

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ТАРАСЕНКО ОЛЕКСІЙ ОЛЕКСАНДРОВИЧ

УДК [330.322+336.7] (043.3)

**ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ
ІНСТИТУЦІЙНИМИ ІНВЕСТОРАМИ**

Спеціальність 08.00.08 - гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ
дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Харків – 2013

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана у Харківському національному економічному університеті Міністерства освіти і науки України.

Науковий керівник : кандидат економічних наук, доцент
Бірюк Сергій Олексійович,
Харківський національний економічний університет,
доцент кафедри управління персоналом
та економіки праці.

Офіційні опоненти: доктор економічних наук, доцент
Кублік Володимир Костянтинович
Одеський національний економічний університет,
завідувач кафедри фінансового менеджменту та
фондового ринку;

кандидат економічних наук, доцент
Леонов Дмитро Анатолійович,
ДВНЗ «Київський національний економічний університет
ім.В.Гетьмана»,
професор кафедри фінансів.

Захист відбудеться «27» червня 2013 року о 13⁰⁰ годині на засіданні спеціалізованої вченої ради, шифр К 64.055.02, у Харківському національному економічному університеті за адресою: 61166, м. Харків, пров. Інженерний, 1-а.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Харківського національного економічного університету за адресою: 61166, м. Харків, пров. Інженерний, 1-а.

Автореферат розісланий «25» травня 2013 року.

Учений секретар
спеціалізованої вченої ради

М. В. Мартиненко

ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Актуальність теми. Активна діяльність інституційних інвесторів на міжнародних зарубіжних фінансових ринках безпосередньо пов'язана з структурними змінами на них. З огляду на сучасні тенденції розвитку світового ринку цінних паперів, саме інституційні інвестори в умовах глобалізації фінансових ринків трансформують залучені інвестиції через фондовий ринок в реальний сектор економіки. Аналіз результатів становлення ринкових відносин в Україні підтвердив недостатність темпів розвитку фондового ринку, що перешкоджає досягненню необхідного фінансового забезпечення суб'єктів господарювання та негативно відбивається на фінансовій системі та економіці країни в цілому. Тому подальша реалізація економічної, науково-технічної і соціальної політики країни вимагає подальшого удосконалення регулювання фондового ринку в цілому та інвестиційної діяльності інституційних інвесторів зокрема щодо формування і використання інвестиційних ресурсів.

Представники провідних наукових шкіл та напрямів економічної думки другої половини ХХ ст. приділяли значну увагу дослідженню методів регулювання фінансового ринку та фондового як його складової. Вагомий внесок у розвиток методів та інструментів регулювання фондового ринку зробили Г. Марковіц, Е. Нікбахт, Дж. Стігліц, Р. Тьюлз, У. Шарп, Дж. Бэйли та ін.

Серед вітчизняних дослідників цієї проблеми слід назвати О. Барановського, П. Бороздіна, М. Бурмаку, В. Гейця, В. Гриньова, В. Корнеєва, А. Кощеєва, Ю. Кравченка, М. Крупку, Н. Кузнецова, І. Михасюка, О. Мозгового, С. Реверчука, О. Сохацьку, І. Ткачук, В. Шелудько, в роботах яких досліджено розвиток фондового ринку, інструменти його формування і розвитку, використання інвестиційних ресурсів.

Вирішенню проблем діяльності інституційних інвесторів щодо формування і використання інвестиційних ресурсів присвячені праці багатьох зарубіжних науковців, серед яких М. Алексєєв, З. Боді, Р. Габард, Л. Гитман, М. Джонк, А. Кейн, А. Маркус, А. Трифа, Ф. Фабоцці та ін. З вітчизняних науковців цьому питанню присвятили свої дослідження Л. Борщ, З. Варналій, З. Ватаманюк, О. Вовчак, В. Вергун, М. Денисенко, Ю. Коваленко, В. Корнеєв, А. Криклій, В. Кубліков, Б. Луців, Д. Леонов, Т. Майорова, В. Осецький, С. Реверчук, А. Федоренко та ін.

Звертаючи увагу на вагомі результати досліджень науковців, слід зазначити необхідність подальшого розвитку й удосконалення теоретичних і методичних питань щодо типологізації інституційних інвесторів, підходів до активізації їх діяльності, визначення основних факторів впливу на структуру інвестиційних ресурсів інституційних інвесторів та критеріїв оцінки їх фінансового стану, розроблення пропозицій з гарантування інвестицій інвесторів, формування системи основних вимог до складу і структури інвестиційних ресурсів інституційних інвесторів, значень часового періоду, мінімально необхідного обсягу накопичених інвестиційних ресурсів, що враховують особливості розвитку фондового ринку України. Викладене обумовило вибір теми дисертації, актуальність основних напрямів дослідження та визначило її мету, задачі і структуру.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана у відповідності з планом науково-дослідних робіт Харківського національного економічного університету за темами: «Концептуальні засади управління сучасними підприємствами» (№ДР 0111U005795), за якою розроблено розділ «Використання інвестиційних ресурсів як механізм стимулювання соціально-економічного розвитку підприємств», де запропоновано систему основних вимог до фінансової діяльності підприємств як потенційних інвесторів; «Розробка організаційно-економічних механізмів ефективного управління персоналом підприємства» (№ДР 0108U010233), за якою розроблено розділ «Державне регулювання механізмів інвестування в людський капітал», що містить обґрунтовані і розроблені рекомендації з подальшого удосконалення фінансового механізму активізації впливу інвестиційної діяльності інституційних інвесторів – недержавних пенсійних фондів на фінансові важелі управління персоналом.

Мета і задачі дослідження. Метою дисертаційної роботи є подальший розвиток теоретичних положень, методичного забезпечення та практичних рекомендацій з формування та використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами.

Для досягнення зазначеної мети у роботі було поставлено та вирішено такі задачі:

уточнити теоретичні положення, визначити характеристики функціонування інституційних інвесторів та удосконалити їх класифікацію;

узагальнити світовий досвід формування і використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами;

визначити джерела формування інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами, їх інвестиційні можливості;

розробити методичний підхід до визначення основних критеріїв оцінки фінансового стану інституційних інвесторів – недержавних пенсійних фондів з урахуванням сучасних вимог регуляторів фінансового ринку в Україні;

виявити фактори впливу на структуру інвестиційних ресурсів інституційних інвесторів:

розробити методичне забезпечення з створення і функціонування Фонду гарантування інвестицій щодо інвесторів – фізичних осіб відносно гарантування їм компенсаційних виплат;

обґрунтувати і запропонувати систему основних вимог до складу і структури інвестиційних ресурсів інституційних інвесторів;

визначити систему кількісно-якісних показників пруденційної оцінки фінансово-економічного стану інституційних інвесторів;

обґрунтувати граничні значення часового періоду, мінімально необхідного обсягу накопичених інвестиційних ресурсів для формування новоствореного недержавного пенсійного фонду.

Об'єктом дослідження є інвестиційна діяльність інституційних інвесторів.

Предметом дослідження є теоретичні положення, методичні підходи та інструментарій формування і використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами, зокрема, недержавними пенсійними та інвестиційними фондами.

Методи дослідження. Основу дисертації складають теоретичні та методологічні базові положення економічної теорії, праці вітчизняних та зарубіжних вчених, що досліджують питання формування та використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами. Зважаючи на складність та багатогранність явищ, що виникають у процесі діяльності інституційних інвесторів, у роботі були застосовані різні методи наукового дослідження: системний підхід – для дослідження взаємозв'язку методів та особливостей регулювання інвестиційної діяльності інституційних інвесторів; аналізу і синтезу, теоретичного узагальнення – для уточнення сутності категоріального апарату, класифікації інституційних інвесторів, розроблення методичного підходу до визначення основних критеріїв оцінки фінансового стану інституційних інвесторів з урахуванням сучасних вимог регуляторів фінансового ринку в Україні, обґрунтування системи кількісно-якісних показників пруденційної оцінки фінансово-економічного стану інституційних інвесторів; метод регресійного аналізу (послідовного виключення факторів) – для виявлення факторів впливу на структуру інвестиційних ресурсів інституційних інвесторів; експертні методи – для обґрунтування граничних значень часового періоду, мінімально необхідного обсягу накопичених інвестиційних ресурсів інституційних інвесторів; графічний – для візуалізації отриманих результатів.

Інформаційною базою дослідження стали праці провідних вітчизняних та зарубіжних учених з проблем формування та використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами, Закони України, постанови та розпорядження Кабінету Міністрів України, нормативно-правові акти та річні звіти Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг), Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), інші документи законодавчого та нормативно-регулюючого характеру. Використано також наукові літературні джерела, статистична звітність Державної служби статистики України, фінансова і статистична звітність вітчизняних і зарубіжних інституційних інвесторів, веб-сайти інформаційно-аналітичних агентств, а також аналітичні розрахунки та результати дослідження автора.

Наукова новизна отриманих результатів полягає в поглибленні існуючих, обґрунтуванні та розробленні нових науково-методичних підходів та практичних рекомендацій з формування та використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами, а також регулювання їх діяльності. Найбільш суттєві наукові результати, які містять наукову новизну, полягають у такому:

вперше:

запропоновано методичне забезпечення зі створення і функціонування Фонду гарантування інвестицій інвесторів – фізичних осіб, які здійснюють інвестування, зокрема, через інвестиційні фонди; його призначення полягає у гарантуванні в разі банкрутства інвестиційних фондів виплати фізичним особам-інвесторам компенсаційної суми інвестицій в залежності від обсягів внесків інвестиційних фондів у Фонд гарантування інвестицій;

удосконалено:

систему основних вимог до складу і структури інвестиційних ресурсів інституційних інвесторів (інвестиційних фондів); відмінність вимог полягає в урахуванні за кожною з них особливостей використання інструментів фінансового ринку (державних і корпоративних цінних паперів, інструментів грошового ринку та інших не заборонених законодавством активів) для створення різних типів інвестиційних фондів; практичне

використання обґрунтованої і запропонованої системи вимог дозволить розширити можливості інституційних інвесторів в процесі інвестування у відповідності з актуальними потребами розвитку фінансового ринку;

методичний підхід до визначення основних критеріїв оцінки фінансового стану інституційних інвесторів (недержавних пенсійних фондів), відмінність якого полягає в розширенні системи критеріальних показників контролю за інвестиційною діяльністю згідно з видом інституційних інвесторів за надійністю, економічною ефективністю, ліквідністю, зворотністю пенсійних накопичень учасників, що уможливить покращення фінансових результатів діяльності інституційних інвесторів на фінансовому ринку;

дістали подальшого розвитку:

класифікація видів інституційних інвесторів за додатково запропонованою теоретично обґрунтованою та практично значущою класифікаційною ознакою «кваліфікованість інвестора», за якою виділено кваліфікованих та некваліфікованих інвесторів, що відрізняються: досвідом інвестування; підтвердженими обсягами власних активів, рівнем професійної підготовки, що забезпечить здатність проведення ними кваліфікованого аналізу ризиків інвестування у фінансові інструменти та розроблення заходів з їх запобігання;

система кількісно-якісних показників пруденційної оцінки фінансово-економічного стану інституційних інвесторів на основі сформованих груп нормативних показників платоспроможності та фінансової стійкості, ризику інвестиційного портфелю; особливість запропонованої системи полягає в урахуванні взаємозалежності між результатами оцінки та додатковими вимогами до діяльності інституційних інвесторів, які застосовуються регуляторами фінансових ринків.

граничні значення часового періоду, мінімально необхідного обсягу накопичених інвестиційних ресурсів новоствореного недержавного пенсійного фонду, їх особливість полягає в урахуванні можливості інвестування у відповідності з загальними вимогами диверсифікації активів фонду, що зменшує ризик інвестиційної діяльності пенсійних фондів на початковому етапі їх функціонування та сприяє підвищенню довіри до системи накопичувального пенсійного забезпечення.

Практичне значення одержаних результатів дисертаційного дослідження полягає в тому, що розроблені теоретичні положення та методичні підходи доведено до рівня практичних рекомендацій з формування і використання інвестиційних ресурсів інституційних інвесторів, які можуть бути використані для подальшої гармонізації законодавства України, регулювання діяльності інституційних інвесторів органами державного управління, ухвалення управлінських рішень щодо активізації інвестиційної діяльності інституційних інвесторів – недержавних пенсійних та інвестиційних фондів.

Наукові результати дисертаційної роботи, що мають прикладний характер, знайшли практичне застосування у роботі Комітету Верховної Ради України з питань фінансів та банківської діяльності (довідка № 26 від 26.06.2012), Департаменту фахової експертизи Секретаріату Кабінету Міністрів України (довідка № 547/С від 29.05.2012), Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України (довідка № 3965/32 від 26.06.2012).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є завершеною науковою працею. Усі наукові результати, що винесені на захист, висновки, рекомендації та пропозиції одержані автором самостійно. Внесок здобувача в працях, опублікованих у співавторстві, конкретизовано в списку публікацій.

Апробація результатів дисертації. Основні положення, висновки і рекомендації дисертації доповідались на всеукраїнських науково-практичних конференціях «Формування ефективного механізму корпоративного управління – сучасний стан та перспективи» (м. Миколаїв, 23 квітня 2009 р.); «Перспективи соціальних та пенсійних реформ в Україні: тези доповідей» (м. Харків, 2 квітня 2010 р.); «Актуальні проблеми економіки: теоретичні та практичні аспекти» (м. Дніпропетровськ, 27-28 січня 2012 р.).

Публікації. Основні результати дисертації опубліковані у 12 наукових працях загальним обсягом – 9,11 ум.-друк. арк., з яких дисертанту належить 8,86 ум.-друк. арк., серед них 2 розділи у 2-х колективних монографіях, 7 статей у наукових виданнях, з них 5 – одноосібних, 3 тези матеріалів конференцій.

Структура і обсяг роботи. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації становить 297 сторінок. Робота містить 53 таблиці, 33 рисунки, з них 1 рисунок займає 1 повну сторінку, список використаних джерел зі 181 найменувань на 17 сторінках, 13 додатків на 24 сторінках. Основний текст дисертації становить 255 сторінок.

ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У вступі обґрунтовано актуальність теми дисертації, визначено мету, предмет і об'єкт, сформульовано задачі дослідження, розкрито методи, відображено наукову новизну, практичну значущість отриманих результатів та їх апробацію.

У першому розділі – «Теоретичні положення функціонування інституційних інвесторів щодо формування і використання інвестиційних ресурсів» – уточнено теоретичні положення, визначено характеристики функціонування інституційних інвесторів та удосконалено їх класифікацію; узагальнено світовий досвід з формування і використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами.

На основі аналізу існуючого теоретичного підґрунтя узагальнено визначення поняття «інституційний інвестор», з використанням морфологічного аналізу уточнено його визначення, що полягає у розумінні інвестиційного інвестора як економічного суб'єкта, що здійснює операції на ринках капіталів з залученими коштами (інвестиційними ресурсами) індивідуальних та колективних інвесторів для подальшого їх інвестування за визначеними напрямками з метою отримання доходу вкладниками цих коштів від раціонального управління активами таких суб'єктів компанією з управління активами. Головний акцент у визначенні сутності поняття зосереджено на отриманні доходу вкладниками коштів від раціонального управління активами, оскільки від обґрунтованості обрання компанії з управління залежить кінцева мета діяльності інституційного інвестора. Визначено основні функції інституційних інвесторів: ефективний розподіл фінансових ресурсів, акумуляція заощаджень, зниження інформаційних витрат, зменшення витрат контролю за інвестиціями, диверсифікація ризиків.

У результаті дослідження теоретичних положень щодо видів інституційних інвесторів доведено відсутність їх єдиної вичерпної типології, оскільки до інституційних інвесторів відносять як пенсійні фонди, страхові компанії, фінансові компанії, так і довірчі товариства, інвестиційні компанії, інститути спільного інвестування, що включають пайові та корпоративні інвестиційні фонди.

Враховуючи існуючі класифікаційні ознаки щодо визначення видів інституційних інвесторів, запропоновано типологію їх видів на вітчизняному ринку інституційного інвестування (рис. 1).

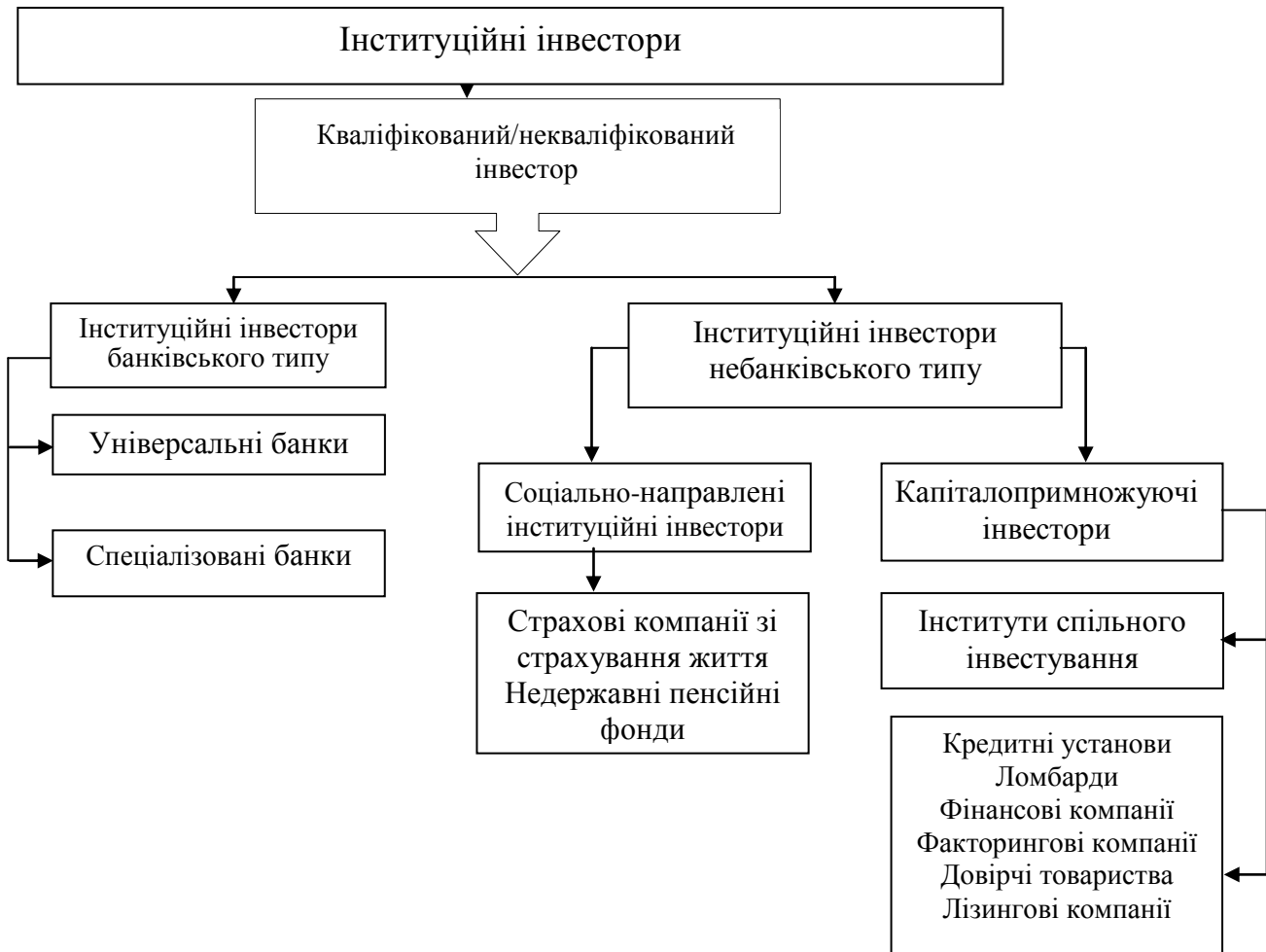


Рис.1. Типологія інституційних інвесторів

З метою імплементації норм європейського законодавства щодо діяльності кваліфікованих інвесторів, а також встановлення їх правового статусу в Україні, обґрунтовано доцільність введення додатково запропонованої класифікаційної ознаки «кваліфікованість інвестора» з виділенням кваліфікованих та некваліфікованих інституційних інвесторів з послідуочим внесенням змін по закріпленню поняття «кваліфікований інвестор» до Законів України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» та «Про цінні папери та фондовий ринок». Два види інституційних інвесторів запропоновано відрізнати за досвідом інвестування, підтвердженими обсягами власних активів, рівнем професійної підготовки, що сприятиме підвищенню обґрунтованості ухвалення управлінських рішень з використання інвестиційних ресурсів завдяки здійсненню кваліфікованого аналізу ризиків інвестування у фінансові інструменти та розробленню заходів з їх запобігання. Згідно з запропонованими змінами до кваліфікованих інвесторів віднесено: професійних учасників фондового ринку та

інші фінансові установи; уряди та центральні банки іноземних держав; уряд України та Національний банк України; міжнародні фінансові організації, створені кількома державами, які надають фінансові ресурси державам-членам міжнародної фінансової організації на умовах, визначених їх установчими документами; інших юридичних осіб, включених до Реєстру кваліфікованих інвесторів. Разом із введенням в чинне законодавство поняття «кваліфікований інвестор», запропоновано сегментування інвестиційного ринку на «ризиковані» і «не ризиковані» сектори, розроблено спеціальний порядок регулювання діяльності «кваліфікованих інвесторів» та розміщення й обігу високоризикових фінансових інструментів. Поділ учасників ринку на «кваліфікованих» і «некваліфікованих» інвесторів дозволяє суттєво зменшити ймовірність помилок при формуванні та використанні інвестиційних ресурсів, а також дозволить спростити доступ кваліфікованих інвесторів до інструментів фінансового ринку.

На основі узагальнення світового досвіду формування інвестиційних ресурсів зроблено висновок, що в цілому, європейські інституційні інвестори, серед яких інвестиційні фонди, страхові компанії, банки та недержавні пенсійні фонди, дотримуються загальної консервативної політики. Так, облігації у структурі інвестиційного портфелю складають в середньому 40%, забезпечуючи надійність збереження коштів вкладників та стабільність інвестиційного доходу. Щодо таких інституційних інвесторів як недержавні пенсійні фонди, їх дії при формуванні інвестиційних ресурсів не мають спільних тенденцій і відрізняються особливостями діючого законодавства. З урахуванням світового досвіду формування інвестиційних ресурсів, сформовано рекомендації для вітчизняних інституційних інвесторів, які полягають у використанні консервативної політики, що є прийнятною, оскільки інвестиційний ринок характеризується ризикованістю та нестабільністю.

Визначено загальні та специфічні принципи формування і використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами: недержавними пенсійними фондами, страховими компаніями та інститутами спільного інвестування. До загальних віднесено принципи: інформованості, надійності, забезпеченості капіталу та підтримання його відповідного обсягу, професійності, зваженості, прозорості, гнучкості, ефективності, що визначають загальні норми, дотримання яких забезпечить обґрунтований вибір компанії з управління активами та здійснення ефективної інвестиційної політики для інституційних інвесторів соціально-направленого та капіталопримножуючого типів. Специфічні принципи диференційовано за метою діяльності інституційного інвестора. До них віднесено такі групи принципів: для недержавних пенсійних фондів – розмежування управління активами, акумуляції коштів, раціонального розміщення активів, принцип стабільності, заборони нецільового використання активів, принцип відповідальності; для компаній зі страхування життя – відокремленості коштів, заборони нецільового використання коштів, забезпечення гарантованої норми доходності, кадрового забезпечення; для інститутів спільного інвестування – функціональної обмеженості, розгалуженого управління, компетентності кадрів, строковості, розмежування функцій з управління активами та їх зберіганням. Використання запропонованих принципів сприятиме обґрунтованому ухваленню

управлінських рішень з формування і використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами.

У другому розділі – «Аналіз джерел, інвестиційних можливостей та факторів впливу на формування і використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами» – визначено джерела формування інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами, їх інвестиційні можливості; розроблено методичний підхід до визначення основних критеріїв оцінки фінансового стану інституційних інвесторів (недержавних пенсійних фондів) з урахуванням сучасних вимог регуляторів фінансового ринку в Україні; виявлено фактори впливу на структуру інвестиційних ресурсів інституційних інвесторів.

На основі результатів опитування щодо ставлення респондентів до недержавних інвестиційних фондів (НПФ) та інститутів спільного інвестування (ІСІ) визначено проблеми, які стримують активність формування і використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами, що полягають у: психологічній неготовності вкладників до тривалої співпраці; низькій поінформованості населення; низькій культурі заощаджень населення; нетривалому періоді функціонування інституційних інвесторів; відсутності можливості здійснення моніторингу інформації щодо діяльності НПФ та ІСІ в режимі «реального часу», що вимагає визначення основних джерел, інвестиційних можливостей та факторів впливу на формування і використання інвестиційних ресурсів.

З урахуванням запропонованої типології інституційних інвесторів, за якою відокремлено соціально-направлений (НПФ та страхові компанії, які надають послуги зі страхування життя) та капіталопримножуючий (ІСІ та ін.) типи інституційних інвесторів, в результаті аналітичного дослідження визначено основні джерела формування інвестиційних ресурсів.

Для НПФ – в залежності від суб'єкту, що буде здійснювати пенсійні внески (фізична особа, юридична особа, фізична особа-підприємець) джерелами інвестиційних ресурсів є такі: якщо внески до НПФ здійснюються фізичними особами, потенційними джерелами формування інвестиційних ресурсів є сума відсотку відрахувань від їхньої заробітної плати або власні накопичення; якщо внески здійснюються родичами на користь фізичної особи – дохід родичів; заощадження фізичних осіб (населення), що представлені готівкою, поточними рахунками та строковими депозитами у банках, цінними паперами, полісами страхування життя, вкладеннями в ІСІ та ін.; якщо внески до недержавних пенсійних фондів здійснюються юридичними особами, потенційними джерелами формування інвестиційних ресурсів є сума відсотку відрахувань від фонду оплати праці працівників або окремого працівника, прибуток підприємства; якщо внески здійснюються фізичною особою-підприємцем, джерелами формування інвестиційних ресурсів НПФ виступають його доходи та доходи його працівників.

Для страхових компаній джерелами формування інвестиційних ресурсів є страхові премії та власні фінансові ресурси, які можуть використовуватися протягом певного періоду. Для інститутів спільного інвестування – тимчасово вільні грошові кошти фізичних і юридичних осіб.

Проаналізовано динаміку формування і використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами в Україні за період з 2004 р. по 2011р. щодо аналізу

структури активів публічних інвестиційних фондів та професійних недержавних пенсійних фондів, яка свідчить про існування їх інвестиційних можливостей, при неоднорідності тенденцій формування інвестиційних ресурсів, нестабільність та незначні темпи зростання обсягів. Це підтверджує існування об'єктивної необхідності в удосконаленні методичного підходу до визначення основних критеріїв оцінки фінансово-економічного стану інституційних інвесторів, яке здійснено з урахуванням даних чотирьох найбільш потужних недержавних професійних пенсійних фондів гірничо-металургійної, енергетичної та харчової промисловості. Спираючись на теоретичні здобутки та практику діяльності інституційних інвесторів, доведено доцільність використання в якості основних критеріїв оцінки фінансово-економічного стану НПФ таких показників за напрямками: надійність (показники загальної та поточної платоспроможності, рівень диверсифікації пенсійних активів), економічна ефективність (показники чистої вартості одиниці пенсійних активів та прибутковості інвестування пенсійних активів), ліквідність пенсійних активів та зворотність пенсійних накопичень учасників. Здійснення оцінки за запропонованими напрямками і показниками дозволить визначати відповідність використання інвестиційних ресурсів існуючим вимогам. Запропонованими критеріальними показниками розробленого методичного підходу щодо оцінки фінансово-економічного стану НПФ є чиста вартість одиниці пенсійних активів та прибутковість інвестування пенсійних активів, аналіз яких дозволить характеризувати використання інвестиційних ресурсів та управління активами НПФ. Динаміка показника чистої вартості одиниці пенсійних активів для досліджуваних НПФ, наведена у табл. 1, свідчить про її позитивність.

Таблиця 1

Динаміка показника чистої вартості одиниці пенсійних активів

Назва недержавного професійного пенсійного фонду	Показник чистої вартості одиниці пенсійних активів за роками, од.					
	2006	2007	2008	2009	2010	2011
ППФ «Незалежної галузевої професійної спілки енергетиків України» (ППФ А)	1,0623	1,1612	1,2106	1,1901	1,2305	1,23292
НТ «ППФ «Хлібний» (ППФ В)	0,9926	1,0900	0,8769	0,8611	1,0752	0,9397
НТ «НППФ «Перший профспілковий» (ППФ С)	0,8901	0,98767	0,9308	1,0472	1,1312	1,22131
НТ «Гірничо-металургійний ППФ» (ППФ D)	1,0010	1,0127	1,0364	1,1207	1,2202	1,27294

Критеріальний показник прибутковості інвестування пенсійних активів пенсійного фонду за відповідний період запропоновано розраховувати у відсотках річних як темп приросту зваженої за часом чистої вартості одиниці пенсійних активів. За досліджуваними фондами визначено динаміку запропонованого показника прибутковості інвестування пенсійних активів за 2006 – 2011 рр. (рис. 2).

Розраховані значення показника прибутковості інвестування пенсійних активів дозволили зробити висновки про наявність стримуючих факторів при реалізації інвестиційних можливостей інституційними інвесторами, подолання

яких можливо здійснити на основі внесення змін до нормативно-правових актів, якими регулюється формування складу та структури активів інституційних інвесторів. В дисертації доведено, що на структуру інвестицій інституційних інвесторів соціально-направленого (НПФ) та капіталопримножуючого типу (ІСІ) впливають економічні та законодавчо-правові фактори, одним з останніх є законодавчий ризик.

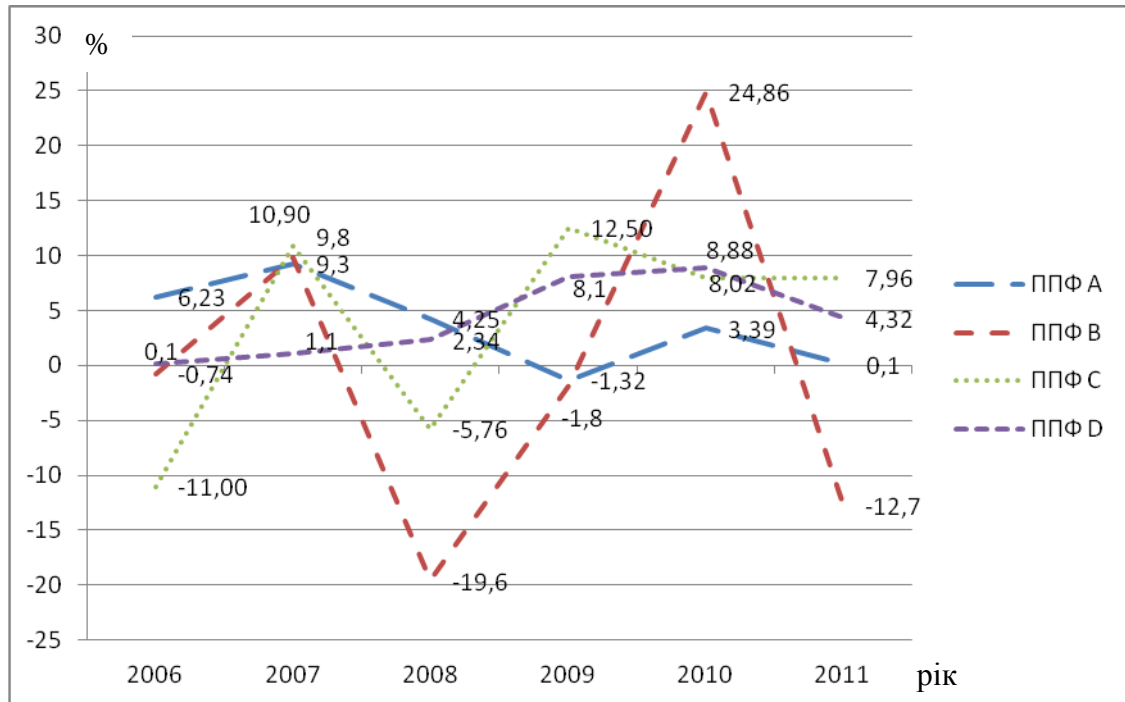


Рис. 2. Динаміка показника прибутковості інвестування пенсійних активів за досліджуваними фондами протягом 2006-2011 рр.

Для визначення їх впливу на основні показники функціонування інституційних інвесторів: середню дохідність для ІСІ та чисту вартість одиниці пенсійних активів для НПФ побудовано регресійні моделі методом регресійного аналізу (послідовного виключення факторів), які також характеризують структуру активів інституційних інвесторів за даними їх щоквартальної динаміки в залежності від змін в періоді 2006-2011 років у законодавчих та нормативно-правових актах стосовно регулювання діяльності цих інституційних інвесторів. Для кожного типу інституційних інвесторів поетапно побудовано окремі моделі: на першому етапі включено тільки економічні внутрішні фактори, що вимірюються кількісними показниками, а після їх відбору за критеріями статистичного аналізу, залишено лише ті, що мають вплив на залежну змінну — середню дохідність для ІСІ та чисту вартість одиниці пенсійних активів для НПФ; на другому етапі в модель було введено зовнішні фактори. Оскільки до зовнішніх факторів віднесено законодавчі зміни, які не можуть бути описані кількісно, в модель введено фіктивні змінні (dummy-змінні). У відповідності з результатами перевірки статистичної значущості коефіцієнтів регресії фіктивних змінних визначено лише ті фактори, які мають суттєвий вплив на структуру активів інституційних інвесторів.

За побудованими моделями доцільно зробити такі висновки: законодавчо встановлені максимальні граничні обсяги щодо формування активів ІСІ та НПФ є цілком обґрунтованими, оскільки кожен з видів опосередковано впливає на показник середньої дохідності інвестиційних фондів та середнє значення чистої вартості одиниці пенсійних активів НПФ; суттєвим економічним фактором є банківські депозитні рахунки та грошові кошти, який найбільше впливає на середню дохідність ІСІ, незалежно від дії законодавчих факторів; на величину середнього значення чистої вартості одиниці пенсійних активів НПФ найбільшим чином впливають рішення щодо тимчасового розміщення пенсійних коштів в активи, незаборонені законодавством, в тому числі на поточні рахунки. Щодо законодавчо-правових факторів, значущими виявлено зміни до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 18 грудня 2008 р. № 693-VI, зміни до Положення про вимоги до осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів.

Кожна з моделей дає змогу кількісно оцінити мінливість значень середньої дохідності ІСІ або середнього значення чистої вартості одиниці пенсійних активів НПФ в залежності від структури активів та законодавчо-правового ризику. Достатній рівень адекватності та статистичної значущості отриманих моделей доводить доцільність їх використання для якісного прогнозування структури активів інституційних інвесторів.

У третьому розділі – «Удосконалення методичного забезпечення формування і використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами» – розроблено методичне забезпечення з створення і функціонування Фонду гарантування інвестицій щодо інвесторів – фізичних осіб; обґрунтовано і запропоновано систему основних вимог до складу і структури інвестиційних ресурсів інституційних інвесторів; визначено систему кількісно-якісних показників пруденційної оцінки фінансово-економічного стану інституційних інвесторів; обґрунтовано граничні значення часового періоду, мінімально необхідного обсягу накопичених інвестиційних ресурсів для формування новоствореного недержавного пенсійного фонду.

З огляду на відсутність в інвесторів – фізичних осіб в Україні суттєвого досвіду інвестування в цінні папери та існування певної недовіри до фінансового ринку, існує необхідність створення умов гарантування захисту їх інвестицій в інструменти фондового ринку. Зазначене зумовлено також необхідністю приведення законодавства України у відповідність до вимог законодавства ЄС. Директива 97/9/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 3 березня 1997 року «Про схеми компенсації інвесторам» передбачає, що усі держави-члени повинні мати схеми компенсацій для інвесторів, які б гарантували узгоджений (гармонізований) мінімальний рівень захисту, принаймні, для невеликого інвестора, у випадку, коли інвестиційна компанія буде неспроможною виконати свої зобов'язання. В умовах сьогодення, законодавство України не передбачає існування в Україні компенсацій для інвесторів. У цьому зв'язку, в дисертації вперше обґрунтовано і запропоновано методичне забезпечення з створення і функціонування Фонду гарантування інвестицій щодо інвесторів – фізичних осіб, за рахунок коштів якого будуть здійснюватися компенсаційні виплати інвесторам у разі втрати інвестицій – грошових коштів та цінних паперів, переданих торговцю

цінними паперами на підставі договору про управління ними, а також коштів, вкладених у цінні папери інститутів спільного інвестування. Учасниками Фонду повинні стати торговці цінними паперами, що здійснюють управління цінними паперами, компанії з управління активами, які здійснюють управління активами пайового інвестиційного фонду, регламентом якого передбачено публічне розміщення інвестиційних сертифікатів, а також корпоративні інвестиційні фонди, регламентом яких передбачено публічне розміщення акцій корпоративного інвестиційного фонду. При цьому учасникам Фонду повинні сплачувати реєстраційний збір у визначених законодавством розмірах, які за наведеними пропозиціями становлять 1 – 2 % від розміру розміщених серед фізичних осіб-інвесторів цінних паперів інвестиційного фонду. Реєстраційні збори та поточні внески учасників Фонду, а також інші надходження до Фонду, є джерелами формування його коштів, за рахунок яких будуть здійснюватися компенсаційні виплати. З урахуванням кількості торговців цінними паперами, що отримали ліцензію на право провадження діяльності з управління цінним паперами, кількості компаній з управління активами і кількості корпоративних інвестиційних фондів – потенційних учасників Фонду, вартості чистих активів інститутів спільного інвестування, цінні папери яких були публічно розміщені, частки фізичних осіб – інвесторів, середньої прибутковості відкритих інститутів спільного інвестування за 2012 р. в дисертації розраховано прогнозні обсяги надходжень до Фонду гарантування інвестицій на два роки, які складатимуть 2824 тис. грн., що дозволить за цей період забезпечити виплати компенсацій близько 1500 інвесторам.

За аналізом структури портфельів тридцяти відкритих, інтервальних і закритих інститутів спільного інвестування, результатів їх діяльності у 2012 р., діючого законодавства, літературних джерел в дисертації обґрунтовано пропозиції із зниження ризику формування і використання інвестиційних ресурсів, які пропонуються в якості змін до Закону України «Про інститути спільного інвестування», однією з основних пропозицій є запропонована система основних вимог до складу і структури інвестиційних ресурсів інституційних інвесторів. В залежності від структури портфельів в роботі до диверсифікованого і недиверсифікованого видів інвестиційних фондів, визначених законодавством, пропонується додати моноактивний фонд, яким можуть бути фонди: грошові, державних цінних паперів, облігацій, акцій, індексів, банківських металів; а також введено поняття біржового, яким можуть бути відкриті моноактивні інвестиційні фонди індексів і банківських металів. Для кожного з видів інвестиційних фондів обґрунтовано і розроблено пропозиції з структури його активів, у відповідності з якими висунуто вимоги вкладанні інвестиційних ресурсів у певні види цінних паперів та інструменти грошового ринку, обмеження та якісні вимоги до інвестиційних активів. Наприклад, структура активів моноактивного грошового фонду повинна одночасно відповідати таким вимогам: загальна вартість облігацій місцевих позик та облігацій підприємств не може перевищувати 30 відсотків загальної вартості активів фонду; загальна вартість облігацій, забезпечених державною гарантією, та облігацій, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав, не може перевищувати 50 відсотків загальної вартості активів фонду; загальна сума зобов'язань одного банку не може перевищувати 25 відсотків загальної вартості активів фонду.

Функціонування інституційних інвесторів вимагає ефективного пруденційного нагляду у професійної діяльності на фондовому ринку (діяльність з управління активами), що полягає у використанні обов'язкових до виконання пруденційних нормативів та порядку нагляду органів фінансового ринку за їх дотриманням юридичними особами, які здійснюють діяльність з управління активами інституційних інвесторів. В дисертації на основі аналізу результатів діяльності 106 компаній з управління активами та 30 інвестиційних фондів обґрунтовано і розроблено систему кількісно-якісних показників пруденційної оцінки фінансово-економічного стану інституційних інвесторів, за кожним з показників визначено його межувальні значення, що характеризують певний рівень ризику за відповідними балами (від 0 до 5), що їм притаманні. В якості пруденційних нормативів, що застосовуються до компаній з управління активами, запропоновано використовувати такі показники: платоспроможності та фінансової стабільності, покриття зобов'язань власним капіталом, фінансової стійкості, рівня власного капіталу. Для інститутів спільного інвестування запропоновано використовувати такі показники: мінімального обсягу активів, відповідності складу і структури активів вимогам законодавства, ризику інвестиційного портфелю. За сумою отриманих балів, визначеною у відповідності з фактичними значеннями показників, запропоновано визначати рівень ризику компанії та інвестиційного портфелю інститутів спільного інвестування, спираючись на розроблені шкали.

У дисертації розраховано рівень ризику у 2012 р. за запропонованою системою показників для 10 компаній з управління активами, який є для 92% компаній низьким, а також для 10 ІСІ, який визначено в основному як середній, що свідчить для останніх про наявність нестабільних та певних кризових явищ на фондовому ринку, а також необхідність прийняття рішення з боку регулятора та компаній з управління активами щодо корегування інвестиційної політики по відношенню до інвестиційних фондів.

Для організаційної підтримки практичного використання запропонованої системи показників пруденційної оцінки в роботі розроблено порядок подання інформації для розрахунку рівня ризику. Практичне використання запропонованої системи кількісно-якісних показників пруденційної оцінки дозволить регуляторами фінансових ринків здійснювати ефективний регуляторний нагляд за діяльністю суб'єктів спільного інвестування.

З метою вдосконалення процедури моніторингу дотримання вимог законодавства щодо здійснення професійної діяльності з формування і використання інвестиційних ресурсів, а також враховуючи тенденцію останніх років в частині неодноразових звернень до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку щодо подовження термінів диверсифікації активів НПФ завдяки недостатності їх сформованих обсягів, в дисертації обґрунтовано зміни до законодавства у сфері недержавного пенсійного забезпечення щодо граничних значень часового періоду, мінімально необхідного обсягу накопичених інвестиційних ресурсів для формування новостворених недержавних пенсійних фондів.

У результаті аналізу інвестиційної діяльності 82 НПФ за період з 2009 р. по 2012 р. визначено її основні тенденції щодо накопичення мінімальної суми активів та її подальшої диверсифікації, а також основні напрями інвестування в період накопичення. Для визначення граничних значень часового періоду та мінімально

необхідного обсягу накопичених інвестиційних ресурсів для формування новостворених недержавних пенсійних фондів застосовано експертні методи. В якості експертів залучено представників компаній з управління активами 37 НПФ, загальний обсяг активів яких складає 80% ринку недержавного пенсійного забезпечення. Погодженість їх думок підтверджує коефіцієнт конкордації, що складає 0,78. За результатами застосування експертних методів найбільш вагомим умовою є встановлення мінімального обсягу накопичених активів НПФ – 500 тис. грн. терміном не більше вісімнадцяти місяців з дати реєстрації недержавного пенсійного фонду як фінансової установи та дотримання особливих умов до формування інвестиційних портфельів при інвестуванні активів НПФ до досягнення ними мінімального обсягу. На період формування необхідної суми активів доведено доцільність застосування таких обмежень щодо структури активів НПФ: тримати на банківських депозитних рахунках та в ощадних сертифікатах банків до 95 відсотків загальної вартості пенсійних активів, але не більше ніж 20 відсотків загальної вартості пенсійних активів у зобов'язаннях одного банку; придбати або додатково інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, до 80 відсотків загальної вартості пенсійних активів; придбати або додатково інвестувати в банківські метали, у тому числі шляхом відкриття поточних та депозитних рахунків в установах банків у банківських металах, до 40 відсотків загальної вартості пенсійних активів. Застосування обґрунтованих пропозицій дозволить вирішити питання щодо захисту активів пенсійних фондів, які знаходяться в стадії накопичення, а також на законодавчому рівні здійснити імплементацію вже існуючих ринкових тенденцій щодо формування та використання інвестиційних ресурсів інституційних інвесторів.

Таким чином, використанням запропонованих змін можливо у певній мірі вирішити питання щодо захисту активів пенсійних фондів, які знаходяться в стадії накопичення, а також на законодавчому рівні здійснити імплементацію вже існуючих ринкових тенденції щодо формування та використання активів інституційних інвесторів.

ВИСНОВКИ

У результаті дисертаційного дослідження вирішено важливе науково-практичне завдання щодо подальшого розвитку теоретичних положень, методичного забезпечення та практичних рекомендацій з формування та використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами. Основні висновки полягають у такому.

1. При визначенні передумов й особливостей формування та функціонування різних типів інституційних інвесторів відокремлено два типи інституційних інвесторів: соціально-направлений (недержавні пенсійні фонди та страхові компанії зі страхування життя) та капіталопримножуючий (інститути спільного інвестування). В умовах невизначеності та ризикованості функціонування фінансового ринку обґрунтовано використання додатково запропонованої класифікаційної ознаки «кваліфікованість інвестора», за якою виділено кваліфікованих та некваліфікованих інвесторів, що відрізняються: досвідом інвестування; підтвердженими обсягами власних активів, рівнем професійної підготовки, що забезпечить здатність проведення

ними кваліфікованого аналізу ризиків інвестування у фінансові інструменти та розроблення заходів з їх запобігання.

2. Узагальнення світового досвіду формування і використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами довело, що інвестори у ринково розвинутих країнах в основному проводять консервативну політику інвестування. Відносно інвестиційних фондів ця тенденція підтверджується переважанням облігації у структурі інвестиційних портфелів, що забезпечує надійність збереження інвестиційних ресурсів та стабільність отримання доходу від їх використання. Щодо НПФ загальна тенденція явно не простежується завдяки існуванню відмінностей у законодавстві країн. На основі визначених тенденцій сформовано рекомендації та принципи формування і використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами.

3. З огляду на різні види інституційних інвесторів, виділено основні джерела формування інвестиційних ресурсів. Джерелами формування інвестиційних ресурсів будь-якої страхової компанії є надходження страхових премій та власні засоби, які можуть використовуватися протягом декількох років. Інститути спільного інвестування здійснюють формування інвестиційних ресурсів за рахунок акумулювання тимчасово вільних грошових коштів фізичних і юридичних осіб, які спрямовуються на придбання цінних паперів, нерухомості, валютних цінностей та інших активів. Недержавні пенсійні фонди формують інвестиційні ресурси виключно за рахунок суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення – вкладників пенсійних внесків.

4. Розроблено методичний підхід до визначення основних критеріїв оцінки фінансово-економічного стану інституційних інвесторів – НПФ з урахуванням сучасних вимог регуляторів фінансового ринку в Україні. В якості основних критеріїв оцінки доведено доцільність використання показників за напрямками: надійність (показники загальної та поточної платоспроможності, рівень диверсифікації пенсійних активів), економічна ефективність (показники чистої вартості одиниці пенсійних активів та прибутковості інвестування пенсійних активів), ліквідність пенсійних активів та зворотність пенсійних накопичень учасників.

5. Із застосуванням регресійного аналізу виявлено вплив економічних і правових факторів на структуру інвестиційних ресурсів інституційних інвесторів соціально-орієнтованого та капіталопримножуючого типів. Вплив економічних і правових факторів на показник середньої доходності інститутів спільного інвестування, а також залежність середнього значення одиниці пенсійних активів від такого фактору як структура активів НПФ за кожним із видів, дала можливість зробити такі висновки. Законодавчо встановлені максимальні обмеження інвестиційних ресурсів інститутів спільного інвестування на недержавних пенсійних фондів є цілком обґрунтованими. Одним із основних економічних факторів є обсяги грошових коштів та розміщення інвестиційних ресурсів на банківських депозитних рахунках. Врахування визначених факторів дозволить інституційним інвесторам ухвалювати дієві управлінські рішення в процесі використання інвестиційних ресурсів.

6. Для гарантування інвестицій інвесторів – фізичних осіб вперше запропоновано створення і функціонування Фонду гарантування інвестицій, за рахунок коштів якого будуть здійснюватися компенсаційні виплати. Запропоновано види учасників Фонду, обґрунтовано обсяги їх внесків, обов'язки, напрями використання акумульованих

коштів. Запровадження Фонду сприятиме активізації інвестиційного ринку, підвищенню довіри його учасників, зростанню ефективності результатів інвестиційної діяльності.

7. У результаті аналізу структури активів публічних інвестиційних фондів виявлено тенденції неоднорідності її формування, що дозволило обґрунтувати і запропонувати систему основних вимог до складу та структури активів інституційних інвесторів шляхом визначення на законодавчому рівні розширеної класифікації інвестиційних фондів, яка відповідає сучасному розвитку сфери спільного інвестування: запропоновано формувати моноактивні фонди: грошові, державних цінних паперів, облігацій, акцій, індексів, банківських металів (останні два запропоновано ідентифікувати як біржові фонди). Для кожного з видів фондів обґрунтовано обмеження щодо структури інвестиційних активів. Реалізація таких змін сприятиме підвищенню надійності функціонування та ефективності інвестиційної діяльності інститутів спільного інвестування.

8. Обґрунтовано систему кількісно-якісних показників пруденційної оцінки фінансово-економічного стану інвестиційних інвесторів. В якості пруденційних нормативів, що застосовуються до компаній з управління активами, запропоновано використовувати показники: платоспроможності та фінансової стабільності, покриття зобов'язань власним капіталом, фінансової стійкості, рівня власного капіталу. Для інститутів спільного інвестування запропоновано використовувати показники: мінімального обсягу активів, відповідності складу і структури активів вимогам законодавства, ризику інвестиційного портфелю. Урахування запропонованих показників дозволить визначити рівень ризику інвестування.

9. Розроблено зміни до законодавства у сфері недержавного пенсійного забезпечення щодо застосування особливих вимог до складу та структури активів новостворених недержавних пенсійних фондів без додаткового погодження з НКЦПФР в межах обґрунтованих значень часового періоду та мінімального обсягу накопичених активів недержавних пенсійних фондів (у межах вісімнадцяти місяців та обсягу накопичення активів до 500 тис грн.). Враховуючи існуючу тенденцію ринкових напрямів інвестування активів недержавних пенсійних фондів, запропоновано змінити структуру та умови дозволених інвестицій пенсійних активів в інструменти грошового ринку, цінні папери та ін.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ АВТОРОМ РОБІТ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Розділи у монографіях

1. Назарова Г. В. Інвестування пенсійних активів у розвиток економіки України / Г. В. Назарова, О. О. Тарасенко // Макроекономічна політика в Україні: проблеми науки та практики : монографія. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2007. – С. 173–188. *(Особистий внесок здобувача полягає в аналізі та визначенні основних проблем і пропозицій інвестування пенсійних накопичень).*

2. Назарова Г. В. Нова пенсійна система в Україні : наукове видання / Г. В. Назарова, С. Ю. Гончарова, О. О. Тарасенко. – Х. : Ксилон, 2008. – 228 с. *(Особистий внесок здобувача полягає у визначенні структури управління та стратегій інвестування активів пенсійних фондів).*

Статті у наукових виданнях

3. Тарасенко О. О. Роль та місце ринку цінних паперів у забезпеченні інвестиційної складової розвитку економіки / О. О. Тарасенко // Ринок цінних паперів України. – 2004. – № 5–6. – С. 49–54.
4. Бірюк С. О. Інструменти пенсійних накопичень / С. О. Бірюк, О. О. Тарасенко // Ринок цінних паперів України. – 2007. – № 5–6. – С. 53–61. *(Особистий внесок здобувача полягає у проведенні аналізу структури активів пенсійних фондів та вирішенні питань підвищення ефективності їх інвестування).*
5. Тарасенко А. А. Инвестиционная декларация – условие эффективного финансирования корпораций через системы совместного инвестирования / А. А. Тарасенко // Бизнес Информ. – 2007. – № 5 (335). – Том 2. – С. 12–16.
6. Тарасенко О. О. Джерела формування інвестиційних ресурсів інституційного інвестора / О. О. Тарасенко // Науковий вісник. Одеський державний економічний університет. Всеукраїнська асоціація молодих науковців. Наука: економіка, політологія, історія. – 2009. – № 11 (89). – С. 216–230.
7. Тарасенко А. А. Механизмы государственного регулирования инвестирования активов институциональных инвесторов / А. А. Тарасенко // Бизнес Информ. – 2010. – № 12 (392). – С. 33–36.
8. Тарасенко О. О. Інвестиційна діяльність інвестора та її залежність від довгостроковості накопичень / О. О. Тарасенко // Бізнес Інформ. – 2011. – № 12 (407). – С. 210–214.
9. Назарова Г. В. Аналіз інвестиційних можливостей інституційних інвесторів / Г. В. Назарова, О. О. Тарасенко // Проблеми економіки. – 2011. – № 4. – С. 124–128. *(Особистий внесок здобувача полягає у розробленні методичних пропозиції по визначенню критеріїв оцінки фінансово-економічного стану інституційних інвесторів, а саме, недержавних пенсійних фондів).*

Матеріали наукових конференцій

10. Тарасенко О. О. Оцінка ефективності інвестування активів пенсійних фондів в акції / О. О. Тарасенко // Формування ефективного механізму корпоративного управління – сучасний стан та перспективи : тези доповідей всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Миколаїв, 23 квітня 2009 р.). – Миколаїв : НУК, 2009. – С. 21–23.
11. Тарасенко О. О. Недержавне пенсійне забезпечення як соціально-психологічний метод управління персоналом / О. О. Тарасенко // Перспективи соціальних та пенсійних реформ в Україні : всеукраїнська науково-практична конференція (м. Харків, 2 квітня 2010 р.) // Управління розвитком : збірник наукових робіт. – Х. : Вид. ХНЕУ, 2010. – С. 117–119.
12. Тарасенко О. О. Розширення класифікації інституційних інвесторів як механізм стимулювання інвестиційної складової їх діяльності / О. О. Тарасенко // Актуальні проблеми економіки: теоретичні та практичні аспекти : матеріали всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Дніпропетровськ, 27-28 січня 2012 р.): у 2-х частинах. – Дніпропетровськ : НО «Перспектива», 2012. – Частина 1. – С. 30–33.

АНОТАЦІЯ

Тарасенко О.О. Формування та використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит – Харківський національний економічний університет, Харків, 2013.

У дисертації удосконалено теоретичні положення, методичне забезпечення та розроблено практичні рекомендації з формування та використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами.

У дисертації уточнено теоретичні положення, визначено характеристики функціонування інституційних інвесторів та удосконалено їх класифікацію; узагальнено світовий досвід формування і використання інвестиційних ресурсів інституційними інвесторами та визначено джерела і можливості їх формування; розроблено методичний підхід до визначення основних критеріїв оцінки фінансового стану інституційних інвесторів – недержавних пенсійних фондів з урахуванням сучасних вимог регуляторів фінансового ринку в Україні; виявлено фактори впливу на структуру інвестиційних ресурсів інституційних інвесторів; розроблено методичне забезпечення з створення і функціонування Фонду гарантування інвестицій щодо інвесторів – фізичних осіб відносно гарантування їм компенсаційних виплат; обґрунтовано і запропоновано систему основних вимог до складу і структури інвестиційних ресурсів інститутів спільного інвестування; визначено систему кількісно-якісних показників пруденційної оцінки фінансово-економічного стану інституційних інвесторів; обґрунтовано граничні значення часового періоду, мінімально необхідного обсягу накопичених інвестиційних ресурсів для формування новоствореного недержавного пенсійного фонду.

Ключові слова: інституційний інвестор, інвестиційні ресурси, критерії оцінки фінансового стану інституційних інвесторів, недержавні пенсійні фонди, фонд гарантування інвестицій, інститут спільного інвестування, пруденційна оцінка фінансово-економічного стану інституційного інвестора.

АННОТАЦИЯ

Тарасенко А.А. Формирование и использование инвестиционных ресурсов институциональными инвесторами. – Рукопись.

Диссертация на соискание ученой степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – Деньги, финансы и кредит – Харьковский национальный экономический университет, Харьков, 2013.

В диссертации усовершенствованы теоретические положения, методическое обеспечение и разработаны практические рекомендации по формированию и использованию инвестиционных ресурсов институциональными инвесторами.

В диссертации уточнены теоретические положения, определены характеристики функционирования институциональных инвесторов и усовершенствована их классификация, в том числе путем дополнительно предложенного классификационного признака «квалификация инвестора», в соответствии с которой выделены квалифицированные и неквалифицированные инвесторы, отличающихся: опытом инвестирования; подтвержденными объемам собственных активов, уровню профессиональной подготовки, обеспечению способности проведения ими

квалифицированного анализа рисков инвестирования в финансовые инструменты и разработки мероприятий по их предотвращению.

Обобщен мировой опыт формирования и использования инвестиционных ресурсов институциональными инвесторами и определены источники и возможности их формирования. Так, источниками формирования инвестиционных ресурсов страховой компании является поступление страховых премий и собственные средства, для ИСИ – аккумулярование временно свободных денежных средств физических и юридических лиц, для НПФ – пенсионные взносы вкладчиков (физических, юридических лиц, физических лиц – предпринимателей).

Разработан методический подход к определению основных критериев оценки финансового состояния институциональных инвесторов – негосударственных пенсионных фондов. В качестве основных критериев оценки доказана целесообразность использования показателей по направлениям: надежность (показатели общей и текущей платежеспособности, уровень диверсификации пенсионных активов), экономическая эффективность (показатели чистой стоимости единицы пенсионных активов и прибыльности инвестирования пенсионных активов), ликвидности и возвратности пенсионных накоплений участников.

С применением регрессионного анализа выявлены факторы влияния на структуру инвестиционных ресурсов институциональных инвесторов, а именно, определено влияние законодательных и экономических факторов на показатели средней доходности институтов совместного инвестирования и среднего значения чистой стоимости единицы пенсионных активов.

Разработано методическое обеспечение по созданию и функционированию Фонда гарантирования инвестиций инвесторов – физических лиц в отношении гарантирования им компенсационных выплат, а также предложены виды участников Фонда, обоснованы объемы их вкладов, обязанности, направления использования аккумулированных средств.

Обоснована и предложена система основных требований к составу и структуре инвестиционных ресурсов институтов совместного инвестирования путем определения на законодательном уровне расширенной классификации инвестиционных фондов, которая соответствует развитию сферы совместного инвестирования: предложено формировать моноактивные фонды: денежные, государственных ценных бумаг, облигаций, акций, индексов, банковских металлов (последние два предложено идентифицировать как биржевые фонды). Для каждого из видов фондов обоснованы ограничения структуры инвестиционных активов.

Предложена система количественно-качественных показателей пруденциальной оценки финансово-экономического состояния институциональных инвесторов. Для компаний по управлению активами предложено использовать показатели: платежеспособности и финансовой стабильности, покрытия обязательств собственным капиталом, финансовой устойчивости, уровня собственного капитала. Для институтов совместного инвестирования предложено использовать показатели: минимального объема активов, соответствия состава и структуры активов требованиям законодательства, риска инвестиционного портфеля.

Разработаны изменения законодательства в сфере негосударственного пенсионного обеспечения по применению особых требований к составу и структуре активов пенсионных фондов без дополнительного согласования с НКЦБФР в пределах

обоснованных значений временного периода и минимального объема накопленных активов негосударственных пенсионных фондов (в пределах восемнадцати месяцев, объема накопления активов до 500 тыс. грн.).

Ключевые слова: институциональный инвестор, инвестиционные ресурсы, критерии оценки финансового состояния институциональных инвесторов, негосударственные пенсионные фонды, фонд гарантирования инвестиций, институт совместного инвестирования, пруденциальная оценка финансово-экономического состояния институционального инвестора.

SUMMARY

Tarasenko O.O. The formation and use of investment resources by institutional investors. – Manuscript.

Dissertation for the degree of candidate of economic sciences by specialty 08.00.08 – Money, finance and credit – Kharkiv National University of Economics, Kharkov, 2013.

The author improved theoretical positions, methodological support and practical recommendations for the formation and using of investment resources of the institutional investors. The author clarified theoretical statements, identified characteristics of the functioning of institutional investors and improved their classification; generalized global experience of formation and using of investment resources of the investment investor and identified sources and the possibility of their formation; worked out methodical approach to identifying key criteria for evaluating the financial condition of institutional investors – non-government pension funds with the current requirements of regulators of financial markets in Ukraine; revealed impacts on the structure of investment resources of the institutional investors; worked out Methodical guidelines on the establishment and functioning of the Investment Guarantee Fund of investors - individuals relative to secure the compensation; justified and proposed system of the basic requirements for the composition and structure investment resources of collective investment institutions; defined system of quantitative and qualitative prudential assessment of financial and economic conditions of institutional investors; justified the time period's limits, the required minimum amount of investments for the newly created non-government pension fund.

Keywords: institutional investors, investment resources, the criteria for assessing of the financial situation of institutional investors, non-government pension funds, Investment Guarantee Fund, collective investment institutions, prudential assessment of the financial and economic situation of the institutional investor.

ТАРАСЕНКО ОЛЕКСІЙ ОЛЕКСАНДРОВИЧ

**ФОРМУВАННЯ ТА ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ
ІНСТИТУЦІЙНИМИ ІНВЕСТОРАМИ**

Спеціальність 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

АВТОРЕФЕРАТ

дисертації на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Підписано до друку 23.05.2013 Формат 60x90/16.
Обл. вид. арк. 0,9 ум.-друк. арк. Папірофсетний. Друкрізограф.
Наклад 100 прим. Замовлення № 107

Надруковано у центрі оперативної поліграфії ТОВ «Рейтинг»
Свідоцтво про держ. реєстрацію ю. о. А00 № 507350
61003, м. Харків, пров. Соляниківський, 4
Тел. (057) 771-00-92, 700-53-51, 714-34-26