

## ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ ІНВЕСТОРА ТА ЇЇ ЗАЛЕЖНІСТЬ ВІД ДОВГОСТРОКОВОСТІ НАКОПИЧЕНЬ

ТАРАСЕНКО О. О.

аспірант

Харків

**Е**фективність виробництва, маркетингу, фінансової діяльності та всієї сфери економіки взагалі обумовлена вмінням своєчасно і ефективно вкласти у виробництво, послуги та інші види будь-якої підприємницької та непідприємницької діяльності фінансові, матеріальні, інтелектуальні та інші кошти та ресурси з метою отримання найбільшого прибутку у якнайкоротші строки, з найменшими ризиками та з найменшими втратами.

У реальності існує безліч напрямків і об'єктів, які можуть бути привабливі для будь-якого інвестора. У світі використовуються різноманітні інвестиційні інструменти, які обертаються на інвестиційних ринках, які мають різні характеристики, прибутковість, характеризуються різними ризиками. Як правило, вкладені кошти не завжди приносять очікувані результати. Це пов'язано з різноманітними факторами і чинниками, до яких належать інфляція, ліквідність, ризики, характер інвестора, економічний та інвестиційний клімат та ін. Тобто вкладені кошти мають властивість втрачати свою купівельну спроможність з часом. Завдання інвесторів і інвестиційних менеджерів — вибрати найпривабливіші і найефективніші об'єкти інвестування. У даній статті проводиться аналіз залежності між інвестиційною діяльністю інституційних інвесторів та довгостроковістю накопичень активів інвестора.

Проблемам інвестиційної діяльності інвесторів присвячені праці багатьох зарубіжних і вітчизняних науковців, серед зарубіжних варто відзначити О. Ахундова, З. Боді, Р. Габарда, Л. Гитмана, М. Джонка, А. Кейна, Р. Куна, А. Маркуса, А. Трифа, Ф. Фабозці, У. Шарпа, О. Хмиза, та ін. Серед вітчизняних учених можна зазначити А. Арістову, Л. Борщ, З. Варналія, З. Ватаманюка, О. Вовчак, В. Вергуна, М. Денисенка, Ю. Коваленка, В. Корнеева, А. Криклія, А. Кузнецову, Б. Луціва, Д. Леоннова, Д. Навроцького, В. Осецького, С. Реверчука, А. Федоренка, С. Мошенського та ін.

При цьому тематика практичних досліджень діяльності інституційних інвесторів (зокрема, таких як інститути спільного інвестування та недержавні пенсійні фонди) є однією з найбільш актуальних, особливо з огляду на відсутність досвіду функціонування в Україні систем довготривалих накопичень до яких і відносяться, зокрема, НПФ.

Основною метою дослідження можна визначити практичне доведення залежності результату інвестиційної діяльності інституційних інвесторів від довгостроковості їх накопичень.

Під цілісним механізмом фінансового посередництва необхідно розуміти сукупність різноманітних фінансових інститутів, яка поділяється на дві основні підгрупи – інститути переважно короткострокового інвестування та інститути переважно довгострокового інвестування (довгострокові та короткострокові вкладення на рис. 1). У свою чергу, довгострокові та короткострокові вкладення можуть бути класифіковані за ознаками доходності, ліквідності та ризику.

Схематично цілісний механізм фінансового посередництва може бути представлений як сукупність механізмів довгострокових і короткострокових вкладень персональних інвесторів.

Поточні заощадження, як правило, носять короткостроковий характер. Кожна приватна особа може розмістити власні поточні заощадження на депозитних рахунках у комерційному банку, вкласти їх в акції чи інвестиційні сертифікати інститутів спільного інвестування або скористатися фінансовими послугами інших фінансових інститутів щодо короткострокового інвестування (зокрема, банк). Врешті-решт, поточні заощадження взагалі можуть нікуди не вкладатись, а зберігаються на поточних рахунках у комерційних банках. Економічна сутність цих операцій полягає у їх короткостроковому характері.

На рис. 1 виділяються короткострокові вкладення як окремий сегмент цілісного механізму фінансового посередництва. Необхідно звернути увагу, що інвестиційні фонди можуть надавати послуги як у сфері короткострокових, так і сфері довгострокових вкладень в залежності від типу інвестиційної політики [2].

**В**ид заощаджень, до яких відносяться заощадження на старість, на поліпшення якості життя та на освіту, також носять довгостроковий характер (фінансовими посередниками в цьому випадку виступають - недержавні пенсійні фонди (далі – НПФ), страхування життя страховими компаніями). З огляду на те, що у сучасних умовах зберігання заощаджень у грошовій формі не забезпечує збереження їх реальної купівельної вартості внаслідок інфляції, приватні інвестори вдаються до інвестицій у різноманітні фінансові інструменти, які приносять доходи, вищі за темпи інфляції. Сучасна система фінансового посередництва саме і створена з метою збереження реальної вартості заощаджень та отримання додаткового доходу від володіння чи операцій з фінансовими активами, або узагальнено – від управління інвестиційним портфелем.

Як бачимо з рис. 1, приватний інвестор може обирати альтернативні форми довгострокових вкладень, які можуть здійснюватись шляхом відкриття індивідуальних пенсійних рахунків в НПФ, придбання страхових полісів з накопичувальних видів страхування та акцій

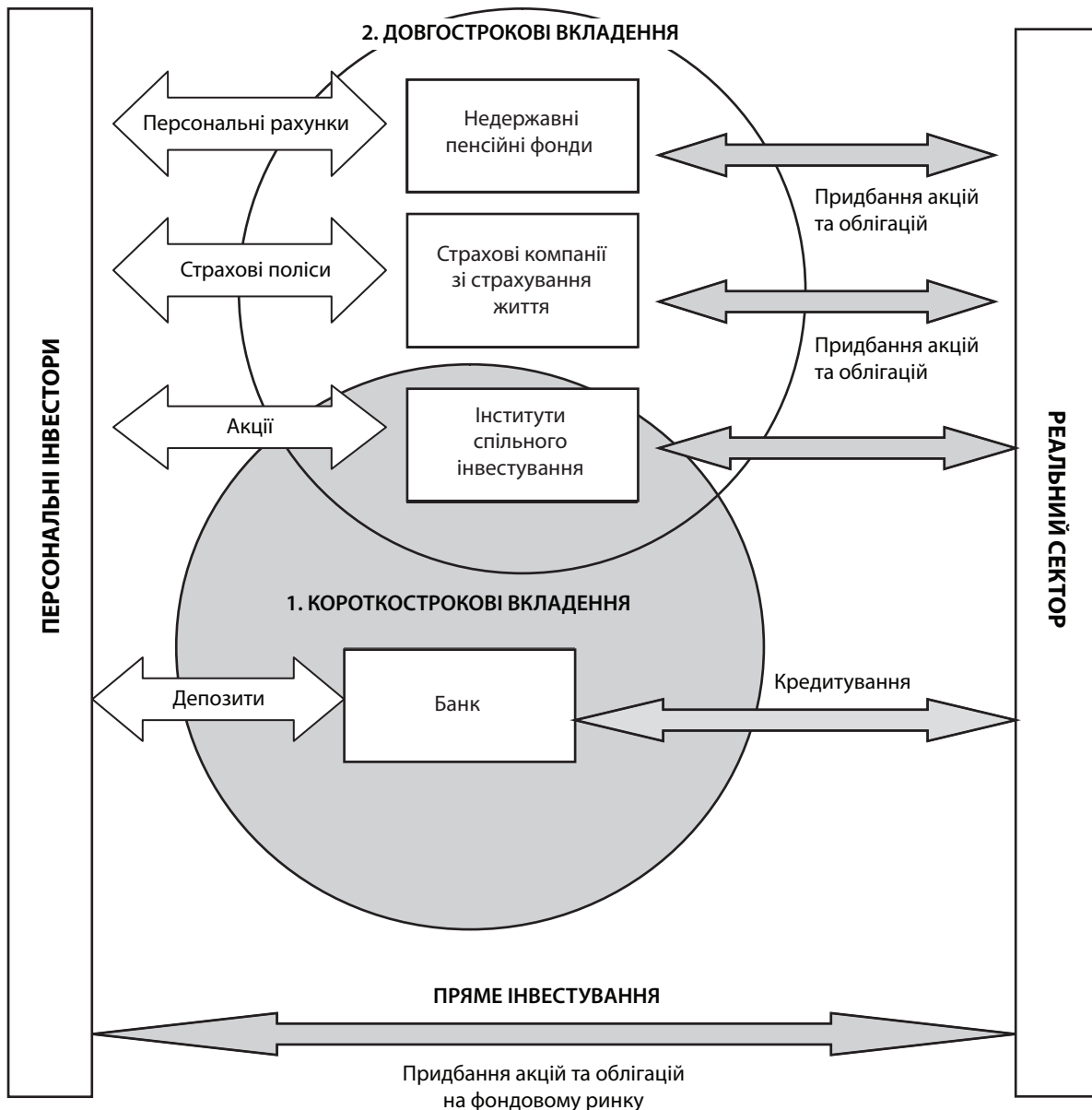


Рис. 1. Цілісний механізм фінансового посередництва у загальній структурі ринку інвестицій

(інвестиційних сертифікатів) інвестиційних фондів. Комерційні банки також можуть надавати послуги у сфері довгострокових вкладень (відкривати довгострокові депозитні рахунки), проте частка банків у сфері довгострокових вкладень, як правило, є незначною. Останнім часом у зв'язку із зміною цінової політики банків виявилась тенденція до зростання частки довгострокових депозитів, що пов'язано як із загальною стабілізацією ринку в після кризовий період, так і з поступовим зниженням ставок на короткострокові депозити. А це в свою чергу призвело до уповільнення темпів зростання останніх. Так, в першому кварталі 2010 року частка довгострокових депозитів збільшилась з 16% до 30% від загального обсягу продаж на ринку.

Розміщуючи поточні та довгострокові заощадження через механізм фінансового посередництва, приватний інвестор має можливість вибору між різними формами вкладень, враховувати переваги та недоліки кожної з них.

Сьогодні у результаті еволюції цілісний механізм фінансового посередництва можна розглядати як систему спеціалізованих інститутів, які відрізняються:

- ✦ строками виплати доходу та повернення коштів (строкові, до запитання та змішані);
- ✦ юридичними особливостями залучення коштів (з переходом або без переходу права власності до фінансового посередника);
- ✦ інвестиційною політикою (консервативною – орієнтованою на збереження вартості вкладених коштів; агресивною – з пріоритетом максимізації доходів).

Особливі інвестиційні можливості НПФ роблять їх становище на фінансових ринках унікальним – саме вони (поряд із страховими компаніями зі страхування життя) задовольняють значну частину потреб економіки країни в дефіцитному і дешевому довгостроковому капіталі.

Одним із продуктів, який може конкурувати з НПФ, можна визначити довгострокове пенсійне страхування,

яке вже декілька років пропонується страховими компаніями. За цією страховою схемою вимагається термін участі не менше десяти років, щоб отримати доступ до податкових пільг, які діють для внесків до пенсійних фондів. Крім того, роботодавець не повинен проводити індивідуальний облік внесків, зроблених на користь працівників, і таким чином, якщо працівник звільнюється з підприємства, йому належатиме лише певний відсоток від суми внесків, а решта відсотків залишається у підприємства (відсоток, який отримують працівники, зростає пропорційно часу їх роботи на підприємстві). У розвинутих країнах страхові компанії зі страхування життя не можуть здійснювати інші види страхування, таким чином цей вид страхування є виключним видом діяльності [3]. При цьому, страхові компанії мають змогу гарантувати прибутковість накопичених заощаджень, а також пропонувати страхування ризику настання інвалідності або нещасливих випадків.

Натомість, як відомо, у системі недержавного пенсійного забезпечення заборонено гарантувати отримання мінімального прибутку. Законодавством встановлено можливість гарантувати тільки перерахунок накопичених залишків, а на страхування ризику настання інвалідності та нещасливих випадків дозволяється спрямовувати не більше 1% від сплачених внесків [1].

У порівнянні з НПФ, в діяльності страхових компаній існує менший обсяг регулятивних положень щодо диверсифікації активів. Натомість активи НПФ мають доволі жорстку систему диверсифікації активів по кожному напрямку інвестування. Це надає конкурентні переваги страховим компаніям в реалізації свої пропозиції інвесторам у порівнянні з НПФ, але стає для приватного інвестора ризиковим та потребує більшої інвестиційної обізнаності приватного інвестора.

Ще одним конкурентним продуктом є строковий депозит, який пропонуються банки як у самій системі недержавного пенсійного забезпечення, так і за її межами. Найбільшою перевагою депозитів є те, що ці заощадження певною мірою захищені Фондом гарантування вкладів фізичних осіб для сум до 500 000 грн. Таким чином, одна і та ж сама особа має змогу збільшувати розмір своєї державної гарантії, тримаючи депозити у різних банках. З огляду на ті проблеми, які спостерігалися у фінансовій системі України, можна припустити, що цей факт стане переважним для більшості населення країни стосовно розміщення своїх коштів на коротко- та довгострокову перспективу [4].

Розглядаючи індивідуального інвестора, як потенційного носія інвестиційних ресурсів для інституційних інвесторів – НПФ та ІСІ, відстежимо, як відбувається формування структури інвестиційного портфеля індивідуального інвестора залежно від віку, визначаючи таким чином, потенційних вкладників інституційних інвесторів.

Вік інвестора – це один з тих основних чинників, від яких залежить його інвестиційна стратегія та націленість на довгостроковість інвестицій. Головний принцип індивідуального інвестора повинен формулюватися наступним чином: з віком необхідно збільшувати частку консервативних інструментів у інвестиційному портфелі, що зменшує ризик таких вкладень та збільшує надійність їх отримання.

За результатами проведеного автором аналізу звітних даних фінансового ринку та діяльності недержавних пенсійних фондів [6] наводимо структуру інвестиційного портфеля індивідуального інвестора, залежно від віку, та її складові (табл. 1).

Таблиця 1

Структура інвестиційного портфеля індивідуального інвестора в залежності від віку

Інструменти інвестування	Рівень ліквідності*	Структура портфеля залежно від віку	Рівень надійності*	Середня доходність			
				18 – 25 р.	26 – 40 р.	41 – 55 р.	Старші 55 р.
Банківський депозит	7 – 13%	5	4	15%	20%	30%	40%
Внески до кредитних спілок	15 – 27%	4	5	5%	5%	5%	10%
Відкриті диверсифіковані інвестиційні фонди	20 – 70%	3	5	20%	20%	25%	15%
Закриті не диверсифіковані інвестиційні фонди	40 – 100%	2	1	30%	25%	15%	–
Акції	10 – 200%	1	3	25%	20%	–	–
Облігації	10 – 16%	3	2	–	5%	5%	5%
Нерухомість	20 – 30%	3	2	–	–	10%	20%
Банківські метали, монети	25 – 30%	5	3	5%	5%	10%	10%

\* За п'ятибальною шкалою.

Залежно від віку змінюється доходність портфеля індивідуального інвестора (табл. 2), так у віці 18 – 25 років доходність складає біля 40%, тоді як для індивідуального інвестора старше 55 років рівень доходності зменшується та складає вдвічі менше – біля 20%. Отже, така тенденція викликана зміною напрямів інвестування та зменшенням ризикованості вкладень, що свідчить про несхильність інвестора більш старшого віку до ризику та за шкалою Бачкаї Т. обумовлює песимістичну поведінку інвестора. Дана шкала ризику характерна для певної поведінки особи, що ризикує: песимістична поведінка – 0,00 - 0,20; обачлива поведінка – 0,20 – 0,40; з середнім ступенем ризику – 0,40 – 0,60; з високим ступенем ризику – 0,60 – 1; азартна поведінка – більше 1.

Таблиця 2

**Рівень доходності та надійності інвестиційного портфеля індивідуального інвестора залежно від віку**

Показник	18 – 25 р.	26 – 40 р.	41 – 55 р.	старше 55 р.
Середня доходність портфеля	Біля 40%	Біля 35%	Біля 27%	Біля 20%
Середній рівень надійності портфеля (за п'ятибальною шкалою)	2	3	4	Більше 4

У структурі інвестиційного портфеля індивідуального інвестора відсутні вкладення у НПФ, що зумовлено нетривалим періодом функціонування таких установ та рівнем низької інформованості про перспективи участі у таких фондах. На даний час більшість НПФ знаходяться на стадії накопичення, що передбачає акумулювання пенсійних внесків на індивідуальних пенсійних рахунках учасників НПФ, інвестування пенсійних активів для отримання доходності таких вкладень в інструменти, що визначені законодавством [7], тобто поточні виплати фонду менше потоку надходжень до фонду – пенсійних внесків.

Проаналізуємо співвідношення обсягу пенсійних виплат, що здійснюються НПФ учасникам у сумі сформованих пенсійних активів і пенсійних внесків, а також

визначимо частку пенсійних внесків у загальному обсязі пенсійних активів НПФ (табл. 3).

Таким чином, з табл. 3 ми можемо прослідити, як відбувається динаміка зміни показників пенсійних виплат, пенсійних внесків і пенсійних активів. Зміна частки пенсійних виплат у загальному обсязі пенсійних активів та їх значне зростання свідчить про перехід фонду від стадії розвитку накопичення до стадії стабілізація, коли обсяг поточних виплат відповідає пенсійним активам (внески й інвестиційний дохід повністю забезпечують поточні виплати), але в Україні НПФ існують тільки шість років, тому перехід до стадії стабілізації, в якій і полягає зміст довгостроковості накопичень, очікувати ще зарано.

Ще одним джерелом майбутніх довгострокових накопичень стане запровадження другого рівня пенсійної системи в Україні.

**ВИСНОВКИ**

Отже, приватний інвестор має альтернативу щодо використання належних йому заощаджень. Залежно від інвестиційних мотивів ці заощадження, які умовно можна поділити на коротко- та довгострокові, можуть бути розподілені між різними групами фінансових посередників або вкладені безпосередньо у фінансові інструменти на кшталт акцій чи облігацій.

Як показує дослідження, довгострокові інвестиції поки не надто популярні в нашій країні. Питання щодо участі в тих чи інших інституційних інвесторах постає серед приватних інвесторів в віковому періоді від 41 – 55 років. Більшість інвесторів вважають за краще за короткий термін отримати надприбуток та воліють інвестувати в короткострокові, а не довгострокові інвестиції.

На думку автора, слід реалізувати такі принципи залучення заощаджень приватних інвесторів в інвестиції, у тому числі довгострокові:

- ✦ необхідно створення обґрунтованих пріоритетів, які дозволяють регулювати залучення коштів населення в процеси інвестування відповідно до конкретних цілей соціально-економічної політики.
- ✦ необхідна система гарантій добробуту таких інвесторів, які беруть участь у розміщенні своїх заощаджень у фінансові інститути, що інвестують в реальний сектор економіки;

Таблиця 3

**Динаміка зміни основних показників діяльності НПФ**

Показник	2006 р.	2007 р.	2008 р.	Темпи приросту	
				2007 р. до 2006 р.	2008 р. до 2007 р.
Пенсійні виплати, млн грн	4,0	9,1	19,6	127,5	115,4
Частка пенсійних виплат у загальному обсязі пенсійних внесків, %	3,34	3,9	3,76	16,8	-3,6
Частка пенсійних виплат у загальному обсязі пенсійних активів, %	2,92	3,24	3,55	11	9,6
Пенсійні внески, млн грн	119,7	234,4	521,0	95,8	122,3
Частка пенсійних внесків у загальному обсязі пенсійних активів, %	87,4	83,4	94,4	-4,6	13,2
Пенсійні активи, млн грн	137	281	552,1	105,1	85,8

- ✦ впорядкування в інтересах країни в цілому прав, функцій та відповідальності в процесі вибору способів і умов залучення та використання коштів інвесторів.

Немаловажним для залучення в економіку заощаджень таких інвесторів є зростання довіри населення до все більшого числа фінансових інститутів, розширення кола використовуваних інструментів і тим самим більш активне залучення заощаджень населення в інвестиційний процес. Наслідком цього має з'явитися підвищення інвестиційної культури населення, поступове позбавлення від прив'язки заощаджень до валюти, широко використовуваного населенням для підтримки збереження своїх заощаджень. ■

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 р. // Відомості Верховної Ради.– 2003.– № 47-48.
2. **Боди З., Кейн А., Маркус А.** Принципы инвестиций.– 4-е издание : Пер. с англ.– М.: Издательский дом «Вильямс», 2002.– 984 с.
3. **Соловьев А. К.** Экономика пенсионного страхования : [Учебное пособие для вузов по спец. 060200 «Экономика и социология труда», 060400 «Финансы и кредит», 061200 «Менеджмент в социальной сфере»] / А. К. Соловьев.– М. : ЮНИТИ – ДАНА, 2004.– 335 с.
4. **Ковальова Н.** Регулювання декларування інвестиційної політики накопичувальних пенсійних фондів: напрямки вдосконалення вітчизняного підходу в світлі міжнародного досвіду // Ринок цінних паперів України.– 2005.– № 3-4.– С. 53 – 61.
5. Перелік використаних сайтів регуляторних органів та саморегулювальних організацій: <http://www.dfp.gov.ua>.– офіційний веб-сайт Держфінпослуг; <http://www.ssmc.gov.ua>.– офіційний веб-сайт ДКЦПФР.