІЛКИ
«ПОЛТАВСЬКИЙ УНІВЕРСИТЕТ ЕКОНОМІКИ І ТОРГІВЛІ»**
Інститут економіки, управління та інформаційних технологій
Форма навчання денна
Кафедра фінансів та банківської справи

Допускається до захисту
Завідувач кафедри _____ В.В. Карцева
«___» _____ 2019р.

ДИПЛОМНА РОБОТА
на тему:
**КАПІТАЛ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТИТОРІВ ЯК ДЖЕРЕЛО
ФІНАНСУВАННЯ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ ДЕРЖАВИ**

зі спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
освітня програма «Фінанси і кредит»
освітнього ступеня магістра

Виконавець роботи Донченко Тетяна Володимирівна

(підпис, дата)

Науковий керівник д. е. н., доцент Гудзь Тетяна Павлівна

(підпис, дата)

Рецензент Галінська Тетяна Станіславівна

Полтава 2019

ЗМІСТ

	С.
ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ.....	7
1.1 Наукові підходи до визначення сутності та складу інституційних інвесторів небанківського фінансового сектору України.....	7
1.2 Теоретичні аспекти формування та використання капіталу небанківських інституційних інвесторів	14
1.3 Оцінка впливу інституційних інвесторів на економічне зростання країни	22
Висновки за розділом 1.....	29
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ СУЧАСНИХ ТЕНДЕНЦІЙ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ ЯК ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ.....	31
2.1 Сучасний стан капіталу страхових компаній в Україні та тенденції його розвитку в якості інвестиційного джерела економіки.....	31
2.2 Недержавні пенсійні фонди як інституційні інвестори в контексті залучення капіталу в реальний сектор економіки	41
2.3 Оцінка стану та перспектив розвитку капіталу інститутів спільного інвестування в Україні	51
Висновки за розділом 2.....	62
РОЗДІЛ 3 ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ В УКРАЇНІ.....	65
3.1 Інтегральна оцінка капіталізації інституційних інвесторів за сучасних ринкових умов в Україні	65

3.2 Перспективи розвитку інституційних інвесторів в контексті підвищення їх ролі в механізмі залучення капіталу у національну економіку	72
Висновки за розділом 3.....	84
ВИСНОВКИ.....	87
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ІНФОРМАЦІЙНИХ ДЖЕРЕЛ.....	95
ДОДАТКИ.....	109

ВСТУП

У транзитивній економіці, коли ринкові відносини й механізми, а також основні канали переливу капіталу лише формуються, мегафункцією інституційної інфраструктури фінансової системи (зокрема, інституційних інвесторів, до яких за своєю економічною сутністю та згідно з чинним законодавством належать страхові компанії, недержавні пенсійні фонди та інститути спільного інвестування) є забезпечення ефективної трансформації заощаджень у інвестиції, міжгалузевого й міжрегіонального переливу капіталів.

Сталий економічний розвиток в Україні можливий лише за умови залучення достатніх обсягів інвестиційних ресурсів для здійснення структурних зрушень у господарському комплексі країни. Проте в умовах еволюційного розвитку банківської системи остання не в змозі забезпечити нагромадження достатнього обсягу інвестиційних ресурсів для забезпечення економічного зростання, а залучення значного зарубіжного капіталу призведе до втрати економічної незалежності [43, с. 73]. В цих умовах актуалізується завдання пошуку необхідних обсягів внутрішніх інвестиційних ресурсів, які можуть бути запропоновані вітчизняними фінансовими інститутами, в першу чергу небанківськими інституційними інвесторами. Виходячи з вищевикладеного, визначення тенденцій розвитку діяльності досліджуваної групи фінансових інститутів щодо нагромадження та постачання інвестиційних ресурсів для розвитку економіки є актуальним напрямом наукових досліджень.

На сьогодні все більше вчених зосереджують свою увагу на дослідженні значення та ролі спеціалізованих фінансових інститутів у інвестиційному процесі, оскільки інституційні інвестори опосередковують у своїй діяльності рух фінансових ресурсів шляхом їх залучення та вкладання у різноманітні фінансові активи. В Україні їх діяльність регулюють більш ніж півтисячі

нормативних актів, у тому числі Закони України «Про інститути спільного інвестування», «Про недержавне пенсійне забезпечення», «Про страхування», «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», що розроблені для регулювання процесу залучення та розміщення фінансових ресурсів інвесторів [71, 72, 73, 74].

Комплексне вивчення особливостей діяльності досліджуваної групи фінансових інститутів у вітчизняних реаліях здійснили З. Ватаманюк, О. Вовчак, Р. Квасницька, Т. Кушнір, С. Мошенський, С. Науменкова, В. Пластун, С. Реверчук, В. Федосов, С. Черкасова, І. Школьник, С. Юрій, О. Юркевич та інші.

Однак швидкоплинне ринкове середовище вносить корективи у функціонування небанківських фінансових інститутів на ринку фінансових послуг, тому аспекти окресленої проблеми потребують сучасних досліджень.

Виходячи з вище викладеного, метою дипломної роботи є дослідження значення капіталу інституційних інвесторів як альтернативного джерела інвестування економіки країни.

Досягнення поставленої мети передбачає вирішення таких завдань дослідження:

- розкрити наукові підходи до визначення сутності та складу інституційних інвесторів небанківського фінансового сектору України;
- з'ясувати теоретичні аспекти формування і використання капіталу небанківських інституційних інвесторів;
- провести оцінку впливу небанківських інституційних інвесторів на економічне зростання країни;
- провести аналіз сучасного стану капіталу страхових компаній, недержавних пенсійних фондів та інститутів спільного інвестування в якості інвестиційного джерела економіки;
- провести інтегральну оцінку капіталізації інституційних інвесторів за сучасних ринкових умов в Україні;

– виявити проблеми та обґрунтувати перспективи розвитку інституційних інвесторів в контексті їх ролі в механізмі залучення капіталу у національну економіку в Україні.

Об’єктом дослідження даної дипломної роботи є капітал інституційних інвесторів в Україні. Предметом дослідження виступають теоретичні та практичні засади формування та розміщення капіталу інституційних інвесторів як джерела інвестування розвитку економіки держави.

Для вирішення поставлених завдань дослідження були використані наступні методи та підходи: діалектичний метод пізнання та системний підхід до аналізу економічних явищ та процесів для комплексного дослідження науково-практичну проблеми діяльності інституційних інвесторів; логічний підхід – для узагальнення наукового досвіду з досліджуваної проблематики та формулювання висновків; методи аналізу і синтезу – для обґрунтування структури і динаміки статистичних даних щодо діяльності інституційних інвесторів; метод коефіцієнтів – при комплексному аналізі показників діяльності інституційних інвесторів в економіці України; графічний метод – для наочного зображення викладених положень; економіко-математичні методи, а саме: таксономічний аналіз – з метою розрахунку індикатора капіталізації інституційних інвесторів України.

Інформаційну основу написання дипломної роботи склали: праці вчених, які досліджували діяльність інституційних інвесторів в Україні; нормативно-правові акти вітчизняного законодавства в частині регулювання діяльності інституційних інвесторів, що надають фінансові послуги; офіційні статистичні дані щодо діяльності небанківських фінансово-кредитних установ, оприлюднені на сайтах Національного банку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Результати дипломної роботи доповідалися, обговорювалися і були схвалені на XLII Міжнародної науковій студентській конференції за підсумками науково-дослідних робіт студентів за 2018 рік (м. Полтава).

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ

1.1 Наукові підходи до визначення сутності та складу інституційних інвесторів небанківського фінансового сектору України

Відповідно до визначення Організації економічного співробітництва та розвитку (далі – ОЕСР) до категорії «інституційні інвестори» відносяться фінансові інститути, які приймають грошові засоби від третіх осіб для інвестицій від свого імені, але в інтересах цих осіб. В основному до них належать страхові компанії, пенсійні фонди, компанії з управління активами тощо [114].

Аналогічне визначення дають деякі економісти Світового банку, які до інституційних інвесторів відносять пенсійні фонди, страхові компанії та взаємні (інвестиційні) фонди [118].

Міжнародний валютний фонд у своїх звітах інституціональними інвесторам визначає: інвестиційні фонди, страхові компанії, пенсійні фонди та інших інституціональних інвесторів, на частку яких припадає близько 1% загальної кількості активів [112].

В Україні визначення інституційних інвесторів регулюється нормами Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», відповідно до якого до інституційних інвесторів належать інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власні кошти або за кошти цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку чи збереження реальної вартості фінансових активів [75].

У розглянутих зарубіжних джерелах визначення інституційних інвесторів зводиться до переліку їх видів та характеру участі в інвестиційному процесі [5, с. 76; 24, с. 47; 91, с. 123].

Аналіз сучасної економічної літератури свідчить про те, що не сформувалось єдиного бачення у сучасних вітчизняних науковців щодо визначення терміна «інституційний інвестор» (Додаток А).

Зокрема, порівняльний аналіз умов функціонування інституційних інвесторів в Україні та країнах Заходу показав розбіжність у трактуванні їхньої діяльності, що зумовлює відмінність у підходах до регулювання їх діяльності та надання ними послуг на фінансовому ринку.

Найбільш комплексно до проблем функціонування фінансової інфраструктури України як єдиної цілісної системи підійшли В. М. Опарін, С. В. Львовчкін, В. М. Федосов [58].

У працях відомих вітчизняних фінансистів О. Гуторова, В. Федоренка акцентується увага на тому, що головним напрямом вкладення коштів для інституційних інвесторів є цінні папери, зокрема вчені пропонують таке трактування даної категорії: «Інституційний інвестор – фінансовий посередник, який акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, що спеціалізується, як правило, на операціях з цінними паперами» [23, с. 192].

В той же час Лепейко Т. має іншу точку зору, зокрема вважає, що «Інституційні інвестори – юридичні особи, підприємства, основна діяльність яких не пов'язана з ринком цінних паперів і які не мають ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів в якості посередників, але купують цінні папери від свого імені і за свій рахунок» [40, с. 121]. Але дане визначення є дещо суперечливим, оскільки, з одного боку, автор наголошує на тому, що інституційний інвестор не спеціалізується на операціях з цінними паперами, а з іншого – купівля ними цінних паперів є єдиною їх характерною ознакою, яка відрізняє їх з-поміж інших учасників фінансового ринку.

Як зазначає Борисов А.Б., «інституційний інвестор – це кредитно-фінансовий інститут, основним видом діяльності якого є інвестування власних коштів та залучених коштів інших компаній, якими він володіє як довірена особа» [6, с. 234]. Таким чином, згідно зданим визначенням, інституційний інвестор, з одного боку може розподіляти дохід між власниками капіталу, як індивідуальний інвестор, а з другого – може його привласнювати у разі інвестування ним власних коштів.

Укладачі відомого словника фондового ринку Головка А., Кобзар В. під поняттям «інституційний інвестор» розуміли юридичну особу, яка вкладає свої кошти, майно, майнові та немайнові права у цінні папери з метою одержання доходу та посилення свого впливу на управління емітентом. У США – це пенсійні фонди, страхові компанії, інвестиційні компанії тощо, в Україні – інвестиційні фонди та інвестиційні компанії [82, с. 97].

Зарубіжні вчені часто дають більш узагальнене поняття інституційних інвесторів. Деякі стверджують, що «інституційні інвестори – це фахівці, яким платять за те, що вони управляють не власними, а залученими коштами, Зокрема, фінансові установи – банки, страхові компанії, пенсійні фонди і в окремих випадках – приватні особи, залучають їх для «трансформації» своїх заощаджень в інвестиції» [18, с. 17]. На нашу думку, дане трактування поняття інституційних інвесторів змішує поняття «інвестиційний менеджер» (або управляюча компанія) та «інституційний інвестор», тобто фінансовий інститут, який отримує, залучає та інвестує кошти своїх вкладників.

Як зазначав відомий дослідник теорії інвестицій У.Ф. Шарп, «в найбільш широкому розумінні інституційні інвестори – це фінансові посередники будь-якого типу. Це визначення відокремлює їх від індивідуальних інвесторів, які володіють портфелем, всі доходи від якого належать безпосередньо їм» [102, с. 11].

Т. Майорова [46], А. Пересада та О. Шевченко [60] стверджують, що інституційні інвестори – це портфельні інвестори. Дійсно, портфельний

інвестор являє собою особу, яка здійснює портфельні інвестиції, що виступають диверсифікацією вкладень капіталу інвестора в різні об'єкти інвестування і перш за все – в різні фінансові інструменти. Однак портфельний інвестор характеризується як суб'єкт інвестиційної діяльності, що вкладає свій капітал у різноманітні об'єкти (інструменти) інвестування винятково з метою одержання інвестиційного прибутку. І тому можна стверджувати, що дана ознака не позиціонує особливість, яка притаманна лише інвестиційному інвестору, адже формування інвестиційного портфелю крім інституційних інвесторів можуть здійснювати й корпоративні інвестори.

Серед тлумачень поняття «інституційний інвестор» немає єдності й щодо того, як функціонально результується діяльність даного виду інвесторів (рис. 1.1).

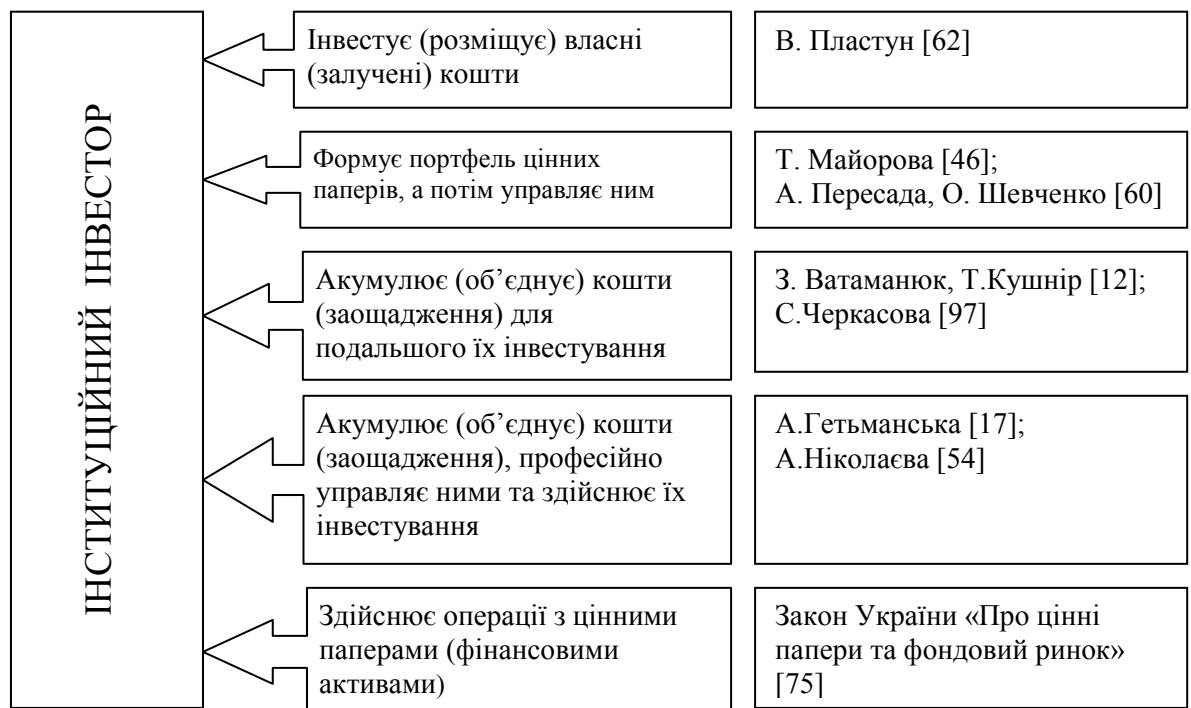


Рисунок 1.1 – Функціональне результування діяльності інституційних інвесторів вченими-економістами [34, с. 48]

Квасницька Р. вважає функціональним результатом інституційного інвестора є акумулювання заощаджень (коштів) індивідуальних та корпоративних інвесторів для подальшого їх інвестування [34, с. 48].

Також немає єдиної думки серед дослідників і щодо кінцевої мети здійснення інвестиційної діяльності даного виду інвесторів на фінансовому ринку. Так, у певних визначеннях превалюють трактування, в яких зовсім не зазначено мету інвестиційної діяльності інституційних інвесторів. Зустрічається підхід, згідно з яким кінцева мета інвестування даної групи інвесторів виокремлюється, однак дещо в різний спосіб. Так, З. Ватаманюк, Т. Кушнір [12], С. Черкасова [97] в якості мети інвестиційної діяльності інституційних інвесторів узагальнено зазначають інвестиційний дохід (дохід від інвестицій). Отримання прибутку виокремлюється як мета інвестування, що здійснюється інституційними інвесторами, таким науковцем, як А. Ніколаєва [54]. Виокремлюється і подвійність мети здійснення інвестиційної діяльності інституційними інвесторами: отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [75]. Широкий перелік результуючих цілей інвестування інституційними інвесторами представлено В. Пластуном, який робить висновок, що інституційні інвестори «формують портфелі фінансових активів для отримання прибутку..., забезпечення стабільного рівня доходу, досягнення інших інвестиційних цілей» [62, с. 33].

На підставі узагальнення існуючих поглядів аналізованого нами поняття можна зробити висновок про те, що різні дослідники по-різному розкривають особливості інституційних інвесторів. Для більш повного розкриття суті поняття інституційного інвестора необхідно визначити тип інвестора як суб'єкта економічної діяльності, напрям та спосіб реалізації його діяльності, визначити характерні ознаки та виконувані функції, які притаманні тільки даному типу інвесторів.

Безперечно, щоб учасник фінансового ринку міг вважатися інституційним інвестором, він повинен мати безпосереднє відношення до інвестиційного процесу, тобто основним видом його діяльності повинна бути інвестиційна діяльність, і мати такі характерні ознаки:

1) інституційні інвестори є суб'єктами господарювання – господарськими організаціями і здійснюють відповідний вид господарської діяльності, отже, володіють спеціальною господарською правосуб'єктністю;

2) інституційні інвестори мають спеціальний статус фінансової установи, що проявляється у підпорядкованості їх спеціально встановленому особливому порядку організації та діяльності в якості названої установи;

3) інвестиційна діяльність інституційних інвесторів є господарською діяльністю – фінансовим інвестиційним посередництвом, здійснюваним на ринку цінних паперів, яке полягає у прямому або опосередкованому наданні певного виду фінансових послуг, а саме в залученні фінансових ресурсів індивідуальних інвесторів та їх подальшому розміщенні у фінансові активи (у перерозподілі фінансових ресурсів шляхом здійснення операцій з цінними паперами) з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів. Для зазначеної діяльності характерними є здійснення портфельних інвестицій, диверсифікація ризиків та кваліфіковане, професійне управління інвестиціями;

4) інвестиційна діяльність інституційних інвесторів здійснюється ними на професійних засадах;

5) інвестиційна діяльність інституційних інвесторів здійснюється на ринку цінних паперів.

Таким чином, узагальнюючи існуючі теоретичні підходи до визначення сутності інвестиційних інвесторів, ми приєднуємося до авторського бачення Квасницькою Р. змісту поняття «інституційний інвестор», яке вона пропонує розглядати в такий спосіб: інституційний інвестор – це спеціалізований фінансовий посередник, що є юридичною особою, яка акумулює заощадження (кошти) індивідуальних та корпоративних інвесторів для подальшого їх інвестування на професійній основі в інтересах дрібних інвесторів з метою отримання доходу (прибутку) та збереження вартості колективних фінансових активів [34, с. 49].

Дане авторське тлумачення суті інвестиційних інвесторів дає змогу виокремити конкретні інститути фінансового ринку, які утворюють систему інституційного інвестування. Одностайності думок щодо складу інституційних інвесторів у зарубіжних і вітчизняних дослідників немає.

Єдність думок прослідковується лише щодо віднесення до інституційних інвесторів страхових корпорацій, недержавних пенсійних фондів (НПФ) та інститутів спільного інвестування (ІСІ). Це пояснюється тим, що саме за своєю природою функціонування дані інвестори здійснюють акумулювання інвестиційних ресурсів індивідуальних і корпоративних інвесторів, а також їх подальше вкладання в різні об'єкти інвестування.

НПФ, ІСІ, страхові корпорації здійснюють інвестиційну діяльність відповідно до законодавства, що визначає особливості їх діяльності.

Так, кошти страхових резервів, що створюються страховими компаніями, повинні розміщуватися з урахуванням безпечності, прибутковості, ліквідності, диверсифікованості та мають бути представлені активами таких категорій: грошові кошти на поточному рахунку; банківські вклади(депозити); валютні вкладення згідно з валютою страхування; нерухоме майно; акції, облігації, іпотечні сертифікати; цінні папери, що емітуються державою; права вимоги до перестраховиків; інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України; банківські метали [73].

Пенсійні активи, що накопичуються в НПФ, які включають активи в грошових коштах, активи в цінних паперах, інші активи можуть бути використані крім виконання зобов'язань фонду перед його учасниками та оплати витрат пов'язаних із здійсненням недержавного пенсійного забезпечення, для цілей інвестиційної діяльності фонду з метою отримання доходу на користь його учасників [73].

У розвинених країнах ІСІ разом зі страховими компаніями та НПФ є провідними фінансовими акумуляторами й диверсифікаторами, які, зберігаючи кошти населення, перетворюють їх в інвестиційну базу [37, с. 53].

За своєю природою ІСІ є фондами, що провадять діяльність, яка пов'язана з об'єднанням (залученням) грошових коштів індивідуальних та корпоративних інвесторів з метою отримання прибутку (доходу) від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. Крім того, ІСІ здійснюють свою діяльність в інтересах учасників ІСІ та за рахунок ІСІ шляхом вкладання коштів спільного інвестування в активи ІСІ [71].

Отже, проведене дослідження щодо уточнення сутнісної характеристики інституційних інвесторів фінансового ринку дозволило конкретизувати їх представників у такому складі: НПФ; страхові корпорації; ІСІ – корпоративні фонди.

1.2 Теоретичні аспекти формування та використання капіталу небанківських інституційних інвесторів

Загалом, капітал як управлінська категорія характеризує загальну вартість фондів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, які інвестовані у формування активів суб'єкта господарювання. Розглядаючи економічну сутність капіталу фінансових установ (в тому числі небанківських), необхідно в першу чергу відмітити такі його особливості:

1. Капітал є основним фактором фінансово-господарської діяльності інституційних інвесторів, джерелом формування їх активів і ресурсним забезпеченням надання позичок. Варто звернути увагу на те, що трактування капіталу в такому широкому розумінні є умовним, оскільки на практиці капіталом є лише той, що сформований з власних коштів (власний капітал), решта – це залучені кошти (деPOSITNІ вклади) та запозичені кошти від інших юридичних осіб (кредити третіх осіб). У своїй сукупності всі ці складові

формують ресурсну базу інституційних інвесторів, яка забезпечує діяльність фінансової установи на ринку фінансових послуг.

2. Капітал найчастіше ототожнюється з тими фінансовими ресурсами, які приносять найбільший дохід при найменшому ризику. У такому вигляді капітал може функціонувати ізольовано від інших джерел фінансових ресурсів – у формі позичкового капіталу (джерело проведення довгострокових вкладень), який забезпечує формування доходів з найменшим ступенем ризику та вартості в операційній та інвестиційній сферах діяльності фінансової установи.

3. Капітал інституційних інвесторів є головним джерелом формування рівня добробуту її співвласників. Він забезпечує необхідний рівень достатку як на даний момент часу, так і в майбутньому. Та частина капіталу, яка споживається в поточному періоді трансформується в різноманітні форми ресурсів і фондів, що спрямовуються на задоволення поточних потреб співвласників (тобто практично перестають виконувати функцію капіталу). Та частина капіталу, яка накопичується, має забезпечувати задоволення потреб співвласників у майбутньому (формувати рівень їх майбутнього добробуту).

4. Капітал є головним індикатором ринкової позиції та вартості фінансової установи. У кредитній спілці таким індикатором перш за все є власний капітал, який сформований за рахунок вступних внесків і частини доходів, цільових і благодійних внесків у капітал. Разом з тим, обсяг власного капіталу, який використовує установа, характеризує одночасно і потенціал залучення нею платних фінансових зобов'язань (паїв, внесків, депозитів членів спілки, позичок від інших кредитних спілок, кредитів банків), які забезпечують (при виваженій інвестиційній і кредитній політиці) отримання пасивних доходів.

У сукупності з іншими, менш значущими факторами, вони формують базу для позиціонування на ринку фінансових послуг і ринкову вартість фінансової установи.

5. Динаміка капіталу є важливим чинником визначення рівня ефективності фінансово-господарської діяльності. Здатність власного капіталу до самозростання швидкими темпами характеризує високий рівень формування і ефективного розподілу отриманого доходу, здатність підтримувати фінансову рівновагу за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел.

Водночас зниження розміру власного капіталу є, як правило, наслідком неефективної, збиткової діяльності.

Усе вищезазначене характеризує капітал як джерело забезпечення індивідуальних і колективних інтересів інституційних інвесторів та інших суб'єктів, так чи інакше причетних до діяльності даної фінансової установи. Тому формування оптимальної структури капіталу й ефективне управління власним капіталом, залученими і запозиченими ресурсами є надзвичайно відповідальним завданням фінансового управління і, зокрема, політики інституційних інвесторів на ринку фінансових послуг.

На практиці всі фінансові інститути формують свій капітал з урахуванням його цільового призначення, відповідно до організаційних форм і видів діяльності з чіткою нормативно-правовою регламентацією. Така регламентація визначається як державними нормативними актами, так і нормативними положеннями самого фінансового інституту, що відображені в його статуті, засновницьких документах і внутрішніх положеннях. Ураховуючи зазначене, інституційні інвестори формують свій капітал з різних джерел, який як і в інших фінансових установах виражається у різних формах (рис. 1.2).

Розкриваючи особливості та специфіку формування капіталу інституційних інвесторів у контексті надання фінансових послуг важливо проаналізувати, якими саме формами він представлений, як змінюється, використовується для забезпечення діяльності і статутних цілей даної фінансової установи.

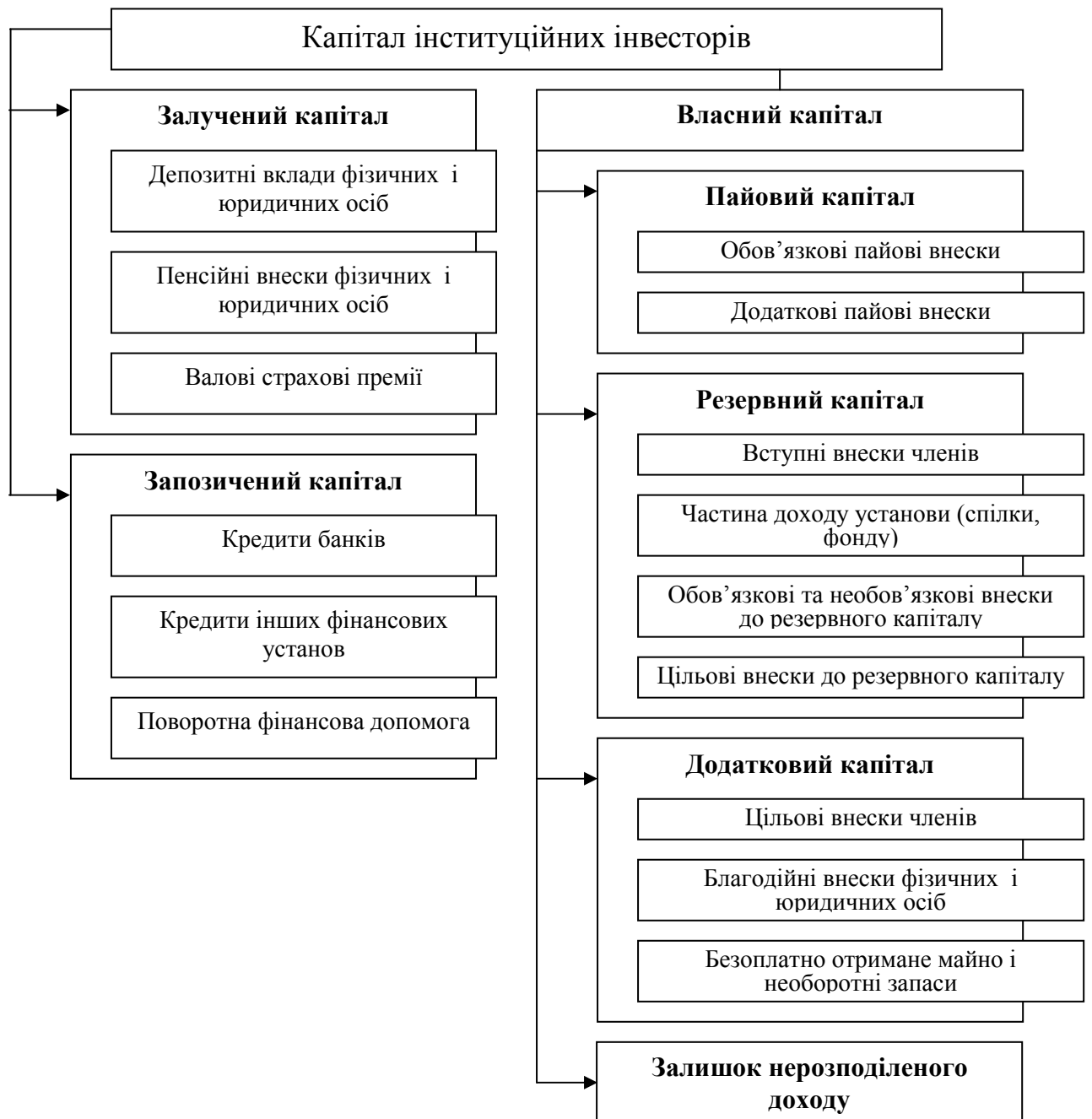


Рисунок 1.2 – Складові капіталу інституційних інвесторів

Джерело: дорацьовано автором [44, с. 105]

За ознакою належності установі виділяють власний, залучений і запозичений капітал. При цьому власний капітал характеризує загальну вартість ресурсів, які належать інституційному інвестору на правах власності й використовуються для формування певної частини активів. Власний формується з таких джерел: пайового капіталу, резервного капіталу, додаткового капіталу, залишку нерозподіленого доходу.

Залучений капітал інституційних інвесторів небанківського типу створюється через механізми внесення коштів на пенсійні рахунки в НПФ, депозитні рахунки в кредитних спілках, придбання цінних паперів ІСІ, оплати страхових послуг. Спільною ознакою інституційних інвесторів НФС, є формування капіталу за рахунок внесків остаточних інвесторів (насамперед, дрібних), вкладаючи його у різноманітні цінні папери, щоб забезпечити певний рівень доходу на капітал.

Зазначена особливість діяльності інституційних інвесторів НФС обумовлює їх важливу роль в процесах мобілізації та перерозподілу інвестиційних ресурсів.

Капітал інституційних інвесторів постійно знаходиться в процесі кругообігу, залежно від стадії циклу цього кругообігу, він поділяється на капітал у грошовій формі, та у формі дебіторських й інвестиційних зобов'язань (рис. 1.3).

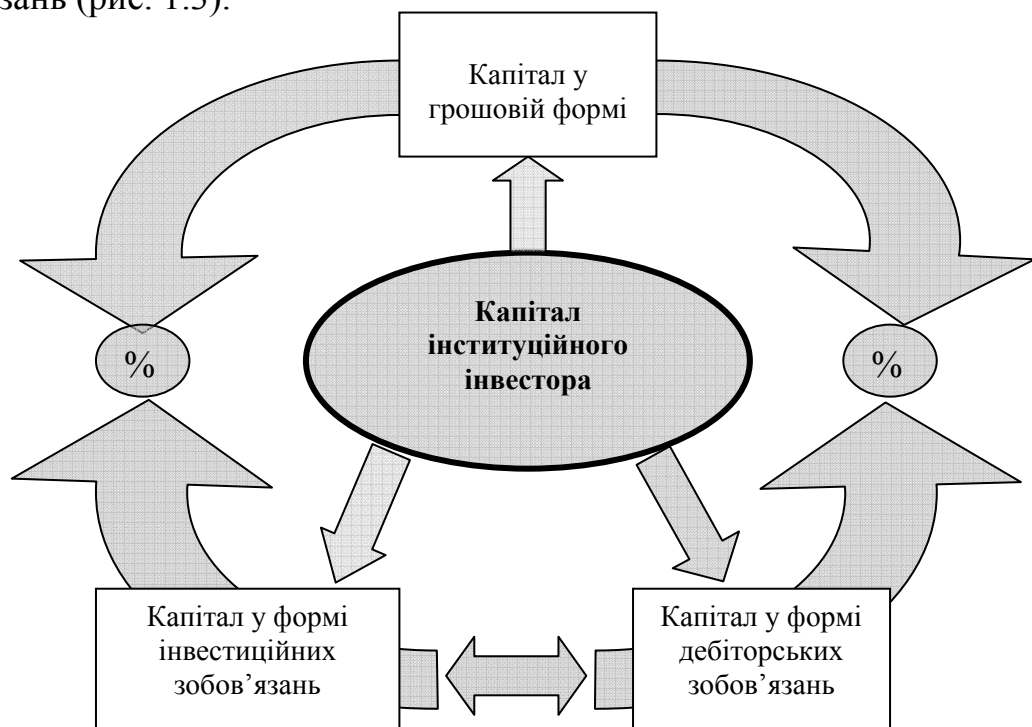


Рисунок 1.3 – Рух капіталу інституційних інвесторів в процесі його кругообігу [44, с. 105]

Зростання капіталу інституційних інвесторів може відбуватися двома способами: екстенсивним та інтенсивним. У такому контексті джерелом

забезпечення стабільного функціонування інституційних інвесторів є резервний капітал. Це та частина капіталу, яка, як було зазначено вище, може бути розформована лише у разі ліквідації фінансової установи. Що ж стосується пайового капіталу, то назвати його капіталом, принаймні у класичному розумінні, досить важко, оскільки пайовий капітал за економічною природою і функціональним призначенням є власним капіталом фінансової установи, а за формою прояву у практичній діяльності – зобов'язаннями даної фінансової установи перед її членами. Отже, пайовий капітал – це один зі способів формування ресурсної бази, яка може використовуватись для кредитування і за якою фінансові установи не мають виконувати наперед визначені зобов'язання щодо певної плати за його використання. Тому частина інституційних інвесторів за цільовий орієнтир оптимізації структури капіталу обрала політику мінімізації питомої частки пайового капіталу у своїй структурі, натомість надаючи перевагу резервному капіталу. Окреслена тенденція простежувалася переважно у класичних спілках – вони не нарощували питому частку пайового капіталу, а трансформували його у строкові депозитні вклади. Така політика дала можливість фінансовим установам вирівняти показники ліквідності та надійності, зміцнити фінансову стійкість і ступінь довіри до себе.

Безумовно дуже важливим є те, щоб зростали усі складові власного капіталу, бо чим більша частина ресурсів, щодо яких немає зобов'язань по платі (на відміну від депозитів, плата по яких чітко визначена договором і є обов'язковою до виконання), тим краще.

Але з погляду необхідності досягнення реальної капіталізації мова має йти переважно про резервний капітал. Незважаючи на те, що величина власного капіталу фінансової установи є регуляторним показником, кожна фінансова установа в контексті політики формування капіталу обирає цільові орієнтири, відштовхуючись від завдань оптимізації його структури та мінімізації витрат і ризиків.

Слід зазначити, що інституційні інвестори не обмежують себе виключно фінансовими активами, доступними на внутрішньому ринку.

Розвиток інформаційних технологій і послаблення регулюючих обмежень з боку держави сприяли процесу глобалізації на світовому фінансовому ринку. Тенденція до формування світового інвестиційного середовища та інтеграції національних ринків капіталу призвела до того, що інвесторам надана можливість інвестувати в зарубіжні активи. А відтак процеси, що спостерігаються нині у вітчизняній економіці, вимагають від держави перегляду фінансового інструментарію, більш активного його використання з метою подолання наявних негативних тенденцій.

Узагальнюючи теоретико-концептуальні аспекти особливостей формування ресурсної і капітальної бази інституційними інвесторами, приходимо до таких висновків.

1. Здійснений аналіз джерел і особливостей формування ресурсної і капітальної бази інституційних інвесторів дав можливість констатувати, що фінансову основу їх діяльності як інститутів ринку фінансових послуг становить сформований ними власний і залучений капітал. Порядок і механізм його формування відображає одну із форм організації руху фінансових ресурсів і капіталу, опосередкованого організаційно-економічним механізмом діяльності відповідного інституту ринку фінансових послуг. При цьому матеріальною формою фінансової послуги в даному випадку є сформований фінансовою установою капітал. Також варто зазначити, що за цією зовнішньою матеріально-речовою формою захований глибинний внутрішній зміст фінансової послуги, що передбачає, з одного боку, передачу прав власності на капітал від конкретної фізичної особи – у власність як інституту ринку фінансових послуг, а з іншого – відбувається трансформація заощаджень домогосподарств в інвестиції (у випадку залучення внесків на депозитні рахунки). Сформований власний і залучений капітал інституційний інвестор використовує для надання фінансових послуг своїм членам і клієнтам.

2. Неважко зрозуміти, що саме формування власного капіталу є необхідною умовою успішної діяльності інституційного інвестора на ринку фінансових послуг, оскільки його розмір істотно впливає на рівень надійності

та довіри до цієї фінансової установи з боку вкладників, а також на загальний імідж цього інституту на ринку фінансових послуг. Зважаючи на зазначене, рівень достатності капіталу регулюється централізовано за рахунок встановлення обов'язкових нормативів. Формування та підтримання капіталу на достатньому рівні є одним із найважливіших завдань фінансових установ цього типу.

3. Негативні макроекономічні тенденції, підсилені інституційними проблемами (відсутність механізмів рефінансування і гарантування вкладів, відсутність централізованих стабілізаційних фондів, упущення в пруденційному нагляді та системі раннього попередження та ін.) зумовили загострення проблем з ліквідністю у більшості фінансових установ і довели необхідність істотного вдосконалення організаційно-економічного механізму їх функціонування на ринку фінансових послуг, в тому числі й щодо формування капіталу.

З огляду на вищезазначене, підвищення рівня капіталізації небанківських фінансових установ на ринку фінансових послуг і забезпечення їх фінансової стійкості та ліквідності потребує:

1) нагромадження реального резервного капіталу, що відповідає завданням забезпечення фінансової стабільності та покращення нормативних показників діяльності інституційних інвесторів;

2) формування системи гарантування вкладів, оскільки її відсутність є серйозною перешкодою для залучення внесків на депозитні рахунки і основною причиною, що зумовлює масовий відтік депозитів із кредитних спілок;

3) формування якісного кредитного портфеля з мінімальним рівнем прострочення, що гарантуватиме захищеність вкладів.

1.3 Оцінка впливу інституційних інвесторів на економічне зростання країни

На переконання В. Базилевича, існує надзвичайно тісний взаємозв'язок фінансового ринку й реального сектору економіки.

Розвиток суспільного виробництва не можливий без ефективного перерозподілу капіталу в рамках економічної системи, який на сьогодні може забезпечити лише фінансовий ринок. Водночас сам фінансовий ринок існує тільки за рахунок реального сектору економіки, оскільки дохідність фінансових активів забезпечується прибутком, отриманим унаслідок продуктивного використання залученого на фінансовому ринку грошового капіталу [2, с. 6]. Цей зв'язок дає змогу повною мірою охарактеризувати визначну роль інституційних інвесторів у структуруванні світового політико-економічного простору.

Вплив діяльності небанківських інституційних інвесторів на забезпечення економічного зростання країни не можна окреслити однозначно. Переваги діяльності фінансових інститутів щодо подолання проблеми асиметричної інформації, забезпечення економії інвестиційних витрат, професійного управління активами, володіння більшим обсягом інформації про процеси на фінансовому ринку призводять до зростання привабливості колективних форм інвестування та довготермінових механізмів нагромадження коштів, що пропонуються інституційними інвесторами. Зазначені процеси забезпечують нагромадження інвестиційних ресурсів у більших обсягах та оптимізують процеси їх перерозподілу та спрямування до найбільш ефективних споживачів.

Як і інші види фінансових інститутів, інституційні інвестори створюють нову вартість і слугують джерелом економічного зростання завдяки здатності до забезпечення стабільних трансакцій у межах країни, мобілізації заощаджень та їх трансформації в інвестиційні ресурси для

інноваційних проектів, зниження ризиків інвестиційної діяльності та корпоративний контроль [104, с. 84].

Здійснюючи багатоаспектну інвестиційну діяльність, небанківські інституційні інвестори сприяють нарощуванню ресурсної бази банківської системи країни, збільшують масштаби застосування фондового способу фінансування господарської діяльності, беруть участь у реалізації державних програм розвитку стратегічних галузей народного господарства, фінансують венчурний бізнес, впровадження інноваційних проектів тощо.

За допомогою інструментів колективного інвестування та надання фінансових послуг, що передбачають нагромадження капіталу, небанківські інституційні інвестори залучають кошти населення і суб'єктів господарювання з наступною їх трансформацією в продукти фінансування бізнесу, що у разі проведення ефективної грошово-кредитної політики сприятиме підвищенню рівня монетизації економіки без інфляційного тиску. І саме це є потужним джерелом довгострокового економічного зростання країни [19, с. 7].

Збільшення видів та кількості інституційних інвесторів небанківського фінансового сектора призводить до нагромадження інвестиційного капіталу в більших обсягах та зниження його ціни.

Ключовим показником для оцінки впливу діяльності небанківських інституційних інвесторів на економічне зростання, на нашу думку, є вартість сукупних інвестиційних активів цих інститутів, що представлені інструментами фінансового ринку та іншими продуктивними об'єктами інвестування. До складу сукупних інвестиційних активів нами були включені активи, що сформовані інституційними інвесторами внаслідок реалізації обраних інвестиційних стратегій, відповідно до вимог законодавства, з метою одержання прибутку та збереження реальної вартості залучених коштів. Це активи страховиків, визначені законодавством для представлення коштів страхових резервів, активи НПФ, які у своїй масі є вкладеними у фінансові активи, чисті активи ІСІ, продуктивні активи кредитних спілок.

За нашими розрахунками, загальна величина інвестиційних активів інституційних інвесторів небанківського фінансового сектору (НФС) на кінець 2018 р. становила близько 200,7 млрд. грн. (рис. 1.4).

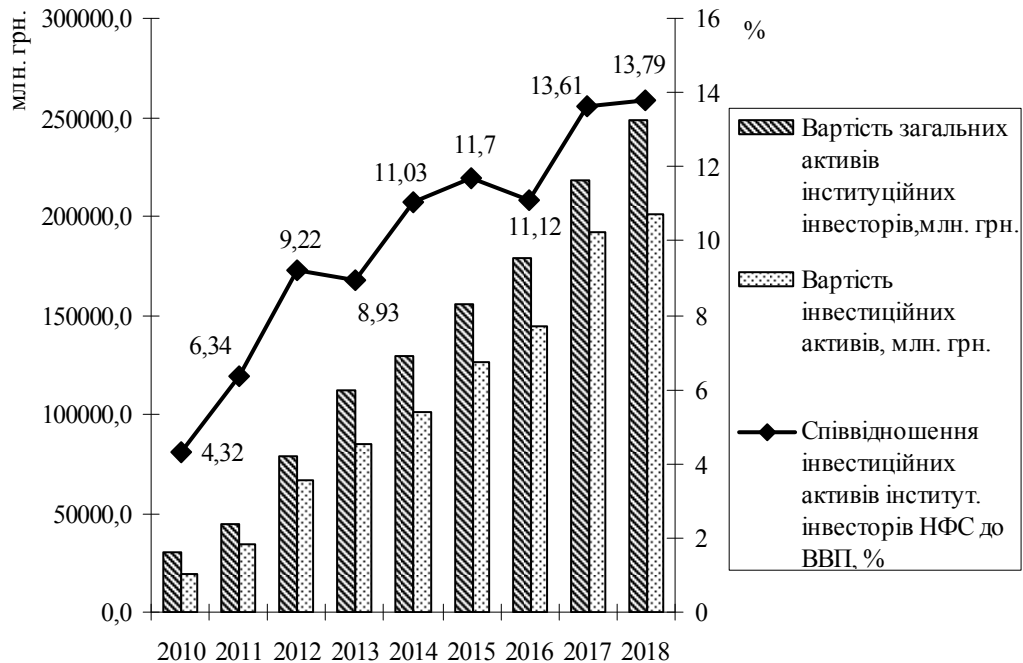


Рисунок 1.4 – Динаміка загальних активів та інвестиційних активів інституційних інвесторів НФС протягом 2010-2018 рр. [22, 65, 85]

За період 2010-2018 рр. зазначений показник зріс більш ніж у 10 разів, що позитивно характеризує розвиток діяльності інституційних інвесторів та їх вплив на фінансування національної економіки.

Інвестиційні активи характеризуються неоднорідністю і для різних видів інституційних інвесторів можуть являти собою кошти, розміщені на банківських депозитних рахунках, цінні папери, банківські метали, інші фінансові інструменти, права вимоги до перестраховиків, надані кредити; придбані основні засоби та інші об'єкти нерухомості тощо.

Співвідношення вартості досліджуваних інвестиційних активів до обсягу ВВП протягом 2010-2018рр. виявило стійку тенденцію до зростання. В 2010 р. значення цього показника становило лише 5,8 %, тоді як за десятилітній період зросло в 2,4 рази до 13,8 % (рис. 1.4).

Незважаючи на наявний прогрес у нарощуванні активів, за обсягами здійснюваних інвестицій інституційні інвестори НФС суттєво поступаються банкам. Для порівняння слід зазначити, що співвідношення чистих активів вітчизняних банків до ВВП на кінець 2018 р. становило 87,9 %, що більш ніж у шість разів перевищує значення показника інституційних інвесторів [22].

Найбільш потужними інвесторами національної економіки серед інституційних інвесторів НФС є інститути спільного інвестування та страхові компанії. В структурі інвестиційних активів цієї групи інвесторів у 2018 р. 79,0 % припадало на ІСІ, 18,9 % – на страхові організації, 1,0 % – на недержавні пенсійні фонди та 1,1 % – на кредитні спілки (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Структура інвестиційних активів небанківських інституційних інвесторів протягом 2010-2018 рр., % [65, 85]

Показники	Роки								
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Сукупні чисті активи невенчурних ІСІ	2,1	3,4	4,7	4,8	5,9	6,6	6,2	5,1	4,3
Сукупні чисті активи венчурних ІСІ	23,6	37,0	58,6	59,7	66,1	68,3	71,6	67,4	74,7
Сукупні чисті активи ІСІ	25,7	40,4	63,3	64,5	72,0	74,9	77,8	72,5	79,0
Активи страховиків	64,9	50,7	29,1	28,2	23,5	21,9	19,8	25,4	18,9
Активи НПФ	0,2	0,4	0,4	0,7	0,9	0,9	1,0	0,9	1,0
Інвестиційні активи кредитних спілок	9,2	8,5	7,2	6,6	3,6	2,3	1,4	1,2	1,1
Разом:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Протягом 2010-2018 рр. відбулася зміна лідерів у небанківському інституційному інвестуванні. Страхові компанії, які були лідерами за обсягом нагромаджених інвестиційних активів на початку періоду дослідження (64,9 % в 2010 р.), поступилися венчурним ІСІ, знизивши свою частку в інвестиційних операціях у 2018 р. до 18,9 %. Інвестиційні вкладення НПФ та кредитних спілок є мізерними і не мають будь-якого вагомego впливу на розвиток економіки.

Для визначення впливу діяльності інституційних інвесторів на економічне зростання Черкасова С. В. пропонує систему показників, використання яких дозволить оцінити масштаби інвестиційної діяльності цих

інститутів [98, с.75]. Розраховані значення таких показників за період 2010-2018 рр. наведені в додатку Б. Серед них: показники вартості інвестиційних активів, ланцюгові темпи їх зміни, співвідношення величини інвестиційних активів до обсягу інвестицій в основний капітал, кредитно - інвестиційного портфеля банків, ВВП тощо.

Інвестиційні активи являють собою продуктивні активи фінансових інститутів, що забезпечують одержання інвестиційного доходу. Збільшення частки таких активів забезпечує більш раціональне використання інституційними інвесторами залучених коштів. Діяльність інституційних інвесторів можна вважати ефективною, якщо темпи приросту інвестиційних активів будуть перевищувати темпи нагромадження їх загальних активів. При такому співвідношенні залучені кошти учасників та клієнтів інституційних інвесторів будуть більшою мірою інвестовані в інструменти фінансового ринку та в інші продуктивні об'єкти й забезпечувати отримання більшого інвестиційного доходу [98, с.78].

Порівняння темпів зміни зазначених показників у додатку Б дає підстави зробити висновок про зростання ефективності діяльності інституційних інвесторів у 2011, 2012, 2014, 2015, 2017 та 2018 роках. Можна стверджувати про появу тенденції до зростання ролі інституційних інвесторів у фінансуванні вітчизняної економіки. Цей висновок підтверджується аналізом наступного показника – співвідношення вартості інвестицій інституційних інвесторів до обсягу вкладень в основний капітал, здійснених у національній економіці.

Капітальні інвестиції являють собою необхідне та пріоритетне джерело розширеного відтворення економіки. Оскільки інвестиції інституційних інвесторів НФС мають переважно довгостроковий характер, їх можна розглядати як важливе джерело постачання ресурсів для створення або оновлення основних засобів тим суб'єктам господарювання, що використовують фондовий спосіб фінансування.

Сукупний капітал інституційних інвесторів, вкладений в інструменти фінансового ринку, опосередковано спрямовується на фінансування

інвестицій в основний капітал тими суб'єктами господарювання, які здійснили випуск акцій та облігацій підприємств.

Для венчурних ІСІ обмежень щодо вкладення нагромаджених коштів в об'єкти нерухомості не існує, тому ці інститути мають право в процесі інвестування безпосередньо здійснювати придбання основних засобів підприємств або забезпечувати процес їх створення.

Діяльність інституційних інвесторів НФС щодо залучення коштів для фінансування економічного розвитку країни в досліджуваному періоді демонструвала динамічне зростання в першу чергу за рахунок нарощування активів інститутами спільного інвестування. Високий динамізм розвитку діяльності ІСІ обумовив істотне збільшення обсягів інвестиційних ресурсів на вітчизняному ринку.

Порівняння значень цих показників співвідношення річних темпів росту активів інвестиційного спрямування інституційних інвесторів НФС та кредитно-інвестиційного портфеля банків та показник співвідношення річних темпів росту загальних активів досліджуваної групи інвесторів та загальних активів банків дає підстави зробити висновок, що протягом досліджуваного періоду для групи інституційних інвесторів НФС були характерними дещо вищі темпи нарощування загальних активів та активів, що мають інвестиційне спрямування, ніж для банків (Додаток Б). Зазначена тенденція призвела до поступового зростання питомої ваги інвестиційних активів досліджуваної групи фінансових інститутів у загальному обсязі інвестиційних вкладень банків та інституційних інвесторів небанківського типу (Додаток Б). У 2010 р. зазначений показник становив 10,1 %, а до кінця 2018 р. зріс до 16,1 %. Таким чином, можна стверджувати про невеликі позитивні зрушення в структурі фінансування національної економіки, що відбулися протягом досліджуваних років і які полягають у більшому використанні фондового способу та небанківських форм фінансового посередництва для залучення та нагромадження інвестиційних ресурсів.

Найбільш потужними інституційними інвесторами небанківського типу є венчурні інвестиційні фонди. Лідерство венчурних фондів у процесах

залучення інвестиційного капіталу визначає особливості небанківського інституційного інвестування в Україні.

Надмірно швидке нарощування інвестиційних активів венчурними ІСІ та нерівномірний розвиток інших видів інституційних інвесторів небанківського типу свідчить про наявність диспропорцій у функціонуванні фінансового сектора країни. Вони полягають у домінуванні короткострокових форм інвестування, які часто мають спекулятивний характер, стрімкому та непропорційному відносно реального сектора економіки зростанні активів фінансових установ, відокремленні потоків капіталу від потоків товарів та послуг, відтягуванні капіталу з виробничої сфери у фінансовий сектор [76].

Потреби забезпечення економічного зростання вітчизняної економіки вимагають істотного збільшення обсягу інвестиційних ресурсів, важливим постачальником якого є небанківські інституційні інвестори. Практика розвинених країн свідчить, що ці фінансові інститути за показниками нагромаджених активів і темпами розвитку інвестиційної діяльності є лідерами в інвестиційній сфері і можуть скласти реальну конкуренцію банківським установам. В Україні впродовж останнього десятиліття діяльність основних видів інституційних інвесторів відзначалась активним розвитком. Проте при загальних позитивних тенденціях розвитку небанківського інституційного інвестування в Україні відзначається наявність його видових, структурних та регіональних диспропорцій, зумовлених неоднаковими темпами розвитку фінансових інститутів, різним обсягом нагромаджених активів, нерівномірним територіальним поширенням діяльності.

Отже, у системі глобального управління і регулювання процесами вертикальної інтеграції особливе місце займають інституційні інвестори. Суть останніх полягає в активізації відтворювальних процесів у світовому політико-економічному просторі, а саме:

- розширенні обсягів міжнародного інвестування пріоритетних сфер;

- створенні грошово-кредитного механізму довгострокового інвестиційного кредитування;
- створенні механізму міжгалузевого перепливу капіталу із сировинних і низько технологічних секторів до переробних високо технологічних, які забезпечують досягнення конкурентних переваг.

Визначальним у цьому є характер економічних взаємозв'язків між процесами формування, призначення і використання ресурсів інвестиційних інвесторів з метою отримання синергетичного ефекту задля розвитку пріоритетних галузей економіки та забезпеченню збалансованої соціальної політики в межах світового політико-економічного простору.

Висновки за розділом 1

Отже, ґрунтуючись на наведених ознаках інституційних інвесторів загальне визначення таких інвесторів наступне. Інституційний інвестор – це спеціалізований фінансовий посередник, що є юридичною особою, яка акумулює заощадження (кошти) індивідуальних та корпоративних інвесторів для подальшого їх інвестування на професійній основі в інтересах дрібних інвесторів з метою отримання доходу (прибутку) та збереження вартості колективних фінансових активів.

До складу інституційних інвесторів зарубіжні і вітчизняні дослідники одноставно відносять страхові корпорації, недержавні пенсійні фонди та інститути спільного інвестування, що пояснюється тим, що саме за своєю природою функціонування дані інвестори здійснюють акумулювання інвестиційних ресурсів індивідуальних і корпоративних інвесторів, а також їх подальше вкладання в різні об'єкти інвестування.

Узагальнюючи теоретичні аспекти особливостей формування ресурсної і капітальної бази інституційними інвесторами, приходимо до висновку, що

фінансову основу їх діяльності як інститутів ринку фінансових послуг становить сформований ними власний і залучений капітал. Саме формування власного капіталу є необхідною умовою успішної діяльності інституційного інвестора на ринку фінансових послуг, оскільки його розмір істотно впливає на рівень надійності та довіри до цієї фінансової установи з боку вкладників, а також на загальний імідж цього інституту на ринку фінансових послуг. Формування та підтримання капіталу на достатньому рівні є одним із найважливіших завдань інституційних інвесторів небанківського типу.

Проведене дослідження впливу діяльності небанківських інституційних інвесторів на економічне зростання засвідчило наявність позитивної тенденції до збільшення обсягів інвестиційних ресурсів, що акумулюються та перерозподіляються такими фінансовими інститутами.

Основний вплив на розвиток економіки країни інституційні інвестори здійснюють за рахунок реалізації фінансових операцій, пов'язаних із залученням коштів для подальшого їх інвестування в фінансові чи матеріальні активи. Обсяг таких операцій за період дослідження зріс майже на третину.

Інституційні інвестори складають основу функціонування небанківської фінансової сфери та є лідерами в реалізації небанківських фінансових послуг. Вищі темпи нарощування обсягів фінансових послуг, пов'язаних з залученням капіталу, у порівнянні з банками, свідчать про посилення ролі інституційних інвесторів небанківського типу у функціонуванні вітчизняного ринку фінансових послуг. Проте при загальних позитивних тенденціях розвитку небанківського інституційного інвестування в Україні відзначається наявність його видових, структурних та регіональних диспропорцій, зумовлених неоднаковими темпами розвитку фінансових інститутів, різним обсягом нагромаджених активів, нерівномірним територіальним поширенням діяльності.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ СУЧАСНИХ ТЕНДЕНЦІЙ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ
ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ ЯК ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ
РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

2.1 Сучасний стан капіталу страхових компаній в Україні та тенденції
його розвитку в якості інвестиційного джерела економіки

Розглядаючи сучасний стан страхового ринку України, необхідно відмітити, що вона займає далеко не передове місце на світовій арені. Навіть враховуючи світові тенденції до економічного спаду та кризові явища, Україна все одно залишається країною з малорозвиненим ринком страхування. Інститут страхової інформації проводить щорічне дослідження та надає максимально стандартизовану інформацію, яка охоплює близько 90 країн, використовуючи при цьому безліч різних джерел [113]. Виходячи з цих даних, за розміром зібраних валових страхових премій Україна набагато відстає від провідних країн світу і знаходиться приблизно на одному рівні з Перу, Угорщиною, Мальтою тощо (табл. 2.1). Навіть такі країни як Південна Африка, Аргентина, Індія мають більший обсяг страхових премій, а відповідно і частку світових зібраних страхових премій.

Таблиця 2.1 – Порівняльна характеристика різних країн світу за обсягом зібраних страхових премій за 2017 рік, млн. дол. США

№ з/п	Країна	Загальні види страхування	Страхування життя	Валові зібрані премії	
				Всього	Частка у світі, %
1	2	3	4	5	6
1	Україна	3276	108	1608	0,03
2	Аргентина	13957	3359	17317	0,37
3	Польща	9729	8355	18084	0,39
4	Фінляндія	5243	22363	27606	0,59
5	Південна Африка	9565	44556	54121	1,17
6	Австралія	32667	45641	78309	1,69
7	Нідерланди	75135	26005	101140	2,18
8	Канада	52334	73010	125344	2,70
9	Південна Корея	91204	54223	145427	3,13
10	Німеччина	132813	114349	247162	5,33

Продовження таблиці 2.1

1	2	3	4	5	6
11	Франція	94598	160156	254754	5,49
12	Китай	125844	152121	277965	5,99
13	Великобританія	106750	222893	329643	7,10
14	Японія	108773	422733	531506	11,45
15	Сполучені Штати	726397	532858	1259260	27,13
16	Всього у світі	2032850	2608091	4640941	100

Говорячи про страховий ринок України як частину світового ринку, необхідно відмітити рівень його розвитку. Одним з таких показників, який відображає частку зібраних страхових премій у ВВП країни, є рівень проникнення страхування (рис. 2.1).

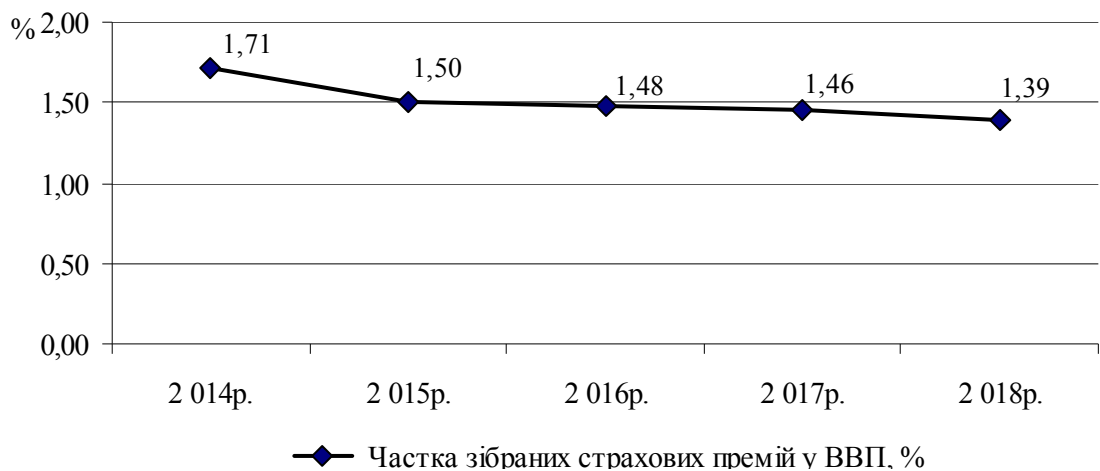


Рисунок 2.1 – Рівень проникнення страхування в Україні у 2014–2018 рр., %

Так, починаючи з 2014 року даний показник показує низхідну динаміку, і у 2018 році він знизився на 0,3 п.п. порівняно з 2014 роком та склав 1,39%. Наприклад, у Німеччині даний показник за підсумками 2017 року склав 6,84%, США – 8,06%, Великобританія – 11,53%, Китай – 3,00% [115]. Тому можна зробити висновок, що в цілому рівень проникнення страхування в Україні знаходиться на досить низькому рівні. Проте, відповідно до Комплексної програми розвитку фінансового сектору України планується поступове підвищення даного показника і на кінець 2020 року даний показник має складати 7% [36]. Але, згідно з методикою розрахунку рівня економічної безпеки України, цей показник має складати 8–12% [48].

Тобто навіть за найсприятливіших умов досягнення, його все одно буде недостатньо для забезпечення необхідного рівня економічної безпеки, а при несприятливих – зробити для України його недосяжним.

Для комплексного уявлення про сучасний стан страхового ринку України необхідно розглянути основні показники, які його характеризують. Використовуючи сформовані інформаційні бази за статистичними даними [65] розглянемо динаміку змін основних показників ринку страхових послуг України протягом 2014–2018рр.

За показником кількості страхових компаній встановлено, що за 5 років кількість компаній зменшилась на 26,4% з 382 у 2014 р. до 281 у 2018р.

Загальна кількість страхових компаній станом на 31.12.2018р. становить 281, у тому числі СК «life» – 30 компаній, СК «non-life» – 251 компанія.

Таким чином, зменшення СК «life» складає 47,4%, а зменшення СК «non-life» 22,8%. Графічне зображення цієї негативної тенденції представлено на рис. 2.2.

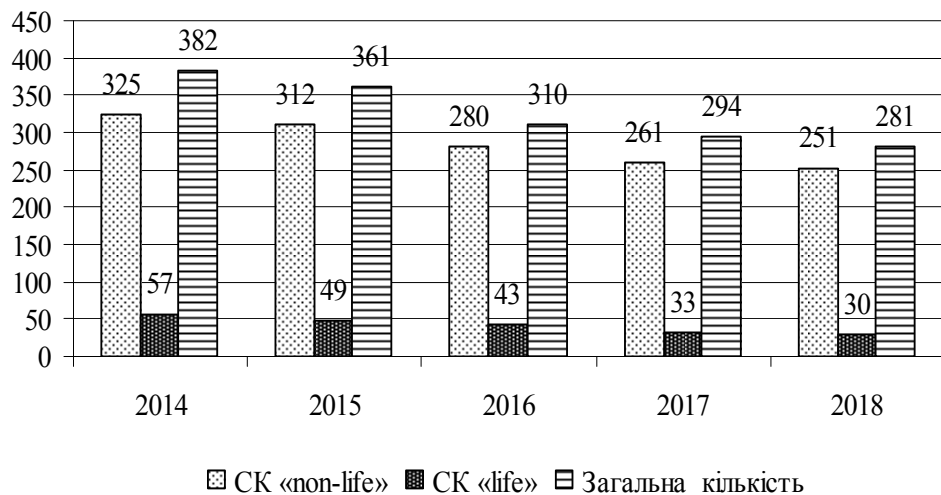


Рисунок 2.2 – Динаміка змін страхових компаній у період з 2014 по 2018 рр. [65]

На відміну від розвинутих країн, страховий ринок України характеризується високою часткою компаній загальних видів страхування.

При цьому, якщо розглянути концентрацію страхового ринку, то виявиться, що незважаючи на значну кількість компаній, фактично на страховому ринку основну частку валових страхових премій – 97,9% акумулюють 100 СК «non-Life» (39,8% всіх СК «non-Life») та 96,9% – 10 СК «Life» (33,3% всіх СК «Life») (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Концентрація вітчизняного страхового ринку за 2018 рік [65]

Перші (Топ)	Страховання «Life»		Страховання «non-Life»	
	Надходження премій (млн. грн.)	Частка на ринку, %	Надходження премій (млн. грн.)	Частка на ринку, %
Топ 3	2 122,1	54,3	6 834,4	15,0
Топ 10	3 783,9	96,9	18 022,2	39,6
Топ 20	3 904,8	100,0	28 119,4	61,9
Топ 50	х	х	40 205,5	88,4
Топ 100	х	х	44 497,5	97,9
Топ 150	х	х	45 310,6	99,7
Всього по ринку	3 906,1	100,0	45 461,4	100,0

Тобто можемо говорити про присутність на страховому ринку «псевдостраховання», оскільки отримані дані свідчать, що 0,03% збирають інші 131 страховики. Все це свідчить про низький рівень соціальної захищеності населення України, адже надходження премій зі страхування життя та кількість страховиків по цьому виду є надто малою аби забезпечити сталий розвиток.

Найбільш вагомим серед видів страхування «non-life» є добровільне майнове страхування, яке складає більшу частину усіх обсягів. В цілому загальний обсяг послуг фінансового ринку значно коливається, вказуючи на нестабільність фінансового сектору країни [65].

Загальна (валова) сума страхових премій, отриманих страховиками від страхування становить на кінець 2018 р. 49367,5 млн. грн., що на 5935,7 млн. грн. більше проти попереднього року, але темпи росту валових страхових премій становлять 113,7%, що нижче ніж у 2016-2017рр. (118,3% та 123,5% відповідно) (табл. 2.3). Щодо суми чистих страхових премій (валові премії за мінусом премій з внутрішнього перестраховання), то їх

розмір на кінець 2018 р. становить 34424,3 млн. грн., і темп росту їх проти 2017р. становить 120,8%.

Таблиця 2.3 – Показники діяльності страхового ринку України та його динаміка за 2014-2018рр. [65]

Показник	2014р.	2015р.	2016р.	2017р.	2018р.
Валові страхові премії, млн. грн.	26767,3	29736,0	35170,3	43431,8	49367,5
Темп росту валових страхових премій, %	93,4	111,1	118,3	123,5	113,7
У тому числі валові страхові премії зі страхування життя, млн. грн.	2159,8	2186,6	2756,1	2913,7	3906,1
Темп росту валових страхових премій зі страхування життя, %	87,2	101,2	126,0	105,7	134,1
Валові страхові виплати, млн. грн.	5065,4	8100,5	8839,5	10536,8	12863,4
Темп росту валових страхових виплат, %	108,9	159,9	109,1	119,2	122,1
У тому числі валові страхові виплати зі страхування життя, млн. грн.	239,2	491,6	418,3	556,3	704,9
Темп росту валових страхових виплат зі страхування життя, %	160,3	205,5	85,1	133,0	126,7
Рівень валових виплат, %	18,9	27,2	25,1	24,3	26,1
Чисті страхові премії, млн. грн.	18592,8	22354,9	26463,9	28494,4	34424,3
Темп росту чистих страхових премій, %	86,3	120,2	118,4	107,7	120,8
Чисті страхові виплати, млн. грн.	4893	7602,8	8561,0	10256,8	12432,6
Темп росту чистих страхових виплат, %	107,1	155,4	112,6	119,8	121,2
Рівень чистих виплат, %	26,3	34,0	32,3	36,0	36,1

Як відомо страхові виплати – це грошові суми, які виплачуються особам, які мають на це право, у разі настання страхового випадку. Відомо, якщо страховик сплачує багато, то можна констатувати, що страхова компанія сумлінно ставиться до виконання своїх зобов'язань перед клієнтами. З іншої сторони навіть сама успішна страхова компанія може розоритися якщо буде робити великі виплати, і тому тут потрібен розумний компроміс.

Розмір валових страхових виплат за 2018 рік становив 12863,4 млн. грн., у тому числі з видів страхування, інших, ніж страхування життя – 12158,5 млн. грн. (або 94,5%), зі страхування життя – 704,9 млн. грн. (або 5,5%). Валові страхові виплати за 2018 рік збільшилися на 22,1% (до 12863,4 млн. грн.) порівняно з аналогічним періодом 2017 року, чисті страхові виплати збільшилися на 21,2% і становили 12432,6 млн. грн.

Розглянемо рівень страхових виплат за період що досліджується. Рівень страхових виплат визначається відношенням страхових виплат до

страхових платежів (премій). Умовно це відображає, скільки виплачує страхова компанія на 1 гривню отриманих премій, тобто якщо рівень страхових виплат дорівнює 20%, то це означає, що страхова компанія на 1 гривню отриманих премій платить клієнтам 20 коп. На суму виплат впливає певна множина різних факторів, і як правило, цей показник залежить від структури портфеля страхової компанії. У той же час існують загальні спостереження щодо коливання рівня таких виплат – рівень виплат підвищується у кризові періоди, і навпаки, у стабільні економічні періоди він зменшується і коливається довкола певної величини.

Динаміку змін рівня страхових виплат у період з 2014 по 2018 рр. представлено на рис. 2.3.

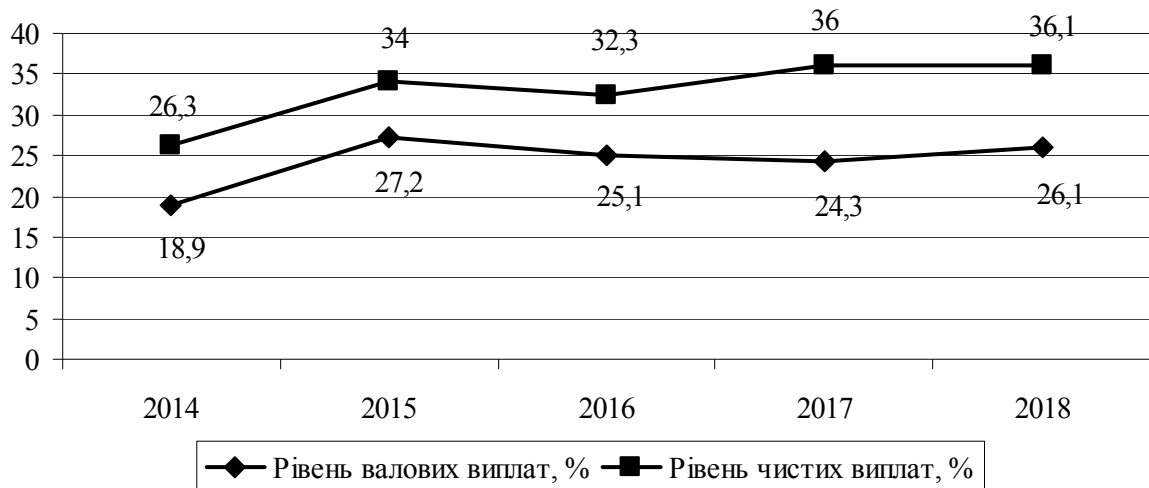


Рисунок 2.3 – Динаміка рівня страхових виплат за період з 2014–2018рр.[65]

Так з рис. 2.3 видно, що високі значення рівня валових страхових виплат спостерігаються у 2015 р. (27,2%), які поступово зменшуються до свого мінімального значення 24,3% по валовим виплатам у 2017 р., та до 21,2% по чистим виплатам. Зазначимо, що високий рівень у 2015 р. пояснюється остаточними впливами фінансово-економічної кризи 2014–2015рр. Починаючи з 2017 р. рівень виплат поступово збільшується та у 2018р. він досягає 36,1% з чистих виплат, і відповідно 26,1% з валових виплат.

Високий рівень чистих страхових виплат станом на 31.12.2018р. спостерігався з обов'язкового страхування цивільної відповідальності власників транспортних засобів – 44,2%, за видами добровільного особистого страхування – 42,7% та за видами добровільного майнового страхування – 42,1% (в тому числі зі страхування фінансових ризиків – 83,8%)[65].

Одним із основних показників, який характеризує діяльність фінансового ринку є обсяг активів. Активи – це ресурси в матеріальній і нематеріальній формах, використання яких призведе до отримання економічних вигід у майбутньому.

Протягом досліджуваного періоду частка активів страхових компаній в структурі активів фінансового сектору мала тенденцію до скорочення. Але при цьому їх частка серед загальних активів є дуже вагомою, займаючи більше третини сектору. Структура активів страхових компаній в грошовому виразі представлена в табл. 2.4.

Таблиця 2.4 – Структура активів страхових компаній за 2014-2018рр.[65]

Вид активу	2014	2015	2016	2017	2018	Відносне відхилення, 2018/2017, %
Активи по балансу, млн. грн.	70261,2	60729,1	56075,6	57381,0	63493,3	110,7
Активи, визначені ст.31 Закону України «Про страхування», млн. грн., у тому числі:	40530,1	36418,8	35071,9	36084,6	40666,5	112,7
– грошові кошти на поточних рахунках	2 789,7	2 531,3	2 925,4	2 757,4	2 968,5	107,7
– депозити	9 031,8	12603,8	11528,6	12238,2	14101,8	115,2
– нерухоме майно	2045,5	2216,4	2 601,0	2 655,1	3 014,0	113,5
– акції	18009,1	11901,4	7 968,6	6 653,6	5 077,3	76,3
– облігації	809,6	735,1	853,9	898,3	908,2	101,1
– цінні папери	3390,0	2604,3	5 540,2	6 572,1	7 895,9	120,1
– права вимоги до перестраховиків	3 867,4	3740,6	3 471,9	4 054,5	5 418,1	133,6
– інші	587,0	85,9	182,3	255,4	1282,7	502,2
Обсяг сплачених статутних капіталів, млн. грн.	15120,9	14474,8	12661,6	12831,3	12636,6	98,5
Усього, млн. грн.	55651,0	50893,6	47733,5	48915,9	53303,1	109,0
Страхові резерви, млн. грн.	15828,0	18376,3	20936,7	22864,4	26975,6	118,0

Загальна сума активів страхових компаній має нестабільну динаміку. Зростання в 2014 р. відбулося лише через проведення переоцінки активів за справедливою вартістю, а в 2015 р. активи продовжили скорочуватись, через скорочення кількості страхових компаній та списання неліквідних активів із балансів страховиків. В структурі активів страхового ринку переважають акції, депозити та сплачені статутні капітали.

Станом на 31.12.2018р. обсяг загальних активів страховиків становив 63493,3 млн. грн., що на 10,7% більше в порівнянні з відповідним показником минулого року.

Величина активів, визначених відповідно до статті 31 Закону України «Про страхування», збільшилась в порівнянні з відповідним показником станом на 31.12.2017р. на 4581,9 млн. грн. або на 12,7% та склала 64,0% загальних активів страховиків (станом на 31.12.2017р. активи, визначені по статті 31 Закону України «Про страхування» становили 36084,6 млн. грн., станом на 31.12.2018р. – 40666,5 млн. грн.).

Наступним важливим показником діяльності фінансового ринку є сформований капітал страхових компаній (рис. 2.4).

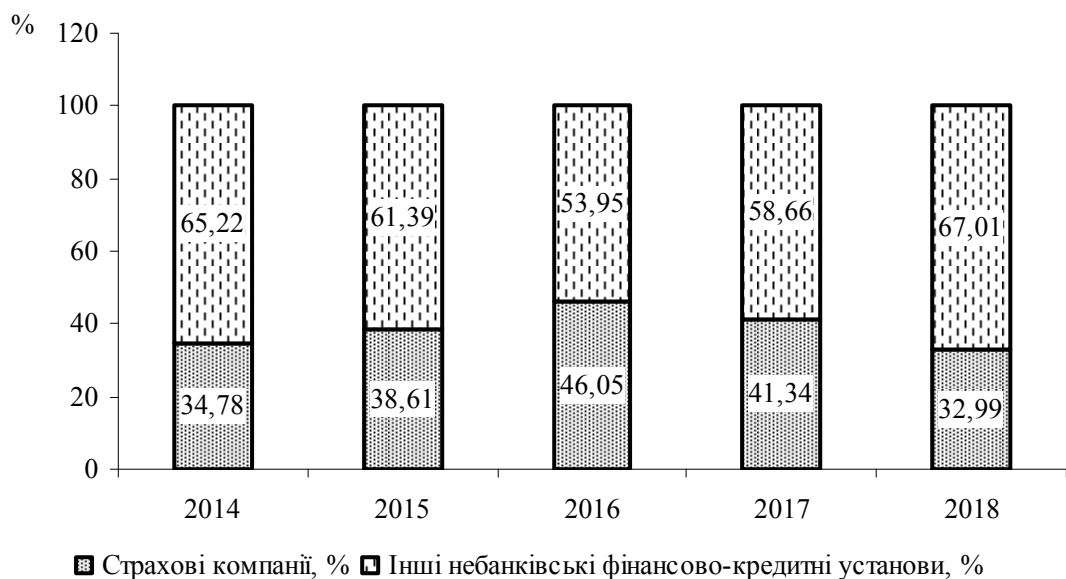


Рисунок 2.4 – Динаміка капіталу інституційних інвесторів України за 2014-2018рр.[65, 85]

Виходячи з даних рис. 2.4 можна побачити, що з 2015 р. відбувається зростання частки капіталу страхових компаній у загальному обсязі капіталів ринку фінансових послуг. Це є позитивною тенденцією і свідчить про підвищення незалежності компаній та їх резервного потенціалу. Проте в 2017р. обсяг капіталу страхових компаній скорочується. Основною причиною якого є погіршення економічної ситуації в країні.

Отже, показники ринку страхування мають тенденцію до скорочення, але при цьому він займає вагому частину сектору фінансових послуг. Причинами адаптації страхового ринку до умов нестабільної кон'юнктури ринку фінансових послуг є економічна й фінансова криза в країні в цілому. Це не дозволяє ринку страхування розвиватися і посилювати свої позиції на ринку фінансових послуг.

Тому тільки за умови економічного зростання й проведення певних законодавчих реформ, страховий ринок зможе розвиватися та залишатися конкурентоспроможним. З метою адаптації страхового ринку до умов нестабільності ринку фінансових послуг та забезпечення його сталого розвитку відповідно до європейських стандартів, на державному рівні була розроблена «Комплексна програма розвитку фінансового ринку України на 2015-2020 рр.» [36]. Програмою передбачені такі напрями діяльності:

- забезпечення макроекономічної стабільності в державі;
- забезпечення фінансової стабільності та динамічного розвитку фінансового ринку;
- розбудова інституційної спроможності регуляторів фінансового ринку;
- захисту прав споживачів та інвесторів фінансового ринку.

Страхування, як складова фінансового ринку, також підлягатиме реформуванню на рівні з іншими фінансовими посередниками. Програмою передбачено стимулювати комплексний розвиток ринку страхових послуг

за рахунок впровадження наступних заходів: створення агентства зі страхування експортних кредитів, забезпечення розвитку напряму агостраховання, підвищення прозорості та ефективності роботи страхових компаній, створення передумов для розвитку ринку накопичувального страхування життя.

Окрім цих заходів на страховий ринок будуть впливати і загальні заходи, що сприятимуть капіталізації доходів та трансформації заощаджень населення в інвестиції. По-перше, податкове стимулювання через застосування диференційованих ставок податку та зменшення бази оподаткування з урахуванням страхових платежів за відповідними напрямами страхування, передусім довгострокового страхування життя та пенсій. По-друге, фінансове стимулювання шляхом надання державних гарантій збереження страхових нагромаджень, а також запровадження пільгового кредитування для укладання договорів добровільного пенсійного страхування. По-третє, інфраструктурне забезпечення шляхом розвитку широкого спектру страхових продуктів (розвиток нових страхових пенсійних продуктів, технологій і форм організації роботи з боку компаній зі страхування життя); розвиток розгалуженої мережі (страхових брокерів, консультаційних центрів) надання послуг страхування. По-четверте, інформаційне забезпечення через активну соціальну рекламу страхових продуктів (передусім довгострокового страхування життя, добровільного пенсійного страхування).

2.2 Недержавні пенсійні фонди як інституційні інвестори в контексті залучення капіталу в реальний сектор економіки

На сучасному етапі розвитку економіки дуже важливим є існування таких фінансових інститутів, які б брали активну участь у переливанні тимчасово вільних коштів у капітал. До таких фінансових посередників належать недержавні пенсійні фонди (далі –НПФ). Досвід зарубіжних країн показує, що за допомогою недержавних пенсійних фондів, які використовують незадіяні пенсійні активи, можна значною мірою сприяти збільшенню обсягів інвестування реального сектору економіки та економічної системи загалом [96, с. 290].

З прийняттям Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» в Україні передбачено створення багаторівневої системи недержавного пенсійного забезпечення. Основу системи недержавного пенсійного забезпечення становлять недержавні пенсійні фонди.

Недержавний пенсійний фонд – юридична особа, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує та провадить діяльність винятково з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, а також здійснює пенсійні виплати учасникам зазначеного фонду [72]. Відповідно до законодавства України НПФ поділяють на відкриті (їхнім вкладником може стати будь-яка юридична або фізична особа), професійні (створені профспілками чи їхніми об'єднаннями для своїх членів) та корпоративні (створені юридичною особою для забезпечення додатковою пенсією своїх працівників). Серед видів НПФ переважають відкриті фонди через їх універсальність.

В Україні кількість НПФ є нестабільною. Якщо у 2014 у Державному реєстрі фінансових установ налічувалось 76 НПФ, на початку 2016 р. – 71, то

на кінець 2018р. – 62, з них 48 – відкритих фондів, вісім – корпоративних та шість – професійних [65].

Структурна характеристика фінансових ресурсів НПФ у законодавстві та вітчизняній науці є фрагментарною й часто неоднозначною. Так, пояснення понять «пенсійні кошти» та «пенсійні активи» наведено в Законі України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 р. № 1057-IV. Пенсійні кошти – це сума зобов'язань у грошовому виразі пенсійного фонду перед його учасниками. Накопичені пенсійні кошти дорівнюють сумі розміру пенсійних внесків, сплачених на користь учасника фонду, та розподіленого на його користь прибутку (збитку) пенсійного фонду [72].

У вітчизняній науці також знаходимо різні поняття та їх пояснення: «пенсійні кошти», «пенсійні ресурси», «пенсійні накопичення», «пенсійний капітал», «пенсійні активи» тощо. Л. Миргородська використовує дефініцію «пенсійні кошти», розглядаючи їх як відкладені, починаючи із сьогодення, до певного майбутнього періоду споживання. Уважає, що пенсійні внески громадян є однією з форм заощаджень, оскільки збігаються всі необхідні ознаки цих категорій: відтермінування споживання в часі, придбання фінансових активів, майбутнє споживання [50, с. 4].

О. Соломка щодо коштів НПФ застосовує термін «пенсійний капітал», під яким розуміє накопичені пенсійні кошти, які за умов ефективного інвестування здатні не лише зберегтися, але й приносити прибуток [82, с. 3]. А. Якимів пояснює дефініцію «пенсійний капітал» як сумарне грошове забезпечення, яке одержує людина як результат повної участі в пенсійній системі [109, с. 9].

Усі позиції науковців мають право на існування, але нас цікавить, яке їх місце в структурі фінансових ресурсів НПФ. Джерелами коштів для НПФ є внески, інвестиційний дохід або продаж активів. Громадяни мають право вільно на власний вибір відкривати індивідуальний накопичувальний рахунок в обраному НПФ, та відповідно сплачувати внески

згідно укладеного договору з адміністратором такого фонду. Внески також може сплачувати роботодавець. Витрачають кошти недержавні пенсійні фонди на пенсійні виплати, зобов'язання, видатки та придбання активів. Також грошові кошти використовуються в цілях інвестування серед чітко визначених законодавством напрямів.

На нашу думку, фінансові ресурси НПФ – це грошові ресурси (активи й пасиви), які виконують необхідні внутрішні та зовнішні функції й взаємодіють із валютною, соціальною, страховою, банківською системами. Користуючись таким підходом до розуміння суті фінансових ресурсів НПФ, більш ґрунтовно розкриємо їх структуру. Початково формування фінансових ресурсів НПФ здійснюється в процесі утворення пайового капіталу.

За свідченням вітчизняних вчених-економістів, порівняно з комерційними банками, капітали яких в сучасних реаліях становлять основне джерело фінансування економічного розвитку держави, НПФ мають такі конкурентні переваги: акумулюючи заощадження суб'єктів господарювання й домогосподарств, фонди формують потужне внутрішнє джерело довгострокових фінансових ресурсів, що надає їм «природну перевагу» у фінансуванні довгострокових інвестиційних проектів перед комерційними банками, ресурсна база котрих є переважно коротко- й середньостроковою і значною мірою формується за рахунок зовнішніх запозичень. У разі розгортання кризових явищ на фінансовому ринку комерційні банки наражаються на ризик дострокового повернення коштів із депозитних рахунків, тоді як НПФ не чутливі до цього ризику: заощадження, що обліковуються на індивідуальних пенсійних рахунках у НПФ, мають цільове призначення, тому їх дострокове вилучення неможливе, крім виняткових випадків, передбачених законодавством. До того ж фонди здійснюють консервативні інвестиції, оскільки основним завданням їх інвестиційної діяльності є збереження і збільшення пенсійних заощаджень на фоні мінімізації ризиків для вкладників та учасників НПФ [27, с. 16].

Однак, незважаючи на значну кількість переваг використання інвестиційного потенціалу НПФ для розвитку економіки України, на сьогодні вони ще не набули достатнього розвитку в інституційній структурі фінансового ринку держави.

Із даних таблиці 2.5 можна побачити, що загальна кількість укладених пенсійних контрактів становила на кінець 2014 р. 55,1 тис. шт., на кінець 2018 р. – 68,8 тис. шт., що більше на 13,7 тис. шт., або на 24,9%. За весь досліджуваний період 2018рік відмічається найбільшими темпами зростання кількості укладених договорів (117,2%). Такий рівень цього показника можна пояснити підвищенням платоспроможності населення у зв'язку із збільшенням мінімальної заробітної плати вдвічі з 1 січня 2017року.

Таблиця 2.5 – Динаміка основних показників діяльності недержавних пенсійних фондів у 2014–2018 рр.[65]

Показник	2014р.	2015р.	2016р.	2017р.	2018р.
Загальна кількість укладених пенсійних контрактів, тис. од.	55,1	59,7	62,6	58,7	68,8
Темп росту кількості укладених пенсійних контрактів, %	89,7	108,3	104,9	93,8	117,2
З них:					
1. Кількість укладених пенсійних контрактів з юридичними особами, тис. од.	7,8	7,6	7,3	6,9	6,8
Темп росту кількості укладених пенсійних контрактів з юридичними особами, %	60,0	97,4	96,1	94,5	98,6
Кількість учасників за укладеними пенсійними контрактами, тис. осіб	833,7	836,7	834,0	840,8	855,3
Темп росту учасників за укладеними пенсійними контрактами, %	99,2	100,4	99,7	100,8	101,7
Загальна вартість активів НПФ, млн. грн.	2469,2	1980,0	2138,7	2465,6	2745,2
Темп росту загальної вартості активів НПФ, млн. грн.	117,7	80,2	108,0	115,3	111,3
Пенсійні внески всього, млн. грн.	1808,2	1886,8	1895,2	1897,3	2000,5
Темп росту пенсійних внесків, %	113,9	104,3	100,4	100,1	105,4
З них:					
1. Пенсійні внески від фізичних осіб, млн. грн.	71,4	80,3	92,2	124,3	172,1
Темп росту пенсійних внесків від фізичних осіб, %	107,4	112,5	114,8	134,8	138,5
Частка пенсійних внесків від фізичних осіб, %	3,9	4,3	4,9	6,6	6,9
2. Пенсійні внески від фізичних осіб-підприємців, млн. грн.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Частка пенсійних внесків від фізичних осіб-підприємців, %	0,011	0,011	0,011	0,011	0,010
Сума інвестиційного доходу, млн. грн.	1266,0	872,2	1080,5	1455,5	1767,7

Однак відбулося зменшення кількості контрактів з юридичними особами – на 1,4% (0,1 тис. шт.) у 2018 році проти 2017р. Аналогічна тенденція спостерігається і при порівнянні з даними 2014 р.: збільшення кількості контрактів з фізичними особами на 31,1% (14,7 тис. шт.) та зменшення кількості контрактів з юридичними особами на 12,8% (1,0 тис. шт.). Це свідчить про низьку зацікавленість підприємств-роботодавців приймати участь у недержавних пенсійних програмах. В умовах низької популярності недержавних пенсійних фондів в Україні це є вкрай негативною тенденцією, адже саме підприємства-роботодавці можуть відігравати важливу роль у стимулюванні населення до участі у недержавних пенсійних фондах, сприяти їх популяризації. Разом із тим, для роботодавця це – інвестиція у висококваліфіковані кадри, які піклуються не лише про рівень поточного заробітку, але й про власний соціальний захист (у поточному та довгостроковому періоді). Це сприятиме формуванню колективу висококласних фахівців та може стати значимим фактором підвищення ефективності та продуктивності праці, що зрештою, впливає не лише на зростання прибутку конкретного підприємства, але є й складовою економічного зростання в країні.

Кількість учасників залишилася практично незмінною: станом на 31.12.2014р. – 833,7 тис. осіб, на кінець 2018 р. – 855,3 тис. осіб., або на 2,6% більше.

Що стосується загальної вартості активів НПФ, то протягом усього періоду розвитку системи недержавного пенсійного забезпечення вони зростають. За останні роки функціонування системи активи НПФ зросли на 38,6% у 2018 році проти 2015 року, коли внаслідок фінансової кризи активи зменшилися найбільше (на 40%), і сьогодні становлять 2745,2 млн. грн., що на 11,3%, або на 279,6 млн. грн. більше порівняно з аналогічним періодом 2017р. (див. табл. 2.5). Така динаміка свідчить про зміну негативних тенденцій та поступове відновлення розвитку недержавного пенсійного забезпечення.

Основними джерелами формування пенсійних активів є пенсійні внески та інвестиційний дохід, що показують також позитивну динаміку. Так, обсяги сплачених пенсійних внесків із кожним роком зростають: у 2018 р. становили 2000,5 млн. грн. і збільшилися, порівняно з 2014 р., на 192,3 млн. грн., що становить 10,6% (див. табл. 2.5) При цьому основну частку (понад 90 %) пенсійних внесків становлять внески від юридичних осіб. Внески фізичних осіб-підприємців залишаються дуже мізерними й не змінюються протягом аналізованого періоду (0,2 млн. грн.).

Загальний дохід, отриманий від інвестування пенсійних активів, станом на 31.12.2018р. становив 1767,7 млн. грн., або 64,4% від суми залучених внесків, збільшившись у порівнянні з кінцем 2014 року на 501,7 млн. грн., або на 39,6%.

Позитивною тенденцією є зростання обсягу пенсійних виплат НПФ (одноразових та на визначений строк). Станом на кінець 2018 р. загальна сума виплат зросла майже на 16,3% у порівнянні з аналогічним періодом попереднього року (рис. 2.5).



Рисунок 2.5 – Пенсійні виплати НПФ України 2014–2018рр.[65]

При цьому одноразові виплати зросли на 7,8%, а пенсійні виплати на визначений строк – на 38,9%, що свідчить про поступове зростання ролі НПФ у пенсійному забезпеченні населення. Сукупно недержавними

пенсійними фондами було здійснено пенсійних виплат (одноразових та на визначений строк) 81,3 тисячі учасників, тобто 9,5% від загальної кількості учасників [65].

Співвідношення сум пенсійних виплат і пенсійних внесків щороку збільшується (у 2010 р. – 17 %, 2014 р. – 23,3 %, 2015 р. – 29,5 %, 2016 р. – 33,2 %, 2017 р. – 36,7 %, 2018р. – 40,3%) [65], що, з одного боку, вказує на відставання приросту загальної суми пенсійних внесків від щорічного приросту пенсійних виплат, а з іншого – необхідно очікувати, що в подальшому пенсійні виплати сумарно збільшуватимуться, як і кількість пенсійних контрактів, строк дії котрих закінчився. Обсяги фінансових ресурсів у формі залучених пенсійних внесків є незначними для забезпечення можливості здійснення диверсифікації пенсійних активів у дохідні фінансові інструменти.

Структура розміщення коштів недержавних пенсійних фондів у країнах Організації Економічного Співробітництва та Розвитку [86] демонструє, що найбільшу питому вагу займають цінні папери (акції). Це характеризує інвестиційну політику НПФ як агресивну та забезпечує високу дохідність вкладених інвестицій. З другого боку, пенсійні кошти виступають джерелом капіталу, що сприяє розвитку економіки країни.

Сутність інвестиційної політики НПФ зводиться до класичного обґрунтування вибору «ризик-дохідність».

Відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» [72] в Україні визначено обмеження за напрямками інвестиційної діяльності НПФ (табл. 2.6), що має сприяти зниженню ризику інвестиційної діяльності. Недержавні пенсійні фонди належать до найконсервативнішого типу інституційних інвесторів. Нові фінансові інструменти, інвестування в які може бути рекомендоване для НПФ, мають відповідати досить жорстким вимогам.

Таблиця 2.6 – Обмеження фінансових інвестицій НПФ в Україні

Фінансові інструменти інвестиційної діяльності НПФ	Обмеження відповідно до чинного законодавства України, %
Банківські депозити та ощадні сертифікати банків	50
Цінні папери, доходи за якими гарантовано КМУ	50
Облігації, емітентами яких є резиденти України	40 (не більше 5% одного емітента)
Акції, емітентами яких є резиденти України	40
Цінні папери іноземних емітентів	20 (не більше 5% одного емітента)
Іпотечні цінні папери	40
Об'єкти нерухомості	10
Банківські метали	10
Інші активи, не заборонені чинним законодавством України	5

Джерело: складено за даними [72]

Як видно, із структурних обмежень, законодавство жорстко регулює інвестиційну діяльність НПФ з метою зниження ризиків учасників НПФ. Найменші обмеження стосуються інвестування в банківські депозити – це пов'язано з тим, що кошти які зберігаються на депозитних рахунках мають гарантований рівень доходу, окрім того суттєвою перевагою є висока ліквідність коштів, розміщених на депозитних рахунках, що дозволяє НПФ швидко реагувати на вимоги учасників. Отже, даний напрямок інвестиційної діяльності є одним з найменш низькодохідних, однак і найменш ризикових.

Для НПФ України властиво формувати портфель, до якого входять об'єкти інвестування з мінімальним ступенем ризику. Тому особливого значення набуває вибір інвестиційних інструментів, використовуючи які НПФ зможуть забезпечити захист грошових коштів населення від інфляційних процесів і при цьому отримувати визначений приріст капіталу [103, с. 82].

Станом на 31.12.2018р. переважними напрямками інвестування пенсійних активів стали цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (46,0%), депозити в банках (35,9% інвестованих активів), облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (10,9%), об'єкти нерухомості (1,7%), акції українських емітентів (1,6%) (рис. 2.6).

Метою інвестування пенсійних активів є, насамперед, збереження пенсійних заощаджень громадян. Тому стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною, ніж у інших фінансових установ.



Рисунок 2.6 – Структура інвестованих пенсійних активів станом на 31.12.2018р. (млн. грн.) [65]

Тому станом на 31.12.2018р. відбувся приріст вкладень в цінні папери, дохід по яких гарантовано Кабінетом Міністрів України (на 25,7%) та облігації українських емітентів (на 47,5%), при цьому, значно зменшився обсяг активів, що вкладені в об'єкти нерухомості (на 24,4%).

Крім того, у порівнянні з аналогічним періодом 2017 року, значно збільшилося інвестування пенсійних активів в акції українських емітентів на 32,5 млн. грн. і в цілому станом на 31.12.2018р. вони складають 1,6% (43,8 млн. грн.) від загальної вартості активів.

Проаналізувавши основні показники діяльності недержавних пенсійних фондів, можна зазначити, що НПФ здійснюють значний вплив на інвестиційний та фінансовий ринок, економічну систему України загалом. Це

проявляється через механізм їх функціонування. НПФ акумулюють раніше не задіяні пенсійні активи і трансформують їх у форму інвестицій. Перевагою є те, що такі активи зазвичай є ліквідними (грошові кошти, розміщені на вкладах; дебіторська заборгованість) або такими, дохід за якими гарантовано.

Як бачимо, темпи приросту основних показників, таких як кількість укладених пенсійних контрактів, загальна кількість учасників НПЗ, загальна вартість доходу, отриманого від інвестування пенсійних активів, що свідчить про збільшення споживчого попиту у сфері недержавного пенсійного забезпечення. Але, на жаль, недержавні пенсійні фонди за роки свого існування в Україні не стали інструментом забезпечення гідної старості, а інвестовані кошти вагомим джерелом потреб національної економіки.

Незважаючи на позитивні зміни в системі недержавного пенсійного забезпечення, існують проблеми, що стають на перешкоді в розбудові системи недержавного пенсійного забезпечення та гальмують її розвиток. Їх можна охарактеризувати такими факторами, як [105, с. 1009]:

- високий рівень інфляції та девальвація гривні, які впливають з економічної та політичної нестабільності в країні;
- недостатня поінформованість населення про сутність і переваги НПФ, а як результат – недовіра до них;
- низький рівень життя більшої частини населення, що унеможливило його участь у недержавному пенсійному страхуванні;
- нерозвиненість українського ринку цінних паперів, що не дає змоги повністю реалізувати потенційні можливості використання пенсійних активів фондів, тобто максимально диверсифіковано інвестувати;
- обмеженістю вибору фінансових інструментів для ефективного інвестування активів недержавних пенсійних фондів

Для поступального розвитку української економіки державі необхідні великі інституційні інвестори, у зв'язку з відсутністю «довгих» пенсійних грошей, більшість інститутів ринкової економіки не можуть

розвиватись і повноцінно функціонувати. З метою як збереження так і примноження коштів недержавних пенсійних фондів необхідно розвивати фінансовий ринок, підвищувати надійність фінансових інструментів інвестування.

Недержавні пенсійні фонди є потужними інституційними інвесторами, пріоритетним напрямом інвестиційної діяльності яких є вкладення в акції, що у випадку вдалої реалізації, забезпечує максимізацію інвестиційного доходу вкладників та розвиток економіки в цілому. Саме це є перспективним напрямом удосконалення інвестиційної діяльності НПФ в Україні, однак його реалізація неможлива без подальшого розвитку фінансового ринку та зростання доходів населення.

2.3 Оцінка стану та перспектив розвитку капіталу інститутів спільного інвестування в Україні

У сучасних умовах інвестиції виступають найважливішим засобом забезпечення умов виходу з економічної кризи, структурних зрушень у національній економіці, зростання технічного прогресу, підвищення якісних показників господарської діяльності на мікро- і макрорівнях. Активізація інвестиційного процесу є одним із найнадійніших механізмів соціально-економічних перетворень.

Сьогодні характеризується доволі високими темпами зростання інвестиційних можливостей населення. Тому досить актуальним є пошук нових ефективних способів здійснення інвестицій. У світовій практиці одним із найдієвіших механізмів, що дозволяє акумулювати ресурси дрібних інвесторів, а також формувати з них значні масиви інвестицій, які вже потім спрямовуються, як правило, в найперспективніші галузі економіки, є інститути спільного інвестування (ICI). Крім того, для великих інвесторів ICI

також є привабливим інструментом, за допомогою якого вони мають змогу розподіляти фінансові ризики по проектах з різним ступенем ризикованості, а також у деяких випадках здійснити оптимізацію власних грошових потоків.

В усьому світі інститути спільного інвестування користуються попитом як у населення, так і юридичних осіб вже багато років. Висока популярність і темпи розвитку індустрії спільного інвестування зумовлені високою доходністю ІСІ В умовах помірних ризиків, що досягається за рахунок диверсифікації та професійного управління інвестиційними ресурсами, а також наявних переваг в оподаткуванні [45, с. 240].

Механізм спільного інвестування є серйозною конкурентною альтернативою банківським вкладам, так у США кожна друга сім'я є учасником ІСІ. Інститути спільного інвестування поширені не лише в США – багато ІСІ ведуть діяльність у Європі та Азії [45, с. 241].

Інвестиційні фонди – оптимальний варіант інвестування коштів, які об'єднують у собі можливості зростання фондового ринку і не вимагають значних фінансових затрат.

Кошти окремих приватних інвесторів збираються в єдиний портфель і завдяки цьому інвестуються на більш вигідних для клієнтів умовах, ніж якби кожен з них інвестував свої кошти самостійно. Передаючи їх у довірче управління (купуючи цінні папери інвестиційного фонду), інвестор звільняється від усіх труднощів самостійного інвестування, отримує при цьому підвищену доходність порівняно з іншими інвестиційними альтернативами.

Інвестиційний фонд – це інвестиційний інститут, ресурси якого утворюються за рахунок випуску власних цінних паперів і продажу їх дрібним інвесторам з метою залучення заощаджень широких верств населення. Кошти вкладаються від імені інвесторів у цінні папери держави та інших компаній, у банківські вклади. З огляду на економічну сутність інвестиційного фонду чинне законодавство України використовує поняття «інститут спільного інвестування», пояснюючи його як корпоративний, або

пайовий інвестиційний фонд, який залучає грошові кошти інвесторів для подальшого інвестування в цінні папери інших емітентів, корпоративні права і нерухомість з метою отримання прибутку. Так до ІСІ належать пайові та корпоративні інвестиційні фонди. Пайові інвестиційні фонди (ПІФ) – це активи, що належать інвесторам на правах спільної часткової власності та перебувають в управлінні компанії з управління активами (КУА) і обліковуються окремо від результатів її господарської діяльності. Компанія з управління активами інституційних інвесторів це господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління [99, с. 65].

Згідно із законодавством українські інвестиційні фонди можуть бути відкритими, закритими або інтервальними. Така класифікація поширюється як на пайові, так і на корпоративні фонди, однак останні на практиці найчастіше бувають закритими.

Загальну структуру, порядок здійснення діяльності, форму та період діяльності інститутів спільного інвестування досить обширно проілюстровано на рис 2.7.

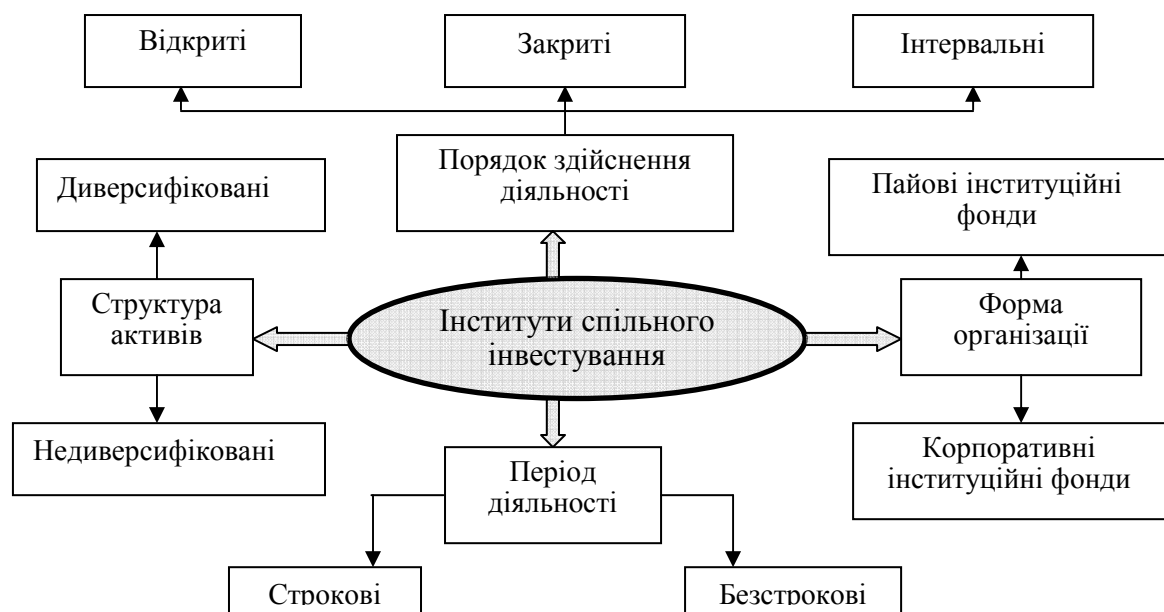


Рисунок 2.7 – Структура інститутів спільного інвестування

Джерело: дорацьовано автором [45, с. 241]

Як видно з рис. 2.7 інститути спільного інвестування мають розгалужену класифікаційну структуру і займають провідне місце серед інститутів залучення інвестицій.

Динаміка розвитку українського ринку спільного інвестування свідчить про те, що ця форма інвестиційних фондів є актуальною і ефективною для національної економічної системи. Так, якщо на 01.01.2004 року в Україні налічувалося 105 інститутів спільного інвестування, то на 01.01.2019 року функціонувало 1133 ІСІ, збільшення в 10,7 разів. (табл. 2.7) [85].

Таблиця 2.7 – Динаміка офіційно зареєстрованих ІСІ в Україні [85].

Інвестиційні фонди	2014		2015		2016		2017		2018	
	од.	%	од.	%	од.	%	од.	%	од.	%
Відкриті	30	2,5	27	2,3	19	1,6	17	1,6	17	1,5
Інтервальні	33	2,7	29	2,5	26	2,2	18	1,7	15	1,3
Закриті	124	10,3	108	9,2	99	8,4	69	6,5	67	5,9
Венчурні	1020	84,5	1011	86,0	1035	87,8	956	90,2	1034	91,3
Усього	1207	100,0	1175	100,0	1179	100,0	1060	100,0	1133	100,0

Найбільшу питому вагу мають венчурні фонди, на кінець 2018 року вона становила 91,3%, тобто найбільш ризиковані, що пов'язано з відсутністю значних обмежень у діяльності таких типів ІСІ. За аналізований період їхня частка зростала (з 84,5% до 91,3%). Поширеність їх пояснюється порівняно високим рівнем доходності.

Важливими характеристиками діяльності фондів є обсяги та склад активів ІСІ. За їхнім станом можна визначити потужність фонду, напрям діяльності, оцінити ризики. Так інвестиційні фонди, активи яких складаються з цінних паперів, що обертаються на фондовій біржі, державних облігацій та інших надійних складових, є менш ризикованими.

Організація будь-якої діяльності, у тому числі пов'язаної з фінансовими інструментами та інвестиціями, потребує початкового вкладання коштів. Джерелами одержання коштів можуть бути:

- 1) власні кошти організаторів діяльності, що нагромаджені шляхом заощаджень;
- 2) позичені кошти від тих юридичних осіб, які акумулюють грошові кошти третіх осіб;

3) залучені кошти у вигляді тимчасово вільних заощаджень юридичних та фізичних осіб.

Третій напрям джерел одержання коштів і реалізує ідею функціонування ІСІ, яка полягає у вкладенні коштів юридичних та фізичних осіб в акції і облигації тобто у придбанні на біржі пакетів цінних паперів. Особливості організаційно-правової форми ІСІ визначають порядок формування статутного капіталу.

Формування статутного капіталу корпоративного інвестиційного фонду здійснюється шляхом випуску та розміщення акцій цього фонду в сумі номінальної вартості зареєстрованих акцій.

Формування капіталу пайового інвестиційного фонду здійснюється шляхом випуску та розміщення інвестиційних сертифікатів цього фонду, в сумі номінальної вартості зареєстрованих інвестиційних сертифікатів.

Тому дослідження активів інвестиційних фондів є одним із найважливіших напрямів аналізу діяльності ІСІ. За даними Української Асоціації інвестиційного бізнесу період 2014-2018 рр. характеризується збільшенням вартості активів, що по суті є показником нарощення потужностей (табл. 2.8).

Таблиця 2.8 – Стан активів інституційних інвесторів в Україні у 2014-2018рр. [47, 85]

Показник	2014	2015	2016	2017	2018
ВВП, млн. грн.	1566728	1979458	2383182	2982920	3558706
Активи НПФ, млн. грн.	2469,2	1980,0	2138,7	2465,6	2745,2
в % до ВВП	0,16	0,10	0,09	0,08	0,08
Активи страхових компаній, млн. грн.	70261,2	60729,1	56075,6	57381	63493,3
в % до ВВП	4,48	3,07	2,35	1,92	1,78
Активи ІСІ, млн. грн.	213751,9	243341,2	235158,9	266211,6	312934,6
в % до ВВП	13,64	12,29	9,87	8,92	8,79
Загальні активи інституційних інвесторів, млн. грн.	286486,9	306053,4	293375,6	266211,6	379174,9
в % до ВВП	18,29	15,46	12,31	8,92	10,65

В Україні питома вага інституційних інвесторів зросла з нульової відмітки у 2002 році до 18,29% ВВП у 2014 році (табл. 2.8). Певне зменшення цього показника за 2015-2018 рр. є прагненням до консолідації ринку.

Частково на цей процес вплинули фінансова криза, початок військових дій на Сході та необхідність приведення власного капіталу відповідно до нових нормативних вимог. За показником відношення активів до ВВП, на кінець 2018 року ІСІ (з показником у 8,79%) значно переважають НПФ та страхові компанії (відповідно 0,08% та 1,78%) (табл. 2.8).

Загальна сума активів інститутів спільного інвестування на кінець 2018 року становила 312,935 млрд. грн., із яких активи венчурних ІСІ становлять 94,7%. (табл. 2.9).

Таблиця 2.9 – Характеристика активів інститутів спільного інвестування за 2014–2018рр. [85]

Вид ІСІ	Вартість активів інститутів спільного інвестування, млн. грн.				
	2014	2015	2016	2017	2018
Пайові інвестиційні фонди	148 123,59	170 855,30	160 079,41	170 100,71	179 378,03
Корпоративні інвестиційні фонди	65 627,50	72 485,84	75 079,45	96 110,91	133 556,53
Усього	213 751,09	243 341,15	235 158,86	266 211,61	312 934,55
Диверсифіковані	1 196,74	788,40	140,19	95,35	92,57
Спеціалізовані	33,63	21,58	46,15	65,58	80,13
Недиверсифіковані	212 520,72	242 531,17	234 972,52	266 048,77	312 754,95
Кваліфікаційні	x	x	x	1,92	6,91
Усього	213 751,09	243 341,15	235 158,86	266 211,61	312 934,55
Закриті (невенчурні)	10 708,90	11 042,39	9 444,79	8 873,52	16 521,25
Інтервальні	110,71	90,39	69,07	82,23	82,66
Відкриті	61,05	55,96	58,59	75,49707	87,92931
Венчурні	202 870,43	232 152,41	225 586,41	257 180,37	296 242,72
Усього	213 751,09	243 341,15	235 158,86	266 211,61	312 934,55

Зростання вартості активів ІСІ за останні п'ять років відбулося майже по всіх видах фондів. Найбільший приріст вартості активів за аналізований період спостерігається по недиверсифікованих інвестиційних фондах – 147,2% та корпоративних інвестиційних фондах – 203,5%. Загалом за 2018 рік найбільшу вартість активів мали недиверсифіковані інвестиційні фонди – 312754,95 млн. грн. та венчурні фонди – 296242,72 млн. грн.

Темпи нарощування величини загальних активів вітчизняних інститутів спільного інвестування за підсумками 2018 р. майже зрівнялись з

показниками нарощування обсягу ВВП країни, становивши відповідно 17,6% та 19,3% [47, 85].

Можна стверджувати, що саме за рахунок діяльності ІСІ та КУА останніми роками забезпечувався якісний розвиток небанківського фінансового сектора та його вплив на економічне зростання країни.

Згідно з наданою інформацією щодо результатів діяльності діючих ІСІ, станом на 31.12.2018р. ІСІ провадили свою діяльність у 17 областях України, найбільша кількість цих учасників зосереджена в м. Києві та Київській області – 830 компаній [85].

Так, загальна сума активів діючих ІСІ станом на 31.12.2018р. становила 306,086 млрд. грн., тоді як сума чистих активів діючих ІСІ – 243,777 млрд. грн. (рис. 2.8).

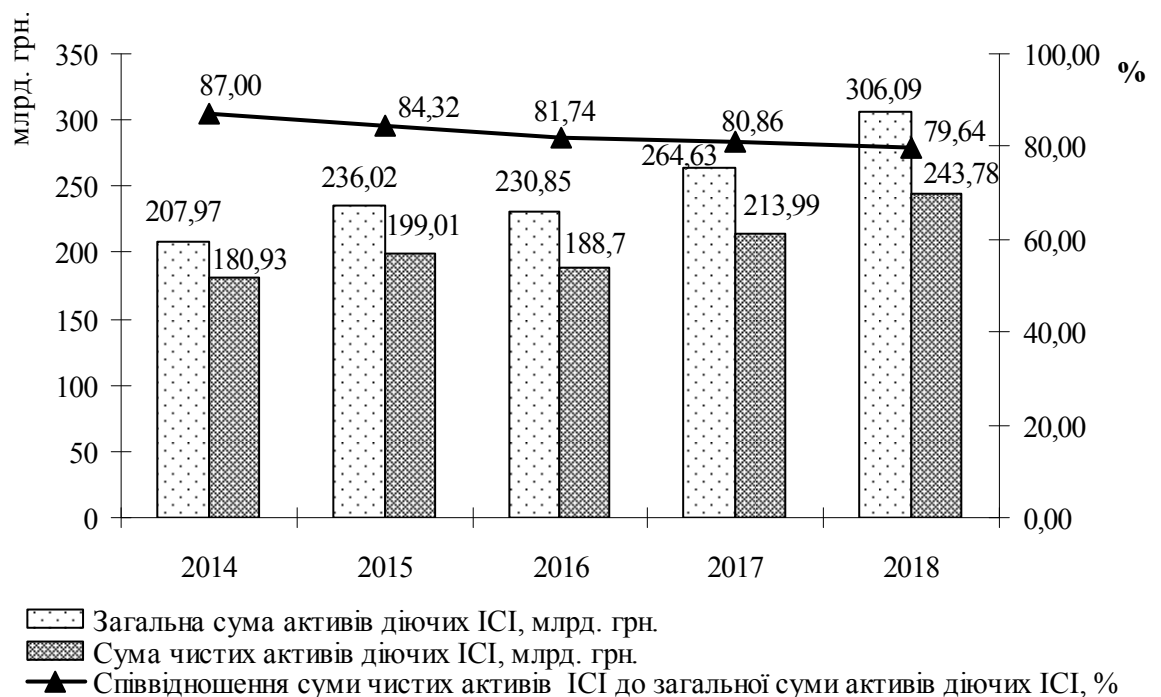


Рисунок 2.8 – Вартість активів діючих ІСІ в 2014-2018рр. [85]

Для визначення пріоритетних напрямів інвестування коштів ІСІ розглянемо структуру їх вкладень за об'єктами інвестування та типами інвестиційних фондів. Інвестиційні стратегії ІСІ розрізняються між собою внаслідок обрання фондами різних інвестиційних цілей.

Структура активів відкритих ІСІ у 2014–2018 рр. подана у табл. 2.10

Таблиця 2.10 – Структура активів відкритих ІСІ в 2014-2018рр.,% [85]

Вид активу	Роки				
	2014	2015	2016	2017	2018
Грошові кошти та банківські депозити	23,08	23,58	24,83	25,97	24,95
Цінні папери,	65,34	64,99	68,18	66,97	69,9
в тому числі:					
акції	39,41	36,98	36,65	44,78	44,83
облігації підприємств	3,43	2,38	0,76	0,4	0,54
державні цінні папери	21,19	24,44	29,85	21,79	24,53
облігації місцевих позик	1,31	1,19	0,92	x	x
інші цінні папери	x	x	x	x	x
Банківські метали	1,74	2,37	x	1,04	1,15
Інші активи	9,85	9,06	6,99	6,03	4
Разом:	100	100	100	100	100

Відкриті інвестиційні фонди сформували портфелі фінансових інвестицій, у яких переважають фондові цінні папери. Питома вага цінних паперів у консолідованому портфелі таких фондів у 2018 р. становила 69,9%, і впродовж періоду дослідження суттєво не змінювалась. Близько 25% активів відкритих ІСІ представлено банківськими депозитами. Під час фінансової кризи питома вага вкладень відкритих ІСІ на банківські депозити дещо зменшилася, проте у післякризовому періоді відновила до докризового рівня.

У структурі портфеля цінних паперів відкритих інвестиційних фондів першість належить акціям. Найвищі показники вкладень в акції мали місце в 2018 р. (44,83%), найнижчі – в 2016 р. (36,65%). Зменшення обсягів вкладень відкритих ІСІ в акції у 2016 р. можна розцінити як свідчення пошуку КУА цих фондів більш надійних цінних паперів та застосування ними більш обережних стратегій інвестування. Поряд з інвестуванням в акції, КУА відкритих ІСІ реалізують й такі напрями обережного інвестування коштів, як вкладення в облігації підприємств, облігації місцевих позик та в банківські метали.

На основі проведеного аналізу можна дійти висновку про застосування КУА відкритих інвестиційних фондів поміркованих стратегій інвестування коштів, за якими основними об'єктами вкладень обрані акції, банківські депозити та боргові цінні папери. Під час фінансової кризи,

зокрема у 2014 р., відкритими ІСІ була реалізована консервативна інвестиційна стратегія.

Аналіз структури консолідованого портфеля інтервальних ІСІ за 2014–2018 рр. засвідчив, що КУА цих фондів реалізують більш агресивні стратегії вкладень, ніж це є характерним для відкритих інвестиційних фондів (табл. 2.11).

Таблиця 2.11 – Структура активів інтервальних ІСІ в 2014-2018рр., % [85]

Вид активу	Роки				
	2014	2015	2016	2017	2018
Грошові кошти та банківські депозити	14,21	9,9	14,43	12,69	9,03
Цінні папери,	74,65	70,39	74,82	79,23	86,62
в тому числі:					
акції	69,41	64,09	37,01	38,84	44,1
облігації підприємств	4,14	3,32	1,21	0,58	0,41
державні цінні папери	1,1	2,9	36,6	39,81	42,11
облігації місцевих позик	x	0,08	x	x	x
інші цінні папери	x	x	x	x	x
Банківські метали	0,76	x	x	x	x
Інші активи	10,37	19,71	10,75	8,08	4,35
Разом:	100	100	100	100	100

Найбільш привабливими об'єктами вкладень інтервальних ІСІ є цінні папери, частка яких в портфелі фондів зросла з 70,39% у 2015 р. до 86,62% у 2018 році. Більшу частину консолідованого портфеля цінних паперів інтервальних ІСІ до 2016 року займали акції. Протягом періоду дослідження частка акцій у портфелі таких фондів була стабільно високою (69-65%). За рахунок вкладень в акції КУА інтервальних ІСІ прагнуть збільшити доходність інвестицій фондів.

Обсяги інвестицій у боргові цінні папери (облігації підприємств, місцевих позик) в портфелях інтервальних фондів є незначними і протягом періоду дослідження виявили тенденції до зменшення. Основними об'єктами інвестування інтервальних ІСІ залишаються акції та банківські депозити. За останні три роки інвестиційна політика інтервальних ІСІ стала більш поміркованою за рахунок зростання питомої ваги державних цінних паперів (з 1,1% у 2014р. до 42,11% у 2018р.). Відтак, більшість інтервальних інвестиційних фондів реалізують помірковані або агресивні інвестиційні

стратегії, обираючи для досягнення прибутковості акції, а для надійності – банківські депозити.

Найбільш агресивну стратегію інвестування реалізують венчурні ІСІ. Структура консолідованого портфеля цих фондів за видами вкладень подана в табл. 2.12. На відміну від інших типів ІСІ, вкладення у фондові цінні папери в портфелях венчурних фондів не є пріоритетними.

Таблиця 2.12 – Структура консолідованого портфеля венчурних ІСІ в 2014-2018рр., % [85]

Вид активу	Роки				
	2014	2015	2016	2017	2018
Грошові кошти та банківські депозити	1,44	1,43	2,89	1,33	1,2
Цінні папери,	19,14	14,27	15,84	10,93	8,48
в тому числі:					
акції	15,05	10,43	12	7,86	5,74
облігації підприємств	4,04	3,79	3,77	3,03	2,67
державні цінні папери	0,05	0,05	0,07	0,04	0,07
облігації місцевих позик					
інші цінні папери					
ощадні сертифікати банків	2,23	2,69	1,39	2,75	3,22
Банківські метали					
Інші активи	76,88	81,61	79,88	84,99	87,1
Разом:	100	100	100	100	100

Першість в інвестиціях таких фондів належить іншим активам, у складі яких корпоративні права, позики та дебіторська заборгованість. Питома вага зазначених активів зросла з 76,88% у 2014 р. до 87,1% у 2018 р., що свідчить про поширення КУА венчурних фондів більш ризикованих стратегій інвестування. Фондові цінні папери у 2018 р. не займали й десятої частини у портфелях венчурних ІСІ.

У сучасних умовах інститути спільного інвестування здійснюють свою діяльність із застосуванням поміркованих та агресивних інвестиційних стратегій. Враховуючи те, що в складі вітчизняних ІСІ і за кількістю, і за обсягами діяльності переважають венчурні фонди, можна стверджувати про домінування на ринку спільного інвестування агресивних стратегій, спрямованих на високу прибутковість інвестицій.

Тенденції зміни структури портфелів ІСІ в 2014–2018 рр. не можна вважати позитивними. У консолідованому портфелі фондів зменшилась частка вкладень у фондові цінні папери. Це є свідченням того, що вітчизняні

ІСІ послабили свій вплив на розвиток фондового ринку та меншою мірою забезпечують реалізацію фондового методу фінансування господарської діяльності.

Враховуючи зростання ролі вітчизняних ІСІ в системі інституційного інвестування за рахунок нагромадженого ними значного інвестиційного потенціалу, посилення їх ролі в забезпеченні економічного зростання та в залученні заощаджень, інвестиційна діяльність таких фінансових інститутів має надзвичайно важливе значення та потребує суттєвого вдосконалення. Окрім того, українське законодавство значно обмежує компанії з управління активами вибором інструментів інвестування. Зокрема, бракує умов для компаній з управління активами щодо управління резервними фондами страхових компаній, НПФ, операцій із похідними цінними паперами.

До основних заходів, спрямованих на підвищення ефективності функціонування інститутів спільного інвестування в Україні, слід віднести наступні:

- приведення законодавства, що врегульовує діяльність інститутів спільного інвестування, до вимог європейського законодавства;
- удосконалення стандартів розкриття інформації компаніями з управління активами;
- проведення інформаційно-роз'яснювальної роботи щодо популяризації здійснення інвестицій у ринок інститутів спільного інвестування серед населення України.

Реалізація зазначених заходів буде сприяти вдосконаленню механізмів спільного інвестування та інвестиційних стратегій, спрямованих як на індивідуальних, так і на великих приватних інвесторів.

Висновки за розділом 2

Підсумовуючи вище викладене, доходимо висновку, що ринки послуг страхових компаній та недержавних пенсійних фондів як інституційні складові ринку фінансових послуг в Україні активно розвиваються та, в разі раціональної організації їхньої діяльності, можуть справляти значний позитивний вплив на національну економіку, соціальні й соціально-економічні процеси в суспільстві. При цьому первинною стратегічною метою державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг є збільшення обсягів і напрямів їхньої діяльності, забезпечення стабільності комерційних структур, що працюють на цих ринках, та фінансової безпеки споживачів цих послуг.

Незважаючи на суттєвий потенціал розвитку діяльності страхових компаній та недержавних пенсійних фондів, нарощування обсягів їхньої ресурсної бази хоча й відбувалося швидкими темпами, однак сумарні показники порівняно з активами банківської системи значно відстають. Причинами цього став цілий комплекс факторів, серед яких можна виокремити такі:

- порівняно високі й важкопрогнозовані темпи інфляції, які значно знижують реальну вартість вкладених грошових коштів;
- нестабільність отримання доходів на вкладені кошти, тоді як ставки за банківськими депозитами в періоди нестабільності лише зростають, стаючи більш прийнятною альтернативою розміщення вільних фінансових ресурсів;
- відсутність дієвих гарантій збереження коштів, як це пропонується Фондом гарантування вкладів фізичних осіб – вкладників банків, що явно недостатньо для розвитку НПФ та страхування життя;

- неготовність переважної більшості населення здійснювати довгострокові вкладення через високі витрати на поточне споживання та відсутність тривалих періодів стабільного економічного зростання;

- недостатня поінформованість населення щодо альтернативних сфер та способів розміщення вільних грошових коштів;

- недостатня ліквідність фондового ринку з обмеженим вибором фінансових інструментів для вкладення залучених коштів та низькими обсягами торгів, що призводить до суттєвих коливань біржових курсів цінних паперів і спричиняє нестабільність за значного припливу фінансових ресурсів на ринок.

Спираючись на отримані результати проведеного аналізу, можна стверджувати, що в найближчій перспективі роль вітчизняних ІСІ в процесах залучення інвестиційного капіталу та розвитку системи інституційного інвестування буде зростати.

Позитивний вплив на це будуть справляти наступні чинники:

- підвищення рівня доходів населення та нагромаджень суб'єктів господарювання;

- збільшення питомої ваги інвестиційних заощаджень та заощаджень на непередбачений випадок і старість в нагромадженнях громадян;

- зростання попиту на новітні та нетрадиційні для банків інвестиційні послуги;

- активний розвиток фондового ринку, зокрема: збільшення його капіталізації, ліквідності та прозорості, удосконалення ринкової інфраструктури та забезпечення її надійного й ефективного функціонування, удосконалення механізмів державного регулювання операцій із цінними паперами, захисту прав інвесторів.

Для подальшого розвитку індустрії колективного інвестування актуальними на сьогоднішній момент є наступні заходи: удосконалення умов для розвитку різних організаційно-правових та економічних форм діяльності ІСІ, насамперед пайових інвестиційних фондів, хедж-фондів,

венчурних фондів, фондів інвестиційного страхування; забезпечення можливості передавання управління активів страхових компаній та пенсійних фондів інвестиційним фондам з одночасним посиленням вимог до якості такого управління, прийняттого рівня ризиків; стимулювання діяльності іноземних інвестиційних фондів з одночасним визначенням переліку пріоритетних галузей інвестування коштів; забезпечення захисту прав вкладників в інвестиційні фонди, перш за все, фізичних осіб та компаній з управління пенсійними фондами; проведення моніторингу і оприлюднення інформації щодо ефективності діяльності ІСІ, їх результатів; забезпечити інформаційну прозорість діяльності інститутів спільного інвестування.

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ В УКРАЇНІ

3.1 Інтегральна оцінка капіталізації інституційних інвесторів за сучасних ринкових умов в Україні

Спроби кількісно відобразити рівень фінансової дестабілізації розпочалися з початку 2000-х років, коли Банк Канади запропонував показник FSI (Financial Stress Index) та розробив методологію його розрахунку. Робота над агрегованими індикаторами стану фінансової системи викликала зацікавленість і в інших країнах, що призвело, зокрема, до виникнення показників CISS (Composite Indicator of Systemic Stress) Європейського центрального банку, індексів фінансового стресу Нідерландів, Швеції, США. У їх основі лежать різноманітні високочастотні індикатори, які відображають тенденції в галузях фінансового сектору.

Для досягнення мети дослідження в даній дипломній роботі ми ставимо завдання обґрунтувати та розрахувати інтегральний критерій, що дозволить оцінити стійкість інституціональної структури ринку фінансових послуг в Україні до негативного впливу дестабілізуючих факторів ринкового середовища. Його економічне значення полягає у тому, щоб надати можливість:

- провести оцінку рівня напруги у функціонуванні ринку фінансових послуг як цілісної інституційної системи;
- сформулювати уявлення про глибину та тривалість періоду нестабільності на ринку фінансових послуг, рівень стресу відносно кризових ситуацій минулого;
- встановити характер напруження на ринку фінансових послуг з огляду на стан його інституційних складових – системний чи епізодичний;

- спростити прийняття та впровадження рішень, що стосуються системного функціонування ринку фінансових послуг;
- оцінити, наскільки дієвими були антикризові заходи, впроваджені під час попередніх криз.

Інтегральний критерій стійкості інституційної структури ринку фінансових послуг ми пропонуємо назвати індикатор капіталізації інституційних інвесторів. Його економіко-математичне обґрунтування проведемо з використанням таксономічного аналізу.

Головною метою використання методу таксономії є інформація про наявність або відсутність однорідності в досліджуваній сукупності об'єктів, про певні локальні згущення або розрідження і, навіть, «вільні простори» у цій сукупності точок-об'єктів.

Таксономічні методи використані для аналізу внутрішніх ресурсів підприємства. Їхня назва походить від двох грецьких слів: таксис (що означає розташування, порядок) і номос (закон, правило, принцип). Таким чином, таксономія – це наука про правила впорядкування й класифікації.

При розрахунках таксономічного показника використано наступний алгоритм аналізу (рис. 3.1).

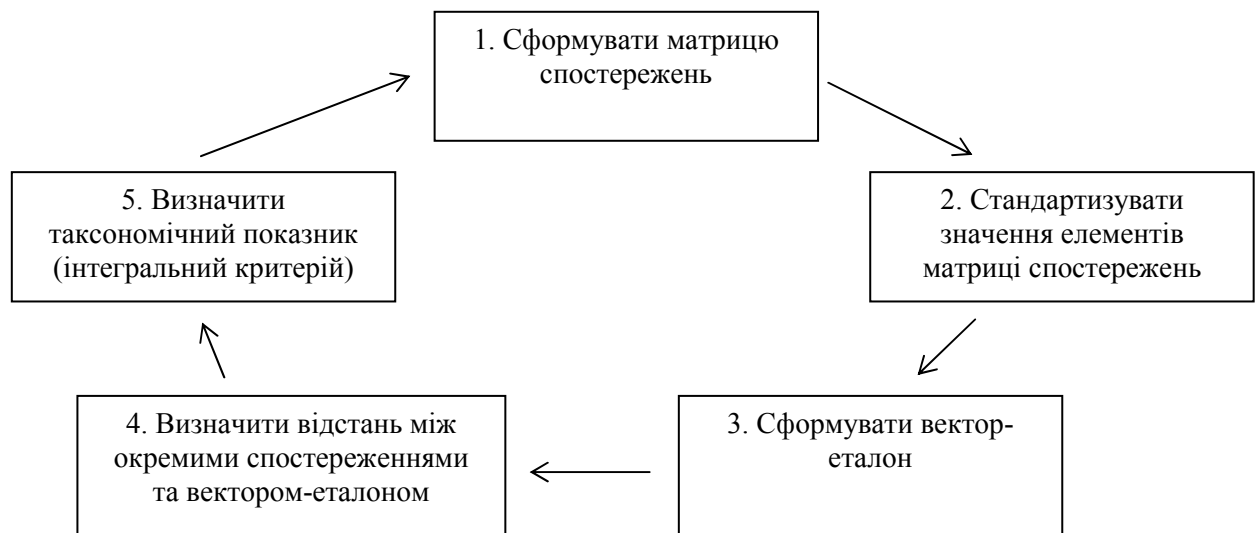


Рисунок 3.1 – Алгоритм використання таксономічного аналізу [3, с. 13]

При побудові таксономічного показника (інтегрального критерію) застосовується матриця даних або складена зі стандартизованих реалізацій

ознак. Стандартизація дозволяє позбутися одиниці виміру, як вартісної, так і натуральної. Одночасно відбувається вирівнювання дисперсії (кожна дисперсія стає рівною одиниці), а також значень ознак (усі середні арифметичні рівняються нулю), що небажано, тому що через це кожна ознака однаковою мірою впливає на результати аналізу.

До складу індикатора капіталізації інституційних інвесторів нами відібрані показники, наведені у таблиці 3.1, які дають можливість більш детально проаналізувати та охарактеризувати загальний рівень здатності системи небанківських фінансових інститутів, що надають фінансові послуги, до протистояння кризовим процесам за період 2010-2018 рр.

Таблиця 3.1 – Умовні позначення вихідних даних для розрахунку індикатора капіталізації інституційних інвесторів в Україні

Умовне позначення	Показник
X ₁	Рівень капіталізації активів страхових компаній, %
X ₂	Дохідність активів недержавних пенсійних фондів, %
X ₃	Рівень капіталізації активів інститутів спільного інвестування, %
X ₄	Частка сектору інституційних інвесторів в структурі ринку небанківських фінансових послуг, %

У процедурі розрахунків значення даних показників було сформовано на основі статистичних даних, представлених у додатку В, та відображено у таблиці 3.2. Для проведення подальших розрахунків необхідна стандартизація, яка дозволяє звести всю одиницю виміру до безрозмірної величини, тобто вирівняти значення ознак. Для цього у таблиці 3.2 визначене середнє значення за кожним показником.

Таблиця 3.2 – Показники для розрахунку індикатора капіталізації інституційних інвесторів в Україні за 2010-2018рр.

Показ-ник	01.01. 2010р.	01.01. 2011р.	01.01. 2012р.	01.01. 2013р.	01.01. 2014р.	01.01. 2015р.	01.01. 2016р.	01.01. 2017р.	01.01. 2018р.	01.01. 2019р.	Середнє значення
X ₁	4,41	4,47	4,42	4,6	4,19	3,7	4,0	4,53	4,48	3,07	4,187
X ₂	16,71	24,32	14,23	27,59	37,85	40,37	49,82	45,61	51,28	44,05	35,183
X ₃	3,15	5,66	6,67	9,04	9,81	9,75	11,19	12,11	13,17	11,92	9,247
X ₄	92,3	93,1	93,8	94,1	94,4	94,4	94,7	94,7	95	96,5	94,3

Стандартизувати показники потрібно за формулою (3.1):

$$Z_i = \frac{X_i}{\bar{X}}, \quad (3.1)$$

де X_i – значення i -ого показника;

\bar{X} – середнє значення по кожному показнику.

Стандартизовані дані наведені в таблиці 3.3.

Таблиця 3.3 – Стандартизовані показники для проведення таксономічного аналізу з метою розрахунку індикатора капіталізації інституційних інвесторів в Україні за 2010-2018рр.

Показник	01.01. 2010р.	01.01. 2011р.	01.01. 2012р.	01.01. 2013р.	01.01. 2014р.	01.01. 2015р.	01.01. 2016р.	01.01. 2017р.	01.01. 2018р.	01.01. 2019р.	Еталон
X_1	1,053	1,068	1,056	1,099	1,001	0,884	0,955	1,082	1,070	0,733	1,099
X_2	0,475	0,691	0,404	0,784	1,076	1,147	1,416	1,296	1,458	1,252	1,458
X_3	0,341	0,612	0,721	0,978	1,061	1,054	1,210	1,310	1,424	1,289	1,424
X_4	0,979	0,987	0,995	0,998	1,001	1,001	1,004	1,004	1,007	1,023	1,023

Після стандартизації значень проводиться диференціація ознак на стимулятори та дестимулятори. Підставою такого поділу є характерний вплив кожного з показників на рівень розвитку досліджуваного об'єкта. Ознаки, які надають позитивний (стимулюючий) вплив на загальний рівень розвитку об'єкта, називаються стимуляторами, а ознаки, що уповільнюють розвиток підприємства, – дестимуляторами. Поділ ознаки на стимулятори і дестимулятори – основа для побудови вектора-еталона, який включає найкращі значення за кожним показником впродовж 2010-2018рр. Складові індикатора капіталізації інституційних інвесторів всі виступають стимуляторами, тому вектор-еталон має такий вигляд:

$$P_0 = (+; +; +; +; +; +; +; +; +; +; +), \quad (3.2)$$

Наступним етапом визначення таксономічного показника стресостійкості інституційних інвесторів в Україні є визначення відстані між

окремими спостереженнями і вектором-еталоном. Відстань між точкою-одиницею й точкою P_0 розраховується за формулою (3.3):

$$C_{io} = \sqrt{\sum_{i=1}^m (Z_{ij} - Z_{oj})^2} \quad (3.3)$$

де Z_{ij} – стандартизоване значення j -ого показника в i -ий період часу;

Z_{oj} – стандартизоване значення j -ого показника в еталоні.

Значення відстані між точкою-одиницею та точкою P_0 наведені в таблиці 3.4.

Таблиця 3.4 – Значення відстані між точкою-одиницею та точкою P_0

Показ- ник	Станом на 01 січня									
	2010р.	2011р.	2012р.	2013р.	2014р.	2015р.	2016р.	2017р.	2018р.	2019р.
C_{io}	7,284	7,167	6,748	2,399	4,611	5,115	5,993	5,753	2,427	0,908

Отримані відстані є початковими для розрахунку таксономічного показника капіталізації інституціональної структури ринку фінансових послуг в Україні. Визначаємо індикатор капіталізації інституційних інвесторів в Україні за формулою:

$$K_i = 1 - d_i \quad (3.4)$$

де d_i – відхилення відстані між крапкою-одиницею й крапкою P_0 від значення відстані ознак.

Безпосередньо перед його розрахунком необхідно визначити ряд інших показників. Для цього розрахуємо середню (\bar{C}_0) відстань за формулою:

$$\bar{C}_0 = \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m C_{io} \quad (3.5)$$

де m – кількість періодів;

C_{i0} – відстань між точкою-одиницею й точкою P_0 .

Розрахунок середнього значення кореня квадратного середнього квадрата різниці значень ознак здійснюється за формулою:

$$S_0 = \sqrt{\frac{1}{m} \sum_1^m (C_{i0} - \bar{C}_0)^2} \quad (3.6)$$

де S_0 – середнє значення кореня квадратного середнього квадрата різниці значень ознак.

Визначимо відстань за формулами:

$$C_0 = \bar{C}_0 + 2S_0 \quad (3.7)$$

$$d_i = \frac{C_{i0}}{C_0} \quad (3.8)$$

У таблиці 3.5 наведено розраховані значення даних показників.

Таблиця 3.5 – Значення додаткових показників для визначення таксономічного показника капіталізації інституційних інвесторів в Україні

Показник	Значення
\bar{C}_0	4,841
S_0	2,111
C_0	9,063

У таблиці 3.6 наведені значення відхилення відстані між крапкою-одиницею й крапкою P_0 від значення відстані ознак (d_i) за 2010-2018 рр.

Таблиця 3.6 – Відхилення відстані між крапкою-одиницею й крапкою P_0 від значення відстані ознак протягом 2010-2018 рр.

Показ- ник	Станом на 01 січня									
	2010р.	2011р.	2012р.	2013р.	2014р.	2015р.	2016р.	2017р.	2018р.	2019р.
d_i	0,7446	0,2647	0,5088	0,5644	0,6613	0,6348	0,2678	0,1002	0,0988	0,0825

Результати розрахунків таксономічного показника капіталізації інституційних інвесторів в Україні (K_i) наведені у таблиці 3.7.

Таблиця 3.7 – Значення індикатора капіталізації інституційних інвесторів в Україні впродовж 2010-2018 рр.

Показ- ник	Станом на 01 січня									
	2010р.	2011р.	2012р.	2013р.	2014р.	2015р.	2016р.	2017р.	2018р.	2019р.
K_i	0,2554	0,7353	0,4912	0,4356	0,3387	0,3652	0,7322	0,8998	0,9012	0,9175

Таксономічний показник синтетично характеризує зміну значень досліджуваних ознак. Інтерпретація даного показника така: він приймає високі значення при великих значеннях стимуляторів і низькі значення – при малих значеннях стимуляторів. Слід відобразити на рисунку динаміку змін індикатора капіталізації інституційних інвесторів в Україні (рис. 3.2).

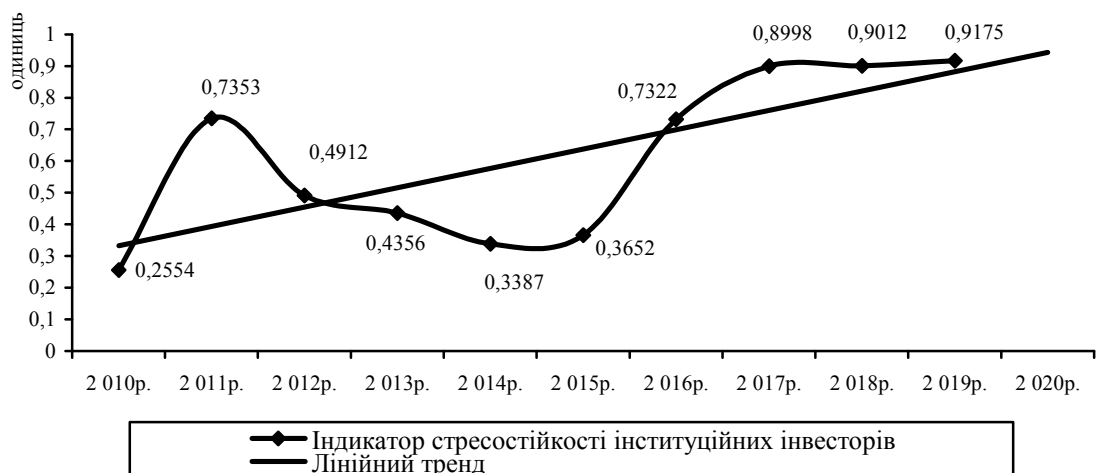


Рисунок 3.2 – Динаміка індикатора капіталізації інституційних інвесторів в Україні впродовж 2010-2018рр. та його очікуваний тренд на 2019-2020рр.

Слід зазначити, що розрахований показник таксономії за аналізований період зазнав помітних змін. Чим більше показник наближається до одиниці, тим вищий рівень капіталізації демонструють інституційні інвестори в Україні. Циклічність індикатора капіталізації пов'язана із кризовими періодами. Характерним є те, що у посткризовий період (2010-2011рр.)

індикатор капіталізації інституційних інвесторів в Україні зростає. Водночас, входження у кризовий стан супроводжується низьким рівнем капіталізації.

Як показано на рисунку 3.2, значення показника у 2013-2015рр. коливалося на низькому рівні, проте з 2016 р. він починає зростати. Усунення з ринку неплатоспроможних небанківських фінансово-кредитних установ має позитивні наслідки. У такий спосіб відбулося очищення інституціональної структури ринку фінансових послуг від неконкурентоспроможних фінансових інститутів, які були слабкими ланками цієї системи. Відповідно це підвищило загальну здатність інституційних інвесторів до протистояння кризовим процесам.

Отже, на сучасному етапі відбувається зміцнення рівня капіталізації інституційних інвесторів вітчизняного ринку фінансових послуг. В свою чергу, це сприятиме забезпеченню розвитку економіки фінансовими ресурсами. Для підтримки тенденції зростання рівня капіталізації інституційних інвесторів щодо негативного впливу дестабілізуючих факторів ринкового середовища необхідним є макроекономічна стабілізація в Україні, створення сприятливих умов для нарощення ресурсної бази фінансовими інститутами, розвиток нових та перспективних форм взаємодії між інституціональними секторами ринку фінансових послуг.

3.2 Перспективи розвитку інституційних інвесторів в контексті підвищення їх ролі в механізмі залучення капіталу у національну економіку

Основні ознаки моделі небанківського інституційного інвестування, що сформувалась в Україні, свідчать про її низьку ефективність. З одного боку, в країні пріоритетного розвитку набула діяльність бізнес-орієнтованих інституційних інвесторів, активи яких щороку зростають, проте їх вплив на фінансування економіки та розвиток інноваційної сфери залишається

незначним. З іншого боку, діяльність соціально-орієнтованих інституційних інвесторів, таких як публічні ІСІ, НПФ, скорочується, що має негативний соціальний ефект. В Україні набули поширення процеси зменшення вагомості публічних інститутів у розвитку небанківського інституційного інвестування, що є невластивим для розвинених країн світу і свідчить про недостатню ефективність державних регуляторних заходів у цій сфері.

На сучасному етапі з боку держави небанківське інституційне інвестування не розглядають як цілісну систему фінансових інститутів, що функціонують на спільних принципах діяльності й вирішують подібні за змістом завдання щодо акумуляції, нагромадження та ефективного інвестування об'єднаного капіталу групи інвесторів. У цьому контексті потрібно розробити на державному рівні Концепцію розвитку небанківського інституційного інвестування, завдання якої полягають у визначенні заходів щодо його стимулювання й прискорення розвитку в Україні, подоланні існуючих диспропорцій та визначенні системних засад його державного регулювання, побудованих на уніфікованому підході до діяльності небанківських інституційних інвесторів.

Страховий ринок України, як і інші галузі української економіки, суттєво постраждав у результаті політичної нестабільності, зовнішньополітичного конфлікту, окупації Криму і військових дій на сході країни. Практично за всіма видами страхування спостерігалось падіння обсягів страхових премій. Найбільш інтенсивним воно було у сфері страхування фінансових ризиків, кредитів і відповідальності. Втрата страхового ринку Криму і кардинальне зменшення обсягу страхових операцій на південному сході України водночас механічно «відрізали» великий сегмент споживачів страхових послуг від страхових компаній України, що відстежується на значному зменшенні загального обсягу споживання страхових послуг, страхових полісів.

Загострення зовнішньополітичного конфлікту призвело до змін у географічній структурі вихідного перестраховування. Відчутно зменшилася

частка російських перестраховиків, натомість зросла питома вага перестраховальних компаній Німеччини і Великобританії. Це призвело до виникнення деяких хронічних проблем: недостатній рівень капіталізації та низької мотивації до поліпшення якості послуг. У попередній період спостерігалася висока залежність від банківського сектора як каналу продажів і джерела доходів, і тому значне зниження активності банків у секторі кредитування населення негайно позначилося на надходженнях премій страхових компаній. Економічні проблеми в країні, природно, спричинили зниження платоспроможності населення та довіри до банківської системи. У поєднанні з істотним зростанням цін на паливно-мастильні матеріал це призвело до того, що ринок КАСКО помітно знизив свої обсяги, адже таке страхування – це насамперед нові транспортні засоби. Є підстави вважати, що події, які відбувалися на страховому ринку протягом 2014 – 2015 рр., мали негативний вплив, що обмежить його розвиток упродовж досить довгого часу [21].

Ураховуючи європейський вектор інтеграції України, слід зазначити, що накопичення страхових компаній у ряді європейських країн складають до 70% засобів, які знаходяться у банківській системі. За достатньо тривалий період еволюції такого ринку були опрацьовані суттєві вимоги до якості активів, тому страхова галузь в цих країнах є потужною складовою всієї фінансової системи. Частка страхування у ВВП розвинених країн Європи складає від 6 до 16% (Австрія – 6,1%, Німеччина – 6,7%, Італія – 7,2%, Нідерланди – 9,4%, Франція – 11%, Швейцарія – 11%, Великобританія – 16%), а фінансування медичних галузей у ряді країн досягає 20% [68, с. 96].

Говорячи про страховий ринок України як частину світового ринку, необхідно відмітити, що один показників, який відображає частку зібраних страхових премій у ВВП країни, тобто рівень проникнення страхування (див. рис. 2.1), не досягає рівня 2%. Тому можна зробити висновок, що в цілому рівень проникнення страхування в Україні знаходиться на досить низькому рівні. Проте, відповідно до Комплексної програми розвитку фінансового

сектору України планується поступове підвищення даного показника і на кінець 2020 року даний показник має складати 7% [36]. Але, згідно з методикою розрахунку рівня економічної безпеки України, цей показник має складати 8–12% [48]. Тобто навіть за найсприятливіших умов досягнення, його все одно буде недостатньо для забезпечення необхідного рівня економічної безпеки, а при несприятливих – зробити для України його недосяжним.

Сьогодні, незважаючи на значну кількість страховиків, фактично на страховому ринку України основну частку страхових виплат (99%) забезпечують 100 страхових компаній ризикового страхування і 15 компаній зі страхування життя. Близько 200 страхових підприємств знаходяться в замороженому стані (сукупно на них припадає менше 1% ринку) і навряд чи зможуть найближчим часом створити конкуренцію європейським компаніям [108, с. 46].

В останні роки страхові компанії приділяли підвищену увагу управління фінансами та актуарною складовою.

Нові регуляторні вимоги змусять приділяти додаткову увагу до внутрішнього аудиту, дотримання вимог достатності капіталу і якості активів, що, з одного боку, підвищує витрати на ведення справи, а з іншого – створює умови для поліпшення управління операційним ризиком.

Наприклад, використання Own Risk and Solvency Assessment (ORSA) моделей несуть в собі значні витрати по придбанню і налаштуванню під конкретного страховика, але стимулюють страховиків до поліпшення управління ризиками та ефективного використання капіталу. Взагалі, ORSA-моделі повинні служити в якості інструменту підвищення розуміння страховика взаємозв'язку між профілем ризику і наявного капіталу.

Рівень страхування в Україні, на даному етапі розвитку, все ще перебуває на етапі становлення і поступового піднесення. Однак, незважаючи на таку велику кількість страховиків, страховий сектор залишається найбільш капіталізованим серед усіх небанківських фінансових

ринків. Рівень страхового покриття в розвинутих країнах складає близько 80%, при рівні виплат близько 50%. В Україні ж даний показник станом на 31.12.2018р. складає 17,1 %. При цьому рівень страхових виплат починаючи з 2015 року знаходиться в межах 25-27% і за 2018 рік склав 26,1%, що є досить прийнятним (див. рис. 2.3.). Такий низький рівень страхового покриття свідчить, що страхування не використовується належним чином у якості інструменту фінансування ризиків та механізму страхового захисту.

Розглядаючи тенденції розвитку міжнародних страхових ринків, слід відзначити, що останнім часом значного поширення у світовій спільноті набула практика мікрострахування, сутність якої полягає в захисті населення з низькими та нестабільними доходами в обмін на регулярні страхові платежі, пропорційні ймовірності настання ризиків. Дедалі частіше мікрострахування розглядають як величезний за обсягом невикористаний сегмент росту страхового бізнесу. Страховики націлені на мікрострахування не лише як на захист населення з низьким рівнем доходу, а й на забезпечення економічного та страхового зростання країн, що розвиваються [8, с. 18].

Особливістю сучасного розвитку світового страхового ринку є вихід іноземних страховиків на національний страховий ринок, при цьому відбувається лібералізація внутрішніх ринків: узгодження правил регулювання страхових відносин, ліквідація бар'єрів для вільного «перетікання» фінансових ресурсів. Така тенденція призведе до розширення інфраструктури страхових ринків, з'являться нові страхові продукти, відбудеться переміщення страхових фінансових потоків та формування нових фінансових центрів, підвищиться капіталізація страхових компаній, впроваджуватимуться нові законодавчі стандарти для уніфікації світової юридичної страхової бази.

Найпоширенішим є ко-брендінг страхових компаній, банків та інвестиційних компаній у формах bancassurance (Франція), assurfinance чи allfinance (Німеччина) [90, с. 57].

Bancassurance передбачає продаж страхових продуктів через мережу банківських установ, що забезпечує: зниження операційних витрат і витрат на маркетингові дослідження, розширення клієнтської бази за рахунок партнера, диверсифікацію системи дистрибуції страхових продуктів, підвищення функціональності мережі, обміну досвідом за рахунок вертикальної і горизонтальної ротації персоналу. В Україні bancassurance втілений через: спільну програму АСК «Інго-Україна», СК «ВЕСКО» та СК Allianz з ОТП БАНКом (Україна); співпрацю ПАТ КБ «Приватбанк» зі СК «ІНГОСТРАХ», СК «КРЕДО», СК «Уніка Життя», СК «АРСЕНАЛ СТРАХУВАННЯ», СК «Юнісон-Гарант», СК «Альфа Страхування», СК «Чартіс Україна»; фінансову холдингову групу «ТАС» (АКБ «ТАС-Комерцбанк», ЗАК «ТАС-Інвестбанк», ЗАТ «Страхова група «ТАС»» та ЗАТ «Міжнародна страхова компанія») та Українську фінансову групу. Як результат, страховики зміцнюють власний бренд, збільшують обсяги страхових премій та уніфікують свою діяльність [92, с. 86].

Важливою компонентою модернізаційних процесів у діяльності страхових компаній є активна апробація інноваційних технологій та новітніх інструментів Інтернет-маркетингу задля більш доступного й ефективнішого задоволення потреб своїх клієнтів, які відповідають вимогам часу, розширення їх асортименту й супровід додатковими послугами, долучення до страхування потенційних клієнтів, які є соціально активними, за рахунок здешевлення вартості пропонованих продуктів. До них відносимо Інтернет, мобільні додатки, веб-чати, відеозв'язок з метою отримання необхідних даних. Передбачається, що до 2020 року відсоток використання мультимедійних засобів у власному контакт-центрі страхових компаній досягне максимальної позначки [112].

Саме тому очікується, що вітчизняними страховиками активізується імплементація зазначених технологій у веденні бізнесу. Це може

послужити «каталізатором для створення чогось нового – нових ринків, нових продуктів, а також нових галузей зростання доходів» [110].

Проаналізувавши основні показники діяльності страхових компаній та недержавних пенсійних фондів, можна говорити про їх позитивні тенденції. Ми відзначали, що темпи приросту основних показників, таких як кількість укладених пенсійних контрактів, загальна кількість учасників НПЗ, загальна вартість доходу, отриманого від інвестування пенсійних активів, а також обсяги страхових премій та виплат зростають (обсяг страхових премій за 2018рр. зріс на 13,7%, а обсяг страхових виплат збільшився на 22,1%, на відміну у НПФ – 16,3%), що свідчить про збільшення споживчого попиту у сфері недержавного пенсійного забезпечення. Але, незважаючи на позитивні зміни в системі недержавного пенсійного забезпечення, існують проблеми, які негативно впливають на розвиток НПФ та страхові компанії: високий рівень інфляції та девальвація гривні; недовіра населення до недержавного пенсійного забезпечення, банківських установ та страхових компаній; низька фінансова спроможність громадян для участі у системі недержавного пенсійного забезпечення через невеликий рівень доходів населення; недостатня розвиненість національного фондового ринку, що зменшує можливості реалізовувати в повному обсязі потенційне використання заощаджень домогосподарств (як пенсійних активів) в інвестиційному процесі.

Прогнозування обсягу фінансових ресурсів НПФ впливає на прийняття управлінських рішень щодо їх розвитку. На основі регресійного аналізу та побудови трендових моделей основних показників діяльності НПФ сформовано середньотерміновий прогноз розвитку НПФ та їх активів (рис. 3.1).

Для НПФ властиво формувати портфель, до якого входять об'єкти інвестування з мінімальним ступенем ризику. Тому особливого значення набуває вибір інвестиційних інструментів, використовуючи які, НПФ зможуть забезпечити захист грошових коштів населення від інфляційних

процесів і при цьому отримувати визначений приріст капіталу. На початок 2017 р. активи НПФ були інвестовані в державні та корпоративні облігації, в акції українських емітентів, в грошові кошти, розміщені на депозитах банківських установ, у банківські метали, об'єкти нерухомості (рис. 3.3).

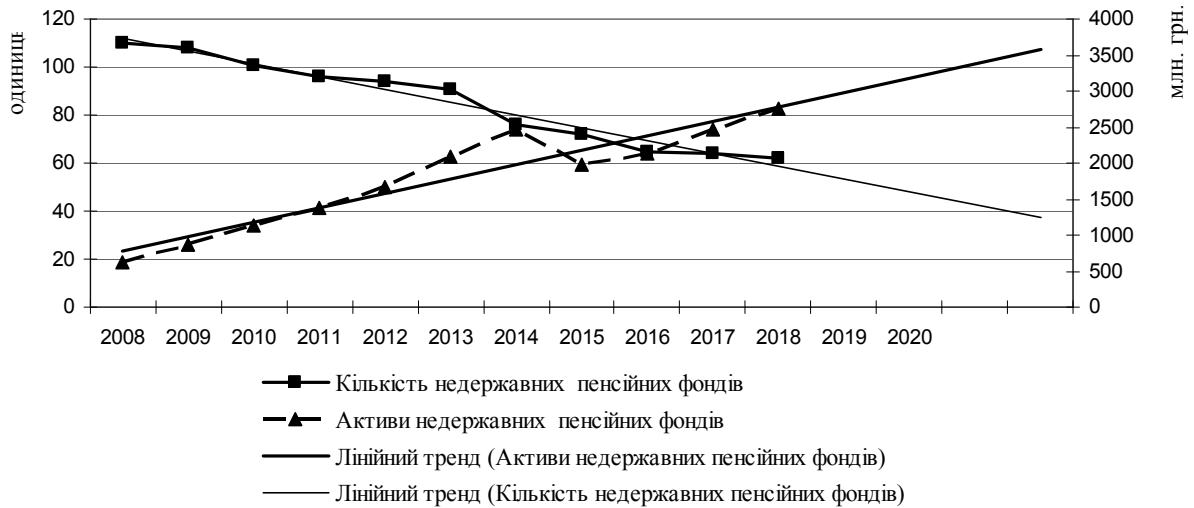


Рисунок 3.3 – Прогноз кількості НПФ та обсягу їх активів на 2019 – 2020рр. [65; 89, с. 830]

Цей напрям інвестування у 2018 р. приніс дохід у сумі 1767,7 млн. грн., збільшившись на 21,4%. Тобто у структурі загальних активів частка інвестиційного доходу становить 64,4% (див. табл. 2.5).

Ситуація із структурою розміщення основних активів недержавних пенсійних фондів у ряді країн представлена даними табл. 3.8.

Таблиця 3.8 – Розміщення основних активів пенсійних фондів (% від загального обсягу активів)

№ з/п	Країна	Позики	Облігації	Акції	Нерухомість	Іноземні інструменти
1	2	3	4	5	6	7
1	США	1	21	53	0	11
2	Великобританія	0	14	52	3	18
3	Австралія	4	12	43	6	18
4	Канада	3	38	27	3	15
5	Данія	0	59	23	6	11
6	Німеччина	33	43	10	7	7
7	Японія	14	34	23	0	18
8	Франція	18	65	10	2	5
9	Італія	1	35	16	48	0
10	Нідерланди	10	21	20	7	42
11	Швеція	0	64	20	8	8

1	2	3	4	5	6	7
12	Фінляндія	0	69	9	7	2
13	Швейцарія	0	29	17	26	17
14	Чилі	17	44	21	3	4
15	Сінгапур	0	70	0	0	0
16	Малайзія	27	32	18	1	0

Джерело: складено за даними [25]

Аналіз даних представлених у табл. 3.8, свідчить, що в країнах з більш стійкими капіталізованими системами (Великобританія, США, Австрія тощо) і з меншими видатками на фінансування державних пенсійних зобов'язань недержавні пенсійні фонди здійснюють, як правило, більш ризикову інвестиційну політику і реалізують більш агресивну портфельну стратегію – співвідношення облігацій і акцій перевищує одиницю. Для прикладу, у США пенсійні фонди є основним інвестиційним інвестором на ринку капіталів, володіють 17% усіх корпоративних облігацій і 20% всіх акцій [25]. Незважаючи на значимість інвестиційного потенціалу НПФ, однак, на теперішній час в Україні НПФ як інституційні інвестори, залишаються недостатньою мірою розвинутими. Зазначене потребує подальшого системного та детального вивчення феномену інвестиційного потенціалу НПФ.

Вітчизняна практика організації діяльності фінансових установ у системі недержавного пенсійного забезпечення є недосконалою і нездатна формуватися на взаємодії банківських і небанківських установ. У зарубіжній практиці діяльність СК і НПФ є взаємодоповнюючою: страховики хеджують ризики пенсійних фондів, а останні купують страхові поліси.

У США, наприклад, у середині 70-х рр. згідно з американським Законом про страхування пенсійних виплат створена і діє Корпорація страхування пенсійних виплат – державна установа, яка гарантує фінансову підтримку пенсіонерам у разі банкрутства їх фондів [92, с.88].

Розвиток інвестиційного потенціалу НПФ має важливе соціально-економічне значення, зокрема, сприяє підвищенню рівня життя

пенсіонерів – учасників НПФ, розширенню соціального партнерства роботодавців і працівників, залученню пенсійних накопичень в економіку країни шляхом фінансування державних інвестиційних проектів та програм; використанню пенсійних програм підприємств, галузей і регіонів для вирішення питань зайнятості та перерозподілу економічно активного населення. Концентрація значних фінансових ресурсів дає змогу НПФ сприяти розвитку економіки шляхом проведення активної інвестиційної політики.

Сучасний стан ринку ІСІ характеризується зменшенням кількості інститутів спільного інвестування та відтоком чистого капіталу інвесторів ІСІ. Регіональний розподіл ІСІ характеризується як нерівномірний, оскільки основна частка фондів сконцентрована у невеликій кількості областей. У структурі зведеного портфеля ІСІ основу складають акції, векселі та облігації вітчизняних підприємств. Також зростає відношення активів ІСІ до валового внутрішнього продукту та активів банківської системи.

Порівнюючи статистичні показники діяльності інститутів спільного інвестування в різних країнах світу, слід зауважити, що поки в Україні функціонування інвестиційних фондів не відіграє значної ролі в розвитку економіки. Згідно з даними Української асоціації інвестиційного бізнесу питома вага чистих активів відкритих інвестиційних фондів у ВВП у США дорівнює 81,4%, Франції – 63,1%, Бразилії – 46,9%, Великобританії – 38%, Китаї – 6,2%, Росії – 0,3%, у середньому по світу – 39,3%. В Україні цей показник значно нижче середньосвітового рівня [59].

До основних пропозицій щодо підвищення ефективності функціонування інститутів спільного інвестування в Україні можна віднести такі:

– прийняття законодавчо закріплених норм та нормативів у сфері спільного інвестування та надання рівних можливостей розвитку та діяльності його учасникам, що приведе до прозорого та якісного регулювання фондового ринку;

- упровадження сучасних систем управління та науково-технічних розробок із метою підвищення рівня корпоративної культури ІСІ;
- підвищення рівня готовності учасників ринку спільного інвестування працювати з короткостроковими фінансовими інструментами;
- розробка загального механізму формування інвестиційного портфеля ІСІ відповідно до їх класифікаційних ознак;
- проведення компанії популяризації ІСІ через маркетингові дії та інформування населення про можливості цих фондів.

Об'єктивною передумовою розвитку ринку спільного інвестування в Україні буде комплексний розвиток фінансового ринку. Одним із основних недоліків вітчизняного фінансового ринку є недостатній розвиток ринку капіталу разом із досить високим рівнем інфляції та політичними ризиками, що протягом останніх років сприяє збереженню високої вартості запозичень як для компаній, так і для домашніх господарств, що певною мірою стримує інвестиційні процеси. До основних складових програми модернізації ринку капіталу в Україні можна віднести такі [31, с. 183-184].

1) Інституційне реформування ринків капіталу. У цьому напрямі необхідно сприяти появі і розширенню впливу інвестиційних банків, встановити межі прямої операційної активності на ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів, впровадити єдині вимоги для фінансових установ, що є посередниками в системі біржової торгівлі похідними фінансовими інструментами.

2) Консолідація біржової системи України. Необхідно забезпечити функціонування єдиної торговельної платформи, що забезпечує стандартні критерії лістингу, справедливості ціноутворення та відсутність торговельного арбітражу за будь-якими фінансовими інструментами.

3) Розбудова депозитарної системи. Необхідними у цьому напрямі є проведення дематеріалізації обігу цінних паперів і переведення усіх попередніх випусків цінних паперів з документарної форми у бездокументарну. Також варто реформувати обліково-розрахункову інфраструктуру ринків

капіталу, створити нормативні умови забезпечення діяльності Національного депозитарію України як центрального депозитарію та центральної розрахунково-клірингової палати.

4) Розвиток фінансових інструментів. Необхідно налагодити систему ліцензування рейтингових агенцій та сертифікації її фахівців, запровадити операції короткострокового характеру з державними цінними паперами з метою підвищення їх ліквідності.

5) Податкове стимулювання розвитку ринків капіталу. Важливо звільнити від обкладення податком на прибуток фінансові установи ринкової інфраструктури, що обслуговують облік та обіг цінних паперів, у разі встановлення неприбуткового статусу таких організацій.

6) Удосконалення системи розкриття інформації на ринках капіталу. Необхідно ухвалити відповідне законодавство, яке визначає правове середовище для системи розкриття інформації і забезпечує прозорість українських емітентів, цінні папери яких перебувають у публічному обігу, а також доступність інформації широкому колу користувачів [бнауменкова, с.].

7) Розвиток компенсаційних механізмів на ринках капіталу. Важливим є впровадження компенсаційних механізмів на основі дотримання міжнародних принципів, зокрема чіткого дотримання норм функціонування компенсаційних інституцій.

8) Захист прав інвесторів та розвиток корпоративного законодавства. Варто створити публічні акціонерні товариства, які можуть розглядатися як вид акціонерного товариства з найбільшим ступенем прозорості та узгодженості інтересів, статутні фонди яких формуються виключно за рахунок коштів, а акції є ліквідними та вільно обертаються на регульованому ринку [53].

Окремого обговорення потребують питання реформування системи державного регулювання ринків капіталу в Україні. Ці питання безпосередньо пов'язані з вирішенням проблеми побудови ефективного механізму забезпечення стабільності фінансової системи та визначення

комплексу основних заходів щодо його практичного запровадження. На думку експертів, на базі Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, та Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку необхідно створити єдиний орган, а частину наявних функцій слід передати НБУ. З урахуванням невеликих обсягів небанківського ринку України такий крок є повністю виправданим [31, с. 184].

Таким чином, перелік окреслених вище заходів і завдань потребує розробки комплексної стратегії реформування фінансових ринків. Це дасть змогу підвищити ефективність його діяльності, підвищить прозорість та ліквідність вітчизняного ринку капіталів, що дасть можливість створити сприятливе середовище для функціонування інститутів спільного інвестування.

Висновки за розділом 3

Результати аналізу тенденцій розвитку інституційних інвесторів на сучасному етапі розвитку ринкових відносин в Україні дозволили виділити такі проблеми його функціонування:

- низький рівень капіталізації небанківських фінансово-кредитних установ, що загалом знижує стійкість інституціональної структури ринку фінансових послуг;
- зниження ліквідності інституційних інвесторів, що надають фінансові послуги на ринку;
- слабка диференціація фінансових послуг небанківських інституційних інвесторів, спектр та обсяги послуг залишаються універсальними;

– висока вартість фінансових послуг при низьких доходах населення, в результаті чого зменшується кількість потенційних користувачів фінансовими послугами;

– високий рівень залежності від іноземних позик і значна частка іноземного капіталу в структурі капіталу фінансових інститутів на ринку фінансових послуг;

– посилення макроекономічної нестабільності в Україні та, як наслідок, формування сприятливих умов для прояву фінансових ризиків в діяльності фінансових інститутів та споживачів фінансових послуг;

– зниження довіри населення до інституційних інвесторів, наслідком чого є зменшення обсягів притоку фінансових ресурсів до фінансових інститутів для їх мобілізації з подальшим перерозподілом в економіці за потребами її суб'єктів;

– недосконала система захисту інтересів індивідуальних інвесторів.

На нашу думку, до ключових чинників, які визначатимуть розвиток інституційних інвесторів та їхній вплив на економіку країни в найближчій перспективі, слід віднести:

– зростання доходів населення та активізація участі їх в інвестиційних процесах. Спрощення доступу до інвестиційних операцій на фінансовому ринку. Важливим чинником розвитку інституційних інвесторів є зростання рівня заощаджень населення. Інституційні інвестори в країнах із незначними обсягами заощаджень не відіграють помітної ролі, перебуваючи на етапі становлення. Важливо розуміти, що інвестиційні заощадження є первинними стосовно інвестицій інституційних інвесторів, які надають послуги власникам цих заощаджень щодо їх надійного та ефективного розміщення;

– для активізації інвестиційної активності населення, підвищення його ролі в процесі трансформації заощаджень в інвестиції через інституційних інвесторів, перш за все, доцільно забезпечити надійний захист прав та інтересів дрібних інвесторів шляхом, закріплення в законодавчому

порядку норм, які гарантують можливість повернення вкладених фінансових ресурсів; забезпечення інформаційної прозорості діяльності інституційних інвесторів; здійснення нагляду та контролю з боку державних наглядових органів за їхньою діяльністю;

– покращення діяльності фінансового ринку в частині розширення кола та підвищення якості фінансових інструментів, які становлять основну частку інвестиційних портфелів інституційних інвесторів. Задля формування інвестиційного портфелю значну увагу слід приділяти економічній ефективності та надійності фінансових інструментів. Перелік інструментів, які можуть бути включені в інвестиційний портфель НПФ, варто обмежити суто вітчизняними фінансовими інструментами, оскільки інвестиції в цінні папери іноземних емітентів працюють на економіки іноземних держав. Такими інструментами мають бути банківські вкладення (депозити, ощадні сертифікати), державні цінні папери, облігації та акції вітчизняних підприємств.

ВИСНОВКИ

Узагальнюючи результати дослідження, проведеного в дипломній роботі на тему: «Капітал інституційних інвесторів як джерело фінансування розвитку економіки держави» можемо зробити наступні висновки.

1. Виокремлення науковцями терміну «інституційні інвестори», дослідження сутнісних ознак цих інститутів та їх впливу на економічне зростання країни має особливий зміст. Інституційні інвестори, згідно зі світовою практикою, – це окрема частина професійних учасників фінансового ринку, які активізують процеси інвестування в національній економіці, виступають ініціаторами залучення вільних ресурсів та заощаджень індивідуальних інвесторів, забезпечують управління інвестиційними процесами на професійній основі, зниження фінансових ризиків та інші переваги спільного інвестування коштів. Принципова відмінність інституційних інвесторів від всіх інших інвесторів (професійних або непрофесійних) полягає у тому, що інституційні інвестори забезпечують акумулювання коштів індивідуальних інвесторів та їх об'єднання в єдиний пул для подальшого інвестування відповідно до принципів діяльності фінансового інституту, обраної інвестиційної стратегії та вимог законодавства.

Серед сутнісних ознак діяльності інституційного інвестора слід виділити професійне управління сформованим інвестиційним портфелем, розподіл отриманого інвестиційного доходу між учасниками інституту, поєднання процесу спільних інвестицій з наданням фінансових послуг. Інституційні інвестори можуть функціонувати у формі фінансових установ або у формі фондів активів, створених фінансовими установами.

Згідно класифікації, що прийнята Міжнародною організацією економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) та враховує практику діяльності країн із розвиненими фінансовими ринками, у складі

інституційних інвесторів виділяють страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні компанії.

2. Здійснений аналіз джерел і особливостей формування ресурсної і капітальної бази інституційних інвесторів дав можливість констатувати, що фінансову основу їх діяльності як інститутів ринку фінансових послуг становить сформований ними власний і залучений капітал.

Формування власного капіталу є необхідною умовою успішної діяльності інституційного інвестора на ринку фінансових послуг, оскільки його розмір істотно впливає на рівень надійності та довіри до цієї фінансової установи з боку вкладників, а також на загальний імідж цього інституту на ринку фінансових послуг.

Негативні макроекономічні тенденції, підсилені інституційними проблемами (відсутність механізмів рефінансування і гарантування вкладів, відсутність централізованих стабілізаційних фондів, упущення в пруденційному нагляді та системі раннього попередження та ін.) зумовили загострення проблем з ліквідністю у більшості фінансових установ і довели необхідність істотного вдосконалення організаційно-економічного механізму їх функціонування на ринку фінансових послуг, в тому числі й щодо формування капіталу.

3. Потреби забезпечення економічного зростання вітчизняної економіки вимагають істотного збільшення обсягу інвестиційних ресурсів, важливим постачальником якого є небанківські інституційні інвестори. В Україні впродовж останнього десятиліття діяльність основних видів інституційних інвесторів відзначалась активним розвитком. Проте при загальних позитивних тенденціях розвитку небанківського інституційного інвестування в Україні відзначається наявність його видових, структурних та регіональних диспропорцій, зумовлених неоднаковими темпами розвитку фінансових інститутів, різним обсягом нагромаджених активів, нерівномірним територіальним поширенням діяльності.

Отже, суть впливу інституційних інвесторів на економічне зростання полягає в активізації відтворювальних процесів у світовому політико-економічному просторі, а саме: розширенні обсягів міжнародного інвестування пріоритетних сфер; створенні грошово-кредитного механізму довгострокового інвестиційного кредитування; створенні механізму міжгалузевого перепливу капіталу із сировинних і низько технологічних секторів до переробних високо технологічних, які забезпечують досягнення конкурентних переваг.

4. На сучасному етапі розвитку вітчизняних інституційних інвесторів триває структурне вдосконалення. Всі три категорії інституційних інвесторів (СК, НПФ та ІСІ) оптимізують власну присутність на ринку через ліквідацію неактивних агентів і скорочення кількості структурних підрозділів, які були відкриті без належного економічного обґрунтування. На нашу думку, в коротко- й середньостроковій перспективах структурна оптимізація триватиме, але незначними темпами.

Лідерами серед інституційних інвесторів за обсягом залучених коштів, як і раніше, є страхові компанії, водночас збільшується частка ІСІ. Відсоток НПФ залишається стабільно незначним.

У 2015-2016рр. відбувається зростання частки капіталу страхових компаній у загальному обсязі капіталів ринку фінансових послуг (до 38,61% та 46,05% відповідно). Проте в 2018р. обсяг капіталу страхових компаній скорочується до 32,99%, але при цьому він займає вагомую частину сектору фінансових послуг. Причинами адаптації страхового ринку до умов нестабільної кон'юнктури ринку фінансових послуг є економічна й фінансова криза в країні в цілому.

Отже, показники ринку страхування мають тенденцію до скорочення, але при цьому він займає вагомую частину сектору фінансових послуг. Причинами адаптації страхового ринку до умов нестабільної кон'юнктури ринку фінансових послуг є економічна й

фінансова криза в країні в цілому. Це не дозволяє ринку страхування розвиватися і посилювати свої позиції на ринку фінансових послуг.

5. Стабільно незначна частка НПФ у структурі інституційних інвесторів обумовлена слабкою мотивацією фізичних та юридичних осіб до участі в системі недержавного пенсійного забезпечення. Проте за останні роки функціонування системи активи НПФ зросли на 38,6% у 2018 році проти 2015 року, коли внаслідок фінансової кризи активи зменшилися найбільше (на 40%), і сьогодні становлять 2745,2 млн. грн., що на 11,3%, або на 279,6 млн. грн. більше порівняно з аналогічним періодом 2017р. Темпи приросту основних показників, таких як кількість укладених пенсійних контрактів, загальна кількість учасників НПЗ, загальна вартість доходу, отриманого від інвестування пенсійних активів свідчать про збільшення споживчого попиту у сфері недержавного пенсійного забезпечення, про зміну негативних тенденцій та поступове відновлення розвитку недержавного пенсійного забезпечення. Однак кількісне зростання на даному етапі розвитку НПФ не супроводжується суттєвими якісними змінами у сфері пенсійного забезпечення населення. Адже незважаючи на те, що з часів законодавчих змін 2003 р. минуло більш ніж п'ятнадцять років, вплив даного компонента пенсійної системи на рівень життя пенсіонерів досі залишається низьким. Непоінформованість населення, низький рівень заробітної плати, недовіра громадян до таких установ – все це стримує подальший розвиток НПФ в Україні.

У результаті порівняльного аналізу структури розміщення коштів пенсійних фондів в Україні та країнах ОЕРС, можна констатувати, що інвестиційна політика вітчизняних НПФ орієнтована на мінімізацію інвестиційного ризику шляхом вкладення коштів у фінансові інструменти з низьким рівнем ризику та, відповідно, дохідністю.

Як показало дослідження, недержавні пенсійні фонди України не практикують інвестування пенсійних активів в акції іноземних емітентів, а диверсифікація пенсійних активів має важливе значення як одна із

форм концентрації капіталу і проникнення його в нові сфери діяльності, особливо в умовах нестабільного розвитку економіки. Саме це є перспективним напрямом удосконалення інвестиційної діяльності НПФ в Україні, однак його реалізація невід'ємно пов'язана з подальшим розвитком фондового ринку та зростанням доходів населення.

6. Поступово збільшується обізнаність населення щодо функціонування системи ІСІ. Отже, зростає розуміння потенційних переваг останніх перед іншими видами інвестування, що забезпечує поступовий приплив коштів фізичних осіб до інвестиційних фондів. Зростання вартості активів ІСІ за останні п'ять років відбулося майже по всіх видах фондів. Активи діючих інститутів спільного інвестування впродовж 2014-2018рр. зросли в 1,5 рази і станом на 01.01.2019р. склали 312,93 млрд. грн., у тому числі венчурних інститутів спільного інвестування – 296,24 млрд. грн. Враховуючи те, що в складі вітчизняних ІСІ і за кількістю, і за обсягами діяльності переважають венчурні фонди, можна стверджувати про домінування на ринку спільного інвестування агресивних стратегій, спрямованих на високу прибутковість інвестицій.

7. Для оцінки капіталізації інституційних інвесторів дипломній роботі на основі таксономічного аналізу розрахований індикатор капіталізації інституційних інвесторів. До його складу увійшли такі показники: рівень капіталізації активів страхових компаній, дохідність активів недержавних пенсійних фондів, рівень капіталізації активів інститутів спільного інвестування, частка небанківського сектору в інституціональній структурі ринку фінансових послуг. Загальний тренд, отриманої величини індикатора капіталізації в динаміці за 2010-2018рр. й на перспективу у 2019-2020рр., свідчить про зростання показника починаючи з 2016 р. Це пов'язано із суттєвим «очищенням» ринку останніми роками від неконкурентоспроможних та проблемних фінансових інститутів, що підвищило загальну здатність інституційних інвесторів до протистояння кризовим процесам.

В цілому, на сучасному етапі відбувається зміцнення рівня капіталізації інституційних інвесторів вітчизняного ринку фінансових послуг. В свою чергу, це сприятиме забезпеченню розвитку економіки фінансовими ресурсами. Для підтримки тенденції зростання рівня капіталізації інституційних інвесторів щодо негативного впливу дестабілізуючих факторів ринкового середовища необхідним є макроекономічна стабілізація в Україні, створення сприятливих умов для нарощення ресурсної бази фінансовими інститутами, розвиток нових та перспективних форм взаємодії між інституціональними секторами ринку фінансових послуг.

8. До ключових чинників, які визначатимуть розвиток інституційних інвесторів та їхній вплив на економіку країни в найближчій перспективі, слід віднести: зростання доходів населення та активізація участі їх в інвестиційних процесах; спрощення доступу до інвестиційних операцій на фінансовому ринку; зростання рівня заощаджень населення. Важливо розуміти, що інвестиційні заощадження є первинними стосовно інвестицій інституційних інвесторів, які надають послуги власникам цих заощаджень щодо їх надійного та ефективного розміщення.

Для активізації інвестиційної активності населення, підвищення його ролі в процесі трансформації заощаджень в інвестиції через інституційних інвесторів, перш за все, доцільно забезпечити надійний захист прав та інтересів дрібних інвесторів шляхом, закріплення в законодавчому порядку норм, які гарантують можливість повернення вкладених фінансових ресурсів; забезпечення інформаційної прозорості діяльності інституційних інвесторів; здійснення нагляду та контролю з боку державних наглядових органів за їхньою діяльністю.

Серед питань, які спрямовані на розвиток страхового сегменту ринку фінансових послуг України, слід виділити: подолання низького рівня довіри населення до страхових компаній і фінансового сектору України загалом, а також низького рівня знань про їх діяльність; формування законодавчого поля договорів медичного страхування з розмежуванням участі в них

страховиків, страхувальників (в т. ч. роботодавців); ухвалення закону «Про Фонд гарантування страхових виплат за договорами страхування життя», врахувавши в ньому можливість виплат за договорами медичного страхування; запровадження механізму податкового кредиту для розвитку довгострокового страхування життя і медичного страхування понад обов'язковий мінімум; запровадження норми про віднесення виплат роботодавців на медичне страхування та недержавне пенсійне страхування на витрати підприємства в податковому та бухгалтерському обліку.

Для розвитку та вдосконалення недержавного пенсійного забезпечення необхідно вжити наступних заходів: створення сприятливого податкового клімату; залучення додаткових ресурсів на фінансування пенсійних виплат для скорочення розриву між доходами працездатного населення і пенсіонерів; підвищення рівня довіри до недержавних пенсійних фондів.

Для підвищення ефективності трансформації пенсійних внесків в інвестиційний капітал в Україні, слід вжити заходів щодо: обмежень на інвестування активів недержавних пенсійних фондів у фінансові інструменти їх засновників, споріднених, афілійованих та пов'язаних з ними осіб; забезпечення розкриття інформації про реальних власників недержавних пенсійних фондів, компаній з управління активами, адміністраторів та зберігачів, що обслуговують пенсійні фонди; посилення повноважень та відповідальності банків-зберігачів за дотримання чинного законодавства при збереженні активів недержавних пенсійних фондів та операціях із фінансовими інструментами, в які інвестуються ці активи.

Удосконалення ринку інвестиційних послуг, що надаються інститутами спільного інвестування можливе шляхом: спрощення процедури виходу на ринок інституційних інвесторів та домогосподарств; завершення розбудови розвиненої та прозорої інфраструктури фондового ринку, зокрема, централізованої депозитарної системи; впровадження європейських

стандартів торгівлі цінними паперами та строковими контрактами; запобігання маніпулюванню цінами на фінансові інструменти та незаконному використанню інсайдерської інформації; підвищення інформаційної прозорості ринку та запровадження компенсаційних механізмів здійснення виплат дрібним інвесторам.

Отже, сучасний стан інституційних інвесторів в Україні неповною мірою відповідає загальносвітовим тенденціям, що призводить до його суттєвого відставання, слабкої конкурентоспроможності, ізолюваності та неготовності увійти у глобальну фінансову систему. У зв'язку з цим нагальною є реалізація запропонованих у дипломній роботі шляхів вирішення проблем та відкриття перспектив розвитку в діяльності інституційних інвесторів, що позитивно вплине на функціонування національної економіки в цілому й окреслить стійкі позиції України у світовому економічному просторі.

« ____ » _____ 2019р.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ІНФОРМАЦІЙНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алексеєнко Л. М. Модернізація фінансових технологій на ринку страхових послуг в умовах розвитку інтернет-страхування / Л. М. Алексеєнко, Г. М. Кулина // Економічний простір. – 2018. – № 135. – С. 150–161.
2. Базилевич В. Розвиток фінансового ринку в сучасних умовах / В. Базилевич // Фінанси України. – 2009. – № 12. – С. 5 – 12.
3. Бачо Р. Й. Комплексне дослідження проблем розвитку ринків небанківських фінансових послуг України / Р. Й. Бачо // Финансовые услуги. – 2016. – № 5. – С. 12–17.
4. Біла О. Г. Фінанси : навч. посібник / О. Г. Біла, І. Р. Чуй. – Львів: Магнолія 2006, 2010. – 390 с.
5. Боди З. Принципы инвестиций : учебник / З. Боди, А. Кейн, А. Маркус; 4-е изд.; [пер. с англ.]. – Москва : Издат. дом «Вильямс», 2002. – 948 с.
6. Борисов А. Б. Большой экономический словарь / А. Б. Борисов; Изд. 2-е перераб. и доп. – Москва: Книжный мир, 2004. – 860 с.
7. Брус С. І. Недержавні пенсійні фонди як інституційні інвестори: тенденції та проблеми розвитку / С. І. Брус // Економіка і прогнозування. – 2018. – № 2. – С. 62–75.
8. Бунін С. В. Сучасний стан і тенденції світового ринку страхових послуг / С. В. Бунін // Вісник Харківського національного університету імені В. Н. Каразіна. Серія : Міжнародні відносини. Економіка. Країнознавство. Туризм. – 2017. – Вип. 6. – С. 15–19.
9. Васильців Т. Г. Вплив діяльності інституційних інвесторів небанківського типу на розвиток вітчизняного ринку фінансових послуг / Т. Г. Васильців, С. В. Черкасова // Актуальні проблеми економіки. – 2016. – № 2. – С. 252–260.

10. Вовчак О.Д. Розвиток окремих категорій інституційних інвесторів в Україні / О.Д. Вовчак // Науковий вісник НЛТУ України. – 2007. – Вип. 17.2. – С. 260–266.
11. Ватаманюк О. З. Результати і перспективи інститутів спільного інвестування в Україні / О. З. Ватаманюк, М. В. Бундзило // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.13. – С. 214–221.
12. Ватаманюк З. Г. Розвиток інституційного інвестування в Україні / З. Г. Ватаманюк, Т. М. Кушнір // Фінанси України. – 2007. – № 3. – С. 124–131.
13. Веремієнко А. С. Місце та сутність венчурних інвестиційних фондів серед інститутів спільного інвестування в Україні / А. С. Веремієнко // Економіка та держава. – 2017. – № 6. – С. 90–93.
14. Віхров С. О. Про поняття та загальні ознаки інституційних інвесторів на ринку цінних паперів / С. О. Віхров // Часопис Київського університету права. – 2015. – № 4. – С. 71–76.
15. Ворона Л. В. Функціонування інститутів спільного інвестування в Європейському Союзі / Л. В. Ворона // Міжнародний науковий журнал «Інтернаука». – 2017. – № 2(2). – С. 80–85.
16. Гавриляк Т. С. Інституційно-правове середовище страхової інвестиційної діяльності / Т. С. Гавриляк // Науковий вісник Мукачівського державного університету. Сер. : Економіка. – 2015. – Вип. 1. – С. 218–223.
17. Гетманская А.Д. Развитие деятельности институциональных инвесторов на российском фондовом рынке: автореф. дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / А. Д. Гетманская. – Ростов-на-Дону, 2014. – 25 с.
18. Гитман Л. Дж. Основы инвестирования : учебник / Л.Дж. Гитман, М. Д. Джонк; [пер. с англ.] – Москва: Дело, 1999. – 1008 с.
19. Голян В. А. Інвестиційна діяльність в Україні: інституціональне середовище та секторальні виклики / В. А. Голян, Ю. М. Лучечко // Інвестиції: практика та досвід. – 2018. – № 12. – С. 5–10

20. Горалько О. В. Ринок небанківських фінансових послуг: сучасний стан, негативні тенденції та перспективи розвитку / О. В. Горалько, І. Б. Висоцька // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. серія економічна. – 2017. – Вип. 1. – С. 208–219.

21. Грищенко В. Криза – це час «самоочищення» реструктуризації і виявлення слабких місць страхового ринку. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://forinsurer.com/public/15/02/18/4710>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 20.09.2019р.

22. Грошово-кредитна та фінансова статистика: фінансові ринки: [Електронний ресурс]: станом на 01 січня 2019р. / Статистика: [веб-сайт Національного банку України]. – Режим доступу: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#2. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 20.09.2019р.

23. Гудоров О. І. Інвестування: Навч. посібник / О. І. Гудоров. – Харків: Харк. нац аграр. ун-т., 2003. – 293 с.

24. Дегтярева О. И. Рынок ценных бумаг и биржевое дело / О. И. Дегтярева, А. О. Быков, Е. Ф. Жуков, Н.М. Коршунов, Н. Д. Эриашвили. – Москва: ЮНИТИ, 2003. – 501 с.

25. Диверсификация средств пенсионных фондов в странах ОЭСР (по данным ОЭРС) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.pension-npf.ru/index.php?src=242>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 20.09.2019р.

26. Донченко Т. В. Актуальні аспекти діяльності інституційних інвесторів в Україні / Т. В. Донченко, Т. П. Гудзь // Актуальні питання розвитку економіки, харчових технологій та товарознавства : тези доповідей XLII Міжнародної наукової студентської конференції за підсумками науково-дослідних робіт студентів за 2018 рік (м. Полтава, 26–27 березня 2019 р.) : у 2 ч. – Полтава : ПУЕТ, 2019. – Ч. 2. – 358 с.

27. Завора Т. М. Недержавні пенсійні фонди як інституційний інвестор в реальний сектор економіки України / Т. М. Завора, С. С. Білько // Наука й економіка. – 2015. – Вип. 3. – С. 14–22.
28. Загородній А. Г. Ринок фінансових послуг. Термінологічний словник : підручник /А. Г. Загородній, Г.Л. Вознюк. – Львів : Бескид, Біт, 2008. – 544 с.
29. Задоя О. А. Формування інституційного середовища забезпечення трансформації заощаджень в інвестиції / О. А. Задоя // Академічний огляд. – 2018. – № 1. – С. 66–72.
30. Зарічук О. Є. Особливості становлення інститутів спільного інвестування в контексті розвитку інституційних інвесторів в Україні / О. Є. Зарічук // Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – № 21. – С. 81–86.
31. Івахненко І. С. Підвищення ефективності діяльності інститутів спільного інвестування в Україні / І. С. Івахненко // Причорноморські економічні студії. – 2017. – Вип. 23. – С. 178–185.
32. Кармелюк Г. І. Економічні моделі залежності валового внутрішнього продукту від роздрібного товарообороту / Г. І. Кармелюк // Наукові записки: збірник наукових праць кафедри економічного аналізу. – Випуск 5. Тернопіль: Економічна думка, 2010. – С. 107-110.
33. Квасницька Р. С. Інвестиційна активність недержавних пенсійних фондів на фінансовому ринку України / Р. С. Квасницька // Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки. – 2015. – № 3(3). – С. 90–93.
34. Квасницька Р. Сутність та склад інституційних інвесторів фінансового ринку / Р. Квасницька // Економіст. – 2015. – № 5. – С. 48–50.
35. Кобко Р. В. Моніторинг ринку страхових послуг України з використанням прогностно-аналітичного інструментарію / Р. В. Кобко // Причорноморські економічні студії. – 2019. – Вип. 38(2). – С. 108–113.
36. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року [Електронний ресурс]: Постанова Правління Національного банку

України від 18 червня 2015 року № 391: станом на 18 черв. 2015р. / Банківське законодавство та регуляторна діяльність: [веб-сайт Національного банку України]. – Текст. дані. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=18563297>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 20.09.2019р.

37. Криниця С. О. Розвиток інститутів спільного інвестування як потенційного інструменту стимулювання економічного розвитку / С. О. Криниця // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. – 2013. – Вип. 1. – С. 52–60.

38. Кушнір Т. Інституційні інвестори в економічній системі України : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : 08.00.01 / Т. Кушнір ; Львів. нац. ун-т ім. І. Франка, 2008. – 22 с.

39. Левченко К. Розвиток фінансових послуг з управління активами інституційних інвесторів на ринках, що розвиваються / К. Левченко // Економіст. – 2015. – № 2. – С. 31–35.

40. Лепейко Т. И. Методология управления инвестиционными ресурсами фондового рынка: Монография / Т. И. Лепейко. – Харьков: Изд. ХТЭУ, 2002. – 288 с.

41. Лисяк Л. В. Фінансові ресурси недержавних пенсійних фондів в Україні: проблеми формування та можливості інвестування / Л. В. Лисяк // Економічний вісник університету. – 2017. – Вип. 34(1). – С. 267–274.

42. Ліпич Л. Структура фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів в Україні та їх аналіз / Л. Ліпич, С. Теслюк // Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. – 2018. – № 3. – С. 21–30.

43. Луців Б. Інвестиційний потенціал банківської системи України / Б. Луців, Т. Стечишин // Фінанси України. – 2009. – № 9. – С. 67–77.

44. Луцишин О. О. Теорія та практика формування капіталу кредитними спілками у контексті надання фінансових послуг / О.О. Луцишин

// Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. Серія : Економічні науки. - 2010. - № 4(2). - С. 102-110.

45. Мазуренко О. Стан та тенденції розвитку інститутів спільного інвестування в Україні / О. Мазуренко // Економічний аналіз. – 2012. – Т. 10(1). – С. 240–243.

46. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: підручник / Т. В. Майорова. – Київ: ЦУЛ, 2009. – 472 с.

47. Макроекономічна статистика [Електронний ресурс]: Економічна статистика: станом на 01 січня 2019р. / Статистична інформація: [веб-сайт Державної служби статистики України]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 15.09.2019р.

48. Методичні рекомендації щодо розрахунку рівня економічної безпеки України (Наказ Мінекономрозвитку України від 29.10.2013 № 1277) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/Documents/Download?id=cfla6236!2e54!49b5!9d46894a4bcdf481>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 15.09.2019р.

49. Мироненко М. Ю. Проблеми та перспективи розвитку інститутів спільного інвестування в Україні / М. Ю. Мироненко, Д. Р. Шлапак // Економіка. Фінанси. Право. – 2016. – № 1. – С. 23–26.

50. Миргородська Л. С. Механізм трансформації пенсійних коштів на фінансовому ринку України: автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг та кредит». Ірпінь: Держ. податкова адміністрація України. – 2006. – 19 с.

51. Мошенський С. Проблеми та шляхи забезпечення стабільного функціонування інституційних інвесторів на ринку цінних паперів України / С. Мошенський // Науковий вісник Чернівецького університету. – 2008. – Вип. 367. Економіка. – С. 48 – 52.

52. Наконечний С. І. Економетрія / С. І. Наконечкий, Т. О. Терещенко, Т. П. Романюк // Підручник. – Вид. 2-ге, допов. та перероблене. – Київ: КНЕУ. – 2000. – 296 с.

53. Науменкова С. В. Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури : [монографія] / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. – Київ : Університет банківської справи, Центр наукових досліджень Національного банку України. – 2009. – 384 с.

54. Ніколаєва А. М. Інституційні інвестори як фінансові посередники на фондовому ринку [Електронний ресурс] / А. М. Ніколаєва, Ю. В. Гаврук // Економічний форум. – 2011. – № 2. – Режим доступу: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 29.09.2019р.

55. Новак Э. Введение в методы эконометрики : сборник задач / Эдвард Новак; Пер. с польск. / Под ред. И. И. Елисеевой. – Москва: Финансы и статистика, 2004. – 248 с.

56. Новак І. М. Капітал інституційних інвесторів як альтернативне джерело інвестування аграрного сектора країни / І. М. Новак // Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки. – 2016. – Вип. 18(2). – С. 35–37.

57. Ноздрев И. Е. Небанковские институциональные инвесторы: зарубежный и отечественный опыт : автореф. дисс. на соискание науч. степени канд. экон. наук. – Москва, 2002. – 22с.

58. Опарін В. М. Фінансова інфраструктура ринкової економіки: концептуальні підходи/ В. М. Опарін, С. В. Львовчкін, В. М. Федосов // Економіка України. – 2008. – № 11. – С. 57–71.

59. Офіційний веб-сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua/index.html>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 29.09.2019р.

60. Пересада А. А. Портфельне інвестування: навч. посібник / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко та ін. Київ: КНЕУ, 2006. – 408 с.

61. Пластун В. Л. Особливості визначення цільових орієнтирів інституційних інвесторів / В. Л. Пластун, О. Л. Пластун // Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – № 14. – С. 6–9.

62. Пластун В. Л. Значення інституційних інвесторів у структурному розвитку фондового ринку / В. Л. Пластун // Інвестиції: практика та досвід. – 2014. – № 4. – С. 32–35.

63. Побоча К. П. Управління фінансовими ресурсами недержавних пенсійних фондів в Україні / К. П. Побоча, М. Ю. Ходаківська // Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України. – 2019. – № 1. – С. 189–199.

64. Подшиваленко Г. Инвестиции : учебник / Г. П. Подшиваленко // Фин. акад. при Правительстве РФ. – Москва : Кнорус, 2008. – 65 с.

65. Показники діяльності небанківських фінансово-кредитних установ в Україні [Електронний ресурс]: станом на 01 січня 2019р. / Огляд ринків: [веб-сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг]. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/content/oglyad-rinkiv.html>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 29.09.2019р.

66. Поклонський Ф. Ю. Формування фінансового забезпечення недержавних пенсійних фондів через залучення фінансів домогосподарств / Ф. Ю. Поклонський, А. С. Трофимова // Вісник Донбаської державної машинобудівної академії. – 2015. – № 2. – С. 129–133.

67. Поліщук Є. А. Обмеження інвестиційної діяльності небанківських фінансових установ / Є. А. Поліщук, О. М. Диба, О. О. Свириденко // Наукові праці НДФІ. – 2015. – Вип. 4. – С. 77–90.

68. Попова Ю. М. Вплив європейської інтеграції на розвиток ринку страхових послуг в Україні / Ю. М. Попова, А. С. Пістряк // Економіка і регіон. – 2016. – № 2. – С. 95–100.

69. Породко Ю. М. Система економічних відносин при інституційному інвестуванні / Ю. М. Породко. // Регіональна економіка. – 2011. – № 1. – С. 101-108.

70. Приказюк Н. В. Інвестування активів недержавних пенсійних фондів: тенденції та перспективи / Н. В. Приказюк, Г. Ю. Тлуста,

Т. С. Ковбаса // Причорноморські економічні студії. – 2016. – Вип. 3. – С. 102–106.

71. Про інститути спільного інвестування [Електронний ресурс]: Закон України від 5 липня 2012 року № 5080-VI: станом на 09 груд. 2015 р. / Законодавство України: [веб-сайт Верховної Ради України]. – Текст. дані. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 10.07.2019р.

72. Про недержавне пенсійне забезпечення [Електронний ресурс]: Закон України від 09.07.2003р. № 1057-IV: станом на 20 лип. 2017р. / Законодавство України: [веб-сайт Верховної Ради України]. – Текст. дані. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 02.08.2019р.

73. Про страхування [Електронний ресурс]: Закон України від 07.03.1996р. № 85/96-ВР: станом на 01 січ. 2017р. / Законодавство України: [веб-сайт Верховної Ради України]. – Текст. дані. – Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 13.09.2019р.

74. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]: Закон України від 12 липня 2001 року № 2664-III: станом на 01 січ. 2017р. / Законодавство України: [веб-сайт Верховної Ради України]. – Текст. дані. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 15.07.2019р.

75. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2006. – № 31. – Ст. 268.

76. Пшик Б. І. Сучасні проблеми розвитку ринків небанківських фінансових послуг в Україні та шляхи їх вирішення [Електронний ресурс] / Б. І. Пшик. // Ефективна економіка. – 2017. – № 9. – Режим доступу:

<http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=5759>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 08.07.2019р.

77. Реверчук С. К. Інституційна інвестологія: навч. посіб. / С. К. Реверчук, О. Д. Вовчак, С. І. Кубів та ін. ; [за заг. ред. С. К. Реверчука]. – Київ: Атіка, 2004. – 208 с.

78. Ріппа М. Б. Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні / М. Б. Ріппа, Н. В. Шамун // Збірник наукових праць Університету державної фіскальної служби України. – 2018. – № 2. – С. 319–336.

79. Річні національні рахунки доходів, витрат та заощаджень домогосподарств України [Електронний ресурс]: Економічна статистика: станом на 01 січня 2019р. / Статистична інформація: [веб-сайт Державної служби статистики України]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 03.09.2019р.

80. Рудой В. Економічна суть та характеристика інституційних інвесторів на фінансовому ринку України / В. Рудой // Ринок цінних паперів України. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. – 2010. – № 5–6. – С. 3–7.

81. Свиридовська А. О. Інвестиційна діяльність недержавних пенсійних фондів в Україні / А. О. Свиридовська // Наукові праці НДФІ. – 2016. – Вип. 4. – С. 148–157.

82. Словник фондового ринку / [автори-укладачі: А.Т. Головко, В. Ф. Кобзар, О. О. Науменко та інші]. – Київ: 1999. – 288 с.

83. Соломка О. М. Пенсійне забезпечення в системі соціального захисту населення: автореф. дис. ... канд.екон. наук: спец. 08.01.01 «Економічна теорія». Харків: Харк. нац. ун-т ім. В. Н. Каразіна. – 2006. – 18с.

84. Стадник Н. П. Деякі перспективи забезпечення ефективності діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні / Н. П. Стадник, С. В. Онишко // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2015. – № 2. – С. 193–204.

85. Статистична інформація про діяльність інститутів спільного інвестування в Україні [Електронний ресурс]: станом на 01 січня 2019р. / Фондовий ринок: [веб-сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 10.09.2019р

86. Статистичні дані Організації Економічного Розвитку і Співробітництва // [Електронний ресурс] // Режим доступу: <http://www.oecd.org/statistics/>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 10.09.2019р

87. Стратегія реформування державного регулювання ринків небанківських фінансових послуг на 2015 – 2020 роки [Електронний ресурс]: Розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 19 березня 2015 № 499: станом на 19 берез. 2016р. / Законодавство у сфері ринків фінансових послуг: [веб-сайт Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг]. – Текст. дані. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/news/918.html>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 20.08.2019р.

88. Теслюк С. А. Інвестиційний потенціал недержавних пенсійних фондів в Україні / С. А. Теслюк // Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії. – 2016. – Вип. 4(2). – С. 76-81.

89. Теслюк С. А. Сутність фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів та прогнозування їх обсягу/ С.А. Теслюк // Економіка та суспільство. – 2018. – Випуск №16. – С. 828 – 839.

90. Ткаченко Н. Детермінанти розвитку банківсько-страхової моделі комплексного обслуговування споживачів фінансових / Н. Ткаченко // Світ фінансів. – 2015. – Вип. 4. – С. 56–64.

91. Фабоцци Ф. Дж. Управление инвестициями : учебник / Ф.Дж. Фабоцци; [пер. с англ.]. – Москва : ИНФРА-М, 2000. – 932 с.

92. Федина В. В. Недержавні пенсійні фонди і страхові компанії як суб'єкти недержавного пенсійного забезпечення / В. В. Федина,

Ю. В. Саламаха // Науковий вісник Херсонського державного університету. Сер. : Економічні науки. – 2017. – Вип. 27(3). – С. 85–88.

93. Федосов В.М. Інституційна фінансова інфраструктура України: сучасний стан та проблеми розвитку/ В. М. Федосов, В. М. Опарін, С. В. Львовчкін // Фінанси України.– 2008.– №12. – С. 3–21.

94. Фролова Т.О. Інституційні інвестори в інфраструктурі глобального інвестування / Т. О. Фролова // Ефективна економіка. – 2012. – № 7. – С. 1–8.

95. Хлибова Т. О. Особливості інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні / Т. О. Хлибова, К. П. Черненко // Молодий вчений. – 2017. – № 10. – С. 1092–1096.

96. Хома І. Б. Недержавні пенсійні фонди як учасники інвестиційного ринку / І. Б. Хома, М. З. Лопадчак // Науковий вісник НЛТУ України. – 2014. – Вип. 24.10. – С. 289–295.

97. Черкасова С.В. Наукові підходи до визначення сутнісних ознак інституційного інвестора / С.В. Черкасова // Наука й економіка. – 2014. – №2. – С. 33–38.

98. Черкасова С. В. Методичні підходи до оцінки впливу небанківських інституційних інвесторів на економічне зростання / С. В. Черкасова // Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна. – 2015. – Вип. 47. – С. 74–80

99. Черкасова С. В. Сучасні тенденції розвитку інститутів спільного інвестування в Україні / С. В. Черкасова // Підприємництво і торгівля. – 2018. – Вип. 22. – С. 62–68.

100. Черкасова С. В. Удосконалення моделі розвитку небанківського інституційного інвестування в Україні / С. В. Черкасова // Науковий вісник НЛТУ України. – 2016. – Вип. 26.6. – С. 137–142.

101. Шабанова О. В. Інвестиційні ресурси недержавних пенсійних фондів: сутність та особливості формування / О. В. Шабанова // Вісник Університету банківської справи. – 2016. – № 1–2. – С. 71–77.

102. Шарп У. Инвестиции :[учебник / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли ; [пер. с англ.]. – Москва : ИНФРА-М, 2012. – 1028 с.
103. Шевченко А. О. Розвиток форм інституційного інвестування та їх роль в механізмі залучення капіталу у національну економіку / А. О. Шевченко, Р. П. Задорожна, М. В. Ткаченко // Економіка та управління АПК. – 2018. – № 2. – С. 78–85.
104. Школьник І. О. Взаємодія інститутів фінансового посередництва з реальним сектором економіки / І. О. Школьник, А. Ю. Семенов // Фінанси України. – 2011. – № 1. – С. 83–93.
105. Штепенко К. П. Аналіз діяльності недержавних пенсійних фондів в Україні / К. П. Штепенко, А. В. Деркаченко // Молодий вчений. – 2016. – № 12.1. – С. 1006–1010.
106. Юрій С. І. Ринок фінансових послуг як інституційна основа ринкової економіки / С. І. Юрій, О.О. Луцишин // Фінанси України.– 2010.– №11. – С. 48–59.
107. Юркевич О. М. Тенденції розвитку діяльності інституційних інвесторів в Україні / О. М. Юркевич // Фінанси, облік і аудит. – 2013. – Вип. 1. – С. 200–211.
108. Юхименко В. М. Ринок страхових послуг: світові тенденції та перспективи розвитку в Україні / В. М. Юхименко // Інвестиції: практика та досвід. – 2016. – № 3. – С. 44–48.
109. Якимів А. І. Розвиток системи пенсійного забезпечення в Україні: автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.01.01 «Економічна теорія». Львів: Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. – 2005. – 20 с.
110. Accenture Technology Vision 2014 Report [Electronic resource]. – Access Mode. – Режим доступу: <http://www.accenture.com/microsites/it-technology-trends-2014/Pages/tech-visionreport.aspx>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 20.08.2019р.
111. Global Digital Insurance Benchmarking Report 2015 [Electronic resource]. – Access Mode. – Режим доступу :

<http://www.bain.com/publications/articles/global-digital-insurance-benchmarking-report-2015.aspx>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 20.08.2019р.

112. Global Financial Stability Report // Grappling with Crisis Legacies / International Monetary Fund. – Washington, DC, 2018. – September.

113. International Insurance Fact Book 2017. – International Insurance Institute – 2017. – 110р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.iii.org/sites/default/files/doc>. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 20.08.2019р.

114. Role of Banks, Equity Markets and Institutional Investors in Long-Term Financing for Growth and Development – OECD. – 2013. – P. 15.

115. Statistical Yearbook of German Insurance 2017 / [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.en.gdv.de/wpcontent/uploads/2017/11/Statistical_Yearbook_2017.pdf. – Назва з екрана. – Дата перегляду: 20.08.2019р.

116. Total assets by type of institutional investors in the OECD, 1995–2011 // OECD Working Papers on Finance / Insurance and Private Pensions. – 2013. – № 36.

117. Trends in Large Pension Fund Investment in Infrastructure // OECD Working Papers on Finance / Insurance and Private Pensions. – 2017. – № 29.

118. Vitas D. Institutional Investors and Securities Markets. Which comes First? / D. Vitas // The World Bank; Development Research Group. Finance. – 1998. – December.