

УДК 336.761

## ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

### PERSPECTIVES OF DEVELOPMENT OF JOINT INVESTING INSTITUTIONS

**Сергій Олександрович КРИНИЦЯ**

*кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів,*

*доцент Черкаського інституту банківської справи*

*Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ)*

*E-mail: ks@cibs.ck.ua*

**Sergey O.KRINITSA**

*Candidate of Economics, Associate Professor of Finance Department*

*of Cherkassy Institute of Banking of the University of Banking of the National Bank of Ukraine (Kyiv)*

**Тетяна Анатоліївна ЄРОФЕЄВА**

*старший викладач кафедри маркетингу та управління бізнесом*

*Національного університету «Києво-Могилянська академія»*

**Tatyana A.EROFEEVA**

*Senior lecturer of Marketing and Business Management Department of the National University «Kievo-Mogilanska Academia»*

*Анотація. Досліджено тенденції функціонування інститутів спільного інвестування в Україні, окреслено основні проблеми та перспективи розвитку ІСІ, рекомендовано заходи щодо підвищення ефективності їх діяльності.*

*Summary. The tendencies of functioning of the joint investing institutes in Ukraine are investigated, basic problems and perspectives of development of joint investing institutes are outlined, measures for increasing efficiency of their activity are recommended.*

**Ключові слова:** *інститути спільного інвестування, компанії з управління активами, фондовий ринок, інвестиційні фонди.*

**Key words:** *joint investing institutions, assets management companies, fund market, investment funds.*

**Постановка проблеми.** Потенційно одними з найбільш потужних інвесторів, які здатні акумулювати кошти населення та інших дрібних інвесторів та трансформувати їх в інвестиційні ресурси, є інститути спільного інвестування (ІСІ). Основна мета діяльності ІСІ – надання фінансових послуг з розміщення капіталу індивідуальних інвесторів, головним чином, шляхом вкладення його в цінні папери. З точки зору інвесторів, перевагами ІСІ є потенційно висока дохідність, порівняно з традиційними альтернативними напрямками вкладень, менші

витрати часу на управління інвестиціями, їх диверсифікація, можливість оперативного вилучення коштів.

Однак, зважаючи на досить низький рівень розвитку фондового ринку, в Україні інститути спільного інвестування поки що відіграють надзвичайно малу роль у сфері залучення інвестицій в реальний сектор економіки.

**Аналіз останніх публікацій та досліджень.** Достатня увага проблемам функціонування інститутів спільного інвестування приділяється в наукових дослідженнях Дзюблюка О. В., Луціва Б. Л.,

Кудряшова В. П., Кузнецової А. Я., Науменкової С. В. та ін. Разом з тим ще потребують свого вирішення ряд проблем, зокрема, пов'язаних з необхідністю вдосконалення вітчизняного законодавства у сфері спільного інвестування та організації діяльності інститутів спільного інвестування.

**Мета статті.** Метою статті є дослідження розвитку інститутів спільного інвестування та розробка пропозицій щодо зростання ефективності їх функціонування.

**Обґрунтування отриманих наукових результатів.** Поштовх до активізації ринку спільного інвестування було надано прийняттям Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні фонди)» № 2299 від 15.03.2001 р. [1]. Цим Законом була надана можливість створення й розвитку системи професійних інституціональних інвесторів, що мають реальну можливість залучення тимчасово вільних коштів індивідуальних інвесторів.

Інститут спільного інвестування може бути диверсифікованого і недиверсифікованого виду. ІСІ вважається диверсифікованим, якщо він одночасно відповідає таким вимогам:

- кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не перевищує 10 відсотків загального обсягу цінних паперів відповідного випуску;
- сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій, ніж 5 відсотків загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 відсотків вартості чистих активів ІСІ;

- не менш як 80 відсотків загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі [1].

Інститути спільного інвестування, які не мають усіх ознак диверсифікованого ІСІ, є недиверсифікованими. Недиверсифікований ІСІ закритого типу, який здійснює виключно приватне (закрите) розміщення цінних паперів ІСІ серед юридичних осіб та фізичних осіб, є венчурним фондом. Фізична особа може бути учасником венчурного фонду виключно за умови придбання цінних паперів такого фонду на суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат.

Динаміку розвитку компаній з управління активами та інститутів спільного інвестування можна простежити за даними рис. 1.

Як видно з даних рис.1, тривала тенденція щодо росту кількості компаній з управління активами (порядку 40% щороку) змінилася тенденцією скорочення таких компаній наприкінці 2009 року. Кількість зареєстрованих ІСІ склала 1202 фонди, і через скорочення кількості КУА, кількість ІСІ, що припадає на 1 компанію, зростає до історичного максимуму – 3,48.

Кількість ІСІ, які досягли нормативів на кінець 2009 року, склала 985 фондів (табл. 1). Приріст, порівняно з попереднім роком, склав 10,9%; порівняно з 2006 роком – 89,8%.

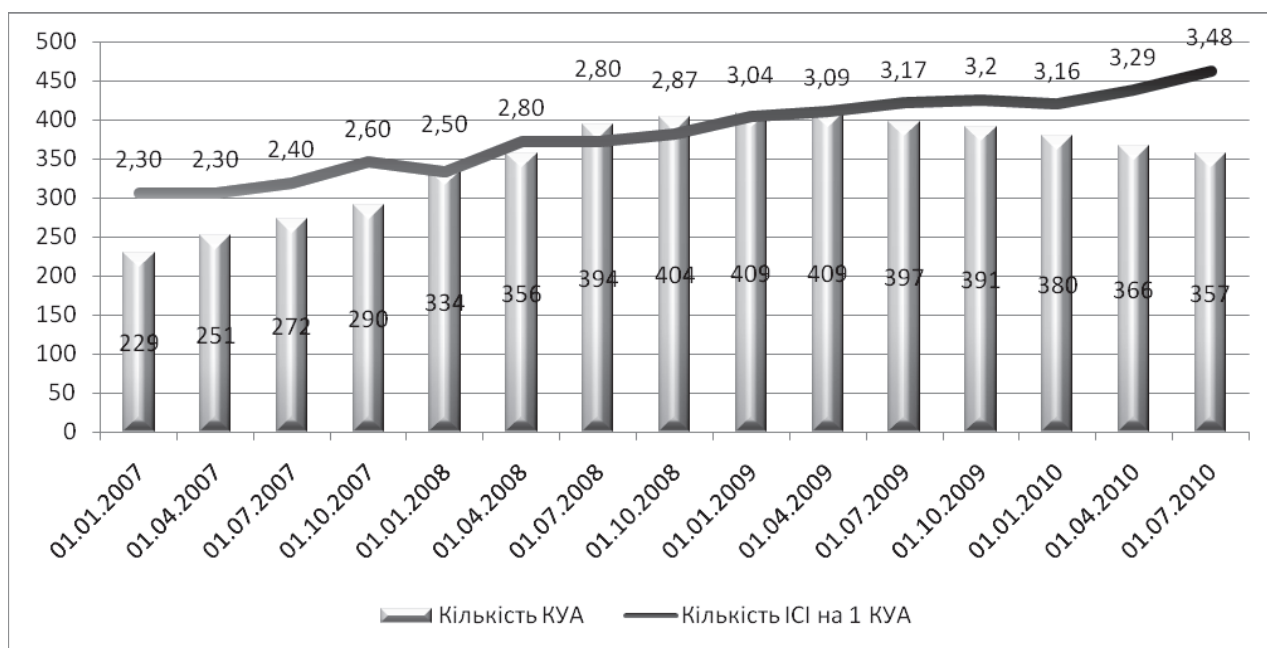


Рис.1. Динаміка кількості компаній з управління активами та інститутів спільного інвестування на 1 КУА у 2007-2009 роках

Джерело: побудовано за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу [4].

Переважно, цей приріст відбувся за рахунок збільшення кількості закритих недиверсифікованих КІФ (21,5% приросту за 2009 рік та 209,5% приросту за 3 роки). Разом з тим найбільшу питому вагу в розрізі типів інститутів спільного інвестування продовжують займати венчурні ІСІ, на 1 січня 2010 року в Україні діяло 690 венчурних ПІФ та 50 венчурних КІФ (у сумі 75,1% від загальної кількості ІСІ).

Негативні макроекономічні показники та прогнози розвитку економіки країни призвели до низьких показників щодо створення нових фондів. Доки вітчизняні компанії не завершать переорієнтацію своєї діяльності на нове коло інвесторів та нові ринки, можна очікувати на незначне зростання кількості фондів.

Таблиця 1

Динаміка кількості ІСІ, що досягли нормативів у 2006-2009 роках у розрізі типів фондів

Період	Всього	Пайові інвестиційні фонди					Корпоративні інвестиційні фонди		
		відкриті	інтервальні	закриті диверсифіковані	закриті недиверсифіковані	венчурні	інтервальні	закриті недиверсифіковані	венчурні
2006	519	10	25	3	29	377		42	33
2007	834	27	35	4	30	603		88	47
2008	888	32	41	4	22	636	1	107	45
2009	985	32	47	8	26	690	2	130	50
темپ приросту до 2006 року	89,8	220,0	88,0	166,7	-10,3	83,0		209,5	51,5
темп приросту до 2008 року	10,9	0,0	14,6	100,0	18,2	8,5	100,0	21,5	11,1

Джерело: Українська асоціація інвестиційного бізнесу [4].

Протягом 2009 року невенчурні інститути спільного інвестування збільшили свої активи на 52,7%, загальна вартість активів зросла до

6,5 млрд грн. Порівняно з 2006 роком вартість активів невенчурних ІСІ зросла на 376,4% або на 5,2 млрд грн (табл. 2).

Таблиця 2

Динаміка вартості активів невенчурних ІСІ у 2006-2009 роках у розрізі типів фондів, млн грн

	Відкриті	Інтервальні	Закриті	Всього
на 01.01.2007	62,0	37,8	1273,6	1373,4
на 01.01.2008	564,8	294,1	3163,4	4022,3
на 01.01.2009	260,8	590,5	3434,3	4285,6
на 01.01.2010	240,7	254,7	6048,2	6543,6
Темп приросту до початку 2007 р., %	288,0	574,2	374,9	76,4
Темп приросту до початку 2009 р., %	-7,7	-56,9	76,1	52,7

Джерело: Українська асоціація інвестиційного бізнесу [4].

Однак, як видно з таблиці 2, зміна вартості активів невенчурних ІСІ у розрізі типів фондів була нерівномірною, активи відкритих та інтервальних ІСІ у 2009 році скоротилися на 7,7 та 56,9% відповідно. Це вплинуло на зміну співвідношення за вартістю активів між різними типами ІСІ. Найбільшу частку у вартості активів ІСІ традиційно займають закриті невенчурні ІСІ, однак у 2009 році їх частка повернулася до рівня 2006 року (93%), натомість значно скоротилася частка інтервальних ІСІ (до 3,9%) через значне скорочення вартості їх активів у 2009 році.

Структура активів відкритих та інтервальних фондів є досить схожою. Частка грошових коштів та банківських депозитів в агрегованому портфелі цих типів фондів складає 23,4% та 25,3% відповідно, а цінних паперів – 76,5% та 74,0% відповідно. Структура агрегованого портфеля закритих ІСІ, як і раніше, містить меншу частку грошових коштів та банківських депозитів – 7,7%, а більшу – цінні папери – 82,2%.

Основні зміни структури активів відкритих ІСІ протягом кварталу полягають у зменшенні частки: грошових коштів та банківських депозитів – на 9,7 відсоткових пункти, облігацій підприємств – на 5,5 в.п., облігацій місцевих позик – на 4,6 в.п., та інших активів – на 2,4 в.п. та інших цінних паперів – на 1,9 в.п. Натомість різко зросла частка акцій – на 23,2 в.п. і незначно ОВДП – на 0,9 в.п.

Зміна структури активів інтервальних ІСІ характеризується подібними тенденціями. Так, зменшилися частки: інших активів – на 5,8 в.п., грошових коштів та банківських депозитів – на 8,1 в.п., ОВДП – на 0,1 в.п., облігацій місцевих позик – на 5,5 в.п. та облігацій підприємств – на 8,7 в.п., а збільшилися частки: акцій – на 26,6 в.п. та інших цінних паперів – на 1,6 в.п..

Ці зміни пояснюються збільшенням індексів українських фондових бірж та вартості активів ІСІ у їхніх портфелях, відтоком інвесторів з ІСІ, збільшенням доходності ОВДП за рахунок їхнього продажу нерезидентами та продовженням кризи у банківському та промисловому секторах.

Схожі тенденції також спостерігаються у закритих фондах, у яких приріст частки акцій склав 11,7 в.п., в основному за рахунок скорочення частки інших активів. Питома вага інших інструментів у активах закритих ІСІ суттєво не змінювалася.

Зростання фондового ринку у 2009 році призвело до збільшення доходності ІСІ. Найбільшу середню доходність показали закриті невенчурні ІСІ – 99,9% (рис. 2).

На другому місці за доходністю – інтервальні ІСІ (34,2%). Найгірші результати продемонстрували відкриті фонди (18,1%), що менше доходності за гривневими депозитами (21,0%). Здебільшого це обумовлено виходом інвесторів із фондів. Регламентация щоденного викупу сертифікатів

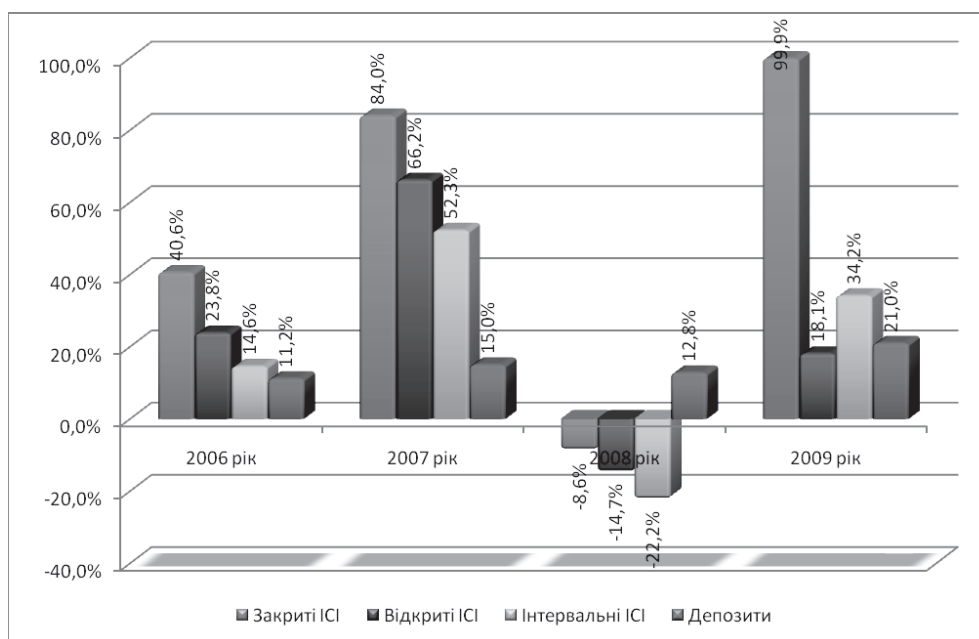


Рис. 2. Дохідність ІСІ та банківських депозитів у 2006-2009 роках

Джерело: побудовано за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу [4].

такими фондами вимагає від них максимально об'єктивної переоцінки активів, що робить їх найбільш реальним індикатором стану ринку спільного інвестування. Деяко знижують їхню ефективність існуючі вимоги щодо диверсифікації активів відкритих фондів та те, що вони найбільше потерпають від відтоку капіталу.

Отже, у 2009 році інститутам спільного інвестування вдалося подолати «прірву» збитковості кризового 2008 року, однак, як свідчать дані рис. 5, їх дохідність значно нижча від докризових показників (окрім хіба що відкритих ІСІ).

І хоча протягом 2010 року український фондовий ринок демонструє одні з найвищих показників приросту у світі (так, індекси ПФТС і УБ за 8 місяців 2010 року зросли на 42%) [5], та спостерігається ріст дохідності публічних ІСІ (на 7,5%), основний приток коштів інвестиційних фондів забезпечили фізичні особи, головним чином, стара клієнтська база або спекулянти. З огляду на це, учасники ринку не очікують подальшої позитивної динаміки притоку коштів до ІСІ, оскільки на спекулятивний приріст активів не варто розраховувати в довгостроковій перспективі.

Компанії з управління активами зменшують кількість публічних фондів та переорієнтовуються на фонди прямого інвестування та фонди грошового ринку. В зв'язку з подальшим зменшенням ліквідності підприємств, у портфелях фондів з'являється більше акцій і зменшується кількість облігацій. Залишилося дочекатися позитивних змін у політичному середовищі, що призведе до ймовірного росту фондового ринку.

Основною проблемою подальшого розвитку ринку послуг з управління активами є падіння довіри до фінансового сектору внаслідок світової фінансової кризи. Разом з тим, відновлення довіри, зокрема до компаній з управління активами (КУА), має достатній потенціал для розвитку цього ринку, адже на поточний момент населення України акумулювало «на руках» від 30 до 50 млрд дол. готівки, котрі поки що не інвестовані ані в банківську сферу, ані в операції на фондовому ринку.

Підняти рівень довіри інвесторів до ринку з управління активами можливо лише за умов забезпечення більшої прозорості КУА (на сьогодні компанії з управління активами розкривають лише інформацію згідно з вимогами законодавства – за різними оцінками до 20-40% – що, звичайно ж, замало для прийняття потенційним інвестором рішення про інвестування коштів в ІСІ), удосконалення стандартів розкриття інформації компаніями з управління активами.

Іншою проблемою українського ринку з управління активами є те, що можливості КУА та ІСІ серйозно обмежені вимогами вітчизняного законодавства щодо диверсифікації вкладень. Зокрема, Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» забороняє ІСІ тримати в грошових коштах, на банківських депозитних рахунках більше ніж 50 відсотків загальної вартості активів ІСІ, при цьому не більш як 10 відсотків загальної вартості активів ІСІ в зобов'язаннях одного банку. Варто зазначити, що законодавство країн ЄС встановлює значно вищу «планку» обмежень щодо вкладень у зобов'язання одного банку – до 20%.

Окрім того, українське законодавство значно обмежує компанії з управління активами вибором інструментів інвестування. Зокрема, відсутні умови для компаній з управління активами щодо управління резервними фондами страхових компаній, НПФ, операцій з похідними цінними паперами.

Розвиток ринку послуг з управління активами вимагає ліквідації цих законодавчих перепон, зокрема, внесення змін до низки законодавчих актів, таких як Закони України «Про страхування», «Про цінні папери та фондові ринки», «Про інвестиційну діяльність», «Про недержавне пенсійне забезпечення» та нормативно-правових актів ДКЦПФР.

Це би дозволило, зокрема, мінімізувати витрати страхових компаній щодо управління своїми активами, збільшити дохідність та захист інвестицій, завдяки управлінню активами професійним управляючим, мінімізувати ризики за рахунок диверсифікації вкладень в інструменти фінансового ринку.

**Висновки.** До основних заходів, спрямованих на підвищення ефективності функціонування інститутів спільного інвестування, слід віднести такі:

- приведення законодавства, що врегулює діяльність ІСІ, у відповідність до вимог європейського законодавства, зокрема, щодо диверсифікації вкладень та розширення інструментів для інвестування, доступних ІСІ;
- удосконалення стандартів розкриття інформації компаніями з управління активами;
- проведення інформаційно-роз'яснювальної роботи щодо популяризації здійснення інвестицій у ринок ІСІ серед населення України.

*Список використаної літератури*

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 р. № 2299-III (із змінами і доповненнями).
2. Поворозник В. До питання про розвиток інститутів спільного інвестування та їх інвестиційний потенціал [Електронний ресурс] / В. Поворозник // Національний інститут стратегічних досліджень. Режим доступу : <http://www.niss.gov.ua/Monitor/desember08/4.htm>.
3. Фурдичко Л. Є. Інститути спільного інвестування: міжнародний досвід, специфіка та розвиток в Україні [Текст] / Л. Є. Фурдичко // Регіональна економіка. – 2009. – №1. – с. 81-88.
4. Аналітичні огляди ринку спільного інвестування [Електронний ресурс] // Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Режим доступу : [http://uaib.com.ua/analyt/uaib/analytics/analit\\_publ\\_isi](http://uaib.com.ua/analyt/uaib/analytics/analit_publ_isi).
5. Динаміка індексів фондового ринку України [Електронний ресурс] // Finance.Ua. Режим доступу : <http://charts.finance.ua/ua/stock/indices/~/1/pfts>.