

*Т. М. Бороденко,
асистент кафедри фінансові ринки, ДВНЗ "Київський національний
економічний університет імені Вадима Гетьмана", м. Київ*

ГЛОБАЛЬНИЙ КОНТЕКСТ РОЗВИТКУ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ: УРОКИ ДЛЯ УКРАЇНИ

*T. Borodenko,
Assistant Department of financial market,
SHEI "Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman"*

GLOBAL CONTEXT OF COLLECTIVE INVESTMENT DEVELOPMENT: LESSONS FOR UKRAINE

У статті розглядаються сучасні тенденції глобального ринку спільного інвестування. Охарактеризовано чинники нерівномірного розвитку інвестиційних фондів у різних країнах світу. Визначено вплив спільного інвестування на фінансовий сектор окремих країн та їх зв'язок з іншими інституційними інвесторами. Розглянуто особливості головних організаційно-правових форм спільного інвестування на найбільших ринках. Встановлено можливості адаптації зарубіжного досвіду функціонування інвестиційних фондів в Україні.

This article deals with modern trends of global market of collective investment. The factors of uneven development of investment funds in the different countries are characterized. The influence of collective investment on the financial sector of particular countries and their connection with other institutional investors is determined. The features of main organizational and legal forms of collective investment on the biggest markets are considered. The possibilities of adapting of foreign experience of investment funds functioning in Ukraine are established.

Ключові слова: фінансові інституції, інститут спільного інвестування, інвестиційний фонд, взаємні фонди, колективні інвестиції, портфельне інвестування, глобальний фінансовий ринок.

Key words: financial institutions, collective investment institution, investment fund, mutual funds, collective investments, portfolio investment, global financial market.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Становлення та розвиток вітчизняного ринку спільного інвестування є вкрай суперечливим та неоднозначним як з погляду його учасників, так і з позиції державницьких інтересів. З одного боку, спільне інвестування в Україні виникло внаслідок об'єктивної потреби національної економіки в інституціях, які б акумулювали ресурси та спрямовували їх в реальний сектор. Проте не треба забувати, що доволі часто розвиток тих чи інших складових фінансової системи відбувався під впливом зовнішніх факторів глобального рівня.

Фактично саме зовнішні виклики, в сукупності з передумовами внутрішнього характеру, багато в чому стимулювали появу та поширення інститутів спільного інвестування в Україні. Як і в багатьох інших сферах, у розвиткові спільного інвестування не обійшлося без намагання екстраполяції зарубіжних принципів та моделей на вітчизняні терени. Мусимо визнати, що не завжди такий підхід був успішним, а результати його використання — задовільними для ініціаторів таких реформ. Оцінюючи перспективи розвитку вітчизняного ринку спільного інвестування в глобальному контексті, слід зважати на: по-перше, чіткий євроінтеграційний поступ нашої держави та необхідність поступової уніфікації норм вітчизняного та європейського

законодавства; по-друге, існування системних диспропорцій як на рівні усієї інституційної фінансової інфраструктури, так і в сегменті спільного інвестування; по-третє, існування значної кількості "гравців" вітчизняного ринку ІСІ, які суб'єктивно зацікавлені у збереженні існуючого стану справ, у т.ч. — щодо державного регулювання.

У підсумку можна припустити, що подальша інтеграція вітчизняного ринку спільного інвестування у глобальний фінансовий ринок не буде простою, зважаючи на численні перешкоди. Тому тільки детальний аналіз явищ та процесів глобального ринку спільного інвестування, їх причин та наслідків для економіки надасть можливість напрацювати справді дієві рекомендації для їх імплементації в Україні.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Зауважимо, що питання функціонування ІСІ на глобальному фінансовому ринку та адаптації їх досвіду в Україні розглядалося в роботах С. Бірюка, В. Корнеєва, І. Краснової, Д. Леонова, С. Леонова, О. Музиченко, Р. Сіржука, Г. Терещенко, О. Уваркіної, А. Федоренка, Г. Шовкопляс та інших. Проте слід визнати, що до цього часу чітка ідентифікація факторів, які обумовлю-

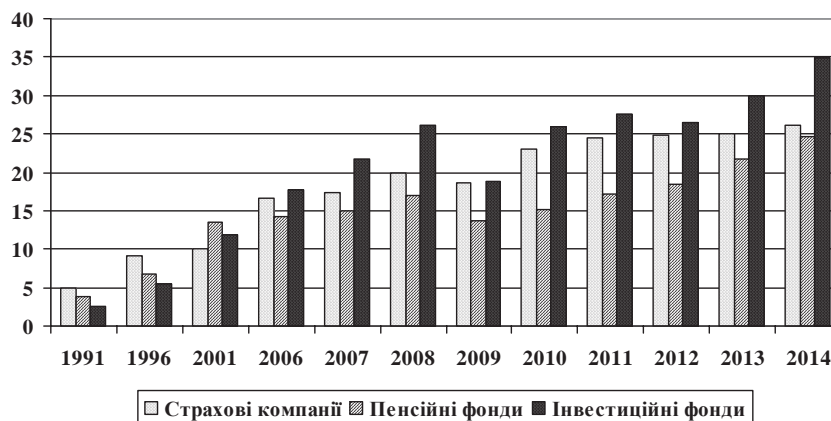


Рис. 1. Активи страхових компаній, ІСІ та НПФ в країнах OECD, 1991–2014 рр. трлн дол. США, на початок року

Джерело: складено автором за [1].

ють міжкраїнові різниці у розвитку спільного інвестування відсутня.

МЕТА СТАТТІ

Мета статті — виокремити чинники, які обумовлюють рівень розвитку спільного інвестування на глобальному рівні, а також охарактеризувати потенційний вплив процесу імплементації зарубіжного досвіду на діяльність вітчизняних інвестиційних фондів.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Розпочинаючи дослідження слід визнати, що за кілька останніх десятиліть спільне інвестування перетворилося на надзвичайно потужну індустрію, що за своїм потенціалом хоча й поступається банківським інституціям, але випереджає сектор недержавних пенсійних фондів та страхування. Втім, така позиція ІСІ на глобальному рівні зовсім не виключає існування на цьому сегменті суттєвих проблем та диспропорцій, які значно зменшують макроекономічний ефект від діяльності інвестиційних фондів. Динаміка обсягу активів ІСІ, НПФ та страхових компаній в країнах OECD є доволі симптоматичною (рис. 1).

З рисунка 1 можна зробити висновок не тільки про лідерство ІСІ над іншими інституційними інвесторами, але й щодо: по-перше, поглиблення різниці в обсягах активів між ІСІ та іншими інституційними інвесторами після в другому десятилітті ХХІ ст.; по-друге, волатильності показника активів інвестиційних фондів.

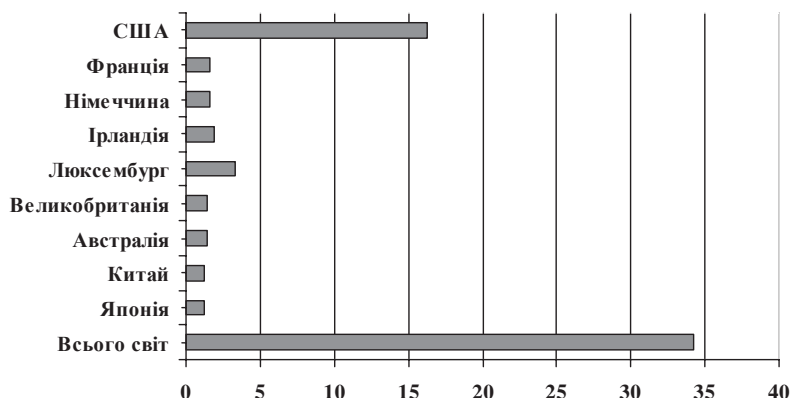


Рис. 2. Чисті активи інвестиційних фондів окремих країн світу, трлн євро, на кінець 2015 року

Джерело: складено автором за [2].

Проте структура глобального ринку послуг ІСІ залишається неоднорідною — існують усі підстави зробити висновок щодо переважачого розвитку цих фінансових інституцій в країнах англосаксонським типом фінансової системи. Тоді як ІСІ з країн з континентальною моделлю (з лідерством банків їм значно поступаються). На наш погляд, для більш релевантної оцінки окремих національних ринків слід орієнтувати не на кількість інвестиційних фондів, а на сформовані ними активи. За цим критерієм спостерігається беззаперечне домінування ринку спільного інвестування США (рис. 2).

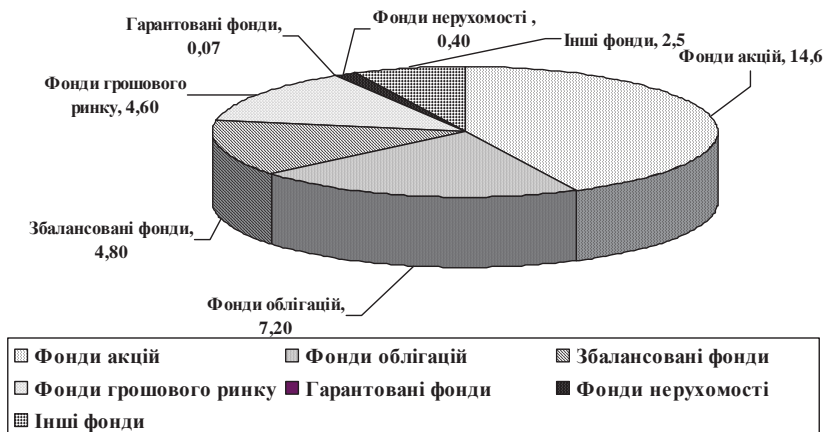


Рис. 3. Структура глобального ринку спільного інвестування за типами фондів у 2015 році, обсяг чистих активів, трлн євро

Джерело: складено автором за [2].

Таблиця 1. Капіталізація ринків акцій в окремих країнах світу, 2015 року, % від сукупної капіталізації глобального ринку акцій

Країна	Фондові біржі	%, від сукупної капіталізації
США	Nasdaq – US, NYSE	38,8 %
Великоританія	LSE group	5,8 %
Франція	Euronext	4,8 %
Німеччина	Deutsche Boerse	2,5 %
Австралія	Australian Securities Exchange	1,9 %
Ірландія	Irish Stock Exchange	0,2 %
Люксембург	Luxembourg Stock Exchange	0,1 %
Японія	Japan Exchange Group	6,5 %
Китай	Shanghai Stock Exchange, Shenzhen Stock Exchange	4,9 %

Джерело: складено автором за [3].

Оцінюючи структуру глобального ринку спільного інвестування в розрізі окремих країн, можна виділити наступні важливі тенденції:

1. Активи інвестиційних фондів США складають 47,8 % сукупних активів ІСІ у світі. При цьому таке лідерство спостерігається протягом усього періоду спостережень, і тільки з початку ХХІ ст. питома вага фондів з США зменшується за рахунок активізації інвестиційних фондів насамперед у країнах з "транзитивними економіками".

2. Відсутній зв'язок між кількістю інвестиційних фондів та їх економічним потенціалом — зокрема в США станом на кінець 2015 року функціонувало 9710 фондів, тоді як у Франції — 1122 фонди, у Люксембурзі — 12074 фонди. Таким чином можна зробити висновок, що кількість фондів скоріше є відображенням особливостей їх організаційно-правової форми, а не умов розвитку спільного інвестування.

3. Привертає увагу серед країн-лідерів за рівнем розвитку спільного інвестування Ірландія, Люксембург, а також швидкий розвиток індустрії в Китаї. На наш погляд, досвід цих країн беззаперечно засвідчує — за рахунок реалізації ефективних заходів (у першу чергу регуляторних), інвестиційні фонди мають можливість різко наростити свій потенціал.

Домінування на глобальному рівні ІСІ країн з англосаксонською моделлю фінансової системи дає можливість припустити, що одним із ключових факторів поширення інвестиційних фондів є стан фондового ринку. На підтвердження цієї гіпотези з нашої точки зору свідчать: по-перше, структура глобального ринку ІСІ з поглядом типів фондів; по-друге, кореляція рівня розвитку ринку спільного інвестування з показниками капіталізації ринку акцій та облігацій.

Зокрема, слід звернути увагу на лідерство фондів акцій та облігацій порівняно з фондами, що орієнтовані на інші активи у інвестиційній стратегії (рис. 3).

З даних рисунка 3 яскраво видно, що сукупна частка фондів акцій (чисті активи 14,6 млрд євро), та фондів облігацій (чисті активи 7,2 трлн євро) складає 63,8 %. Інші фонди за обсягом чистих активів суттєво їм поступаються. Зрозуміло, що розвиток ІСІ, орієнтованих на інвестиції в корпоративні цінні папери, може відбуватися виключно за умов адекватного стану відповідних сегментів фінансового ринку. Для прикладу розглянемо показники капіталізації національних

ринків акцій, розраховані за даними відповідних бірж (табл. 1).

Таким чином, підтверджується припущення щодо тісного взаємозв'язку між рівнем розвитку ринку акцій та ринку спільного інвестування — сукупна капіталізація розглядуваних ринків складає 65,5 % від капіталізації глобального ринку акцій.

Якщо порівняти дані щодо капіталізації ринку акцій з даними щодо чистих активів інвестиційних фондів (див. рис. 2), помітно, що найменш розвиненими є ринки акцій Люксембургу та Ірландії. Відповідно, треба визнати, що стрімкий розвиток спільного інвестування у цих країнах, пов'язаний насамперед з юридичними особливостями їх діяльності, зокрема, "м'якими" умовами щодо реєстрації, низькими вимогами щодо капіталу безпосередньо самого фонду та управляючої компанії. Особливо слід підкреслити той факт, що і у Люксембурзі і в Ірландії використовується нульова ставка оподаткування інвестиційних фондів за усіма видами податків (табл. 2).

Таким чином, знаходить своє підтвердження висновок, що держава за рахунок регуляторної політики може відносно за короткий термін (за прикладом Ірландії) фактично створити потужну індустрію спільного інвестування, яка здатна успішно конкурувати на глобальному рівні. В той же час, і приклад Ірландії з Люксембургом, і досвід "старих" фінансових ринків (на кшталт США та Великобританії), свідчать — розвиток спільного інвестування на пряму пов'язаний з рівнем життя в країні. Цілоком аргументовано виглядає позиція, що основними споживачами фінансових послуг інвестиційних фондів на сучасному етапі є домогосподарства (фізичні особи) з доходами вище середнього рівня. Саме ця категорія громадян здатна формувати заощадження, які надалі спрямовуються на ринок спільного інвестування. Для прикладу можна навести наступні дані щодо тенденцій ринку спільного інвестування в США (рис. 4).

Як бачимо з даних рисунка 4, збільшення сукупного доходу домогосподарств в США суттєво впливає на їх зацікавленість у здійсненні інвестицій за допомогою інструментів, що пропонуються інвестиційними фондами — серед найменш можливих домогосподарств вкладниками інвестиційних фондів є лише 9 %, тоді як серед найбагатших — близько 78 % домогосподарств.

Таблиця 2. Окремі характеристики правового регулювання діяльності інвестиційних фондів в Люксембурзі та Ірландії

Характеристика	Ірландія	Люксембург
Терміни реєстрації окремих видів фондів	до 2 місяців	до 4 місяців
Мінімальний капітал фонду	635000 євро	8000000 євро
Мінімальний капітал управляючої компанії	125 000 євро	125 000 євро
Податкові умови для фонду	0 %	0 %
Податкові умови для управляючої компанії	12,5 %	28,8 %
Фондова біржа	Irish Stock Exchange	Luxembourg Stock Exchange
Кількість фондів в лістингу	Близько 7000	Близько 6000

Джерело: за результатами аналізу законодавства ЄС, Люксембургу та Ірландії [4—6].

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК

Аналіз особливостей розвитку спільно-го інвестування на глобальному рівні засвідчує, що найбільш суттєвими факторами, які визначають розвиток ІСІ є: по-перше, "насиченість" фінансового ринку інвестиційно привабливими фінансовими інструментами насамперед корпоративними цінними паперами; по-друге, умови ведення бізнесу взагалі, та інвестиційного бізнесу зокрема; по-третє, наявність домогосподарств з високим рівнем доходів як потенційних споживачів послуг інвестиційних фондів.

Екстраполюючи наведені висновки на національний рівень, мусимо зазначити, що на цей час складно говорити про існування достатніх передумов для швидкого розвитку спільного інвестування. Для прикладу:

1. У рейтингу Doing business 2016 Україна посіла 83 місце, а показник адміністрування податків — 107 ранг, захист прав міноритарних інвесторів — 88 ранг. В той же час, Ірландія — підсумкове 17 місце, адміністрування — 6 ранг, захист прав міноритарних акціонерів — 8 ранг [9].

2. За даними World Federation of Exchanges капіталізація українського ринку акцій станом на кінець 2015 року складає 0,008% від капіталізації глобального ринку акцій [3]. Справжньою ліквідністю володє лише кілька акцій, а більшість торгів цінними паперами відбувається на позабіржовому сегменті.

3. В Україні немає підстав для формування прошарку потенційних інвесторів ІСІ — 68,8% населення України отримує середньодушові доходи в еквіваленті менше 100 дол. США [10]. Тобто ця категорія фізичних осіб фактично позбавлена можливості робити будь-які заощадження.

Тобто тільки за рахунок зрушень в умовах ведення бізнесу, позитивних змін у корпоративному секторі та на ринку корпоративних цінних паперів, а також формування "середнього" класу вітчизняний ринок спільного інвестування має можливість перейти від "кептивної" моделі, в якій ІСІ призначені для обслуговування інтересів провідних фінансово-промислових груп, до моделі розвитку, що притаманна іншим провідним національним ринкам спільного інвестування.

Література:

1. Insurance and pensions statistics [Електронний ресурс] // The Organisation for Economic Co-operation and Development. Official site. — Режим доступу: <http://www.oecd.org>
2. International Statistical Release [Електронний ресурс] // EFAMA. Official site. — Режим доступу: <http://www.efama.org>
3. Statistics [Електронний ресурс] // World Federation of Exchanges. Official site. — Режим доступу: <http://www.world-exchanges.org/>
4. Directive 2014/91/EU of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 amending Directive 2009/65/EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) as regards depositary functions, remuneration policies and sanctions.
5. Loi du 15 juin 2004 relative a la Societe d'investissement en capital a risque (SICAR).
6. Loi du 13 fevrier 2007 relative aux fonds d'investissement specialises.
7. Central Bank of Ireland. Regulation [Електронний ресурс] // CBI. Official site. — Режим доступу: <http://www.centralbank.ie/regulation/industry-sectors/funds/Pages/default.aspx>

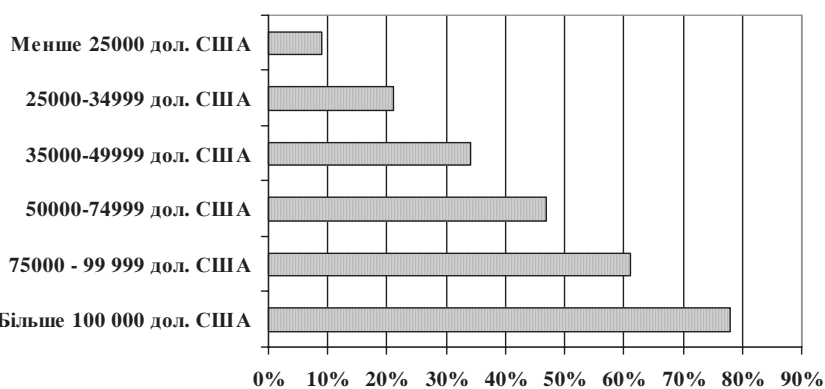


Рис. 4. Розподіл домогосподарств США, що є учасниками інвестиційних фондів у 2015 р., за рівнем доходу, %

Джерело: [8].

8. Ownership of Mutual Funds, Shareholder Sentiment, and Use of the Internet, 2015. — ICI. Official site. — Режим доступу: <http://www.ici.org>

9. Doing business 2016 [Електронний ресурс] // The World Bank Group. Official site. — Режим доступу: <http://www.doingbusiness.org>

10. Розподіл населення за рівнем середньодушових еквівалентних загальних доходів [Електронний ресурс]. Державна служба статистики України. Офіційний сайт. — Режим доступу: www.ukrstat.gov.ua

References:

1. The official site of Organisation for Economic Co-operation and Development (2016), "Insurance and pensions statistics", available at: <http://www.oecd.org> (Accessed 1 October 2016).
2. The official site of EFAMA (2016), "International Statistical Release", available at: <http://www.efama.org> (Accessed 1 October 2016).
3. The official site of World Federation of Exchanges (2016), "Statistics", available at: <http://www.world-exchanges.org> (Accessed 1 October 2016).
4. The European Parliament (2014), "Directive 2014/91/EU of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 amending Directive 2009/65/EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) as regards depositary functions, remuneration policies and sanctions", available at: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32014L0091> (Accessed 1 October 2016).
5. Chambre des Deputes (2004), Sommaire "Loi du 15 juin 2004 relative a la Societe d'investissement en capital a risque (SICAR)", available at: <http://www.legilux.public.lu/leg/a/archives/2004/0095/a095.pdf#page=2> (Accessed 1 October 2016).
6. Chambre des Deputes (2007), Sommaire "Loi du 13 fevrier 2007 relative aux fonds d'investissement specialises", available at: <http://www.legilux.public.lu> (Accessed 1 October 2016).
7. The official site of Central Bank of Ireland (2016), "Regulation", available at: <http://www.centralbank.ie/regulation/industry-sectors/funds/Pages/default.aspx> (Accessed 1 October 2016).
8. The official site of ICI (2016), "Ownership of Mutual Funds, Shareholder Sentiment, and Use of the Internet", available at: <http://www.ici.org> (Accessed 1 October 2016).
9. The official site of The World Bank Group (2016), "Doing business 2016", available at: <http://www.doing-business.org> (Accessed 1 October 2016).
10. State Statistics Service of Ukraine (2016), "The distribution of population in terms of average total income equivalent", available at: www.ukrstat.gov.ua (Accessed 1 October 2016).

Стаття надійшла до редакції 13.10.2016 р.