



Ринок фінансово-банківських послуг

Микола ГАПОНЮК

**ІНСТИТУТИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ
В СИСТЕМІ ФАКТОРІВ
ОЩАДНОЇ АКТИВНОСТІ
НАСЕЛЕННЯ УКРАЇНИ**

Резюме

Розглянуто питання популяризації цінних паперів інститутів спільного інвестування серед населення України. Виділено головні фактори, що зумовлюють вибір індивідуальними інвесторами інших напрямків інвестування на фінансовому ринку України, обґрунтовано заходи, спрямовані на зростання інвестиційної привабливості цінних паперів вітчизняних ІСІ.

Ключові слова

Інститут спільного інвестування, інвестиційний сертифікат, акція корпоративного інвестиційного фонду, домогосподарство, індивідуальний інвестор, інвестиційний фонд, ризик, дохід, інвестиції.

Класифікація за JEL: E22.

© Микола Гапонюк, 2011.

Гапонюк Микола, канд. екон. наук, проф., Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана, Україна.

Сучасний фінансовий ринок є середовищем взаємодії багатьох економічних агентів, що різняться за функціями та організаційно-правовою роллю. Разом з тим, з цілої низки причин чимало науковців визнають домінуючу роль домогосподарств як єдиного сектору, де формуються нетто-заощадження в межах економічної системи. Саме тому численні програми та концепції, як в Україні, так і за кордоном, спрямовані на активізацію інвестиційної діяльності населення, стимулювання цього сектору до інвестицій у різноманітні інструменти фінансового ринку.

Виняткова роль у залученні заощаджень домогосподарств належить інституційним інвесторам, зокрема інвестиційним фондам. Саме зазначена група фінансових інститутів пропонує на ринку інструменти та послуги, які найбільше відповідають параметрам заощаджень, що формуються у дрібних інвесторів. Зазначимо, що в Україні спостерігаються значні деформації як у площині інвестиційної активності домогосподарств, так і в площині функціонування інститутів спільного інвестування. Насамперед ідеться про низький рівень доходів більшості українців, що унеможлиблює формування заощаджень, окрім того, самі інвестиційні фонди орієнтуються передусім на обслуговування юридичних осіб та індивідуальних інвесторів з доходами, вищими від середнього рівня. Шляхи подолання вказаних диспропорцій потребують наукового обґрунтування, що і визначає актуальність цієї статті.

Питання функціонування інститутів спільного інвестування перебувають у центрі уваги досліджень багатьох відомих науковців. Зокрема, слід відзначити роботи зарубіжних вчених – А. Пігу, Г. Шредера, Дж. Тобіна та Г. Марковича, У. Шарпа, Дж. Літнера та Дж. Мосіна, Б. Фрідмена, Р. Голдсмита, Дж. Герлі, Е. Шоу. Вітчизняна фінансова наука розпочала досліджувати цей напрямок не так давно – фактично, лише з середини 90-х років минулого століття.

Проте навіть за такий незначний проміжок часу вдалося досягти помітних результатів. Зокрема, тематику інститутів спільного інвестування вивчали такі автори: А. Пересада, та Ю. Коваленко, Д. Леонов, Д. Казимир, В. Суторміна, В. Радзівська, Б. Стеценко, В. Федосов, О. Мендрул, І. Павленко, В. Шелудько, В. Ходаківська, В. Беляєв та інші.

Утім, ціла низка проблем теоретичного та прагматичного характеру залишаються невирішеними, насамперед у частині обґрунтування механізмів стимулювання взаємодії інститутів спільного інвестування та населення в Україні. Враховуючи викладене вище, мету статті можна визначити як детермінацію оптимальних механізмів взаємодії між інвестиційними фондами та індивідуальними інвесторами на вітчизняному ринку фінансових послуг.

Насамперед зауважимо, що в аналізі тенденцій ринків цінних паперів інвестиційних фондів в Україні слід чітко виділити докризовий період та надзвичайно гостру реакцію цього сектору на глобальну фінансову кризу, що проявляється навіть в обсягах випуску на первинному ринку (див. рис. 1 та рис. 2).

Обсяг зареєстрованих випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів відповідно до їх темпу приросту відносно поточного року до попереднього мав висхідну тенденцію до 2009 року, але у 2009 році знизився на 27,78 % до 2008 року. У кількісному вираженні обсяг зареєстрованих випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів з 2005 до 2009 року зріс з 836,86 млн грн. до 3904,36 млн грн., але у відносному показав негативну тенденцію.

У 2009 році мав –56,08 % темпу приросту. Крім того, високою динамічністю охарактеризувався 2008 рік – 8889,11 млн грн. Порівнюючи ці два сегменти, зауважимо, що настільки значна різниця між їх обсягами пояснюється домінуванням пайових інвестиційних фондів над корпоративними.

На нашу думку, глибоке падіння обсягів випуску у 2009 році можна пояснити не лише проявами глобальної економічної кризи, а і слабкою ефективністю антикризових заходів, спрямованих насамперед на підтримку банківської системи, навіть за рахунок інших фінансових інститутів. Наприклад, заборона на дострокове зняття депозитів у комерційних банках гостро вдарила по ІСІ відкритого типу, які значно втратили в ліквідності від реалізації такого рішення.

Рисунок 1

Динаміка первинного ринку інвестиційних сертифікатів ПІФ в Україні

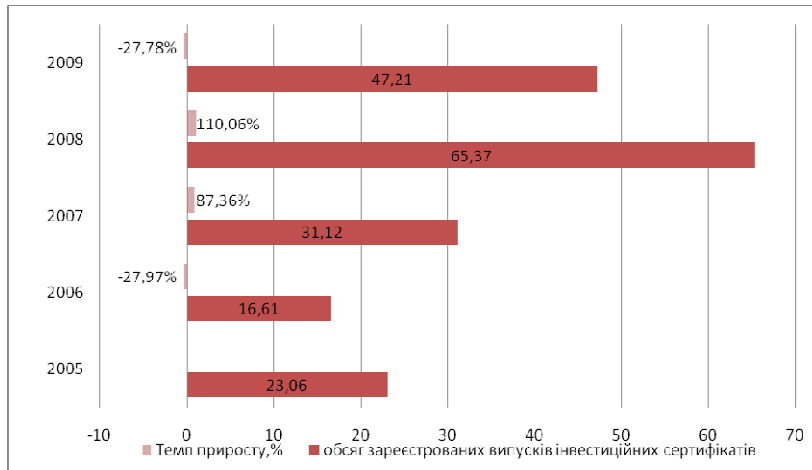
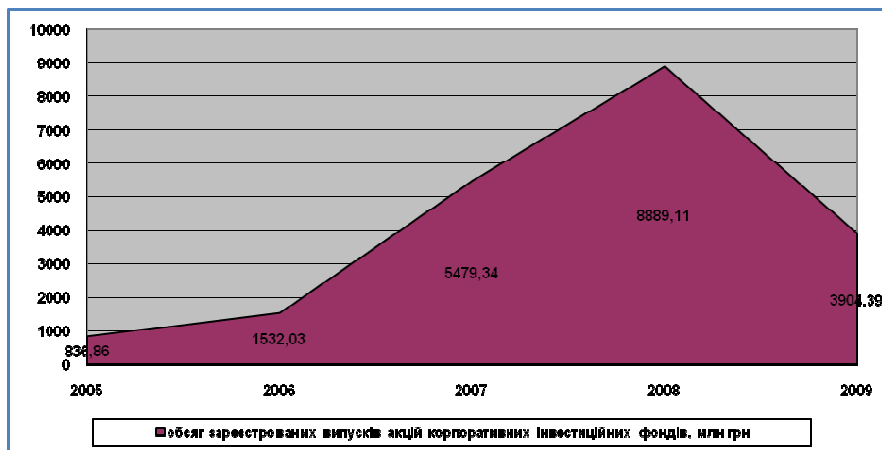


Рисунок 2

Динаміка первинного ринку акцій КІФ в Україні



Ефективне функціонування системи інституційних інвесторів багато в чому залежить від рівня управління їх активами, яке здійснюється, відповідно до вітчизняного законодавства, компаніями з управління активами. При цьому законодавством встановлено примусовий характер такої фінансової послуги для ІСІ з метою зниження ризиків для потенційних інвесторів.

У провідних розвинених країнах з цією метою сторони, відповідальні за управління коштами інституційних інвесторів, при прийнятті інвестиційних рішень повинні керуватися так званими «правилами розумної поведінки» – менеджери повинні діяти вибірково та інформативно, з метою отримання прибутку та збереження капіталу (хоча зауважимо, що в даному випадку цілі інвестування розглядають доволі звужено).

Зазначимо, що в Україні цей сектор протягом кризи теж зазнав змін – багато компаній з управління активами зникли, інші пішли з цього сегменту, що призвело до зменшення їх загальної кількості у 2010 році до 380 од. (рис. 3).

Окрім того, специфічною є структура ІСІ в Україні – з домінуванням венчурних фондів та доволі невисокою часткою інститутів спільного інвестування відкритого типу, які, насамперед, орієнтовані на обслуговування населення та найбільш прийнятні для цієї групи інвесторів (див. рис. 4).

Зокрема, зазначимо, що, за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, станом на кінець 3 кварталу 2010 року в Україні функціонувало 1069 інститутів спільного інвестування, із них тільки 35 було відкритого типу (або 3,3 %

від загальної кількості). Така ситуація прямо свідчить про пріоритети в наданні фінансових послуг, сформовані у вітчизняних ІСІ та КУА, – юридичні особи та фізичні особи зі значними доходами. Більше того, домінування венчурних фондів фактично унеможливило інвестиції фізичних осіб, зважаючи на існування певних заборон, які були зняті тільки нещодавно.

Рисунок 3

Динаміка росту компаній з управління активами в Україні за 2006–2010 рр.

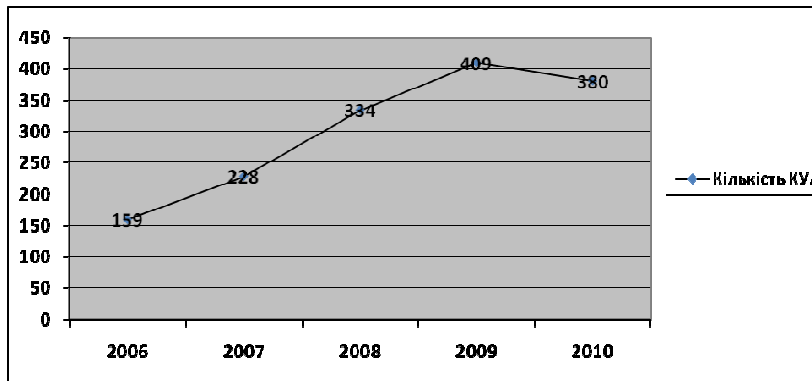
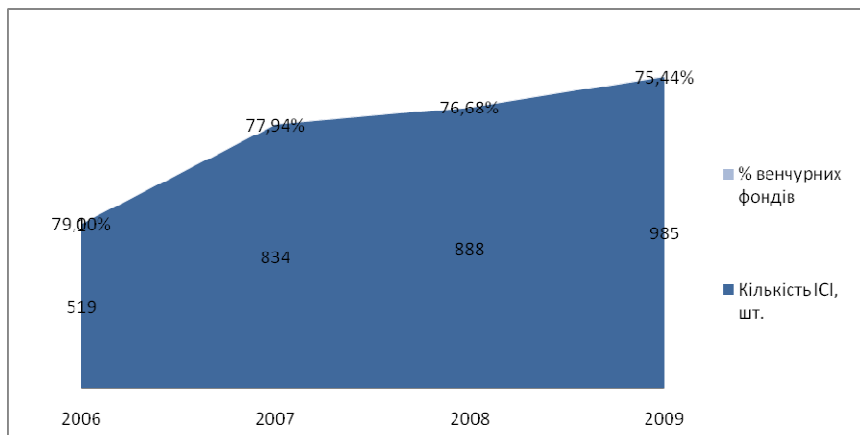


Рисунок 4

Динаміка кількості ІСІ в Україні за 2006–2009 рр.



Джерело: складено автором за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу.

Зазначимо, що описана стратегія діяльності інститутів спільного інвестування має і цілком об'єктивні пояснення, які лежать в іншій площині і стосуються рівня доходів населення України. Беззаперечно, варто говорити про такі очевидні тенденції:

- протягом 2005–2009 рр. спостерігалось зростання доходів населення, але при цьому у 2009 році темпи такого зростання явно уповільнилися, що, знову-таки, зумовлено кризою. По-перше, відбулося скорочення цілої низки соціальних програм в умовах слабкого бюджетного фінансування; по-друге, більшість підприємств приватної форми власності знизили рівень заробітної плати; по-третє, відбулося навіть зниження окремих складових доходів населення, зокрема, статті «Прибуток та змішаний дохід»;
- незважаючи на зростання номінальних доходів, частка населення з доходами, нижчими від прожиткового мінімуму, була значною і коливалася у 2007–2009 рр. в межах 18-30 %, що, безумовно, різко знижувало можливості формування заощаджень у цієї групи громадян;
- симптоматично виглядає структура доходів населення, в якій значну питому вагу займають надходження, ніяким чином не пов'язані з власністю фізичних осіб на фактори виробництва (окрім робочої сили). Зокрема, у 2009 році 41,9 % усіх доходів становила заробітна плата; 14,6 % — прибуток і змішаний дохід, 39,5 % — соціальна допомога та інші поточні трансферти (при цьому у 2003 році частка таких доходів була дещо меншою і становила 36,1 %) (рис. 5).

У сукупності вплив зазначених факторів призвів до домінування юридичних осіб на ринку послуг інститутів спільного інвестування в розрізі вартості чистих активів ІСІ (див. табл. 1). У сукупності фізичним особам резидентам та нерезидентам належить лише 3,4 % вартості чистих активів ІСІ в Україні. Абсолютно нерівномірною є диференціація цього показника в розрізі окремих типів фондів. Так, якщо для відкритих фондів частка ВЧА фізичних осіб становить трохи більше від 64 %, то для венчурних – лише 0,9 %.

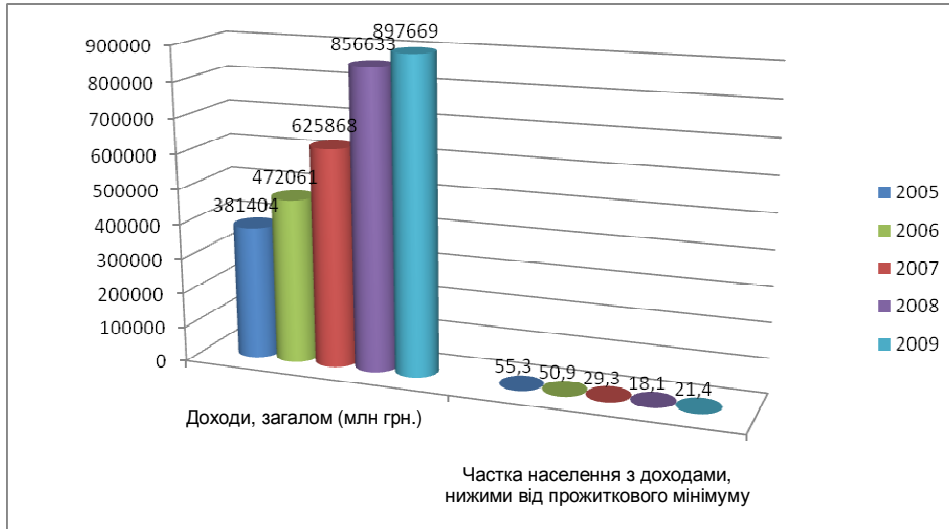
Таким чином, одним із визначальних факторів слабкої інвестиційної активності фізичних осіб на ринку спільного інвестування є домінування венчурних фондів, які за абсолютною більшістю параметрів є непривабливими (насамперед, з точки зору термінів існування, можливостей отримання доходів та ліквідності емітованих фінансових інструментів) для цієї групи інвесторів.

Зважаючи на результати проведеного вище аналізу, можна виділити такі групи перешкод на шляху розвитку індивідуальних інвестицій у секторі послуг ІСІ:

- невисокий рівень доходів абсолютної більшості населення та їх різка диференціація;

Рисунок 5

**Динаміка окремих показників доходів населення України
за 2005–2009 рр.**



Джерело: складено автором за даними Держкомстату України.

Таблиця 1

**Розподіл ВЧА ІСІ за типами інвесторів
станом на 30.09.2010 р., % від ВЧА**

Фонди	Юридичні особи		Фізичні особи	
	резиденти	нерезиденти	резиденти	нерезиденти
Відкриті	15,14 %	20,63 %	63,53 %	0,708 %
Інтервальні	40,01 %	4,89 %	55,01 %	0,090 %
Закриті (невенчурні)	62,36 %	9,15 %	28,19 %	0,300 %
Усі (невенчурні)	60,14 %	9,38 %	30,17 %	0,307 %
Венчурні	82,78 %	16,32 %	0,89 %	0,009 %
Усі (у тому числі венчурні)	80,90 %	15,75 %	3,33 %	0,034 %

Джерело: складено автором за даними Держкомстату України.

- структура інститутів спільного інвестування з домінуванням венчурних фондів та слабкістю фондів відкритого типу, які, насамперед, орієнтовані на населення;
- неефективність регуляторної політики держави у сфері інституційної та територіальної структури ринку фінансових послуг з перевагою банківських установ;
- низька зацікавленість самих ІСІ у залученні ресурсів громадян з невисокими доходами.

Виходячи з наявних проблем, схематично напрямки оптимізації механізмів взаємодії вітчизняних інститутів спільного інвестування та населення можна формально розбити на такі блоки і зобразити їх таким чином (рис. 6).

Рисунок 6

Напрямки стимулювання інвестицій населення в інструменти ІСІ в Україні



Таким чином, для стимулювання інвестицій населення в інструменти, емітовані вітчизняними інститутами спільного інвестування, учасниками ринку фінансових послуг, насамперед, державі, необхідно в коротко- та середньостроковій перспективі реалізувати комплекс таких заходів:

1. Забезпечити зростання реальних доходів населення в поєднанні зі зниженням «тіньової» частини доходів. Безумовно, зазначене завдання лежить далеко за межами суто фінансової політики, проте лише його розв'я-

зання дасть поштовх до активізації учасників ринку фінансових послуг України на інших напрямках.

2. Розвиток інститутів спільного інвестування відкритого типу та зниження наявної концентрації ІСІ у провідних економічно розвинених регіонах. Фактично, для жителів окремих регіонів України послуги інститутів спільного інвестування є недоступними через їх відсутність, а розвиток відкритих ІСІ на пряму залежить від ліквідності фондового ринку та системи захисту прав споживачів фінансових послуг ІСІ.

3. Надзвичайно важливим завданням є розвиток ринків активів, у які інвестують інститути спільного інвестування, насамперед – ринку корпоративних цінних паперів.

Тільки за умови розв'язання зазначених завдань можна розраховувати на зростання взаємної зацікавленості інститутів спільного інвестування та населення України.

Література

1. Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у 2009 році. [Електронний ресурс] // Річна аналітика УАІБ [сайт] / Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/files/articles/1050/71_4.pdf . – Назва з екрана.
2. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) № 2299-III від 15 березня 2001 року [Електронний ресурс] // Законодавство України: [сайт]. Верховна Рада України. – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>. – Назва з екрана.
3. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2009 рік [Електронний ресурс] // Річні звіти Комісії: [сайт] / ДКЦПФР. – Режим доступу: <http://www.ssmsc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>. – Назва з екрана.
4. Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів, затверджене Рішенням ДКЦПФР від 02.11.2006 р. № 1227.
5. Статистична інформація [Електронний ресурс.] // Державний комітет статистики України [сайт] Держкомстат України. — Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>. – Назва з екрана.
6. Фінансовий ринок : Підручник / В. М. Шелудько – 2-ге вид. – К.: Знання, 2008. – 535 с.