

DOI: <http://dx.doi.org/10.30970/meu.2024.51.0.5109>

УДК 336.714:336.76](477)  
JEL G11

## АКТИВНІСТЬ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ НА РИНКАХ КАПІТАЛУ В УКРАЇНІ

Ірина Скоморович<sup>1</sup>, Уляна Владичин<sup>2</sup>, Софія Лобозинська<sup>3</sup>, Андрій Ковалюк<sup>4</sup>

Львівський національний університет імені Івана Франка  
79008 м. Львів, проспект Свободи, 18

<sup>1</sup>e-mail: [iryana.skomorovych@lnu.edu.ua](mailto:iryana.skomorovych@lnu.edu.ua), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8574-6770>

<sup>2</sup>e-mail: [ulyana.vladychyn@lnu.edu.ua](mailto:ulyana.vladychyn@lnu.edu.ua), ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6916-6688>

<sup>3</sup>e-mail: [softya.lobozynska@lnu.edu.ua](mailto:softya.lobozynska@lnu.edu.ua), ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-5483-6864>

<sup>4</sup>e-mail: [andriy.kovalyuk@lnu.edu.ua](mailto:andriy.kovalyuk@lnu.edu.ua), ORCID: <http://orcid.org/0009-0002-5284-2624>

**Анотація.** На підставі виявлених головних ознак, які характеризують інституційних інвесторів, обґрунтовано належність до цієї категорії інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній та банків. Розглянуто правову основу їхнього створення та проведення ними фінансового інвестування. Досліджено структуру портфелів цінних паперів інституційних інвесторів та виявлено тенденції, характерні для їхньої динаміки. Здійснено порівняння частки корпоративних цінних паперів в активах різних інституційних інвесторів. Проведення аналізу інституційної активності фінансових посередників на ринках капіталу дозволило зробити висновок у падінні зацікавленості вітчизняних інституційних інвесторів у фінансуванні інвестиційних проєктів, які реалізуються вітчизняними суб'єктами господарювання.

**Ключові слова:** інституційні інвестори, інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, банки, ринки капіталу, цінні папери.

**Постановка проблеми.** У багатьох країнах з розвинутою економікою головним джерелом фінансування інвестиційних проєктів є випуск цінних паперів. Наприклад, у США таким чином забезпечується понад 70 % фінансування нефінансових корпорацій [4]. При цьому головними інвесторами, які здійснюють свої інвестиції через купівлю цінних паперів, є домашні господарства, тобто звичайні фізичні особи. Коли у таких фізичних осіб доходи перевищують їхні витрати, утворені таким чином заощадження вони спрямовують на фондовий ринок для інвестування в цінні папери. Проте не всі з цих фізичних осіб добре орієнтуються в тому, куди варто інвестувати свої кошти, і тому вони потребують послуг кваліфікованих посередників. Такими посередниками є інституційні інвестори, тобто інституції, які акумулюють кошти від своїх клієнтів і вкладають їх, зокрема, в цінні папери з метою отримання доходу. В Україні до інституційних інвесторів належать інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії та банки.

До головних рис, які характерні інституційному інвестору, на нашу думку, належать:

- інвестування переважно не власних, а отриманих від клієнтів коштів;
- за рахунок залучення великих обсягів ресурсів отримання можливості диверсифікації своїх вкладень, що суттєво зменшує ризики інвестування;
- наявність кваліфікованих працівників або залучення до здійснення інвестицій професіоналів, які мають необхідні знання і навички, що є не менш важливою умовою збереженості здійснюваних інвестицій.

Отже, інституційний інвестор формує свою ресурсну базу шляхом збирання коштів від своїх клієнтів (фізичних та юридичних осіб), інвестує їх, зокрема, купуючи цінні папери, а отримані від інвестування доходи розподіляє серед своїх клієнтів.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Вивчення діяльності інституційних інвесторів постійно перебуває у полі зору науковців. Зокрема, Я. Фічтнер розглядає історію появи та розвитку інституційного інвестування у світовій економіці. Щоб підкреслити важливу роль цих фінансових інституцій, автор наводить дані про власників корпорацій у США: якщо у 1970-х років 80 відсотками зареєстрованих корпорацій володіли фізичні особи, а 20 відсотками – інституційні інвестори, то у 2016 р. індивідуальним інвесторам вже належать менше 20 відсотків. За його даними 500 найкращих глобальних менеджерів активів разом мали 81,2 трильйона доларів США в управлінні активами, що трохи перевищує світовий ВВП [23]. За даними Я. Крішта та його співавторів у 2010 р. у США інвестиції в інституційних інвесторів становили близько 42,6% загальних активів домогосподарств, 31,7% в Японії та 38,3% в середньому в Єврозоні [24]. З огляду на це в роботі наголошується на необхідності ефективного макропруденційного регулювання діяльності інституційних інвесторів, адже вони мають неабиякий вплив на фінансову стабільність національної економіки. Окрема категорія досліджень присвячена пошуку перспективних напрямків інвестування коштів інституційними інвесторами. Передусім наголошується на необхідності активізації відповідального інвестування в екологічні, соціальні та управлінські проекти [26]. З огляду на це, посилюються заклики до інституційних інвесторів, пенсійних фондів і страхових компаній інвестувати кошти в проекти державної інфраструктури. Як приклад, очікується, що половина інвестиційного плану Європейської зеленої угоди в розмірі 1,2 трильйона доларів США, спрямованого на усунення або компенсацію всіх викидів парникових газів у ЄС до 2050 року, буде надходити з інституційного капіталу [22]. Серед вітчизняних розвідок, присвячених інституційному інвестуванню, виділимо праці Юркевич О. [21], Бражник Л. та Дорошенко О. [2], а також Тищенко Д. та Франчук Д. [19]. Однак вони не зачіпають вивчення сучасного стану справ у цьому сегменті фінансового посередництва, що зумовлює актуальність вибраної теми наукового дослідження.

**Постановка завдання.** Метою статті є виокремлення тенденцій, які спостерігаються на ринках капіталу, і показують, наскільки активно вітчизняні інституційні інвестори беруть участь у фінансуванні інвестиційних проектів шляхом купівлі цінних паперів, випущених для їхньої реалізації.

Для проведення дослідження нами використані як загальнонаукові (зокрема, абстракції, порівняння, узагальнення), так і економіко-статистичні методи. Застосовані методи дозволили виокремити особливості та закономірності діяльності інституційних інвесторів на ринках капіталу в Україні, провести ґрунтовний аналіз портфелів цінних паперів у власності інститутів спільного інвестування, визначити тенденції зміни основних показників за останні 11 років, зробити узагальнені висновки

та подати рекомендації щодо можливостей розвитку інституційних інвесторів в Україні. Інформаційною основою статті є статистичні бази даних, запропоновані НБУ, Українською асоціацією інвестиційного бізнесу, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку з показниками станом на кінець 2023 року.

**Методи дослідження.** Для проведення дослідження нами використані як загальнонаукові (зокрема, абстракції, порівняння, узагальнення), так і економіко-статистичні методи. Застосовані методи дозволили виокремити особливості та закономірності діяльності інституційних інвесторів на ринках капіталу в Україні, провести ґрунтовний аналіз портфелів цінних паперів у власності інститутів спільного інвестування, визначити тенденції зміни основних показників за останні 11 років, зробити узагальнені висновки та подати рекомендації щодо можливостей розвитку інституційних інвесторів в Україні. Інформаційною основою статті є статистичні бази даних, запропоновані НБУ, Українською асоціацією інвестиційного бізнесу, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку з показниками станом на кінець 2023 року.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Класичним прикладом інституційного інвестора є інститути спільного інвестування (ІСІ). Це фінансові організації, головним призначенням яких є акумулювання коштів фізичних та юридичних осіб, вкладення сформованих ресурсів у цінні папери, нерухомість та інші активи та розподіл отриманого таким чином доходу серед своїх інвесторів. В Україні ІСІ створюються у формі корпоративного або пайового інвестиційного фонду, які можуть бути відкритими, інтервальними, закритими, строковими і безстроковими, спеціалізованими, кваліфікаційними.

Крім того, ІСІ вважається диверсифікованим, якщо [16]:

- 1) йому належить не більше 10 % випуску цінних паперів одного емітента;
- 2) у випадку купівлі ним більше 5 % випуску цінних паперів одного емітента вартість цього активу на момент його придбання не перевищуватиме 40 % вартості чистих активів такого ІСІ;

- 3) не менше, ніж 70 % загальної вартості його чистих активів становлять кошти, банківські метали, ощадні, сертифікати, депозитні сертифікати, облігації підприємств та місцевих позик, облігації міжнародних фінансових організацій, що розміщуються на території України, державні цінні папери та цінні папери, які допущені до торгів на фондових біржах.

Якщо ІСІ не підпадає під визначення диверсифікованого, спеціалізованого чи кваліфікаційного, то він є недиверсифікованим. Якщо ж такий недиверсифікований ІСІ є закритого типу і здійснює виключно приватне розміщення своїх цінних паперів, то він є венчурним фондом (див. табл. 1).

Особливістю діяльності вітчизняних інститутів спільного інвестування є необхідність функціонування компанії з управління активами (КУА), які здійснюють безпосереднє управління активами ІСІ.

Велика кількість венчурних фондів пояснюється перш за все, слабким інтересом звичайних інвесторів до участі в ІСІ. Це змушує їхніх засновників надавати перевагу приватному розміщенню своїх цінних паперів. З іншого боку, невелика кількість привабливих для інвестування акцій та облігацій, доступних на вітчизняному фондовому ринку, не дозволяє ІСІ виконувати вимоги щодо диверсифікації своїх активів. Крім того, експерти стверджують, що така популярність венчурних фондів в Україні викликана їхнім залученням до реалізації «сірих» схем фінансування будівництва житла [3]. Дані, наведені в таблиці 1, також показують, що в той час, коли

кількість КУА зменшується, число ІСІ, які досягли мінімального обсягу активів, зростає. Це свідчить про збільшення концентрації управління активами.

Таблиця 1

**Кількість ІСІ за видами та типами в Україні протягом 2013–2023 рр., шт.\***

Показник	2013	2014	...	2018	...	2021	2022	2023
Всього кількість ІСІ, які досягли мінімального обсягу активів	1250	1188		1228		1711	1742	1772
Кількість КІФ	262	237		413		956	995	1068
З них інтервальні диверсифіковані	2	2		0		0	0	0
закриті недиверсифіковані	90	75		51		48	45	45
закриті кваліфікаційні	0	0		1		5	6	6
венчурні	170	160		361		903	944	1017
Кількість ПФ	988	951		815		755	747	704
З них відкриті диверсифіковані	38	26		13		7	7	7
відкриті спеціалізовані		4		6		10	10	10
інтервальні диверсифіковані	35	29		19		14	15	15
інтервальні спеціалізовані		1		3		4	4	4
закриті диверсифіковані	11	10		4		3	2	2
закриті недиверсифіковані	43	35		27		20	19	20
закриті спеціалізовані	0	0		1		1	1	1
закриті кваліфікаційні	0	0		1		4	6	8
венчурні	861	846		742		692	683	637
Кількість КУА	347	336		296		312	300	284
Кількість ІСІ на одну КУА	4,6	4,7		6,0		5,5	5,8	6,2

\* Побудовано авторами за [6]

ІСІ можуть формувати свої активи за рахунок коштів в національній та іноземних валютах, розміщених на поточних та вкладних рахунках в банках, банківських металів, об'єктів нерухомості, цінних паперів вітчизняних та іноземних емітентів, майнових та корпоративних прав, а також інших активів. Такі активи ІСІ оплачують за рахунок коштів спільного інвестування. З огляду на те, що головне призначення ІСІ полягає у спільному інвестуванні коштів у фондові активи, найбільший інтерес викликає портфель цінних паперів (табл. 2), сформований українськими інвестиційними фондами.

Таблиця 2

**Портфель цінних паперів у власності ІСІ в Україні у 2014–2023 рр., млрд. грн\***

Вид цінного паперу	2013	2014	...	2018	...	2021	2022	2023
Акції	23	34,41		12,77		8,6	9,7	8,3
Векселі	18,2	15,91		9,21		4,3	4	4,5
Облігації державні	0,1	0,33		0,76		3,2	1,9	5,3
Облігації місцеві	0,001	0,0008		0		0,4	0,012	0
Облігації підприємств	11,2	8,38		8		13,8	16	14
Інші цінні папери та деривативи	0,29	0,1		1,47		4,4	6,6	6,3
Всього	52,7	59,13		32,21		34,7	38,2	38,4

\* Побудовано авторами за [6]

Аналіз табл. 2 свідчить, що портфель цінних паперів ІСІ в Україні в цілому відображає головні тенденції, які характерні для розвитку вітчизняного фондового ринку протягом останніх десяти років. Зокрема, загальне зменшення вартості портфеля цінних паперів в основному відбулося за рахунок зменшення вкладень в акції, що призвело до того, що їхня частка впала на 36,41 %. Таке радикальне зменшення частки акцій у портфелі насамперед викликане посиленням вимог НКЦПФР до їхньої емітентів та усуненням з ринку «сміттєвих» цінних паперів. Заборона торгувати векселями на фондових біржах спричинила поступове зменшення зацікавленості ІСІ в такому виді цінного паперу. Значне зростання частки інших цінних паперів та деривативів викликане застосуванням згаданих вище механізмів фінансування будівництва нерухомості, які реалізуються за допомогою таких деривативів. Єдиною позитивною тенденцією змін у портфелі цінних паперів ІСІ з огляду на їхню участь у фінансуванні інвестиційних проєктів є збільшення вкладень в облігації підприємств. При цьому найбільший приріст інвестицій у 2023 р. відбувся в ОВДП, що також цілком відповідає тенденціям, що характерні для фондових операцій в Україні.

Законодавством України передбачено, що активи ІСІ не можуть включати: цінні папери інших ІСІ, приватизаційні цінні папери, договори про участь у фонді фінансування будівництва, цінні папери, випущені КУА, зберігачем активів ІСІ, Центральним депозитарієм цінних паперів, оцінювачем майна та аудитором ІСІ, цінні папери, випущені пов'язаними особами КУА, зберігача активів ІСІ, Центрального депозитарію цінних паперів, оцінювача майна та аудитора ІСІ, цінні папери іноземних емітентів, не допущені до торгів на жодній з визначених НКЦПФР іноземних фондових бірж, іпотечні облігації, облігації підприємств та місцевих позик, кредитний рейтинг яких не відповідає інвестиційному рівню, на суму більше, ніж 20 % вартості активів ІСІ, кошти і банківські метали на поточних і вкладних рахунках у банках, кредитний рейтинг яких не відповідає інвестиційному рівню, на суму більше, ніж 20 % вартості активів ІСІ, векселі та ощадні (депозитні) сертифікати на більше, ніж 10 % вартості активів ІСІ, товаророзпорядчі цінні папери, заставні, сертифікати фондів операцій з нерухомістю.

Недержавні пенсійні фонди (НПФ), які створюються в Україні з метою накопичення пенсійних внесків на користь учасників пенсійного фонду з подальшим управлінням пенсійними активами, підпадають під всі описані нами характерні риси інституційного інвестора, хоча з деякими особливостями, адже головною метою клієнтів НПФ, на перший погляд, є не здійснення інвестування, а отримання пенсійних виплат в майбутньому. Але НПФ, щоб забезпечити майбутню пенсію своїх учасників, мусить інвестувати сформовані ресурси. Проте він це робить (як і ІСІ) не самостійно, а за допомогою особи, яка здійснює управління активами на підставі ліцензії НКЦПФР. Такими особами можуть бути [17]:

- компанія з управління активами;
- банк щодо активів створеного ним корпоративного НПФ, у разі якщо він не виконує функції зберігача цього фонду;
- НБУ щодо активів створеного ним корпоративного НПФ;
- професійний адміністратор.

Свої операції щодо управління активами така особа здійснює відповідно до інвестиційної декларації та укладеного з НПФ договору. Розроблення та затвердження радою фонду такої інвестиційної декларації та її реєстрація в НКЦПФР є однією з умов початку діяльності НПФ. Інвестиційна декларація визначає інвестиційну політику фонду. У ній відображаються основні напрямки інвестування пенсійних активів та

обмеження інвестиційної діяльності з пенсійними активами [17]. Інвестиційна декларація повинна містити такі положення [11]:

- мета інвестування пенсійних активів;
- основні напрямки інвестування пенсійних активів;
- обмеження інвестиційної діяльності з пенсійними активами;
- порядок розподілу активів між особами, що надають послуги з управління активами НПФ;
- управління ризиками, пов'язаними з інвестуванням;
- порядок здійснення контролю за інвестуванням пенсійних активів та інше.

Активи НПФ можуть включати кошти та цінні папери. Пенсійні активи у цінних паперах складаються з цінних паперів держави та місцевих органів влади, акцій та облігацій українських та іноземних емітентів, облігацій міжнародних фінансових організацій, що розміщуються на території України, іпотечних облігацій. Проте профільний закон встановлює довгий перелік обмежень інвестиційної діяльності з пенсійними активами НПФ. Серед тих, що стосуються проектного фінансування, виділимо заборону на придбання:

- цінних паперів одного емітента більше, ніж 5 % пенсійних активів (крім цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України);
- акцій або облігацій українських емітентів більше, ніж 40 % пенсійних активів;
- цінних паперів іноземних емітентів (крім облігацій міжнародних фінансових організацій, що розміщуються на території України) більше, ніж 20 % пенсійних активів та ін.

Крім того, заборонено включення до активів НПФ цінних паперів ІСІ, цінних паперів, випущених КУА, зберігачем активів, адміністратором, аудитором, особами, які надають фонду консультаційні, агентські або рекламні послуги, засновником фонду та їхніми пов'язаними особами, цінних паперів (крім акцій), не допущених до торгів на фондових біржах, крім випадку, якщо кредитний рейтинг облігацій відповідає інвестиційному рівню за Національною рейтинговою шкалою, векселів, похідних цінних паперів.

Аналіз портфеля цінних паперів, які перебувають у власності вітчизняних НПФ (див. табл. 3), дозволяє зробити висновок, що порівняно з аналогічними вкладеннями ІСІ розміри здійснених інвестицій набагато менші.

Таблиця 3

**Портфель цінних паперів у власності НПФ в Україні протягом 2013–2023 рр., млн грн \***

Показник	2013	2014	...	2018	...	2021	2022	2023
Боргові цінні папери сектору державного управління	252	378		1264		1921	1878	2428
Облігації підприємств	648	680		299		423	374	181
Акції	278	263		44		65	42	45

\* Побудовано авторами за [1]

В Українській асоціації інвестиційного бізнесу відзначають високу якість боргових цінних паперів у портфелі НПФ, адже навіть після початку повномасштабного вторгнення росії компанії Укрпошта, Нова Пошта, Альфа-Лізинг, Манівео та ін. здійснили погашення або повний викуп своїх облігацій. Проте проблеми виникли з цінними паперами, на які були накладені санкції та які були відчужені на користь

держави. Зокрема, акції «Мотор Січ» та «Укрнафти» були в активах 27 НПФ на загальну суму 10,9 млн грн. Спеціалісти УАІБ відзначають, що у кількох НПФ частка акцій «Укрнафти» становила 12 % активів фонду [7]. Тому, як видно з табл. 3, виходом з такої непевної ситуації було збільшення інвестицій в ОВДП.

Наступними фінансовими установами, які підпадають під характерні риси інституційних інвесторів, є страхові компанії. Подібно до НПФ їхні клієнти не передають свої кошти для інвестування в цінні папери, але страхові компанії для забезпечення майбутніх страхових виплат і відшкодувань повинні вкладати отримані від клієнтів кошти у різні види активів. До початку 2024 р., коли почала діяти нова редакція Закону України «Про страхування», перелік активів, які могли включатися до страхових резервів, був чітко розписаний у законі та включав кошти на поточному рахунку в банку, банківські депозити, валютні вкладення відповідно до валюти страхування, нерухому майно, акції, облігації, цінні папери, що випускаються державою, права вимоги до перестраховиків, інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Урядом (див. табл. 4), банківські метали, кредити страхувальникам, готівку в касі страхової компанії. Крім того, в підзаконних актах були детально розписані умови, за існування яких ті чи інші цінні папери можуть вважатися прийнятними активами. Зокрема, цінні папери українських емітентів мали бути включені до біржових торгів [12].

Таблиця 4

**Портфель цінних паперів у власності страхових компаній в Україні протягом 2013–2019 рр., млн грн. \***

Показник	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Акції	17834	18009	11901	7969	6654	5077	3735
Облігації підприємств	756	810	735	854	898	908	944
Іпотечні сертифікати	389	468	39	90	88	87	65
Цінні папери, емітовані державою	2355	3390	2604	5540	6572	7896	9643
Інвестиції в економіку України	52	61	1	32	99	1132	1688

\* Побудовано авторами за [18]

Аналіз даних, наведених у таблиці 4, підтверджує ті тенденції, які були описані вище для інших груп інституційних інвесторів. Знов бачимо поступове падіння вкладень в акції з 83 % сформованого портфеля цінних паперів у 2013 р. до 23 % від усіх цінних паперів у власності страхових компаній у 2019 р. Головним напрямком вкладання коштів також стала купівля державних цінних паперів. А от суттєве зростання інвестицій в економіку України в 2018-2019 рр. відбулося за рахунок такого напрямку, як будівництво житла.

Після того, як регулюванням діяльності страхових компаній у 2020 р. почав займатися НБУ, невідома статистика про склад інвестиційного портфеля страхових компаній. Єдиним джерелом інформації є дані балансових звітів страхових компаній, які стосуються довгострокових фінансових інвестицій. Проведені розрахунки дозволяють зробити висновок, що у той час як за результатами 2013 р. загальний обсяг інвестицій страхових компаній у валовому внутрішньому продукті держав Європейського Союзу склав 59 % [25], в Україні цей показник становив 1,2 %, а у 2023 р. він впав до 0,18 %.

Ще однією фінансовою установою, якій властиві характерні риси інституційного інвестора, є банки. Лівову частку ресурсів банку утворюють кошти, отримані від його клієнтів у вигляді депозитів та залишків на поточних та розрахункових рахунках. Крім надання кредитів, банк вкладає ці кошти в цінні папери і отримані у вигляді

дивідендів та процентів доходу виплачує клієнтам як процент за вкладом чи іншим видом рахунку. Поряд з цим банк має кваліфікованих працівників, здатних здійснювати операції з цінними паперами, адже їхня наявність є однією з умов для отримання банком ліцензії НКЦПФР для здійснення професійної діяльності на ринку капіталу.

Проведення професійної діяльності на фондовому ринку вимагає від банку створення спеціалізованих структурних підрозділів, які організаційно відокремлені від інших його підрозділів [15].

Відповідно до законодавства України та нормативно-правових актів НБУ [10; 13] банку забороняється інвестувати кошти в підприємство чи установу, статутом яких передбачено повну відповідальність їхніх власників. Для здійснення прямих інвестицій у статутні капітали всіх інших юридичних осіб, якщо така інвестиція становитиме 10 і більше відсотків статутного капіталу юридичної особи, банк повинен отримати письмовий дозвіл НБУ. Крім того, коли ми говоримо про інвестиції банків в пайові цінні папери, наприклад, акції підприємств, треба звернути увагу на нормативи інвестування, встановлені НБУ для обмеження інвестиційного ризику (див. табл. 5).

Таблиця 5

**Нормативи інвестування по банківській системі України протягом 2013–2023 рр.\***

Показник	2013	2014	...	2018	...	2021	2022	2023
Норматив інвестування в цінні папери окремо за кожною установою (Н11) - максимум 15 %	0,04	0,01		0,0003		0,0005	0,0000	0,0000
Норматив загальної суми інвестування (Н12) - максимум 60 %	3,26	3,17		0,16		0,1	0,02	0,01

\* Побудовано авторами за [5]

Як бачимо з таблиці 5, ці показники ніколи не були високими. Але стрімке падіння у 2022 р. пояснюємо зміною алгоритму розрахунку цих нормативів, коли в знаменнику відповідної формули замість статутного капіталу почали використовувати регулятивний капітал, а в чисельнику перестали враховувати, наприклад, інвестиції банку в асоційовані та дочірні компанії, бо вони є у відверненнях при розрахунку регулятивного капіталу. Зараз ці нормативи цілком втратили інформативність і їх важко використовувати для аналізу інвестиційної діяльності банків. Тому звернемо увагу на абсолютні показники, які пропонує НБУ (див. табл. 6).

Таблиця 6

**Портфель цінних паперів у власності банків в Україні протягом 2013–2023 рр., млн грн \***

Показник	2013	2014	...	2018	...	2021	2022	2023
Боргові цінні папери	127733	143031		418405		610919	536094	737684
у т.ч. сектору державного управління	93951	109916		411561		606723	533085	735102
інших фінансових установ	3062	5564		2210		3175	2735	2239
нефінансових установ	30720	27551		4634		1021	274	343
Акції	7410	7241		607		1401	1394	1701
у т.ч. інших фінансових установ	2543	1735		279		115	113	137
нефінансових установ	2929	2504		134		259	252	237
нерезидентів	1938	3002		194		1027	1029	1327

\* Побудовано авторами за [20]



Нас насамперед цікавлять інвестиції у цінні папери, випущені нефінансовими установами, тобто звичайними підприємствами, які таким чином залучають кошти для фінансування своїх інвестиційних проєктів. Наведені дані підтверджують сформовану тенденцію: суми лише зменшуються. Той факт, що частка акцій у портфелі цінних паперів вітчизняних банків станом на кінець 2023 р. складає 0,23 %, а боргових цінних паперів сектору державного управління – 99,4 %, підтверджує висновок про те, що банки, як і інші вітчизняні інвестори у своїх інвестиційних стратегіях надають перевагу мало ризикованим державним цінним паперам. Кидається в очі семикратне порівняно з 2018 р. зростання вартості акцій нерезидентів, якими володіють вітчизняні банки. Єдиним сприятливим для національної економіки поясненням такої ситуації може бути купівля банками за кордоном цінних паперів, випущених створеними за кордоном дочірніми компаніями українських підприємств, які таким чином намагаються профінансувати інвестиційні проєкти в Україні.

Крім аналізу абсолютних показників, що ілюструють інвестиційний портфель фінансових посередників, доцільно розглянути відносні характеристики. Оптимальним показником, на нашу думку, є частка корпоративних цінних паперів в активах інституційних інвесторів, адже, можливо, активи фінансових установ з різних причин у ці буремні роки також стрімко скорочувалися (див. табл. 7).

Таблиця 7

**Частка корпоративних цінних паперів в активах інституційних інвесторів в Україні протягом 2013–2023 рр., % \***

Фінансова установа	2013	2014	...	2018	...	2021	2022	2023
Банки	2,9	2,7		0,4		0,2	0,2	0,1
Інститути спільного інвестування	24,2	17,1		7,5		5,1	6	4,8
Недержавні пенсійні фонди	44,3	38,2		12,5		12,6	10	4,6
Страхові компанії	5,3	0,4		3,6		1,5	0,7	0,4

\* Побудовано авторами за даними [1; 6; 8; 9; 20]

Проте результати здійснених розрахунків ще песимістичніше відображають ситуацію на ринках капіталу, адже впродовж останніх 11 років частка корпоративних цінних паперів в активах банків зменшилася в 29 разів, страхових компаній – в 13 разів, недержавних пенсійних фондів – в 10 разів, інститутів спільного інвестування – в 5 разів. Отримані дані якнайкраще ілюструють відсутність зацікавленості вітчизняних інституційних інвесторів у фінансуванні інвестиційних проєктів, які реалізуються вітчизняними суб'єктами господарювання.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Проведений аналіз активності інституційних інвесторів на ринках капіталу в Україні змушує зробити невтішний висновок про невиконання вітчизняними фондовими інституціями одного з головних своїх завдань – бути посередниками між своїми клієнтами, які мають можливість інвестувати створені заощадження, і вітчизняними підприємствами, які б хотіли через випуск цінних паперів отримати кошти для реалізації своїх інвестиційних проєктів. Першопричину такої катастрофічної для національної економіки ситуації вбачаємо у високій ризикованості інвестицій у корпоративні цінні папери вітчизняних емітентів. Лише стабілізація економічної ситуації в державі, усунення воєнних, політичних та корупційних загроз, підвищення фінансової грамотності населення дозволять активізувати корпоративний сегмент ринків капіталу в Україні, а інституційним інвесторам зайняти на ньому належне місце.

1. Аналітичні дані щодо ринку накопичувального пенсійного забезпечення / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-5> (дата звернення: 28.04.2024).
2. Бражник Л. В., Дорошенко О. О. Діяльність інститутів спільного інвестування в Україні. *Гроші, фінанси і кредит*. Вип. 42. 2020. С. 279-284. URL: [http://market-infr.od.ua/journals/2020/42\\_2020\\_ukr/49.pdf](http://market-infr.od.ua/journals/2020/42_2020_ukr/49.pdf) (дата звернення: 23.04.2024).
3. Волков С. Іпотека з «європейськими» відсотками має стати доступною українцям. *Дзеркало тижня*. 29.04.2022. URL: <https://zn.ua/ukr/finances/ipoteka-z-jevropejskimi-vidsotkami-maje-stati-dostupnoju-ukrajintsjam.html> (дата звернення: 23.04.2024).
4. Голова BlackRock: чому не працює стара пенсійна система та як її змінювати / Мінфін. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2024/04/02/124091282/> (дата звернення: 23.04.2024).
5. Значення пруденційних нормативів в цілому по системі / Національний банк України. URL: [https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist\\_](https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist_) (дата звернення: 24.04.2024).
6. Квартальні та річні огляди ринку управління активами / Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу. URL: [http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ\\_ici\\_quart.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html) (дата звернення: 28.04.2024).
7. Недержавні пенсійні фонди: хто пропонує найбільшу дохідність під час війни / Мінфін. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2023/03/24/102840278/> (дата звернення: 30.04.2024).
8. Огляди фінансових корпорацій / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> (дата звернення: 24.04.2024).
9. Показники діяльності страхових компаній / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist> (дата звернення: 28.04.2024).
10. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 07.12.2000 р. № 2121-III / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14> (дата звернення: 25.04.2024).
11. Про затвердження Положення про інвестиційну декларацію недержавного пенсійного фонду: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 05.08.2021 № 606 / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1362-21#Text> (дата звернення: 23.04.2024).
12. Про затвердження Положення про обов'язкові критерії і нормативи достатності капіталу та платоспроможності, ліквідності, прибутковості, якості активів та ризиковості операцій страховика: Розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 07.06.2018 № 850 / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0782-18#Text> (дата звернення: 03.03.2024).
13. Про затвердження Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні: Постанова НБУ від 28.08.2001 р. № 368 / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01#n174> (дата звернення: 28.04.2024).
14. Про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування: Рішення НКЦПФР від 10.09.2013 р. № 1753 / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13#Text> (дата звернення: 28.04.2024).
15. Про затвердження Положення щодо організації діяльності банків та їх відокремлених підрозділів при здійсненні ними професійної діяльності на фондовому ринку: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16.12.2014 р. № 1708. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1650-14#Text> (дата звернення: 23.04.2024).
16. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/main/5080-17#Text> (дата звернення: 28.04.2024).

17. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 09.07.2003 р. № 1057-IV / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15> (дата звернення: 21.04.2024).
18. Статистика страхового ринку України URL: <https://forinsurer.com/stat> (дата звернення: 28.04.2024).
19. Тищенко Д. О., Франчук Т. М. Інституційні інвестори в інноваційній економіці: координати сучасного етапу. *Причорноморські економічні студії*. Випуск 52-1. 2020. С. 100-104. URL: [http://bses.in.ua/journals/2020/52\\_1\\_2020/17.pdf](http://bses.in.ua/journals/2020/52_1_2020/17.pdf) (дата звернення: 23.04.2024).
20. Цінні папери в портфелі депозитних корпорацій (крім Національного банку України) / Національний банк України. URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> (дата звернення: 24.04.2024).
21. Юркевич О. М. Визначення сутності та ролі інституційних інвесторів на фінансовому ринку України. *Формування ринкової економіки*. Київ : КНЕУ, 2011. Вип. 26, ч. 2. С. 149–157. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/items/e1cbbb56-cfb1-47d4-bc8a-3ff4b5abce37> (дата звернення: 23.04.2024).
22. Carlo A., Eichholtz P., Kok N., Wijnands R. (2023). Pension fund investments in infrastructure. *Journal of Asset Management*. URL: <https://link.springer.com/article/10.1057/s41260-023-00315-2> (дата звернення: 23.04.2024).
23. Fichtner J. The Rise of Institutional Investors. URL: [https://www.researchgate.net/publication/334268680\\_The\\_Rise\\_of\\_Institutional\\_Investors](https://www.researchgate.net/publication/334268680_The_Rise_of_Institutional_Investors) (дата звернення: 23.04.2024).
24. Krišto J., Stojanovic A., Pavković A. Impact of institutional investors on financial market stability: lessons from financial crisis. URL: [https://www.researchgate.net/publication/264815558\\_Impact\\_of\\_institutional\\_investors\\_on\\_financial\\_market\\_stability\\_lessons\\_from\\_financial\\_crisis](https://www.researchgate.net/publication/264815558_Impact_of_institutional_investors_on_financial_market_stability_lessons_from_financial_crisis) (дата звернення: 23.04.2024)
25. Njegomir V., Miškić M. (2017). Insurance Companies' Financial Intermediation Civitas. URL: [https://www.researchgate.net/publication/354153124\\_INSURANCE-COMPANIES-FINANCIAL-INTERMEDIATION](https://www.researchgate.net/publication/354153124_INSURANCE-COMPANIES-FINANCIAL-INTERMEDIATION) (дата звернення: 23.04.2024).
26. Rajna Gibson Brandon, Philipp Krueger. The Role of Institutional Investors as Responsible Investors. URL: [https://cepr.org/system/files/publication-files/183447-the\\_role\\_of\\_institutional\\_investors\\_as\\_responsible\\_investors.pdf](https://cepr.org/system/files/publication-files/183447-the_role_of_institutional_investors_as_responsible_investors.pdf) (дата звернення: 23.04.2024).

#### References

1. Analitichni dani shchodo rynku nakopychualnoho pensiynoho zabezpachennia [Analytical data on the accumulative pension market]. *National Securities and Stock Market Commission*. Retrieved from: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/#tab-5> (accessed 28 April 2024) [in Ukrainian].
2. Brazhnyk L. V., Doroshenko O. O. (2020). Diyalnist instytutiv spilnoho investuvannia v Ukraini [Activities of collective investment institutions in Ukraine] *Money, finance and credit*. Vol. 42. P. 279-284. Retrieved from: [http://market-infr.od.ua/journals/2020/42\\_2020\\_ukr/49.pdf](http://market-infr.od.ua/journals/2020/42_2020_ukr/49.pdf) (accessed 23 April 2024) [in Ukrainian].
3. Volkov S. (2022). Ipoteka z «yevropeiskymu» vidsotkami maie staty dostupnoiu ukrainsiam [Mortgages with «European» interest rates should become available to Ukrainians]. *Mirror of the week*. Retrieved from: <https://zn.ua/ukr/finances/ipoteka-z-jevropejskimi-vidsotkami-maje-stati-dostupnoju-ukrajintsjam.html> (accessed 23 April 2024) [in Ukrainian].
4. Holova BlackRock: chomu ne pratsiuie spara pensiina systema ta yak yii zminiuvaty [The chairman of BlackRock: why the old pension system does not work and how to change it]. *Minfin*. Retrieved from: <https://minfin.com.ua/ua/2024/04/02/124091282/> (accessed 23 April 2024) [in Ukrainian].

5. Znachennia prudentsiinyh normatyviv v tselomu po systemi [The value of prudential standards in the system as a whole]. *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: [https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist\\_\\_](https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist__) (accessed 24 April 2024) [in Ukrainian].
6. Kvartalni ta richni ohliady rynku upravlinnia aktyvamy [Quarterly and annual reviews of the asset management market]. *Ukrainian Association of Investment Business*. Retrieved from: [http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ\\_ici\\_quart.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html) (accessed 28 April 2024) [in Ukrainian].
7. Nederzhavni pensiini fondy: khto proponuie naibilshu dohidnist pid chas viiny [Private Pension Funds: Who Offer the Biggest Wartime Returns]. *Minfin*. Retrieved from: <https://minfin.com.ua/ua/2023/03/24/102840278/> (accessed 30 April 2024) [in Ukrainian].
8. Ohliady finansovyh korporatsiy [Reviews of financial corporations]. *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> (accessed 24 April 2024) [in Ukrainian].
9. Pokaznyky diialnosti strahovyh kompanii [Performance indicators of insurance companies]. *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/supervision-statist> (accessed 28 April 2024) [in Ukrainian].
10. Pro banky i bankivsku diialnist [About banks and banking activities]: Law of Ukraine. 07.12.2000. No 2121-III. *Verkhovna Rada of Ukraine*. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2121-14> (accessed 25 April 2024) [in Ukrainian].
11. Pro zatverdzhennia Polozhennia pro investytsiinu deklaratsiiu nederzhavnoho pensiinoho fondu [On the approval of the Regulation on the investment declaration of the non-state pension fund]: Decision of the National Securities and Stock Market Commission. 05.08.2021. No 606. *Verkhovna Rada of Ukraine*. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1362-21#Text> (accessed 23 April 2024) [in Ukrainian].
12. Pro zatverdzhennia Polozhennia pro oboviazkovi kryterii i normatyvy dostatnosti kapitalu ta platospromozhnosti, likvidnosti, prybutkovosti, yakosti aktyviv ta ryzykovosti operatsii strahovyka [On approval of the Regulation on mandatory criteria and standards of capital adequacy and solvency, liquidity, profitability, asset quality and riskiness of insurer operations]: Order of the National Commission, which carries out state regulation in the field of financial services markets. 07.06.2018. No 850. *Verkhovna Rada of Ukraine*. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0782-18#Text> (accessed 03 March 2024) [in Ukrainian].
13. Pro zatverdzhennia Instruksii pro poriadok rehuliuвання diialnosti bankiv v Ukraini [On the approval of the Instruction on the procedure for regulating the activities of banks in Ukraine]: Resolution of the NBU. 28.08.2001. No 368. *Verkhovna Rada of Ukraine*. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0841-01#n174> (accessed 28 April 2024) [in Ukrainian].
14. Pro zatverdzhennia Polozhennia pro sklad ta strukturu aktyviv instytutu spilnoho investuvannia [On the approval of the Regulation on the composition and structure of assets of the collective investment institute]: Decision of the National Securities and Stock Market Commission. 10.09.2013. No 1753. *Verkhovna Rada of Ukraine*. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13#Text> (accessed 28 April 2024) [in Ukrainian].
15. Pro zatverdzhennia Polozhennia shchodo orhanizatsii diialnosti bankiv ta yih vidokremlenyh pidrozdilliv pry zdiisnenni nymy profesiinoi diialnosti na fondovomu rynku [On the approval of the Regulation on the organization of the activities of banks and their separate divisions when they carry out their professional activities on the stock market]: Decision of the National Securities and Stock Market Commission. 16.12.2014. No 1708. *Verkhovna Rada of Ukraine*. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1650-14#Text> (accessed 23 April 2024) [in Ukrainian].

16. Pro instytuty spilnoho investuvannia [About collective investment institutions]: Law of Ukraine. 05.07.2012. No 5080-VI. *Verkhovna Rada of Ukraine*. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/main/5080-17#Text> (accessed 28 April 2024) [in Ukrainian].
17. Pro nederzhavne pensiine zabezpechennia [On non-state pension provision]: Law of Ukraine. 09.07.2003. No 1057-IV. *Verkhovna Rada of Ukraine*. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1057-15> (accessed 21 April 2024) [in Ukrainian].
18. Statystyka strahovoho rynku Ukrainy [Statistics of the insurance market of Ukraine]. Retrieved from: <https://forinsurer.com/stat> (accessed 28 April 2024) [in Ukrainian].
19. Tyshchenko D. O., Franchuk T. M. (2020). Instytutsiini investory v innovatsiinii ekonomitsi: koordinaty sychasnoho etapu [Institutional investors in the innovative economy: coordinates of the modern stage]. *Black Sea Economic Studies*. Vol. 52-1. P. 100-104. Retrieved from: [http://bses.in.ua/journals/2020/52\\_1\\_2020/17.pdf](http://bses.in.ua/journals/2020/52_1_2020/17.pdf) (accessed 23 April 2024) [in Ukrainian].
20. Tsinni papery v portfeli depozytnyh korporatsii (krim Natsional'noho banku Ukrainy) [Securities in the portfolio of deposit corporations (except for the National Bank of Ukraine)]. *National Bank of Ukraine*. Retrieved from: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial> (accessed 24 April 2024) [in Ukrainian].
21. Yurkevych O. M. (2011). Vyznachennia sutnosti ta roli instytutsiinyh investoriv na finansovomu rynku Ukrainy [Defining the essence and role of institutional investors in the financial market of Ukraine]. *Formation of market economy*. Kyiv : KNEU, Vol. 26, p. 2. P. 149–157. Retrieved from: <https://ir.kneu.edu.ua/items/e1cbbb56-cfb1-47d4-bc8a-3ff4b5a6ce37> (accessed 23 April 2024) [in Ukrainian].
22. Carlo A., Eichholtz P., Kok N., Wijnands R. (2023). Pension fund investments in infrastructure. *Journal of Asset Management*. Retrieved from: <https://link.springer.com/article/10.1057/s41260-023-00315-2> (accessed 23 April 2024).
23. Fichtner J. The Rise of Institutional Investors. Retrieved from: [https://www.researchgate.net/publication/334268680\\_The\\_Rise\\_of\\_Institutional\\_Investors](https://www.researchgate.net/publication/334268680_The_Rise_of_Institutional_Investors) (accessed 23 April 2024).
24. Krišto J., Stojanovic A., Pavković A. Impact of institutional investors on financial market stability: lessons from financial crisis Retrieved from: [https://www.researchgate.net/publication/264815558\\_Impact\\_of\\_institutional\\_investors\\_on\\_financial\\_market\\_stability\\_lessons\\_from\\_financial\\_crisis](https://www.researchgate.net/publication/264815558_Impact_of_institutional_investors_on_financial_market_stability_lessons_from_financial_crisis) (accessed 23 April 2024)
25. Njegomir V., Miškić M. (2017). Insurance Companies' Financial Intermediation Civitas. Retrieved from: [https://www.researchgate.net/publication/354153124\\_INSURANCE-COMPANIES'-FINANCIAL-INTERMEDIATION](https://www.researchgate.net/publication/354153124_INSURANCE-COMPANIES'-FINANCIAL-INTERMEDIATION) (accessed 23 April 2024).
26. Rajna Gibson Brandon, Philipp Krueger. The Role of Institutional Investors as Responsible Investors. Retrieved from: [https://cepr.org/system/files/publication-files/183447-the\\_role\\_of\\_institutional\\_investors\\_as\\_responsible\\_investors.pdf](https://cepr.org/system/files/publication-files/183447-the_role_of_institutional_investors_as_responsible_investors.pdf) (accessed 23 April 2024).

## ACTIVITY OF INSTITUTIONAL INVESTORS ON CAPITAL MARKETS IN UKRAINE

Iryna Skomorovych<sup>1</sup>, Ulyana Vladychyn<sup>2</sup>, Sophia Lobozyńska<sup>3</sup>, Andriy Kovalyuk<sup>4</sup>

*Ivan Franko National University of Lviv  
79008 Lviv, Prospekt Svobody, 18*

<sup>1</sup>*e-mail: iryna.skomorovych@lnu.edu.ua, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8574-6770>*

<sup>2</sup>*e-mail: ulyana.vladychyn@lnu.edu.ua, ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-6916-6688>*

<sup>3</sup>*e-mail: softya.lobozynska@lnu.edu.ua, ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-5483-6864>*

<sup>4</sup>*e-mail: andriy.kovalyuk@lnu.edu.ua, ORCID: <http://orcid.org/0009-0002-5284-2624>*

**Abstract.** The main characteristics of institutional investors' activities include investing funds received from clients rather than their own, diversifying their investments, having qualified employees, or engaging professional stock market participants to carry out investments. In Ukraine, institutional investors include collective investment institutions, non-public pension funds, insurance companies, and banks. The aim of the article is to identify trends observed in capital markets and show how actively domestic institutional investors participate in financing of investment projects by purchasing securities issued for their implementation. Each domestic institutional investor operates based on profile laws and regulatory acts of the National Bank of Ukraine and the National Securities and Stock Market Commission, which regulate the legal basis for their establishment and their investment in securities. Research of the structure of institutional investors' securities portfolios has revealed characteristic trends over the past 11 years: a decline in investments in shares and bonds of domestic enterprises, and a significant increase in investments in government securities. An analysis of the dynamics of the share of corporate securities in the assets of institutional investors indicates a lack of interest from domestic institutional investors in financing investment projects implemented by domestic economic entities. The main reason for this catastrophic situation for the national economy is the high riskiness of investments in corporate securities of domestic issuers. Only the stabilization of the economic situation in the country, the elimination of military, political, and corruption threats, and the increase in financial literacy of the population will allow the corporate segment of the capital markets in Ukraine to become more active and institutional investors to take their proper place in it.

**Keywords:** institutional investors, collective investment institutions, non-public pension funds, insurance companies, banks, capital markets, securities.

*Стаття надійшла до редколегії 21.05.2024*

*Прийнята до друку 13.06.2024*