

ДІЯЛЬНІСТЬ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

ACTIVITIES OF JOINT INVESTMENT INSTITUTIONS IN UKRAINE

Стаття присвячена теоретичним і практичним питанням етапів формування та оцінювання діяльності інститутів спільного інвестування. У статті використано методи аналізу та синтезу, графічні методи дослідження, економіко-статистичні методи оброблення інформації, зокрема групування, статистичні порівняння величин, коефіцієнтних та відносних величин під час оцінювання структури вартості активів, а також логічного узагальнення під час періодизації та формулюванні висновків. Виокремлено та охарактеризовано основні періоди процесу формування ринку спільного інвестування на основі аналізу нормативно-правових актів, а також представлено класифікацію інститутів спільного інвестування за чинним законодавством. Проаналізовано структури та вартості активів за типами, досліджено динаміку розвитку довірного управління активами та обґрунтовано їх особливості інвестування. На основі проведеного аналізу обґрунтовано діяльність інститутів спільного інвестування в Україні, розкрито проблеми сьогодення та напрями їх вирішення в майбутньому.

Ключові слова: вартість активів інститутів спільного інвестування, інвестиційний фонд, інститут спільного інвестування, компанії з управління активами, ринок спільного інвестування, фінансові посередники.

Стаття посвящена теоретическим и практическим вопросам этапов формирования

и оценивания деятельности институтов общего инвестирования. В статье использованы методы анализа и синтеза, графические методы исследования, экономико-статистические методы обработки информации, в частности группирование, статистические сравнения величин, коэффициентов и относительных величин в процессе оценивания структуры стоимости активов, а также логического обобщения при периодизации и формулировке выводов. Выделены и охарактеризованы основные периоды процесса формирования рынка общего инвестирования на основе анализа нормативно-правовых актов, а также представлена классификация институтов общего инвестирования по действующему законодательству. Проанализированы структуры и стоимости активов по типам, исследована динамика развития доверительного управления активами и обоснованы их особенности инвестирования. На основе проведенного анализа обоснована деятельность институтов общего инвестирования в Украине, раскрыты проблемы нынешнего времени и направления их решения в будущем.

Ключевые слова: стоимость активов институтов общего инвестирования, инвестиционный фонд, институт общего инвестирования, компании по управлению активами, рынок общего инвестирования, финансовые посредники.

УДК 336.714

<https://doi.org/10.32843/infrastruct42-47>

Бражник Л.В.

к.е.н., доцент,
доцент кафедри фінансів і кредиту
Полтавська державна аграрна академія
Дорошенко О.О.

к.е.н.,
доцент кафедри фінансів і кредиту
Полтавська державна аграрна академія

Brazhnyk Liudmyla

Poltava State Agrarian Academy

Doroshenko Olha

Poltava State Agrarian Academy

The article is sanctified to the theoretical and practical questions of the stages of forming and estimation of activity of joint investment institutions. In countries with the developed market economy the special attention is given to the process of bringing in companies on the management of assets of money of legal and natural persons with an aim them further investing in liquid assets with the aim of receipt of income. The important role of development of investment possibilities belongs to exactly the investment bankers and stipulates the necessity of further scientific search in relation to finding out of problems and prospects of joint investment institutions at the financial market. The methods of analysis and synthesis, graphic methods of research, economic and statistical methods of treatment of information, are used in the article, in particular grouping, statistical comparisons of sizes, coefficient and relative sizes in the process of evaluation of structure of cost of assets of joint investment institutions, and also logical generalization at the process of division into periods and formulation of conclusions. In the article the basic periods of process of forming of market of the general investing are distinguished and described on the basis of analysis of normatively-legal acts, and also classification of joint investment institutions is presented on a current legislation. Structures and costs of assets are analyzed after types, the dynamics of development of confidence management of assets is investigational and their features of investing are reasonable. The estimation of correlation of assets of joint investment institutions is conducted on a background GDP, assets bank to the sector and comparatively with the countries of Western Europe and USA that testify to the low level of development of sphere of the general investing in Ukraine and considerable disproportions in relation to bank mediators. On the basis of the conducted analysis it is reasonable to activity of joint investment institutions in Ukraine, the problems of present time and directions of their decision are exposed in the future.

Key words: cost of assets of joint investment institutions, investment fund, joint investment institution, company on the management of assets, market of the general investing, financial mediators.

Постановка проблеми. Сьогодні однією з найбільш вагомих проблем України є забезпечення стабільного економічного зростання. Серед чинників, що безпосередньо впливають на тенденції економічного розвитку, вирішальна роль належить інвестиційній сфері, тому не викликає сумнів те, що інвестиції є вагомим засобом, що забезпечить та створить умови виходу нашої країни зі стану економічної кризи, а також впровадження та реалізації структурних змін у народному господарстві, застосування сучасних та ефективних досягнень технічного прогресу, підвищення показників господарської діяльності на всіх рівнях.

Ефективність функціонування інвестиційного ринку країни визначається рівнем розвитку інсти-

туціональних інвесторів, їх успішна діяльність дає імпульс для розширення інвестиційних можливостей суб'єктів господарювання. Серед учасників небанківського сектору, які акумулюють фінансові ресурси фізичних та юридичних осіб, формуючи пул фінансових активів, слід назвати інститути спільного інвестування (ІСІ). ІСІ вагомо впливають на розвиток фондового ринку, корпоративної культури, корпоративне управління тощо.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Науковим дослідженням діяльності цієї групи інституціональних інвесторів в Україні займаються І. Бланк, І. Гуцал, В. Зимовець, Т. Майорова, С. Хоружий, В. Федосов та інші вчені. І. Івахненко, С. Криниця, З. Мацук, І. Семенча присвячують статті

безпосередньо результатам функціонування саме ІСІ та привертають увагу до проблемних питань їх існування. Проте є потреба інформування широкої громадськості про наявність таких фінансових інститутів та ознайомлення з основами їх діяльності, оскільки є важливим процес взаємодії ІСІ та інвесторів, емітентів щодо забезпечення фінансовими послугами, розширення можливостей у виборі джерел фінансування як для юридичних, так і для фізичних осіб (потенційні інвестори на ринку цінних паперів).

Постановка завдання. Метою статті є дослідження етапів розвитку, стану та проблем функціонування ІСІ на вітчизняному ринку.

Виклад основного матеріалу дослідження. Діяльність спільного інвестування – це діяльність, що реалізується для задоволення інтересів і за рахунок учасників інституту спільного інвестування, здійснюючи емісії цінних паперів ІСІ та має на меті одержання прибутку від вкладення засобів, що залучаються від їх розміщення у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи [1].

Діяльність інвестиційних фондів сприяє акумулюванню та ефективному використанню накопичень населення та корпорацій шляхом залучення їх до інвестиційного процесу та розвитку економіки.

Інститути спільного інвестування об'єднують індивідуальних інвесторів і таким чином дають їм змогу отримати переваги від інвестування

в результаті концентрації фінансових ресурсів. Така діяльність істотно впливає на розвиток фондового ринку, забезпечуючи його динамічний розвиток і високий рівень ліквідності.

ІСІ у всьому світі успішно функціонують, надаючи фінансові послуги та здійснюючи диверсифіковане розміщення капіталу приватних інвесторів, є ефективним інструментом акумуляції інвестиційних ресурсів [2].

На рис. 1 представлено класифікацію ІСІ за чинним законодавством.

Структура та вартість активів інститутів спільного інвестування за останні шість років представлені на рис. 2.

Відповідно до зазначеної класифікації частка пайових інвестиційних фондів за останні 6 років була більше, ніж частка корпоративних, але тенденція показує нарощення популярності останніх, оскільки частка зросла на 17,62 п.п., склавши у 2018 р. 42,68%. Водночас найбільшу питому вагу в розрізі структури активів у володінні мають недиверсифіковані ІСІ, а саме 99,94% у 2018 р. Також значна частка належить венчурним фондам, їх частка за останні роки коливалась у межах 94–96%, зокрема, складаючи у 2018 р. 94,67%.

Загалом загальна вартість активів ІСІ за досліджуваній період зросла у 1,7 рази, становлячи у 2018 р. 312934,55 млн. грн.

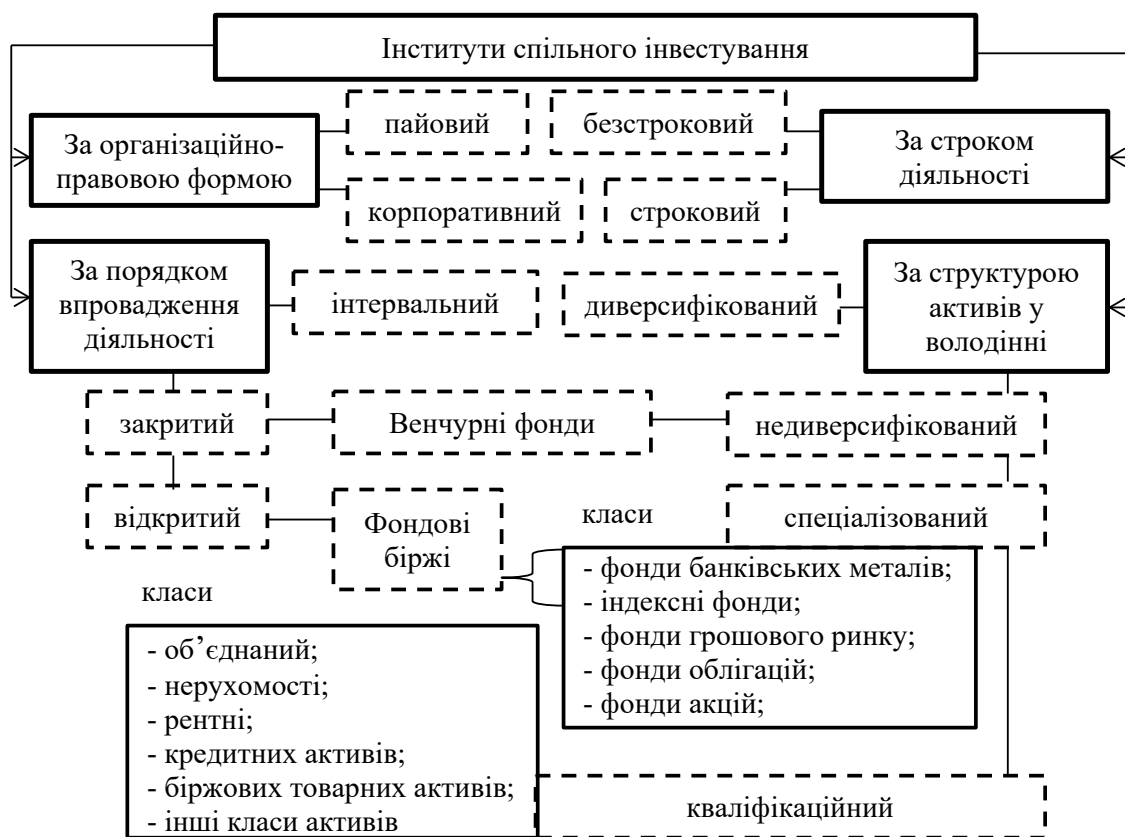


Рис. 1. Класифікація ІСІ

Джерело: побудовано авторами на основі [3]

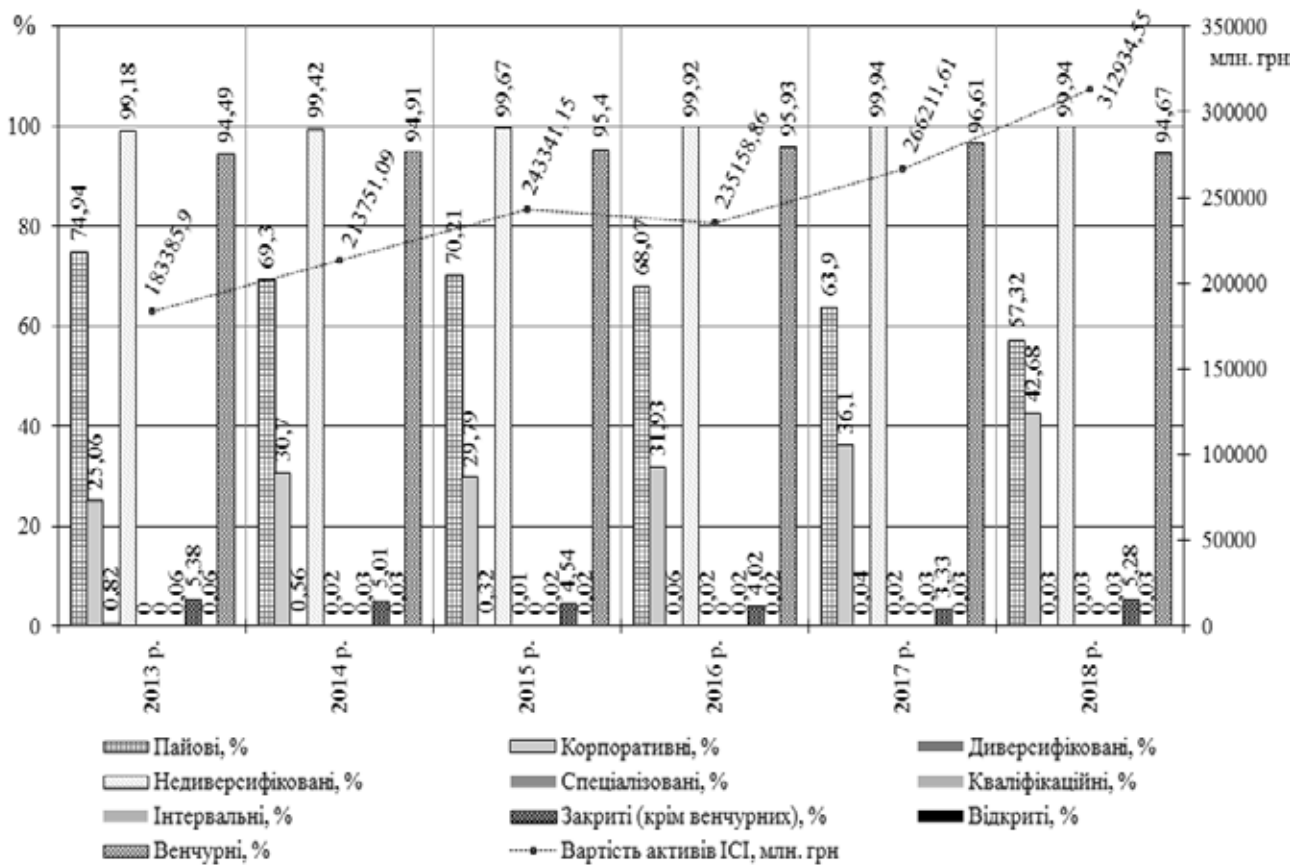


Рис. 2. Динаміка структури та вартості активів ІСІ в Україні

Джерело: побудовано авторами за даними НКЦПФР [4]

На думку деяких дослідників, історія інститутів спільного інвестування розпочалась у XIX ст. в Нідерландах, коли наказом короля Вільяма (1822 р.) виник перший фонд взаємного інвестування, а через кілька десятиліть вони набули поширення у Швейцарії та Франції.

Численність таких інституціональних інвесторів зросла лише після Другої світової війни, коли вони почали конкурувати з банківськими установами. Велика кількість інвестиційних фондів була створена у Великобританії та США. Нині більша частина домогосподарств США є вкладниками того чи іншого інвестиційного фонду.

Процес започаткування та розвитку ринку інвестиційних фондів у кожній країні має свої характерні риси. Зокрема, формування ринку ІСІ в Україні може бути представлено кількома етапами (рис. 3).

Сьогодні спільне інвестування крокує шляхом ефективною трансформації, про що свідчить прийнята Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 р. (яка була презентована 16 січня 2020 р.), в п. 16 якої передбачені подальші законодавчі зміни у сфері небанківського фінансового ринку [6].

Управління фінансовими активами здійснюється фінансовими посередниками, професійним видом діяльності є управління активами інститутів

спільного інвестування та індивідуальних інвесторів на підставі договорів довірчого управління. Впродовж 2013–2019 рр. тенденція щодо кількості фінансових посередників у сфері управління активами була неоднозначною (рис. 4).

Дослідження свідчить про те, що протягом досліджуваного періоду кількість інститутів спільного інвестування зросла, склавши на кінець 2019 р. 1284 установи, що досягло піку за останні 7 років, причому мінімальне значення зафіксоване у 2016 р. (1134 установ), що на даний момент часу кількісно більше на 150 одиниць. У динаміці посередників спостерігається скорочення компаній з управління активами, що обумовлено зменшенням рівня доходності та операцій з індивідуальним довірчим управлінням, відповідно, це відобразилось позитивно на показнику кількості ІСІ на 1 КУА, який у 2019 р. порівняно з 2013 р. зріс на 0,8, становлячи 4,4 шт., що є незначним, оскільки дохід КУА формується перш за все за рахунок винагороди ІСІ, які перебувають у її управлінні. Нарощування кількості фінансових посередників після спаду у 2016 р. є явищем позитивним, що означає, що у конкурентному середовищі інституції пристосовуються до жорстких кризових умов функціонування.

Особливостями інвестування через фонди спільного інвестування є такі:

Етап (період)	Характеристика
I 1991–2000 рр.	Історія розвитку ІСІ розпочинається з 1994 р., коли створюються інвестиційні компанії та фонди за Указом Президента «Про інвестиційні фонди і компанії». Проте першочерговим завданням цих установ було обслуговування процесу масової приватизації, адже вони могли залучати у населення тільки приватизаційні папери, які згодом викладались на «паперових» аукціонах Фонду державного майна України. Таким чином, не йшлося про акумуляцію засобів населення та юридичних осіб.
II 2001–2008 рр.	Ситуація почала змінюватися з весни 2001 р., коли було ухвалено Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні фонди)» від 15 березня 2001 р. № 2299. Цим Законом була створена можливість формування та поширення системи професійних інституціональних інвесторів, що були уповноважені залучати тимчасово вільні грошові кошти населення України, які, за оцінками експертів, склали близько 13 млн. дол. Отже, на ринку цінних паперів розпочалась діяльність компаній з управління активами (КУА), які здійснювали управління фінансовими активами ІСІ. Було введено поняття «венчурний фонд». Кількість ІСІ зростає з 6 до 888 суб'єктів.
III кінець 2008–2013 рр.	З'явилась потреба у внесенні змін до Закону «Про інститути спільного інвестування» у зв'язку з введенням в дію Закону України «Про акціонерні товариства», оскільки саме цим документом продовжували регулюватись особливості діяльності корпоративних інвестиційних фондів, тому виникли практичні проблеми, які були пов'язані перш за все з їх діяльністю. У кінці 2008 р. ВРУ внесла зміни до Закону № 2299, а також зміни до законодавчих документів щодо професійних торговців фондового ринку (1 липня 2010 р.).
IV 2014–2016 рр.	Задля поліпшення діяльності ІСІ в Україні на початку липня 2012 р. Закон України «Про інститути спільного інвестування» № 5080-VI було викладено в новій редакції, проте ці зміни стали чинними з 1 січня 2014 р. Цей Закон визначає правові та організаційні основи особливостей управління активами суб'єктів спільного інвестування, обґрунтовує вимоги до структури та збереження активів, засади створення, введення та ліквідації таких суб'єктів, процесу емісії ІСІ, а також механізм розкриття інформації. Незважаючи на вдосконалення чинних законодавчих документів, з 2014 р. різко зменшилась кількість і знизилась привабливість корпоративних цінних паперів. Така ситуація зумовлена погіршенням економічної ситуації в країні, значним підвищенням ставок за борговими інструментами вітчизняних емітентів, а також недостатнім контролем та нагальною проблемою в регулюванні українського ринку цінних паперів [5].
V 2017 р. – сьогодні	Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) ухвалені зміни до законодавчих документів у напрямі регулювання функціонування ІСІ. Так, вирішили назріле питання щодо контролю взаємовідносин між зберігачем, аудитором, оцінювачем майна, з якими укладаються договори на обслуговування ІСІ та процедури реєстрації випуску цінних паперів ІСІ. Таким чином, Закон є результатом двадцятирічного досвіду розвитку ринку інвестиційних фондів в Україні. Цей етап характеризується поступовим покращенням у сфері спільного інвестування.

Рис. 3. Періодизація процесу формування ринку спільного інвестування

Джерело: узагальнено авторами

- об'єднання засобів учасників фонду дає можливість кожному інвестору взяти участь у вагомих проєктах і придбавати дефіцитні активи;
- завдяки накопиченню значного обсягу грошових коштів у фонду з'являється можливість диверсифікації портфеля, який істотним чином знижує ризики інвестування;

- збільшення обсягу активів сприяє зниженню операційних витрат на 1 інвестований ресурс;
- наявність висококваліфікованих штатних фахівців КУА, які здійснюють вибір активів, займаються аналізом ринків, провадять управління інвестиційним портфелем;

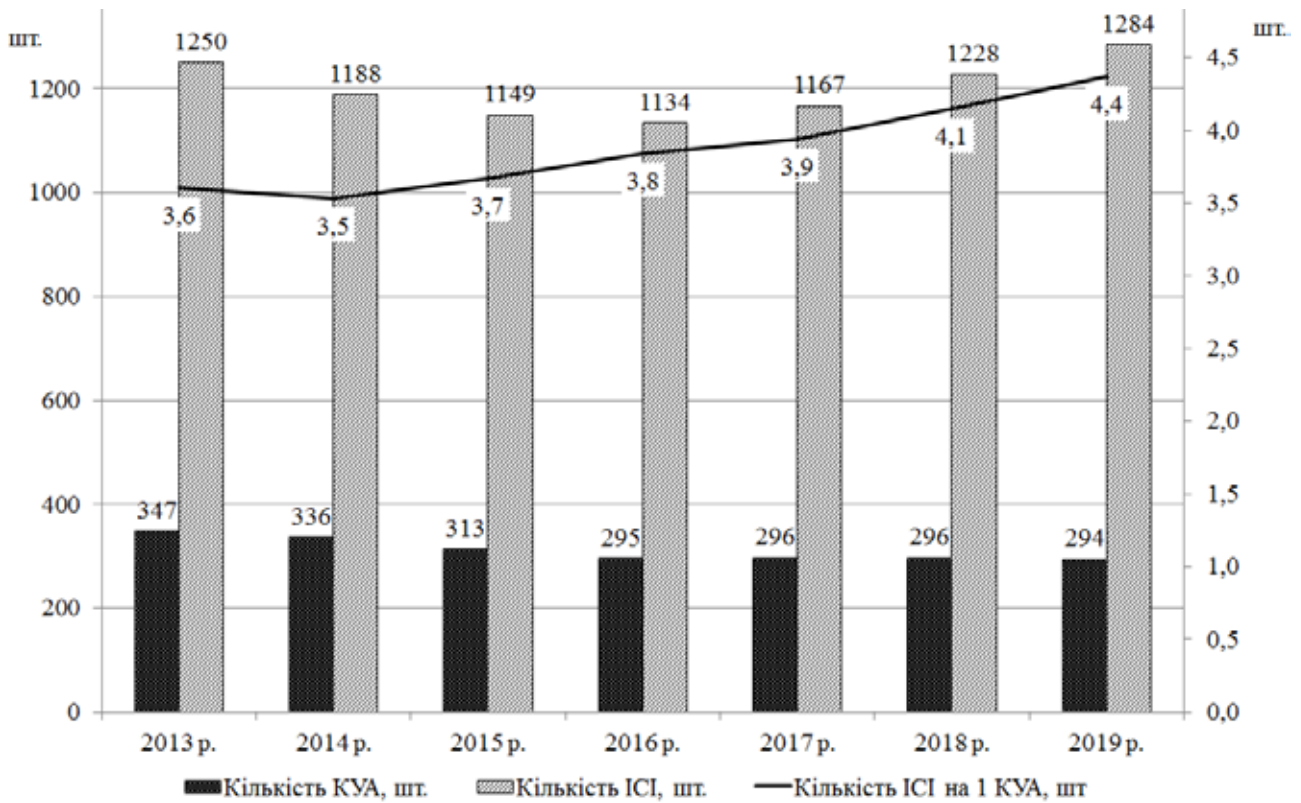


Рис. 4. Динаміка кількості КУА та ІСІ в Україні

Джерело: побудовано авторами за даними УАІБ [7]

- за припинення діяльності КУА в ліквідаційну масу не включаються активи спільного інвестування;
- наявність наглядової ради або загальних зборів акціонерів створює можливість участі в управлінні фондом;
- КУА сама здійснює документальне оформлення операцій з активами фонду;
- КУА відповідає за свою діяльність перед учасниками.

Функціонування фінансових посередників позитивно впливає на зростання інвестиційної активності та, відповідно, ВВП. Для ґрунтовнішого аналізу інститутів спільного інвестування доцільно провести їх якісне оцінювання щодо ВВП країни та активів банківського сектору (табл. 1).

Сукупні загальні активи ІСІ у 2019 р. становили 339,9 млрд. грн. Загалом динаміка за досліджуваний період була позитивною, адже лише у 2016 р. вони вперше скоротилися порівняно з 2015 р. на

2,5%. Проте порівняно з ВВП України тенденція до зменшення у 2019 р. становила 8,55%, тоді як у країнах Західної Європи та США цей показник варіюється від 30% до 100%. Відношення активів ІСІ до активів банків є вкрай незначним (22,74% у 2019 р.), тоді як у США таке відношення наближається до 97%, проте динаміка показника позитивна.

Пріоритетним для НКЦПФР є формування системи моніторингу у сфері посередництва. Так, було створено інформаційну систему для контролю за фондовим ринком (<https://smfr.nssmc.gov.ua>). Інформація про ІСІ та КУА, відповідно до законодавства України, підлягає публічному розкриттю на сайтах фінансових посередників, в автоматизованому режимі вона подається до бази даних НКЦПФР, де проводиться її перевірка щодо відповідності затвердженим нормам, а також до Української асоціації інвестиційного бізнесу. З 29 березня 2020 р. запроваджено зміни щодо

Таблиця 1

Співвідношення активів ІСІ України, 2013–2019 рр.

Показник	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.
Активи ІСІ, млрд. грн.	177,5	206,4	236,2	230,3	275,5	296,8	339,9
Активи банків, млрд. грн.	1 278,1	1 316,9	1 254,4	1 256,3	1 336,4	1 360,8	1 494,5
ВВП, млрд. грн.	1 465,2	1 586,9	1 979,5	2 383,2	2 982,9	3 558,7	3 974,6
Відношення активів ІСІ до активів банків, %	13,89	15,67	18,83	18,33	20,62	21,81	22,74
Відношення активів ІСІ до ВВП, %	12,12	13,00	11,93	9,66	9,24	8,34	8,55

Джерело: складено авторами за даними звітів УАІБ, Державної служби статистики, НБУ [7–9]

консолідованого нагляду за роботою небанківських фінансових груп, більшість діяльності у яких здійснюється фінансовими установами, нагляд за якими проваджується НКЦПФР задля покращення регулювання на фондовому ринку.

Висновки з проведеного дослідження.

Порівняно зі світовим досвідом ринок інституціональних інвесторів небанківського сектору перебуває на досить низькому рівні, що не дає змогу ІСІ повністю розвивати інвестиційну сферу. Основними проблемами у діяльності ІСІ є неінформованість потенційних клієнтів про можливість такого заробітку та привабливість проєктів для інвестування; відсутність широкого асортименту інвестиційних продуктів, що також стримує темпи залучення коштів; тривала процедура оформлення документів під час придбання цінних паперів ІСІ, що робить інвестування некомфортним для пересічного учасника; низький рівень фондового ринку. Таким чином, задля розвитку національної економіки необхідно активно популяризувати серед населення України інноваційні та модернізаційні довгострокові проєкти з потенційно високою доходністю порівняно з традиційними альтернативними напрямками вкладень; налагодити взаємозв'язок між емітентами цінних паперів ІСІ, інвесторами, компаніями, що дасть змогу запропонувати інвесторам нові продукти з максимальною потребою для потенційних інвесторів. Як ключові заходи зі стимулювання розвитку фондового ринку слід назвати забезпечення фінансової прозорості відкритих акціонерних товариств; захист прав міноритарних акціонерів, підвищення відповідальності менеджерів за збереження активів і здійснення угод; підвищення відповідальності усіх учасників за здійснення угод з використанням інсайдерської інформації; зниження транзакційних витрат на ринку цінних паперів.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Клименко К. Інститути спільного інвестування: сутність, функції та місце в економічній системі. *Ефективна економіка*. 2013. № 3. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2013_3_27 (дата звернення: 22.03.2020).
2. Çelik S., Isaksson M. Institutional investors and ownership engagement. *Financial Market Trends*. Vol. 2. P. 93–114. URL: <https://www.oecd.org/finance/Institutional-investors-ownership-engagement.pdf> (дата звернення: 22.03.2020).
3. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 5 липня 2012 р. № 5080-VI. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17> (дата звернення: 22.03.2020).
4. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2018. URL : https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/08/zvit_2018-1.pdf (дата звернення: 22.03.2020).
5. Слободян О. Новації Закону «Про інститути спільного інвестування» на «мертвому» фондовому ринку, або чи допоможе небіжчику кадило. URL: <https://minfin.com.ua/blogs/jaglex/43989> (дата звернення: 22.03.2020).
6. Стратегія розвитку фінансового сектору України до 2025 р. : НКЦПФР рішення від 27 грудня 2019 р. № 797. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf (дата звернення: 22.03.2020).
7. Аналітичний огляд ринку управління активами в Україні / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <http://www.uaib.com.ua> (дата звернення: 22.03.2020).
8. Державна служба статистики України : офіційний сайт. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 26.03.2020).
9. Національний банк України : офіційний сайт. URL: <https://bank.gov.ua> (дата звернення: 22.03.2020).

REFERENCES:

1. Klymenko K. (2013) Instytuty spilnoho investuvannia: sutnist, funktsii ta mistse v ekonomichnii systemi [Mutual investment institutions: nature, functions and place in the economic system]. *Efektivna ekonomika* (electronic journal), no. 3. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2013_3_27 (accessed 22 March 2020).
2. Çelik S., Isaksson M. (2014) Institutional investors and ownership engagement. *Financial Market Trends*. Vol. 2013/2, pp. 93–114. Available at: <https://www.oecd.org/finance/Institutional-investors-ownership-engagement.pdf> (accessed 22 March 2020).
3. Pro instytuty spilnoho investuvannia: Zakon Ukrainy vid 05.07.2012 r. № 5080-VI. Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17> (accessed 22 March 2020).
4. Richnyi zvit Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku za 2018. Available at: https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2019/08/zvit_2018-1.pdf (accessed 22 March 2020).
5. Slobodjan O. (2014) Novaciji Zakonu "Pro instytuty spilnogho investuvannja" na "mertvomu" fondovomu rynku, abo chy dopomozhe nebizhchyku kadylo [Innovation of the Law "Joint investment institutions" in the "dead" stock market or whether to help a dead incense] (electronic). Available at: <https://minfin.com.ua/blogs/jaglex/43989> (accessed 22 March 2020).
6. Strateghija rozvytku finansovogho sektoru Ukrainy do 2025 r. NKCPFR rishennja vid 27.12.2019 r. № 797. Available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Strategy_FS_2025.pdf (accessed 22 March 2020).
7. Analitichnyj oghljad rynku upravlinnja aktivamy v Ukraini. Ukrajsjka asociacija investycijnogho biznesu. Available at: <http://www.uaib.com.ua> (accessed 22 March 2020).
8. Derzhavnoi sluzhby statystyky Ukrainy / Ofitsyniyi sait. Available at: <http://ukrstat.gov.ua> (accessed 26 March 2020).
9. Nacionaljnij bank Ukrainy / Oficijnijj sait. Available at: <https://bank.gov.ua> (accessed 22 March 2020).