

ФІНАНСИ

УДК 339.727.22

І.С. ШКУРА, кандидат економічних наук, доцент
Дніпропетровського університету економіки та права

СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТОК ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

В усьому світі інститути спільного інвестування відіграють важливу роль на інвестиційному ринку. В Україні новий етап у розвитку цих інститутів почався з 2001 р. У докризовий період їх діяльності була притаманна позитивна динаміка. На сьогодні виявився високий ступінь чутливості інститутів спільного інвестування до негативних змін у фінансовому секторі, що спричинило ряд проблем у їх функціонуванні.

Во всем мире институты взаимного инвестирования выполняют очень важную роль на инвестиционном рынке. В Украине новый этап в развитии данных институтов начался в 2001 г. В докризисный период их деятельность отличалась положительной динамикой. В настоящее время проявилась высокая степень чувствительности институтов совместного инвестирования к негативным изменениям в финансовом секторе, что вызвало ряд проблем в их функционировании.

In the world mutual investment institutes are playing very important role on investment market. In Ukraine a new phase of its development has been beginning in the year 2001. During the pre-crisis period their activity was positively dynamic. Now a high level of sensitivity of mutual investment institutes to the negative changes in the financial sector and problems in their functioning are showing up.

фондовий ринок, пайові та корпоративні інвестиційні фонди, цінні папери, вартість активів, ліквідність інвестицій

З початку 2000-х рр. почався новий етап у становленні та розвитку ринку спільного інвестування, який містить у собі багато можливостей залучення капіталу різних груп інвесторів та активізації інвестиційного ринку. З іншого боку, через специфіку функціонування та ряд нормативних обмежень інститути цього ринку виявляються дуже чутливим до негативних змін у фінансовому секторі: на фондовому ринку, банківській системі. Як результат, після фази активного зростання інвестиційні фонди опинилися у скрутному становищі, і наразі першочерговим завданням є вистояти перед загрозливим ударом кризи.

Публікації вітчизняних авторів, що з'являлися останнім часом у наукових виданнях, підкреслюють потенціал ринку спільного інвестування та висвітлюють загальні питання функціонування інвестиційних фондів та зарубіжний досвід їх діяльності [4, 6, 12]. Але ж недо-

статньо уваги приділено особливостям функціонування інститутів спільного інвестування (ІСІ) на вітчизняному ринку у світлі кризових явищ.

Мета дослідження – виявити проблемні питання у розвитку інститутів спільного інвестування в Україні та перспективи їх подальшого розвитку.

Завдання дослідження:

– зробити ретроспективний аналітичний огляд діяльності інвестиційних фондів;

– проаналізувати структуру активів ІСІ, оцінити доходність вкладень у цінні папери інвестиційних фондів;

– виявити сучасні проблеми в їхній діяльності та розглянути перспективи подальшого розвитку.

Становлення ІСІ почалося в 2001 р. з прийняттям відповідного Закону «Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні фонди)» №2299 від 15.03.2001 р. Зростання цих учасників фінансового сектора продовжується:

збільшується кількість компаній з управління активами, самих пайових і корпоративних інвестиційних фондів, обсягу емісії цінних паперів ІСІ (табл. 1).

галузях і виробництвах, створенню там нових робочих місць.

Кількісна перевага венчурних фондів виявляється і у вартісних показниках

Таблиця 1

Динаміка і структура ІСІ в період з 2003 до 2008 рр.*

Період	01.01.03	01.01.04	01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.01.08	01.01.09
ПІФ							
Відкриті	—	—	1	4	10	27	32
Інтервальні	2	6	17	19	25	35	41
Закриті диверсифіковані	—	—	1	3	3	4	4
Закриті недиверсифіковані	—	—	6	20	29	30	22
Венчурні	3	20	68	199	317	603	636
КІФ							
Інтервальні	—	—	—	—	—	—	1
Закриті недиверсифіковані	—	1	4	20	42	88	107
Венчурні	1	2	8	19	33	47	45
ВСЬОГО	6	29	105	284	519	834	888

*www.uaib.com.ua

Станом на 31.12.2008 р. в Україні було зареєстровано 888 інвестиційних фондів, з яких 76,7% венчурних, 14,5% – закриті недиверсифіковані. Переважання венчурних фондів у структурі ІСІ обумовлене нормами їх оподаткування (венчурні фонди мають відстрочення сплати податку на прибуток до моменту їх закриття). Така структура має нестійкий характер і слабо захищена від змін кон'юнктури. Проте, на думку генерального директора УАІБ, саме венчурні фонди сприяють поверненню в країну капіталу коштів з офшорів, концентрації капіталу в найдинамічніше зростаючих

(табл. 2). Незважаючи на те, що публічні дані щодо вартості чистих активів венчурних фондів відсутні з 2008 р., нескладно оцінити їх частку, яка складає приблизно 90–92% загальної вартості активів ІСІ.

Як видно з табл. 2, невенчурний сектор ринку спільного інвестування розвивається більшими темпами, ніж венчурний. 2005 та 2007 рр. характеризувалися значним зростанням вартості чистих активів відкритих ІСІ –727 та 648% відповідно. Незважаючи на позитивну динаміку кількості фондів, обсягів залучених коштів, темпи приросту у

Таблиця 2

Динаміка вартості чистих активів ІСІ в розрізі видів, млн грн (2005–2009 рр.)**

Фонди	01.01.05	01.01.06	01.01.07	01.01.08	01.01.09	Темпи приросту за 2008 р., %	Середньорічний темп приросту, %
Відкриті	3,383	27,962	61,959	463,18	517,35	11,70%	376,83%
Інтервальні	24,032	31,269	41,425	241,82	182,09	-24,70%	130,41%
Закриті (невенчурні)	88,722	341,048	1 079,164	2 414,90	3 354,59	38,91%	165,88%
Венчурні	1 406,521	4 497,762	12 743,715	36 451,98*	58 694,30*	61,02%	162,54%
ВСЬОГО	1 522,657	4 898,042	13 926,263	40 780,38*	63 265,05*	—	—

*Вартість загальних, а не чистих активів.

**Розраховано за даними звітності УАІБ (www.uaib.com.ua)

2008 р. вже продемонстрували уповільнені і навіть від'ємні значення у випадку діяльності інтервальних фондів.

Загальна вартість активів ІСІ у 2008 р. зросла на 55,14% і склала 63 265,05 млн грн. Зазначимо, що найбільше зростання, приблизно 14,09%, припало на II квартал, що, імовірно, є реакцією інвесторів на позитивні новини щодо прибутковості українського ринку цінних паперів та ІСІ в останньому кварталі 2007 р. та I кварталі 2008 р.

У результаті такого зростання частка вартості активів ІСІ у ВВП збільшилася з 5,82 до 6,66% (+14,44%), у той час як частка коштів, залучених до банківської системи, у ВВП зменшилася з 39,92 до 22,64% (-23,11%). При цьому співвідношення активів ІСІ до коштів, залучених банками за 2008 р., зросло з 14,6 до 29,14%, що пов'язано з великим відтоком депозитних коштів з банків наприкінці 2008 р. [2].

Основним призначенням функціонування ІСІ декларувалося, з одного боку, уможливлення доступу фізичних осіб до інвестиційного ринку та, з іншого боку, — отримання можливості працювати з коштами фізичних осіб, що до цього часу виконували функцію зберігання, а не працювали як капітал. І за цей час позитивні зміни сталися в динаміці обсягів внесків фізичних осіб до інвестиційних фондів, правда, в абсолютному вираженні вони все ще незначні. Інвестиції фізичних осіб-резидентів (407,95 млн грн) склали 8,63% від загальної вартості ВЧА невенчурних ІСІ на кінець 2008 р. (для порівняння — 2,79% на кінець 2006 р.) Основним мотивом зростання зацікавленості стала висока при-

бутковість інвестиційних фондів порівняно з альтернативними вкладеннями.

Аналіз структури активів ІСІ доцільно проводити у розрізі типів фондів, оскільки для активів кожного з них запроваджені окремі обмеження щодо інвестування (табл. 3). Як видно з рис. 1, найбільш ліквідною є структура активів інтервальних ІСІ, які на 32,08% складаються з грошових коштів та банківських депозитів, а також на 3,26% з ОВДП та на 7,09% — з облігацій місцевих позик. Дещо меншою є ліквідність відкритих ІСІ, грошові кошти яких складають 12,64%, ОВДП — 2,67, а облігації місцевих позик — 3,81%.

Основними активами обох типів фондів є акції та облігації українських підприємств, які складають для інтервальних фондів 28,26 (акції) і 19,57% (облігації), а у відкритих ІСІ — 9,81 та 35,31% відповідно.

Закриті невенчурні ІСІ, які залучають кошти на тривалий період, мають значно менші вимоги до ліквідності своїх активів. Так, вони включають 49,91% акцій, 14,19 — облігацій і 23,02% — «інших активів», ліквідність яких переважно невисока. Грошові кошти та банківські депозити складають лише 7,54% активів закритих невенчурних ІСІ.

Через специфічний характер діяльності венчурних ІСІ структура їхніх активів є менш чітко визначеною у цінних паперах. 42,77% портфеля складають «інші активи» (корпоративні права, позики, дебіторська заборгованість та інші активи). Крім того, до портфеля цінних паперів венчурних фондів, який складає 54,55% активів, входить 11,77% «інших» цінних паперів.

Таблиця 3

Розподіл вартості чистих активів (ВЧА) невенчурних ІСІ за видами інвесторів станом на 31.12.2008 р., % від ВЧА*

Фонди	Юридичні особи-резиденти	Юридичні особи-нерезиденти	Фізичні особи-резиденти	Фізичні особи-нерезиденти
Відкриті	13,32	60,51	25,57	0,60
Інтервальні	7,37	0,55	92,07	0,01
Закриті (невенчурні)	96,27	1,24	2,48	0,00
Усі	83,60	7,70	8,63	0,07

*www.uaib.com.ua

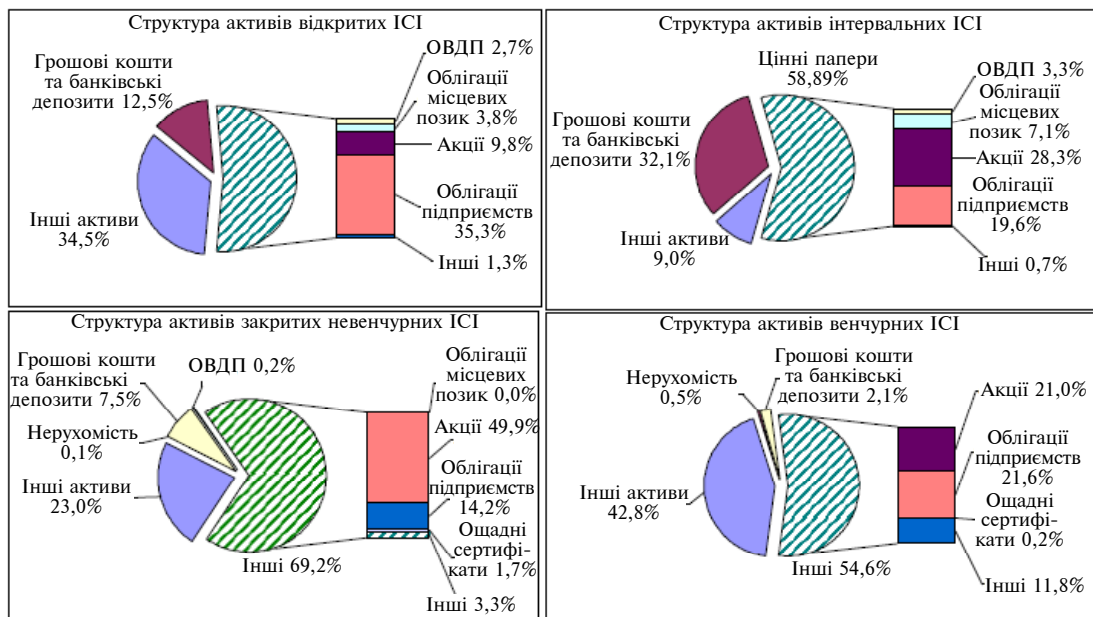


Рис. 1. Структура активів ІСІ за типами фондів (станом на 31.12.2008 р.)

Розглянемо структуру зведеного портфеля цінних паперів ІСІ у розрізі типів фондів (табл. 4). Прозорість та ліквідність портфеля можна оцінити за часткою цінних паперів, галузь яких не визначена. За цим критерієм на першому місці – зведений портфель інтервальних ІСІ (10,75%), на другому – відкритих (43,91%), на третьому – закритих невенчурних (46,46%) і на останньому – венчурних ІСІ (71,24%).

За даними II кварталу 2009 р. 74,13% активів ІСІ (крім венчурних фондів) перебувало у цінних паперах (з них 54,08% в акціях) (рис. 2) [3].

Доходність ІСІ. На тлі падіння національного фондового ринку вищезазначена структура активів ІСІ обумовлює і їх доходність. Як видно з рис. 3, найвищу середню доходність у 2008 р. мали венчурні ІСІ (22,98%). Слід відзначити високий діапазон доходності серед та-

Таблиця 4

Структура портфеля цінних паперів ІСІ за галузями інвестування у розрізі типів фондів станом на 01.01.2009 р., %*

Галузь	Відкриті	Інтервальні	Закриті	Венчурні	Всього
Фінанси	20,34	23,53	6,54	4,04	14,28
Технології	0,00	0,00	0,00	0,01	0,02
Телекомунікаційна	0,09	0,27	0,05	0,00	0,02
Споживчі товари	8,97	10,06	10,39	5,86	20,09
Споживчі послуги	7,75	6,75	4,49	3,01	10,22
Сировинні матеріали	7,46	17,47	4,03	3,88	12,78
Промисловість	3,23	12,49	14,41	5,60	20,16
Нафта та газ	0,41	2,53	0,43	0,01	0,18
Медицина	0,64	1,29	0,11	0,35	1,08
Комунальні послуги	7,21	11,88	5,61	0,92	4,40
Змішана	0,00	2,97	7,48	5,08	16,78
Не визначена	43,91	10,75	46,46	71,24	0,00
Всього	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

*www.uaib.com.ua

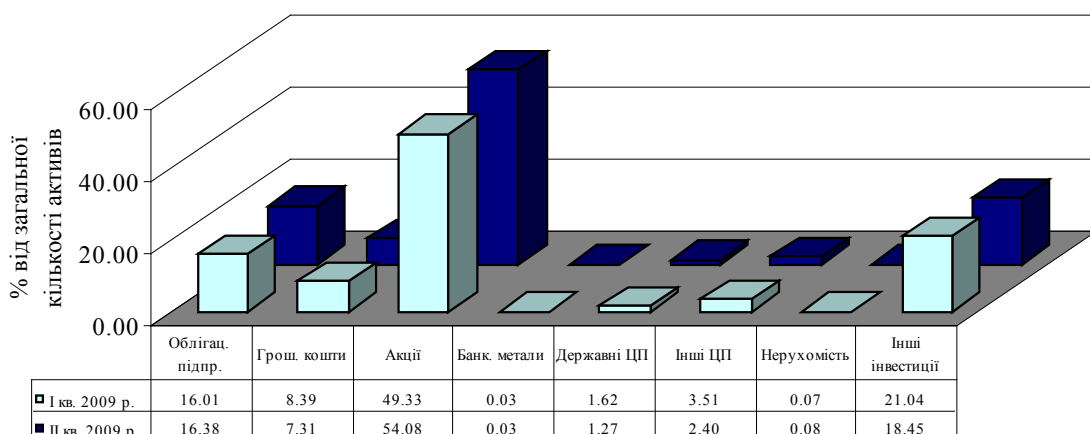


Рис. 2. Структура активів ІСІ у I–II кварталі 2009 р.

ких фондів. Так, найменша зафіксована доходність складала 96,6%, а найбільша — +296,69%.

Найгіршою можна вважати доходність інтервальних фондів (−35,15%), доходність відкритих фондів була не кращою від інтервальних ІСІ (−30,33%).

Серед інших інструментів інвестування можна відзначити зростання ціни золота (+60,11%) за рахунок збільшення валютних ризиків та втрати довіри інвесторів до цінних паперів. Прибутковість депозитів у золоті також зросла (+68,12%, враховуючи зростання ціни золота). На тлі падіння всіх ринків незначним було річне подорожчання нерухомості (+4,07%), яке разом з доходністю депозитів у національній валюті (+16,71%), не перевищило рівень інфляції (22,3%).

З точки зору нормативних вимог рівень фінансової надійності ринку спільного інвестування знаходиться в допустимих межах. Це визначається співвідношенням активів в управлінні і власним капіталом КУА. Дотримується норматив ДКЦПФР: активи невенчурних ІСІ не повинні перевищувати 50-кратного розміру власного капіталу КУА. Це співвідношення дорівнює 19,6 (порівняно з показником 2007 р. — 3), що демонструє значну динаміку зростання ринку та потенціал ІСІ для збільшення активів у рамках дотримання нормативного значення.

Але ж з реальних позицій щодо ефективності функціонування ринку спільного інвестування треба констатувати факт, що падіння доходності вітчизняного фондового ринку, який, як



Рис. 3. Середня доходність різних типів фондів та альтернативних інвестицій у 2008 р.

ми бачили з аналізу структури активів, є основним об'єктом інвестування коштів інвестиційних фондів, спричинило незадовільні фінансові результати діяльності ІСІ.

2009 р. почався із зупинок повернення інвестицій приватним інвесторам, що було спричинено падінням вартості чистих активів фондів, що має назву «технічного дефолту». У свою чергу, це було обумовлено низькою ліквідністю фондового ринку, станом банківського сектора, високим рівнем інфляції.

Перспективи розвитку ІСІ. Проблеми, що виникли в діяльності ІСІ на вітчизняному ринку мають переважно зовнішній характер (дефіцит ліквідних активів щодо інвестування, проблеми у банківському секторі, вирішення протиріч, що виникають між вимогами регулятора та задоволенням інтересів вкладників), але ж не можна не помітити недоліків у внутрішній організації сектора ІСІ (переважає частка венчурних фондів або закритих, що робить ринок спільного інвестування непрозорим та якість послуг якого складно оцінити потенційним інвесторам).

Ринок спільного інвестування повинен продемонструвати мобільність і готовність працювати з короткостроковими фінансовими інструментами (тримісячні ОВГЗ, векселі, ощадні сертифікати, наприклад), а потім вже обслуговувати операції з дешевими активами в інтересах різних груп інвесторів [9].

Для підвищення ефективності функціонування інститутів спільного інвестування, а точніше, навіть для збереження їх діяльності, варто прислухатися до прохань представників вищезазначених установ фінансового ринку, тому що саме вони реально відчувають загрози середовища та добре знають проблеми, з якими вже зіткнулися та можуть зіткнутися у найближчому часі. На початку 2009 р. завдяки зусиллям учасників фондів було прийнято поправки до Закону «Про ІСІ», згідно з якими закриті фонди мають можливість продовжити строк діяльності. Це можливо здійснити одноразово, якщо вартість чистих активів зменшилася на 20% протягом останніх

12 міс. Учасники ринку і надалі намагаються вирішити проблеми, що виникли, та привернути увагу державних органів та громадськості і мають намір звернутися до НБУ з конкретними пропозиціями. Зокрема, щоб запобігти виведенню коштів з банківської системи – відкрити депозитні рахунки в одному з державних банків і перевести туди кошти, розміщені інститутами спільного інвестування у проблемних банках, передбачити механізм розрахунків з НПФ та ІСІ шляхом придбання державних облігацій, запровадити відповідне рефінансування НБУ з обов'язковим контролем використання банками цих коштів для погашення заборгованості перед ІСІ та НПФ.

Для подальших наукових розробок в умовах ситуації, що склалася на інвестиційному ринку, варто зосередитися на таких напрямках: оцінка вартості цінних паперів з фундаментальної точки зору; оцінка інструментів з фіксованою доходністю (корпоративних облігацій, депозитів) з позицій надійності емітентів та банків (з приділенням уваги якості материнського банку); питанням формування інвестиційних портфелів інститутів спільного інвестування з урахуванням обмежень щодо диверсифікації активів та реальної ситуації на вітчизняному ринку.

Список використаної літератури

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування» № 2299 – III від 15.03.2001 р.
2. Звіт УАІБ. Аналітичний огляд ринку спільного інвестування за 2008 р. // <http://www.uaib.com.ua>
3. Аналіз діяльності інститутів спільного інвестування за наданими адміністративними даними компаній з управління активами за II квартал 2009 р. // <http://www.ssmc.gov.ua>
4. Ватаманюк З.Г. Розвиток інституційного інвестування в Україні / З.Г. Ватаманюк, Т.М. Кушнір // *Фінанси України*. – 2007. – № 3. – С. 124.
5. Ватаманюк З.Г. Інституційна ефективність ринку цінних паперів в Україні / З.Г. Ватаманюк, О.В. Баула // *Фінанси України*. – 2008. – № 3. – С. 101.

6. Гаврилюк О.В. Інвестиційні фонди: сутність і напрями діяльності / О.В. Гаврилюк // *Фінанси України*. – 2008. – №11. – С. 47.
7. Гусев Ю. Просроченные фонды / Ю. Гусев // *Бизнес*. – 2009. – № 4. – С. 32–34.
8. Гусев Ю. Открытка на память / Ю. Гусев // *Бизнес*. – 2009. – № 7. – С. 27.
9. Гусев Ю. Потеря управления / Ю. Гусев // *Бизнес*. – 2009. – № 8. – С. 30–32.
10. Компанії з управління активами, ІСІ та НПФ наполегливо продовжують шукати нові способи захисту інтересів своїх учасників // http://www.uaib.com.ua/aktual_kua/110646.html
11. Долінський Л.В. Теоретичне підґрунття інвестиційної оцінки цінних паперів в Україні / Л.В. Долінський // *Фінанси України*. – 2008. – № 5. – С. 87.
12. Циганова Н.В. Потенціал розвитку вітчизняного ринку спільного інвестування / Н.В. Циганова, А.С. Шпанко // *Фінанси України*. – 2007. – № 8. – С. 100.

Отримано 21.09.09