

Економічні науки

УДК 336.76.33

Шиндирук Іван Петрович

*кандидат економічних наук, доцент,
доцент кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Київський кооперативний інститут бізнесу і права*

Шиндирук Иван Петрович

*кандидат экономических наук, доцент,
доцент кафедры финансов, банковского дела и страхования
Киевский кооперативный институт бизнеса и права*

Shyndyruk Ivan

*Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,
Associate Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance
Kyiv Cooperative Institute of Business and Law*

Назаренко Ярослав Миколайович

*магістр спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування»
Київського кооперативного інституту бізнесу і права*

Назаренко Ярослав Николаевич

*магистр специальности «Финансы, банковское дело и страхование»
Киевского кооперативного института бизнеса и права*

Nazarenko Yaroslav

*Master of Specialty of Finance, Banking and Insurance of the
Kyiv Cooperative Institute of Business and Law*

**РОЗВИТОК РИНКУ ПОСЛУГ З КОЛЕКТИВНОГО ІНВЕСТУВАННЯ
В УКРАЇНІ
РАЗВИТИЕ РЫНКА УСЛУГ ПО КОЛЛЕКТИВНОМУ
ИНВЕСТИРОВАНИЮ В УКРАИНУ**

DEVELOPMENT SERVICES FROM COLLECTIVE INVESTMENT IN UKRAINE

Анотація. Досліджено якісні та кількісні характеристики розвитку ринку послуг з колективного інвестування в Україні.

Ключові слова: інститут спільного інвестування, компанія з управління активами, інвестиційний фонд, інвестори.

Аннотация. Исследовано качественные и количественные характеристики развития рынка услуг по коллективному инвестированию в Украину.

Ключевые слова: институт совместного инвестирования, компания по управлению активами, инвестиционный фонд, инвесторы.

Summary. Are investigated qualitative and quantitative characteristics of the development market of collective investment services in Ukraine.

Key words: joint investment institute, asset management company, investment fund, investors.

Постановка проблема. Труднощі пов'язані з оцінкою цінних паперів, вибором напрямку інвестування, часу життя інвестицій, високі транзакційні витрати, затрати часу, які супроводжують інвестиції на фондовому ринку, роблять цей ринок часто мало доступним для непрофесійно підготовлених інвесторів - фізичних осіб. Можливість подолання вказаних труднощів пов'язана з об'єднанням коштів окремих інвесторів з наступною передачею їх у професійне управління досвідченим, кваліфікованим спеціалістам інвестиційного ринку. Так виникли та почали розвиватись послуги з спільному інвестуванні (колективні інвестиції). Проте розвиток даної індустрії не відбувається без певних труднощів, які і потребують додаткового аналізу.

Мета статті. Проведення дослідження теперішнього стану розвитку послуг інститутів спільного інвестування, які функціонують в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Сфера інвестиції в тому числі колективних цікавить багатьох дослідників. Серед їх числа виділяються праці зарубіжних авторів Дж. Кейнс, Й. Шумпетер, Дж. Герлі, Е. Коен, М. Фрідмен, Ф. Марковіц, Б. Грекхема, Ф. Фаббоці, Д. Швагера, Дж. Маршалла, Т. Лофтон, Д. Ковни, К. Такки, які сформувавши основні принципи інвестиційного процесу, дослідили і запропонували підходи до формування інвестиційного портфеля, досліджували інші складові.

Виклад основного матеріалу. Потенційний інвестор може вкласти кошти в інститути спільного інвестування (ІСІ) - корпоративний або пайовий інвестиційний фонд. При цьому укладається договір на придбання цінних паперів ІСІ з компанією з управління активами (КУА) цього ІСІ. У даному випадку фонд виступає у ролі акумулятора коштів учасників, сплачених за його акції чи інвестиційні сертифікати. Далі зібрані грошові кошти інвестуються КУА в цінні папери, банківські депозити або ж в інші активи - нерухомість, корпоративні права, дорогоцінні метали та інші активи. Це означає, що активи, в які інвестовані кошти учасників, перебувають у колективній власності всіх інвесторів.

У цьому сукупному капіталі кожному окремому інвестору належить частка, яка є пропорційною придбаній ним кількості цінних паперів ІСІ. Саме таку ідею спільного, довірчого управління фінансовими активами, придбаними на акумульованими різними за статком, професією, географією проживання та іншими ознаками інвесторами у світовій практиці втілено у функціонуванні "інвестиційних фондів".

Інвестиційний фонд (англ. Investment Fund, Collective Investment Scheme) - один з учасників фондового ринку, що акумулює кошти інвесторів та передає їх в управління інвестиційному управляючому. Інвестиційний фонд - це спосіб інвестування об'єднаних грошей групи

інвесторів за якого вартість інвестування цільових об'єктів розподіляється поміж всіх них. Такий фонд може мати за мету набагато ширше коло об'єктів для інвестування, ніж можуть собі дозволити окремі інвестори.

Поряд із депозитами в банках, вклади в інвестиційних фондах є найпопулярнішими інструментами для збереження та примноження заощаджень приватних осіб, який за різними оцінками виникли ще у 1774 році.¹ В Україні спроба створити перші інвестиційні фонди була іще у 1994 – 1995 роках, коли був прийнятий Указ президента України “Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії” (1994 р.)². Вони стали важливим механізмом започаткування в Україні процесу масової приватизації, але для класичного спільного інвестування вони не були готові. У класичному розумінні, з точки зору їхньої природи та функцій, інвестиційні фонди почали створюватись в нашій країні у 2003 році, після прийняття у 2001 році Верховною Радою України Закону “Про інститути спільного інвестування” № 2299-III.

Впродовж наступних 5 років після прийняття цього закону, ринок вітчизняних ІСІ продемонстрував позитивну динаміку зростання та забезпечував інвесторам достатньо високий рівень інвестиційного доходу, який перевищував доходність банківських депозитів. Таким чином, з'явилась нова для українського інвестора можливість вкладення своїх заощаджень з метою їхнього приросту, альтернативна звичним банківським

¹ Більшість дослідників вважають батьківщиною інвестиційних фондів США, пов'язуючи дату їхнього виникнення з створенням в 1924 році першого пайового фонду — *Massachusetts Investory Trust*. Згідно з другою концепцією, історія інститутів спільного інвестування почалась значно раніше, ще в XIX сторіччі в Нідерландах, коли наказом короля Вільяма I в 1822 році був створений перший фонд взаємного інвестування. Прихильники третьої точки зору вважають автором концепції спільного інвестування датського комерсанта Едріана Ван Кетвіча, який стверджував, що диверсифікація активів збільшує привабливість інвестування для людей з малим початковим капіталом. У 1774 році Едріан Ван Кетвіч заснував інвестиційний фонд — *Eendragt Maakt Magt*, що перекладається як «консолідація створює прибуток». Саме цей фонд став прототипом усіх інших європейських (а потім і американських) фондів інвестування.

² Один із таких перших інвестиційних фондів продовжує свою діяльність і тепер — це інтервальний диверсифікований пайовий інвестиційний фонд "Достаток", який був реорганізований 2003 року.

депозитам. Проте світова фінансова криза, що почалась у вересні 2008 року суттєво вплинула на динаміку розвитку ринку. Галопуюче падіння індексів призвело до стрімкого зменшення вартості активів і інвестори масово почали виводити кошти з фондів. У 2009 році, за рахунок низького рівня індексів на початку року та небезпеки суверенного дефолту України - словом, усіх негативних очікувань, які не справдилися, інвестиційні фонди показали негативну дохідність. В подальшому динаміка розвитку в силу об'єктивних обставин так і залишилась не сприятливою для інвесторів та ІСІ.

Правове поле визначає інститут спільного інвестування таким чином: ІСІ – це інвестиційний фонд, який проводить свою діяльність в інтересах і за рахунок своїх учасників (акціонерів) шляхом випуску власних цінних паперів з наступним розміщенням залучених коштів у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи, які мають прийнятний рівень ризику та доходності.

ІСІ можна розподілити за рядом ознак, кожна з яких відображає як можливі обмеження щодо діяльності інвестиційного фонду, так і особливості її організації. Так за способом організації вирізняють корпоративні та пайові фонди, залежно від порядку провадження діяльності ІСІ може бути відкритого, інтервального, закритого типу. Можуть бути диверсифікованого, недиверсифікованого, спеціалізованого або кваліфікаційного виду. До спеціалізованих ІСІ належать інвестиційні фонди таких класів: фонди грошового ринку; фонди державних цінних паперів; фонди облігацій; фонди акцій; індексні фонди; фонди банківських металів. ІСІ вважається кваліфікаційним, якщо він інвестує активи виключно в один із кваліфікаційних класів активів та кошти, а також не має будь-яких вимог до структури активів. Недиверсифікований ІСІ закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів серед юридичних та фізичних осіб, є венчурним фондом.

Українська індустрія управління активами ІСІ у 2017 році певним чином стабілізувалася, після негативних трендів попередніх років, та показала ріст: збільшилася як сукупна вартість активів в управлінні, так і кількість фондів.

Таблиця 1

Динаміка зміни кількості та вартості активів різних типів/видів ІСІ

Фонди	2015	2016	2017
Пайові інвестиційні фонди	170 855	160 079	170 101
Корпоративні інвестиційні фонди	72 485	75 079	96 111
Диверсифіковані, млн. грн.	788	140	95,3
<i>кількість відкритих ІСІ</i>	14	14	15
<i>кількість інтервальних ІСІ</i>	20	20	19
<i>кількість закритих ІСІ</i>	3	3	3
Недиверсифіковані, млн. грн.	242 531	234 972	266 049
<i>кількість закритих ІСІ</i>	46	46	50
Відкриті, млн. грн.	55	58	75
<i>кількість відкритих ІСІ</i>	19	19	19
Інтервальні	88	65	78
<i>кількість інтервальних ІСІ</i>	23	23	22
Закриті (крім венчурних), у т. ч.:	10 489	7 546	8 103
<i>з публічною емісією</i>	3 156	2 712	2 646
<i>з приватною емісією</i>	7 233	4 834	5 456
<i>кількість закритих ІСІ</i>	49	50	54
Усі (крім венчурних), млн. грн.	10 634	7 669	8 257
Венчурні, млн. грн.	225 541	180 662	205 184
Усі (з венчурними), млн. грн.	236 175	188 331	213 441

Джерело: складено за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу [2]

Станом на 2017 рік в Україні діяли 296 КУА. Компаній із наявними фондами в управлінні у грудні 2017 року було 284 (після 279 – у 2016-му), при цьому в їхньому управлінні перебувало від одного до 31-го фонду, а 99% від усіх КУА управляли принаймні одним венчурним фондом. Кількість інститутів спільного інвестування у 2017 році другий рік поспіль зростала +76 фондів (після+58 у 2016-му), до 1701. У 2017 році кількість ІСІ, які досягли нормативу мінімального обсягу активів, продовжила ріст,

до якого повернулася ще у 4-му кварталі 2016-го, і досягла 1160 фондів. Венчурні фонди, як і раніше, лідирували не лише за кількістю нових ІСІ, що досягли нормативів, але і тих, що закривалися, хоча загальна кількість діючих визнаних венчурних фондів у 2017 році зросла більше, ніж у 2016-му – на 30 (проти 6-ти) – до 1028 (+3.0%, після +0.6%).

Диверсифікованих ІСІ з публічною емісією на кінець 2017 року було 36. Згідно з класифікацією на основі структури активів фондів акцій було 7 (3 відкритих та 4 інтервальних диверсифікованих). Фондами залишилися два інтервальні. Кількість фондів змішаних інвестицій протягом року коливалася між 16-ма та 27-ми. На кінець року ці фонди охоплювали понад 72% сектору диверсифікованих ІСІ з публічною пропозицією, після 80% у 2016-му. Сукупні загальні активи ІСІ, що перебували в управлінні КУА та досягли нормативів, у 2017 становили 263,5 млрд. грн. У 2017 році вони повернулися до зростання – збільшилися на 14.5% (після -2.5% у 2016-му). Вартість чистих активів ІСІ у 2017 році також оновила рекорд на позначці 213 млрд. грн., після зростання на 13.3% (-5.8% у 2016 році).

На відміну від публічних ІСІ, які дійсно орієнтовані на надання відповідних послуг широкому колу інвесторів, венчурні фонди є переважно складовою тіньових схем різних структур – насамперед олігархів для податкової оптимізації, захисту власності. Тому динаміка росту венчурних ІСІ та КУА, що їх обслуговують ніяк не впливають на інноваційний розвиток, модернізацію економіки, а також не є ознакою розвитку ІСІ. Ми проходимо до висновку, що фактично ринок колективних інвестицій представлений 10-20 ринковими КУА, що пропонують інвесторам не більше 100 ринкових фондів. Відповідно для розвитку ІСІ потрібно поліпшити інформованість потенційних інвесторів про них та сприяти розвитку ринку, що позитивно вплине на показники доходності і далі стимулювати притік капіталів розвитку галузі.

Минулий 2017 рік продовжив висхідний тренд європейської індустрії інвестиційних фондів, що вкотре оновила рекордні значення за темпами зростання та обсягом залучених коштів. Чисті активи усіх фондів разом на кінець 2017 року перевищили 15.6 трлн. євро (+10.1% за рік, після +6.1% у 2016-му), а сукупний чистий притік до фондів UCITS1 та AIF2 становив 949 млрд. євро, тобто був більш ніж удвічі більшим, ніж у 2016-му (461 млрд. євро) та перевершив попередній рекорд 2015-го (756 млрд. євро). Врешті, у 2017 році активи європейських інвестиційних фондів досягли 102% ВВП ЄС.

Жваве зростання українського фондового ринку протягом 2017 року, зокрема індексу УБ, разом зі зниженням доходності інших напрямків інвестування поза ринком цінних паперів, сприяло продовженню і посиленню зростання активів відкритих ІСІ, зокрема за рахунок чистого притоку до них.

У 2017 році найбільшими інвесторами ІСІ залишалися юридичні особи-резиденти, а їхні сукупні вкладення за рік зросли в абсолютному вимірі найбільше серед усіх категорій інвесторів, хоча відносно – найменше (на 7.4%). Водночас, зниження ваги цих інвесторів у ВЧА усіх ІСІ в цілому тривало протягом усього 2017 року, і у грудні вони мали 66.5% (після 68.4% на початку року). При цьому у венчурних фондах їхня частка скоротилася із 69.9% до 67.8%. У відкритих ІСІ вкладення українських підприємств у 4-му кварталі майже не змінилися, а за рік зросли, причому значно суттєвіше, ніж нерезидентів, тому частка перших у чистих активах сектору зросла із 10.0% у грудні 2016-го до 10.8% у грудні 2017-го. У закритих фондах із публічною пропозицією частка коштів українських юридичних осіб у 2017 році впала із 40.6% до 36.6%, а у фондах із приватною емісією (крім венчурних) – зросла із 29.7% до 30.7%.

Громадяни України прискорили нарощення вкладень в ІСІ у 2017 році, відносні темпи якого випереджали збільшення сукупної вартості

інвестицій інших категорій інвесторів, зокрема, підприємств- резидентів. Врешті, їхня вага у ВЧА усіх ІСІ на кінець року зросла до 11.1% (із 10.2% у 2016-му). Як і у попередньому році, роздрібні інвестори-резиденти загалом виявляли попит на ІСІ усіх типів – їхні сукупні вкладення зросли у кожному секторі за типами фондів – рис. 1.

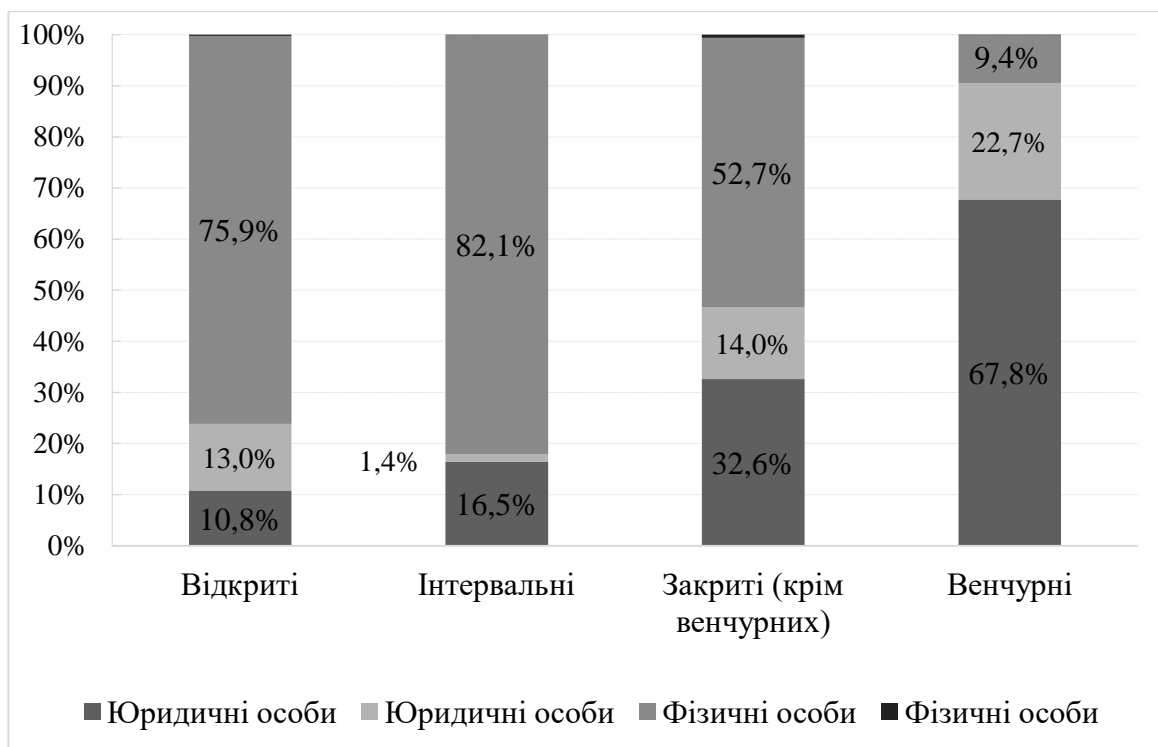


Рис. 1. Структура інвесторів/учасників ІСІ (за даними УАІБ)

Іноземні інвестори, зокрема юридичні особи, у 2017 році були другими за темпом збільшення своїх сукупних вкладень в ІСІ, що підвищило їхню вагу у ВЧА всіх фондів із 21.4% до 22.4%. Найбільш популярними серед нерезидентів-корпоративних вкладників у 2017 році залишалися венчурні ІСІ, де їхня вага знову зросла – із 21.5% до 22.7%.

Інструменти фондового ринку, зокрема акції, а також державні облігації, залишалися основною складовою активів відкритих та інтервальних фондів (майже 67% та 81.3% відповідно). Акції у 2017 році залишалися найвагомим фондовим інструментом в активах усіх секторів ІСІ за типами фонд. Державні облігації, в умовах відносно привабливих ставок порівняно зі строковими депозитами банків та іншими видами

активів, а також за стабілізації курсу гривні, зберігали популярність серед управляючих активами багатьох фондів.

Потенціал яким володіє індустрія колективних інвестицій і який ще не реалізовано в Україні надзвичайно високий, навіть коли порівнювати результати 2010 з результатами 2017 рр. Очевидно, що вітчизняний фондовий ринок далекий від світових стандартів розвитку, а разом з ним і індустрія спільного інвестування. Парадоксальним є також те, що депозитні заощадження населення України практично дорівнюють номінальному ВВП (правда без врахування "тіньового ВВП"), в чому і полягає резерв розвитку як для вітчизняних підприємств так і фондового ринку – таблиця 2

Таблиця 2

ІСІ на тлі ВВП та банківського сектору України

Показник	Дата				
	2010	2014	2015	2016	2017
Активи ІСІ в управлінні, млрд. грн.	105,9	206,4	236,2	230,2	263,5
Активи банків, млрд. грн.	942,1	1316,9	1220,3	1242,9	1336,4
ВВП, млрд. грн.	1079,3	1586,9	1979,5	2383,2	2982,9
Відношення активів банків до ВВП, %	87,3	82,3	61,6	52,1	44,8
Відношення активів ІСІ до ВВП, %	9,8	13,0	11,9	9,6	8,8
Відношення активів ІСІ до активів банків, %	11,2	15,6	19,3	18,5	19,7

Джерело: за даними УАІБ [2]

Що стосується процедури «squeeze-out», то її застосування матиме негативні наслідки, якщо формування ціни викупу не буде базуватися на ринкових засадах. Це спровокувало хвилю рішень акціонерних товариств, низка яких були блакитними фішками на фондових біржах, про примусовий викуп своїх акцій, що негативно позначилося на діяльності інвестиційних фондів, в умовах обмеженого вибору якісних інструментів для інвестування. Послабить негативний вплив реалізація змін до законодавства щодо послаблення вимог до диверсифікації портфелів інвестиційних і пенсійних фондів, як очікується, позитивно позначиться на діяльності ІСІ та НПФ.

Висновки. Отже історія розвитку вітчизняного ринку колективного інвестування уже нараховує понад 15 років, пройшла перший найскладніший етап свого розвитку, проте так і не реалізувала і третини свого потенціалу. Стримує даний процес саме стан фондового ринку, економічне становище в країні, рівень грамотності та добробуту населення, стан корпоративної культури та дії емітентів, професійність операторів ринку та інші чинники. Можем припустити, що вирішення існуючих проблем, що стримують розвиток краї у цілому і ринку послуг ІСІ зокрема замі ще чимало часу, тому наш прогноз є відносно стриманим. Хоча поетапної трансформації індустрії управління активами відповідно до міжнародних зобов'язань України та необхідності розвитку вітчизняного фондового ринку і національної економіки, системного підвищення добробуту громадян є одним із пріоритетів державної економічної політики.

Література

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування» (Відомості Верховної Ради (ВВР), 2013. – № 29. – с. 337.
2. Аналітичний огляд діяльності індустрії управління активами в Україні за 2017 рік. Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/files/articles_final.pdf.
3. Шарп У., Александер Г. Инвестиции – М.: ИНФРА-М, 1997. – 1067 с.

References

1. The Law of Ukraine "On Mutual Investment Institutions" (Vedomosti Verkhovnoyi Rady), 2013. – No. 29. – p. 337.
2. Analytical review of the activity of the asset management industry in Ukraine for 2017. Ukrainian Association of Investment Business [Electronic resource]. - Access mode: http://www.uaib.com.ua/files/articles_final.pdf.
3. Sharp U., Alexander G. Investments - M.: INFRA-M, 1997. - 1067 p.