

УДК 330.322

Д. О. Белов,
пошукач, Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

Стаття містить огляд основних етапів утворення інвестиційних фондів в Україні та проблем, які супроводжували їх розвиток, на фоні процесів, що відбувалися у світовій економіці, на світовому фондовому ринку, в інвестиційному бізнесі. Запропоновані можливі перспективи їх розвитку.

The article highlights major stages of the investment funds emergence in Ukraine, focuses on the problems of their development across trends in the world economy, financial market, investment business. Prospects and uncertainties of the investment funds future path are voiced.

Ключові слова: інвестиційний фонд, фінансова криза, портфельні інвестиції, ринки, що розвиваються, інститути спільного інвестування.

Key words: investment fund, financial crisis, investment portfolio, emerging market, mutual funds.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Актуальність дослідження зумовлена сучасними змінами на світових фінансових ринках та підвищеною майбутньою невизначеністю їх розвитку разом зі збереженням їх архітектури. Мета дослідження полягає у виявленні проблем, що супроводжують розвиток інвестиційних фондів на різних етапах становлення інвестиційного бізнесу в Україні, шляхів подолання труднощів, прогнозуванні розвитку інвестиційних фондів. Теоретична значущість зумовлена необхідністю розробки оптимальних шляхів розвитку інвестиційних фондів в Україні в умовах продовження фінансової кризи. Наукова новизна дослідження полягає в освітленні тенденцій розвитку інвестиційних фондів під час та після світової фінансової кризи.

ВИКЛАД МАТЕРІАЛУ

Глобалізаційні процеси і технологічні інновації викликають нові явища в економіці. Сучасна економічна теорія та світова практика демонструють, що природні та трудові ресурси вже не забезпечують успіх і не гарантують лідерства. У постіндустріальних економіках, де домінують послуги і провідним класом стають експерти і консультанти, інвестиції переорієнтуються з розширення виробництва і накопичення матеріальних активів на розвиток людського капіталу. Все більше це економіки матеріалізованих знань, тобто інноваційні економіки. У сучасній літературі осмислюються поняття "інформаційне суспільство", "інтелектуальний індивіду-

алізм", "нова віртуальна економіка". Учасники світових ринків, що реалізують фінансово-інвестиційні схеми, все частіше оперують віртуальними активами і зобов'язаннями [20, с. 4—5].

Характерною рисою інноваційної економіки є зростання інвестиційної діяльності як з боку інституційних інвесторів, так і з боку фізичних осіб. Кількість інвесторів збільшується у всьому світі. Ще декілька років тому міжнародні облігації були доступні лише для крупних інвесторів, зараз за певних умов їх можуть придбати й індивідуальні інвестори. Збільшується кількість інвестиційних інструментів та можливість диверсифікації портфелів. "Інвестиції в межах одної країни з традиційною диверсифікацією вже не відповідають інтересам інвесторів. Пересічному інвестору бажано мати портфель, що відображає розподіл світового багатства за різними класами активів" [5, с. 23—24]. Професіонали, які працюють на інституційних інвесторів, вже не конкурують з аматорами, а змагаються один з одним. Однак і перші, і другі досить часто реалізують свою діяльність через інвестиційні фонди.

У законодавчих актах та економічній літературі поняття "інвестиційний фонд" визначається по-різному. Інвестиційними фондами вважають організації, майнові комплекси, підприємства, фінансові продукти, фінансових посередників і навіть громадські відносини. Фактично інвестиційні фонди є фінансовими посередниками, які залучають гроші учасників фонду шляхом випуску цінних паперів або підписання до-

говорів, об'єднують гроші та інвестують їх у дозволені об'єкти на диверсифікованій основі з метою отримання прибутку, розподіляючи чисті активи пропорційно часткам, що належать інвесторам [1, с. 56; 31, с. 86]. Більшість інвестиційних фондів є організаціями, тобто юридичними особами, однак поширені також інвестиційні фонди контрактного типу, які не мають статусу юридичної особи і можуть бути визначені як майнові комплекси [1, с. 51—52]. Майновим комплексом керує інвестиційний фонд або спеціалізована компанія — компанія з управління активами (КУА).

Сьогодні у світі немає загально визнаної класифікації інвестиційних фондів. У зв'язку з цим важливими є критерії, що встановлюються національними законодавствами, визначаються методиками рейтингових агенцій, правилами, яких дотримуються самі інвестиційні фонди і управляючі компаніями. Однак більш ніж помітною є тенденція щодо уніфікації режимів їхньої діяльності. Майже у всіх країнах найбільш поширені відкриті інвестиційні фонди, відомі як інститути спільного інвестування (ICI) або інститути колективного інвестування (mutual funds).

В Україні ICI можуть створюватися у формі корпоративного (акціонерного) або пайового фонду. За видами розрізняють диверсифіковані і недиверсифіковані фонди. За типами їх поділяють на відкриті, інтервальні і закриті фонди. ICI можуть дотримуватися різних стратегій інвестування серед яких найчастіше виділяють консервативну, збалансовану та агресивну. Інвестори, що схиляються до більших ризиків, звертаються до фондів з агресивною стратегією і вкладають свої гроші в акції. Консервативні інвестори можуть вкласти гроші у фінансові послуги з прогнозованими помірними рівнями інвестиційного ризику: державні, муніципальні облігації, депозити, іпотечні цінні папери. Нарешті, третя категорія інвесторів може звернутися до диверсифікованих фондів, які інвестують в різні класи активів. У різних країнах світу, де практика регламентації процесу інвестування не є поширеною, пропонується більший спектр послуг. До особливостей українського інвестиційного процесу можна віднести і той факт, що фізичні особи в Україні не можуть інвестувати в недиверсифіковані пайові інвестиційні фонди.

Привабливість інвестиційних фондів та сам факт їх існування полягають у можливостях, які вони надають недосвідченим дрібним інвесторам. Не маючи спеціальної освіти та досвіду, такі інвестори не можуть оцінити ризики інвестицій без консультацій професіоналів. Зазначається, що у 90-х роках ХХ століття інвес-

тиційні фонди фактично були єдиним інструментом, що дозволив дрібним інвесторам — фізичним особам — взяти участь у бурхливому розвитку фондового ринку. Єдиною альтернативою були прямі інвестиції в акції, що мало для аматорів чимало негативних наслідків. Слід підкреслити, що в останні десятиліття завдяки поширенню інформаційних технологій та інтернет-послуг дрібні інвестори отримали можливість долучитися до фондового ринку в режимі реального часу, де мають діяти самостійно, покладаючись на власну інтуїцію, знання і досвід. Дослідники фінансового ринку застерігають інвесторів, що досвід багатьох з них був і залишиться негативним, що корегування активів у інвестиційному портфелі не приносить бажаних і вагомих прибутків. Гарантія прибутків полягає не у спробах переграти ринок, а у розробці довготривалої інвестиційної політики, яка враховує фундаментальні фактори ринку [5, с. 81]. У відкритих інвестиційних фондах цю політику мають реалізувати управляючі фондами, які мають широкий інвестиційний горизонт.

З метою захисту заощаджень великої групи громадян, які здійснюють інвестиції, за інвестиційними фондами здійснюється державний контроль, більш суворий у порівнянні з іншими інституційними інвесторами (пенсійними фондами та страховими компаніями).

В Україні діяльність інвестиційних фондів здійснюється на основі Закону "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" від 01.03.2003 р. ICI мають подавати щорічні звіти у Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку. Були спроби розробити деякі проекти законодавчих актів для захисту внесків громадян України в інвестиційні фонди за аналогію гарантування коштів на банківських депозитах, однак положення проекту Закону "Про фонд гарантування інвестицій" викликали критику з боку інвестиційних менеджерів, управляючих фондами.

Перші фонди спільного інвестування з'явилися у США у 1920-х роках, однак періодом найбільшого розвитку для них стали 1990-ті роки, коли досить швидко почала зростати вартість чистих активів (ВЧА) — сукупна вартість активів фонду за вирахуванням його зобов'язань. Вважається, що головну роль у формуванні чистих корпоративних інвестицій відіграють саме заощадження домогосподарств. Тому довгостроковим завданням інвестиційних фондів США та Європи, економістів та інвестиційних менеджерів є залучення до інвестицій заощаджень домашніх господарств, а також пошук і ефективне використання механізмів, за якими приватні заощадження при посередництві інститутів фінансового ринку з достатнім рівнем мобіль-

ності і швидкості трансформуються у корпоративні інвестиції [11, с. 39].

1992—2004 роки видалися періодом динамічного зростання інвестиційних фондів. Падіння фінансових ринків США у 2000—2002 р. призвело до уповільнення росту ВЧА інвестиційних фондів, однак поступово інвестиційні фонди відновили темпи зростання. В Європі аналогічні процеси відбувалися із запізненням в один рік [1, с. 58]. У всьому світі інвестиційні фонди разом з пенсійними фондами і страховими компаніями активно вступили в конкуренцію з банками як за пасивами, так і активами.

Розвиток ринку колективних інвестицій розпочався на теренах колишнього Радянського Союзу наприкінці 1990-х років, в основному після кризи 1998 р. Перші ІСІ почали з'являтися у період масової приватизації, коли об'єкти державної власності змінювали свій статус, перетворюючись на акціонерні товариства, які пізніше стали випускати цінні папери. Починаючи з 2000 р., ІСІ почали пропонувати певний спектр послуг юридичним та фізичним особам. В цілому ці процеси були маркерами становлення фінансового і фондового ринків, що, у свою чергу, було частиною переходу від командної до ринкової економіки. Якщо в США та Європі бурхливий розвиток фондів був помітним у 1999 р., то в Росії цей процес став очевидним у 2003 р., коли паралельно зростала кількість ПФ та ліцензованих КУА. Кількість ПФ у Росії збільшилась у 1997—2004 рр. у 14 разів з 17 до 243, кількість компаній, що управляють ПФами — у 6,5 разів, з 13 до 84. Незважаючи на вражаючі цифри, рівень розвитку інвестиційних фондів у Росії, був одним з найбільш низьких у порівнянні не лише з розвинутими ринками цінних паперів, а ринками, що розвиваються [1, с. 61].

Інвестиційний клімат в Україні у 1990-х роках був найменш привабливим для інвестування, зокрема для іноземних інвесторів. Основними клієнтами ІСІ в Україні на першому етапі розвитку цих структур були юридичні особи, оскільки для основної частки населення в умовах існуючого рівня життя головним пріоритетом були не інвестиційні інтереси, а поточне споживання та придбання товарів довгострокового використання. Однак причиною низького рівня інвестицій на той час були не лише умови, що склалися в Україні. Спад в економіці, кризисні явища в сучасному світі нерідко стають наслідками проникнення міжнародних фінансових організацій в країни, що розвиваються: останніми роками з'являються публікації про складні фінансові схеми, про негативні наслідки втручання в економіку багатьох країн, що нерідко описують як боргову теорію розвитку.

Головними передумовами формування фондового ринку України стали масштабна приватизація з випуском цінних паперів; створення акціонерних товариств; використання акціонерних позик; поява похідних цінних паперів; використання цінних паперів у міжнародних розрахунках; становлення інфраструктури фінансового ринку. Як відомо, рівень розвитку фондового ринку визначається низкою кількісних і якісних показників. На світовому фондовому ринку існують різні проблеми, в тому числі проблема інформаційної асиметрії, помилкового вибору, небажання сплачувати за інформацію, що викликає непрозорість фондового ринку [1, с. 28—30]. На сьогоднішній день серйозною проблемою розвитку фондового ринку України є незадовільний рівень розвитку його організованого сегменту і безпрецедентне домінування непрозорого для інвесторів і контролюючих органів неорганізованого сегмента. Сучасні корпорації в Україні, що відносно швидко розвиваються, мають досить специфічні контракти та домовленості зі своїми партнерами і співробітниками, що дозволяє їм залучати додаткові інвестиційні ресурси [3, с. 28]. Відсутність єдиного фондового центру посилює непрозорість, що негативно впливає на позицію інвесторів на ринку цінних паперів [9, с. 11]. Так, опитування інституціональних інвесторів, професійних учасників фондового ринку вказують на те, що інвестори в різних країнах світу готові сплачувати премію за компанію з високим рівнем прозорості.

Однак, критичні зауваження щодо стану фондового ринку в Україні, що безпосередньо і негативно впливає на інвестиції, є типовими для ринків, що формуються (emerging markets). Наприклад, відомо, що волатильність таких ринків у 3—4 рази вище (у річних розрахунках), ніж у розвинутих ринках. Відзначається і таке негативне явище, як "блатной капитализм" (crony capitalism). В Україні інфляція, слабкість банківської системи, нерозвиненість ринку цінних паперів є перешкодою для мобілізації і збереження грошей у фінансових інституціях, для інвестицій їх у прибуткові активи. Декілька років тому у наукових публікаціях вказували на те, що в Україні відсутні агенції, що створюють рейтинг компаній за інвестиційною привабливістю та забезпечують об'єктивний аналіз всіх суб'єктів господарської діяльності на основі уніфікованої методики та єдиної бази даних. Сьогодні в Україні працюють декілька інвестиційних компаній, які щорічно друкують рекомендації (guides) щодо економічної та інвестиційної привабливості суб'єктів господарської діяльності в Україні, які є результатом роботи команд висококваліфікованих аналітиків. Однак бракує дос-

ліджень з оцінки інвестиційної привабливості регіонів України, лише зараз розробляються комплексні методики адаптовані до українських реалій. У цілому стан фондового ринку в регіонах України не відповідає тій ролі, яку він має грати у створенні сприятливого клімату, що підвищувати ділову активність в регіоні. Також залишається актуальним питання поліпшення інформаційного забезпечення учасників фондового ринку (потенційних інвесторів) щодо фінансового стану емітентів.

Цілком зрозумілим на тлі проблем розвитку економіки і фондового ринку виглядає той факт, що інвестиційні фонди в Україні не відіграють відчутної ролі на фінансовому ринку. Одна з причин полягає і в тому, що в Україні середній клас не є чисельним і заможним у порівнянні з розвинутими країнами Європи і США. У розвинутих країнах саме середній клас передає свої заощадження у довірче управління фінансовим установам. Інша суто об'єктивна економічна причина — Україна є державою з банкоцентричною моделлю економічної системи. Одним з факторів, що зумовлює існування такої моделі, є обмеженість, консервативність фізичних осіб у виборі фінансових продуктів. З іншого боку, пропозиції щодо розміщення вільних коштів домогосподарств є недостатньо диверсифікованими внаслідок обмеженого переліку фінансових інструментів. Більшість населення орієнтується на депонування коштів у банках. Значна частина коштів тезаврується як скарб в іноземній валюті. На цьому тлі вклади в цінні папери є незначними. Необхідно згадати і той факт, що в Україні на сьогодні склалася не аутсайдерська, а інсайдерська модель корпоративного контролю. Як наслідок, слабкий розвиток фондового ринку в Україні не дає можливості відкритим інвестиційним фондам ефективно диверсифікувати заощадження громадян, забезпечуючи їх високу прибутковість. Велика кількість закритих акціонерних товариств (22 тис.) у порівнянні з відкритими (12 тис.) ускладнює розвиток інвестиційних процесів у компаніях та розвиток ринку цінних паперів в цілому [3, с. 26]. Слід додати сюди слабкість ринкової інфраструктури, слабкий захист прав інвесторів разом з мінливістю законодавства. Ігнорування правових норм також стримує потік інвестицій, створюючи значні проблеми для іноземних інвесторів.

ІСІ демонструють тенденцію до зростання. Лідером залишається м. Київ, де на кінець 2006 р. діяли 54 фонди, 2007 — 97, 2008 — 191 фонд.

Таблиця 1. Основні показники розвитку галузі послуг спільного інвестування в Україні у 2004—2010 рр.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ІСІ	105	284	519	834	888	985	1095
<i>в тому числі:</i>							
венчурні ППФ	68	199	377	603	636	690	755
венчурні КІФ	8	19	33	47	45	50	72
КУА	88	159	228	334	409	380	339
вартість активів ІСІ (млн грн.)	1523	4898	17145	40780	63265	82540	108126
вартість активів венчурних ІСІ (млн. грн.)	1407	4498	15772	36452	58694	76028	99236

Джерело: Українська асоціація інвестиційного бізнесу.

Серед показників, що засвідчують роль фінансових установ в Україні, слід звернути увагу на активи венчурних ІСІ, які виростили в 17 разів протягом 2005—2007 р. Фахівці рекомендують обережно ставитися до статистики прибутків різних видів фондів, оскільки закриті інвестиційні фонди мали можливість вкладати до 100% коштів в акції і відповідно мали кращі прибутки.

Більшість дослідників погоджуються, що глобалізаційні процеси є стимуляторами розвитку економіки — з одного боку, і каталізаторами конфліктів і криз, з іншого. Ситуація на світових фондових ринках у період фінансово-економічної кризи 2008—2010 р., стала підтвердженням цього факту. Серед причин кризи називають нові похідні фінансові інструменти (деривативи), недостатній рівень оцінки ризиків, іпотечну кризу, слабкість світової резервної валюти, бульбашку доларової маси, низьку кваліфікацію банкірів та нерегульованість фінансів. Особливістю сучасної фінансової кризи вважають її інноваційний характер, оскільки саме у фінансовій сфері поширилися нові фінансові інструменти, які, як вважали, могли створити умови для безперервного зростання економіки. Дослідження, що були проведені на матеріалі даних різних країн світу і охоплюють тривалий проміжок часу, дозволяють зробити висновок,

Таблиця 2. Розподіл активів фондів ІСІ, відсоток від загальної суми активів

Назва активу	2006	2007	2008
Акції	29,88	49,79	46,88
Облігації піприємств	24,43	19,21	15,59
Грошові кошти			8,14
Векселі	2,09	2,13	2,76
Інші цінні папери			1,47
Банківські метали	0,5	0,02	0,06
Нерухомість	0,15	0,1	0,09
Інші інвестиції			23,8
Державні цінні папери	2,22	2,01	
Банківські депозитні рахунки	26,75	16,29	
Ощадні сертифікати	1,31	0,55	
Іпотечні цінні папери		0,11	
Заставні	0,02	0,01	
інші активи	13,17	9,78	
Усього	100	100	100

Джерело: Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

що типовою передумовою фінансової кризи є кредитна експансія. Кредитна бульбашка (credit bubble) стала першою кризою сек'юритизації, яка розглядається як новий феномен. Однак які б причини не називалися, який би рейтинг цих причин не встановлювався, не викликає сумніву той факт, що сучасна глобальна криза виникла саме на фондовому ринку. Криза вказує на той факт, що або в економічних законах є прорахунки, або в економіці надзвичайно впливовим залишається людський фактор. Сучасна фінансова криза підтвердила думку Роберта Каттнера, що економіка, незважаючи на всі свої претензії, все ще залишається скоріше мистецтвом, ніж наукою.

У 2007 р. фондові ринки країн, що розвиваються, зростали більш високими темпами у порівнянні з ринками розвинутих країн. Причиною були портфельні інвестиції з основних економічних центрів. У 2008 р. приток іноземних інвестицій зупинився і динаміка фондових індексів у країнах, що розвиваються, повторила динаміку американського фондового індексу. За 2008 р. індекс S&P 500 знизився майже на 40%, а індекс MSCI EM більш ніж на 50%.

У 2007 р. фондовий ринок України стрімко розвивався, показавши зростання на 135%. Україна опинилася поряд з Китаєм та Росією за темпами росту [9, с. 10]. У 2007 р. фінансисти України вважали, що інвестиційний бізнес в Україні набирає силу, і такий вид фінансових послуг, як управління активами різних фінансових інститутів, буде займати важливі позиції в Україні. Тим самим фондовий ринок України наблизатиметься до його ролі у розвинених країнах. До осені 2008 р. Україна розвивалася досить динамічно і була одним з лідерів серед країн США та Східної Європи. Восени 2008 р. почалася масовий відтік капіталу з України [8, с. 126]. За результатами 2008 р. український фондовий ринок став лідером падіння.

Відповідно фінансова криза негативно вплинула і на ІСІ. Учасники науково-практичної конференції "Управління активами в умовах кризи: досвід та перспективи", яку організувала Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ) 17 лютого 2009 р., констатували, що падіння фондового ринку України викликано низкою факторів, серед яких відтік іноземних інвестицій, які складали від 60% до 90% від загального обсягу інвестицій в країні. Виступаючи на вищезгаданій конференції, О. Мертенс зробив висновок, що висока залежність від "високоризикових" іноземних інвесторів виявилася згубною для українського ринку. Той факт, що іноземні інвестори швидко залишили Україну, пояснюється не лише фінансовою кризою, а й тим, що фінансові інститути України та фінансові

послуги не є ефективними та не відповідають міжнародним стандартам. Такі критичні зауваження висловлювали чимало фахівців і раніше. Відсутність ліквідних ринків, недобудована система пенсійного страхування, витратні судова система і регуляторна система стали факторами, які погіршували ситуацію, негативно впливаючи на діяльність інвестиційних фондів

Дані Української Асоціації Інвестиційного бізнесу (УАІБ) дозволяють проаналізувати глибину впливу фінансово-економічної кризи на інвестиційний бізнес України. У даних представлені 35 відкритих ІСІ, загальна вартість чистих активів (ВЧА) яких на кінець 3 кварталу 2009 р. становила 227 млн грн., середня — 7,8 млн грн. Разом з тим, максимальна ВЧА становила 45,7 млн грн., а мінімальна — 0,13 млн грн. Падіння ВЧА стало особливо помітним у другому кварталі 2009 р. коли загальна ВЧА зменшилась на 39%. Хоча у 3 кварталі спостерігалось зростання загальної ВЧА на 43%, а середньої — на 48%, вийти на рівень кінця 1 кварталу інвестиційним фондам не вдалося.

У 4 кварталі 2008 р. відбулось зниження ВЧА у порівнянні з 3 кварталом 2008 р., що відображає наслідки і вплив світової кризи.

Ситуація у лютому 2009 р. призводила до висновку про те, що внески в інвестиційні фонди досягли рівня безглуздості, оскільки навіть прибутки на той час будуть нейтралізовані інфляцією та девальвацією гривни.

Найбільшим на кінець 3 кварталу 2009 р. є ВДПІФ "Спарта Збалансований", ВЧА якого дорівнювала 45,7 млн грн., а на кінець 1 кварталу 2009 р. складала 68,7 млн грн. На другій позиції ВДПІФ "Класичний" з ВЧА рівній 41,8 млн грн. Його ВЧА, що зростала протягом 2006—2007 р., помітно зменшилась у 2 кварталі 2008 р. до 72,4 млн грн. порівняно з 108,8 млн грн. у 4 кварталі 2007 р. Таким чином, зменшення становить 26,2%.

За результатами 3 кварталу 2009 р. зменшення ВЧА задекларували такі фонди: ВДПІФ "ОТП Класичний" (-54,1%), ВДПІФ "Мілленіум захист капіталу" (-40,5%), ВДПІФ "ТАСК Ресурс" (-24,8%), ВДПІФ "Пріоритет Грошовий Ринок" (-9,1%), ВДПІФ "Преміум-фонд збалансований" (-7,4%), ВДПІФ "Конкорд Стабільність" (-4,1%). Інші фонди показали зростання ВЧА. Найбільше зростання зафіксоване у ВДПІФ "Надбання" (+110%) та ВДПІФ "КІНТО-Еквіті" (+89%).

ВИСНОВКИ

Сьогодні, незважаючи на кризові явища, чимало економістів вважають, що український ринок цінних паперів має істотний довгостроковий диверсифікаційний потенціал, однак не ко-

ристується увагою з боку потенційних інвесторів. Основними причинами такої ситуації є економічний і політичний ризику, низькі стандарти функціонування фондового ринку, існування великого непрозорого ринку. Однак саме у період фінансово-економічної кризи інвестиційні фонди стали розглядати як фактори забезпечення фінансової стабільності у світі, як структури, що можуть запропонувати нові фінансові послуги.

Існує твердження про те, що немає вірного способу прогнозувати поворотні моменти у розвитку фінансового ринку, ринку капіталу [5, с.76]. Інвестиційний бізнес є найскладнішим об'єктом для прогнозування, особливо під час фінансової кризи. Але українські економісти пропонують чимало позитивних перспектив. До кризи 2008 р. на українському ринку працювали дрібні за світовими вимірами спекулянти. Наявні статистичні дані вказують на той факт, що іноземні інвестори зацікавлені в інвестиціях в Україну [10, с. 83]. Найближчим часом розпочнуться стратегічні інвестиції для купівлі українських активів [14, с. 33]. Після кризи та глибокої девальвації Україна та її ринок будуть цікаві для іноземних інвесторів у аспекті проведення операцій з реструктуризації боргів українських компаній і самих компаній [30, с. 39]. Ці прогнози знаходяться в руслі думок про те, що розвиток фінансового ринку в майбутньому, після сучасної кризи, значною мірою буде залежати від ринку країн, що розвиваються, потенціал яких ще повною мірою не реалізований.

У докризовий період інвестиційні фонди набували популярності як альтернатива банківським депозитам, що забезпечує значно більший прибуток. Однак на початку 2009 р. менеджери інвестиційних фондів визнали, що одним з об'єктів розміщення коштів мають стати банківські депозити в іноземній валюті. Акції як інструмент інвестицій стануть цікавими для інвесторів не раніше першої половини 2010 р. у випадку оптимістичного сценарію розвитку економіки України, що передбачає повернення довіри інвесторів до фондового ринку та активізацію інвестиційних процесів вже у першій половині 2010 р.

Одним із наслідків кризи є втрата довіри інвесторів до існуючої фінансової системи. Саме довіра, очікування ринку, під час інших відсутніх стандартів вартості є основою складної архітектурної побудови фінансових відношень. Повернення довіри інвесторів має стати ключовим фактором стабілізації інвестиційного бізнесу.

Таблиця 3. Динаміка зміни ВЧА інвестиційних фондів, млн грн.

	3 Кв 09	2 Кв 09	1 Кв 09	4 Кв 08	3 Кв 08
Загальна ВЧА	227	158	260	204	292
зміна, Кв/Кв	43%	-39%	27%	-30%	
Середня ВЧА	7,8	5,3	8,7	7,0	12,1
зміна, Кв/Кв	48%	-39%	23%	-42%	
Максимальна ВЧА	45,7	40,2	68,7		
Мінімальна ВЧА	0,13	0,04	0,04		

Джерело: Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ).

Література:

1. Абрамов А.Е. Инвестиционные фонды: Доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России/ Абрамов А.Е. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. — 416 с.
2. Аптекарь С. Оцінка ефективності інвестиційних проектів // Економіка України. — 2007. — № 1. — С. 49—59.
3. Баюра Д.О. Корпоративне управління як фактор пошкваллення інвестиційного процесу в корпораціях // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. — Економіка. — 2005. — № 75. — С. 26—29.
4. Бень Т. До визначення економічної ефективності інвестицій // Економіка України. — 2007. — № 4. — С. 12—20.
5. Гибсон, Роджер Формирование инвестиционного портфеля. Управление финансовыми рисками. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. — 274 с.
6. Голумб В. Місце показників фондового ринку в системі циклічних індикаторів // Ринок цінних паперів України. — 2009. — № 3—4. — С. 95—100.
7. Григоренко Евгений Впередсмотрящая на своїм сегменте ринка // Финансовые услуги. — 2005—2006. — № 6. — С. 9 — 15.
8. Григорьев А. Агибалов С. Салихов М. Украина: раздвоение трансформации // Вопросы экономики. — 2009. — № 3. — С. 125—142.
9. Грищенко Т., Іваненко І. Причини та особливості кризових явищ на ринку цінних паперів // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. — Економіка. — 2009. — № 112. — С. 10—12.
10. Долінський А. Павленко Ю. Економіко-математичні засади формування оптимального композиту активів інститутів спільного інвестування // Ринок цінних паперів України. — 2008. — № 1—2. — С. 83—90.
11. Захарін С. Заощадження та інвестиції в корпоративному секторі України в контексті макроекономічного розвитку // Економіка України. — 2009. — № 5. — С. 36—45.

Стаття надійшла до редакції 20.01.2012 р.