

### **Циганова Н.В.,**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри банківської справи  
Київського національного  
торговельно-економічного університету,

### **Шпанко А.С.,**

аспірант кафедри банківської справи  
Київського національного  
торговельно-економічного університету

## **ПОТЕНЦІАЛ РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНОГО РИНКУ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ**

*У статті досліджується сутність ринку спільного інвестування, його поточний стан розвитку порівняно із зарубіжними країнами. Наголошується головним чином на визначенні потенціалу розвитку ринку спільного інвестування, й аналізуються проблеми, які створюють перешкоди для ефективного реалізації потенціалу розвитку цього сегмента фінансового ринку України.*

*The article searches into the essence of joint investing market and its current state compared with foreign countries. Accent is made on determination of the development potential of the joint investing market and on the analysis of problems which create impediments for effective implementation of such potential in this segment of Ukraine's financial market.*

У світовій практиці ринок спільного інвестування складається з таких суб'єктів, як недержавні пенсійні фонди, інвестиційні фонди, страхові компанії, що займаються страхуванням життя, тощо. Головна їх відмінність від інших суб'єктів фінансового ринку полягає в акумулюванні коштів дрібних інвесторів та управлінні цими коштами за певну винагороду. У вітчизняному законодавстві такі фінансові посередники належать до категорії інституційних інвесторів. У свою чергу, поняття “ринок спільного інвестування” в законодавчо-нормативній базі відсутнє. Існує поняття “інститут спільного інвестування”, який є фінансовим посередником та належить до категорії інституційних інвесторів.

Однак, як було зауважено вище, суб'єктами ринку спільного інвестування є не лише інститути спільного інвестування, незважаючи на подібність цих категорій.

У нашій роботі, відхиляючись від загально визнаної сутності ринку спільного інвестування, під таким поняттям розуміється саме діяльність інститутів спільного інвестування. На користь такого спрощення, крім категоріальної подібності, впливає і відмінність у формуванні потенціалу розвитку різних інституційних інвесторів. Якщо для недержавних пенсійних фондів та компаній зі страхування життя суттєву роль у розвитку відіграє держава, оскільки ці суб'єкти є елементами її соціальної політики, то інститути спільного інвестування такого впливу не відчувають. Вони є структурами підприємницького типу і мають на меті примноження інвестиційного капіталу населення. Ця відмінність кардинально визначає

потенціал розвитку інституційних інвесторів. Якщо в першому випадку стоїть питання конкуренції між суб'єктами ринку, оскільки ринок таких послуг держава змушена буде формувати для проведення ефективної соціальної політики, то діяльність інститутів спільного інвестування залежить лише від зусиль останніх. Якщо інститути спільного інвестування не матимуть потенціалу розвитку або не зможуть його ефективно використати, то ймовірно виникнення проблеми існування таких фінансових посередників на фінансовому ринку України.

Таким чином, у нашому дослідженні ринок спільного інвестування є середовищем функціонування інститутів спільного інвестування. Згідно із законодавством інститут спільного інвестування (ІСІ) — це корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових ресурсів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість<sup>1</sup>.

У свою чергу<sup>2</sup>:

— корпоративний інвестиційний фонд — це ІСІ, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства і провадить діяльність виключно зі спільного інвестування;

— пайовий інвестиційний фонд — це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності;

— компанія з управління активами — господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами ІСІ на підставі ліцензії, що видається Комісією.

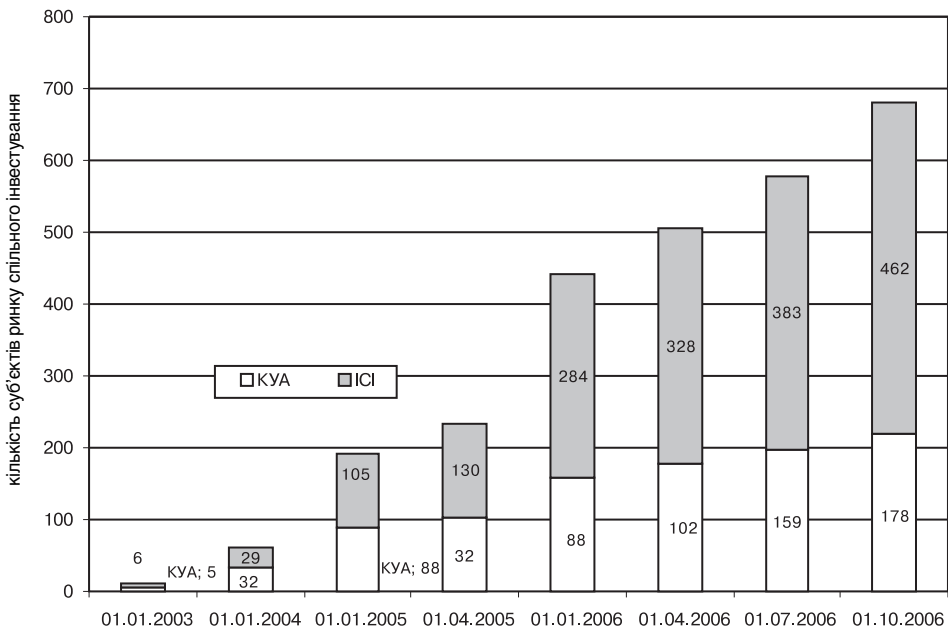
Визначившись із понятійним апаратом, сформулюємо мету дослідження. У цій роботі метою дослідження є виявлення потенціалу розвитку вітчизняного ринку спільного інвестування.

Актуальність дослідження полягає в тому, що ринок спільного інвестування як сегмент фінансового ринку України з'явився недавно, але нині демонструє високі темпи створення нових професійних учасників ринку (рис. 1).

Така активність не може бути зумовлена тим фактом, що в багатьох розвинутих країнах ці фінансові посередники є провідними суб'єктами фінансового ринку, акумулюючи значні кошти населення. Потрібне економічне підґрунтя для доцільності створення великої кількості інститутів спільного інвестування, оскільки, не виконуючи прямої соціальної функції, для професійних учасників основним критерієм діяльності є економічна ефективність. За умови створення

<sup>1</sup> Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15.03.2001 року № 2299 – Ш // [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua)

<sup>2</sup> Там само.



**Рис. 1. Динаміка зростання кількості інститутів спільного інвестування та компаній з управління активами за період з 01.01.01 по 01.10.06 року<sup>3</sup>**

великої кількості інвестиційних фондів без відповідного вливання фінансових ресурсів у ринок спільного інвестування виникне ситуація недозавантаженості цих суб'єктів, що безпосередньо позначиться на ефективності останніх, які отримуватимуть незначну винагороду, управляючи малими обсягами активів.

Таким чином, результати дослідження мають продемонструвати об'єктивну картину майбутнього розвитку ринку спільного інвестування.

Аналіз світового досвіду функціонування ринку спільного інвестування свідчить, що в деяких країнах інститути спільного інвестування відіграють суттєву роль у процесі акумуляції та інвестування коштів населення в економіку (табл. 1). У країнах Західної Європи та США в інвестиційних фондах закумульовано понад 10 % ВВП. У країнах Східної Європи цей показник дещо нижчий, але достатньо високий. Навіть Росія, яка мала однакові з Україною стартові умови (розвиток ринку спільного інвестування в Україні та Росії розпочався з моменту розпаду СРСР), демонструє набагато вищі обсяги акумуляції коштів населення в інвестиційних фондах.

Крім того, в деяких країнах інститути спільного інвестування є головними інструментами інвестування заощаджень населення, що випереджають за цим показником банківські депозити (табл. 1). На жаль, вітчизняні ІСІ такої функції

<sup>3</sup> Інформаційні дані з сайту Української асоціації інвестиційного бізнесу // [www.uaib.com.ua](http://www.uaib.com.ua)

Таблиця 1. Порівняння вартості чистих активів (ВЧА) ІСІ та депозитів фізичних осіб у різних країнах світу станом на 01.01.06 року<sup>4</sup>

Країни	ВЧА, млн дол. США	Депозити фізичних осіб, млн дол. США	У відсотках до ВВП за 2005 рік		Відношення ВЧА інвестиційних фондів до банківських депозитів фізичних осіб, %
			ВЧА	Депозити	
США	8 905 174,0	5 927 879,3	71,5	47,6	150,23
Франція	1 362 671,0	1 152 089,1	63,9	54,0	118,28
Німеччина	296 787,0	763 331,7	10,6	27,2	38,88
Польща	17 652,0	112 696,4	5,8	37,1	15,66
Росія	8 280,0	91 710,0	1,1	11,9	2,64
Україна	9,6	14 495,4	0,012	17,5	0,066

не виконують: станом на 01.01.06 року чисті активи інвестиційних фондів були меншими за суми залучених коштів на банківські депозити в 1511 разів, або становили лише 0,066 % від суми депозитів.

Аналогічна ситуація склалася і щодо середніх розмірів інвестиційного фонду. Україна має найнижче значення серед інших країн (табл. 2).

Таблиця 2. Середній розмір фонду спільного інвестування в різних країнах за 2005 рік<sup>5</sup>

Країни	Середній розмір фонду, млн дол. США
США	1116,4
Франція	175,6
Німеччина	275,8
Польща	117,7
Росія	9,4
Україна	2,2

Отже, за таких умов існування інститутів спільного інвестування вітчизняний ринок спільного інвестування має невеликий шанс стати активним учасником фінансової системи України. Основний шлях до поліпшення ситуації — збільшення обсягів інвестицій населення у ринок спільного інвестування.

Аналіз економічного стану держави засвідчує, що такі потенційні можливості країна має.

По-перше, Україна має низький відсоток участі населення в інститутах спільного інвестування (рис. 2).

Однак проблема полягає в тому, як використати цей потенціал, як стимулювати населення вкладати кошти в інститути спільного інвестування.

<sup>4</sup> Інформаційні дані з сайту Української асоціації інвестиційного бізнесу // [www.uaib.com.ua](http://www.uaib.com.ua)

<sup>5</sup> Там само.

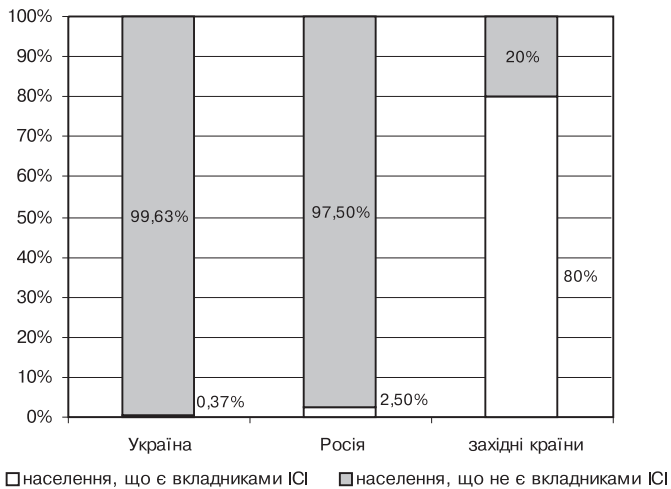


Рис. 2. Частка участі населення в інститутах спільного інвестування<sup>6</sup>

Головний стимул — дохідність — повинен активізувати участь населення в інститутах спільного інвестування. Як видно з таблиці 3, середня дохідність вкладень в ІСІ вища за альтернативні напрями інвестування, окрім вкладень у нерухомість. Проте нерухомість істотно поступається ліквідністю вкладенням в ІСІ.

Таблиця 3. Середня дохідність альтернативних інвестицій у 2005 році<sup>7</sup>

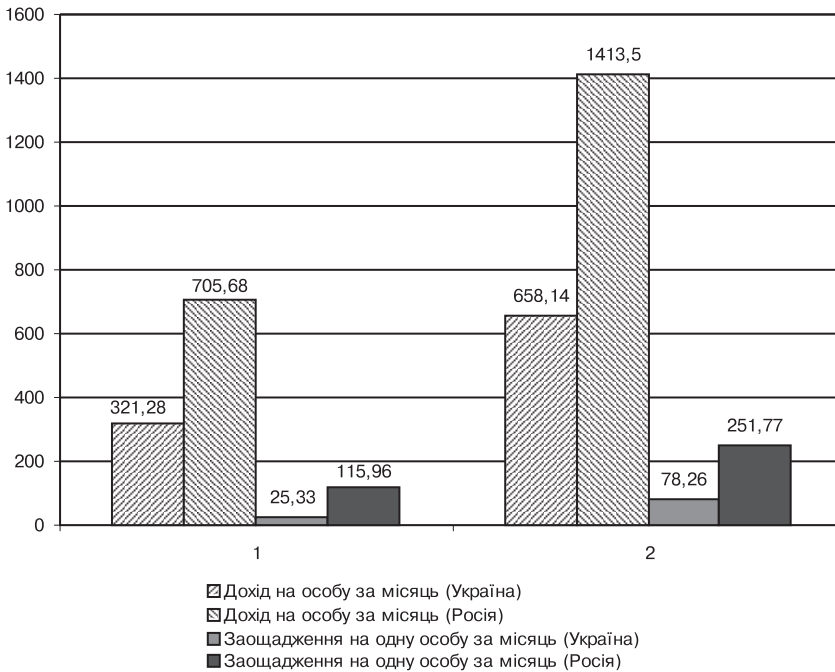
Вид інвестиції	Середня дохідність інвестицій
інститути спільного інвестування	27,81%
банківські депозити	8,53%
нерухомість	72,30%
золото (офіційний курс НБУ)	13,10%

Але, з іншого боку, навіть за високої дохідності участь населення в інститутах спільного інвестування буде низькою, якщо країна не матиме потенційних інвесторів — учасників ІСІ. Головним інвестором інвестиційних фондів є заможне населення, яке має можливість заощаджувати кошти. Аналіз статистичних даних засвідчує, що у цьому питанні Україна помітно поступається Росії, не кажучи вже про більш розвинені країни (рис. 3).

Українське населення як за рівнем доходу, так і за рівнем заощаджень у 2005 році навіть не досягло рівня доходів російських громадян, зафіксованого у 2002 році.

<sup>6</sup> Інформаційні дані з сайту Української асоціації інвестиційного бізнесу // [www.uaib.com.ua](http://www.uaib.com.ua)

<sup>7</sup> Там само.



**Рис. 3. Порівняння середнього розміру місячного доходу та заощаджень на одну особу в Росії та Україні в 2002-му та 2005 роках, грн. Курс перерахунку російських рублів у гривні: 1руб. — 0,18 грн<sup>8</sup>**

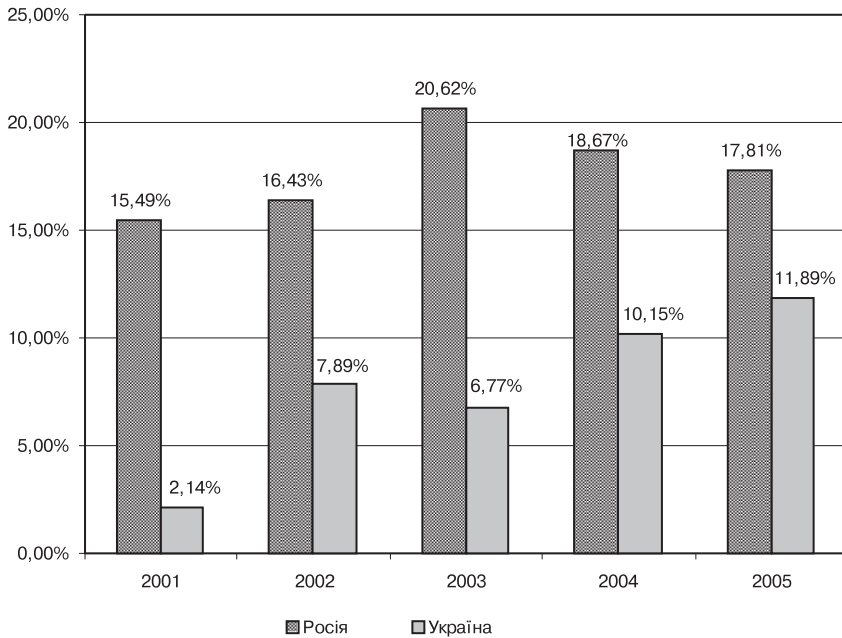
А в 2005-му заощадження українців були більш як утричі меншими за рівень заощаджень північних сусідів.

Тому в цьому аспекті проблема реалізації потенціалу розвитку ринку спільного інвестування найближчим часом залишається не розв'язаною.

Інше питання — можливість використання цього потенціалу в майбутньому. Як видно з рисунку 4, структура доходів населення України постійно змінюється на користь заощаджень. І якщо в Росії цей показник стабілізувався, то в Україні він має тенденцію до зростання. Тобто протягом останніх років обсяги заощаджень постійно зростають, що спонукає населення шукати напрями їх розміщення, і не останнє місце в переліку напрямів розміщення посідають вкладення в інститути спільного інвестування. Таким чином, якщо тенденція до зростання заощаджень збережеться й надалі, українське суспільство поступово формуватиме дедалі більшу кількість потенційних інвесторів — вкладників у ІСІ.

Але навіть за наявності істотних заощаджень населення (потенційних інвесторів) немає гарантії активного розвитку ринку спільного інвестування. Насе-

<sup>8</sup> Інформаційні дані з сайту комітету статистики України; інформаційні дані з сайту комітету статистики Росії.



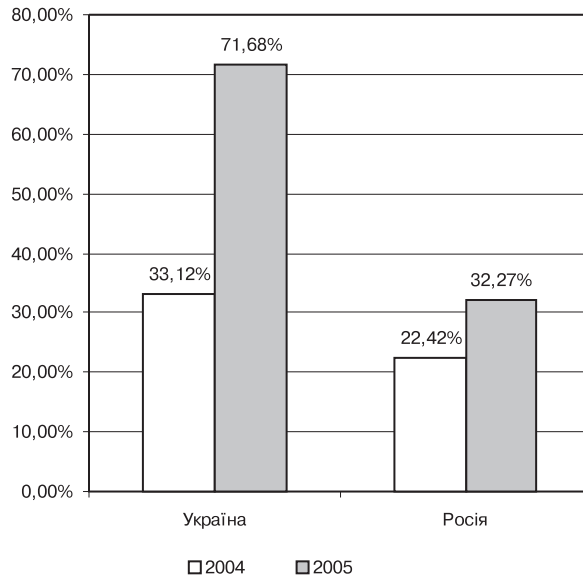
**Рис. 4. Частка приросту фінансових активів у структурі доходів населення України і Росії<sup>9</sup>**

лення має бути поінформоване про альтернативні напрями інвестування власних заощаджень. На жаль, на сьогодні така інформація майже відсутня, що й дається взнаки.

Як свідчить табл. 1, українське населення набагато більше довіряє банківським депозитам. І це не тому, що вони ефективніші — деякі види депозитів навіть не забезпечують збереження вартості (процентна ставка нижча за рівень інфляції), не кажучи вже про примноження заощаджень. Навпаки, істотне превалювання депозитів серед напрямів розміщення заощаджень населення пов’язане саме з тим, що громадяни не знають альтернативних напрямів. На підтвердження цього наведемо результати статистичних досліджень. Згідно зі статистичними даними 2005-й був роком найактивнішого зростання доходів населення, значну частину яких громадяни заощадили у формі фінансових активів. Проте, на відміну від населення розвинених країн, включаючи Росію, яке диверсифікує розміщення заощаджень у різні фінансові активи, українське населення, не маючи альтернативи, більшу частину заощаджень розмістило на депозитах (рис. 5).

Така активність зростання внесків українських громадян на банківські депозити була б характерна за умови, що населення несе в банки незначні суми на

<sup>9</sup> Інформаційні дані з сайту комітету статистики України; інформаційні дані з сайту комітету статистики Росії.



**Рис. 5. Частка банківських депозитів у структурі приросту фінансових активів населення України та Росії за 2004—2005 роки<sup>10</sup>**

нетривалий термін для тимчасового накопичення. Тобто ці суми не можуть бути потенціалом для інвестицій в інститути спільного інвестування, оскільки цілі вкладень в ІСІ суттєво різняться — це довгострокові великі інвестиції.

Однак аналіз структури депозитних портфелів вітчизняних банків засвідчує, що саме банківські депозити є значним потенціалом для розвитку ринку спільного інвестування (табл. 4).

**Таблиця 4. Дані про вклади фізичних осіб у банку станом на 01.10.2006 року<sup>11</sup>**

Показники	Станом на 01.10.2006 року	Питома вага, %	Середній розмір депозиту, грн
Вклади всього, грн	86 394 008 189,00	100,000	3 951,97
<i>у тому числі</i>			
до 1 грн	1 466 045,00	0,002	0,43
від 1 грн до 5000 грн	6 953 870 008,00	8,049	431,80
від 5000 грн до 10000 грн	11 256 729 323,00	13,030	8 312,51
від 10000 грн до 20000 грн	7 425 752 820,00	8,595	18 706,50
понад 20000 грн	60 756 189 917,00	70,325	96 252,00

<sup>10</sup> Інформаційні дані з сайту комітету статистики України; інформаційні дані з сайту комітету статистики Росії; інформаційні дані з сайту Національного банку України; інформаційні дані з сайту Центрального банку Росії.

<sup>11</sup> Інформація Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.



Згідно з даними таблиці 4 70 % суми банківських депозитів (60,8 млрд грн) належать до групи депозитів розміром понад 20 000 грн, а середній розмір такого депозиту становить 96 тис. грн. Крім того, відповідно до інформації НБУ, близько 50 % строкових депозитів розміщені в банках терміном на 1 рік і більше.

У середньому по вітчизняних інвестиційних фондах один інвестор вносить в інвестиційний фонд 63 тис. грн<sup>12</sup>. Таким чином, власники цих депозитів є потенційними клієнтами інститутів спільного інвестування.

Отже, аналіз стану розвитку ринку спільного інвестування, а також економічного середовища країни засвідчує, що економіка вже на нинішньому етапі розвитку може забезпечити прискорений розвиток інститутів спільного інвестування шляхом переливання коштів з банківської системи, оскільки існують великі обсяги коштів на банківських депозитах, які ефективніше і без значних ризиків для власників приносили б останнім більшу користь, якби їх було інвестовано в інвестиційні фонди.

Крім того, прискорений розвиток економіки, що забезпечує активне зростання доходів населення, стимулюватиме громадян України шукати додаткові напрями розміщення власних заощаджень. І не в останню чергу таким напрямом будуть інститути спільного інвестування. Тож у ринку спільного інвестування великий потенціал. Проте через тривалу економічну кризу реалізація потенціалу в часовому вимірі суттєво відстає не лише від розвинених країн світу, а й від Росії. Це не дає змоги об'єктивно порівнювати ступінь розвитку ринку спільного інвестування в Україні з іншими країнами. Поступово ситуація має змінитись, як це сталося в Росії у 2001—2002 роках, коли населення Російської Федерації почало масово поповнювати інвестиційні фонди.

Аби прискорити цей процес, на діючому ринку спільного інвестування слід формувати та надавати суспільству інформацію про діяльність інвестиційних фондів, їх переваги для вкладників, не забуваючи нагадувати про існуючі ризики цього напрямку інвестування. На сьогодні саме відсутність інформації про ІСІ не дає змоги повною мірою реалізувати потенціал ринку.

---

<sup>12</sup> Інформаційні дані з сайту Української асоціації інвестиційного бізнесу // [www.uaib.com.ua](http://www.uaib.com.ua)