

КОРПОРАТИВНІ ІСІ В УКРАЇНІ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПРІОРИТЕТИ РОЗВИТКУ

CORPORATE JOINT INVESTMENT INSTITUTIONS IN UKRAINE: CURRENT STATE AND DEVELOPMENT PRIORITIES

Тетяна БОРОДЕНКО,
аспірант,
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»



Tetyana BORODENKO,
Postgraduate student,
Kyiv National Economic University
named after Vadym Hetman

Ринок спільного інвестування кожної країни формується під впливом значної кількості детермінант, які абсолютно різні за напрямом та силою свого впливу. Не є винятком і Україна, адже розвиток ринку послуг інститутів спільного інвестування (ІСІ) визначається і чинниками макроекономічного характеру, і чинниками на рівні учасників ринку спільного інвестування. Їх аналіз є особливо важливим з огляду на той факт, що інвестиційні фонди так і не змогли здобути належне місце в інституційній фінансовій інфраструктурі вітчизняної економіки, а кризові явища в економіці 2013-2015 років багато в чому нівелювали позитивні тенденції, що були притаманні цьому сегменту раніше. У повній мірі описана різноспрямованість тенденцій розвитку стосується і функціонування корпоративних інвестиційних фондів. В той же час, як свідчить зарубіжний досвід, тільки за умови повноцінного розвитку всіх без винятку організаційно-правових форм спільного інвестування можна розраховувати на посилення ролі інвестиційних фондів у фінансовому секторі країни.

Питання щодо розвитку вітчизняних ІСІ розглядалося в роботах багатьох вітчизняних економістів. Зокрема, слід виділити праці А.Букало, М.Гапонюка, І.Голошевич, К.Клименко, А.Камінського, В.Корнеєва, Д.Леонова, Т.Майорової, С.Науменкової, П.Перконос, В.Піддубного, Р.Сіржка, К.Тюріної, А.Федоренка, В.Шапрана та ін. Однак питання функціонування корпоративних ІСІ, як правило, розглядається виключно в контексті тенденцій усього ринку спільного інвестування, що не дає змогу акцентувати на особливостях розвитку саме цього виду інвестиційних фондів.

Відповідно **мета статті** – обґрунтувати пріоритетні напрям-

ки розвитку корпоративних ІСІ в Україні на сучасному етапі.

Для оцінки розвитку КІФ в Україні протягом 2005-2015 років розглянемо **рис. 1**.

З аналізу даних рис. 1 випливає кілька важливих висновків:

1. За досліджуваний період абсолютний показник кількості КІФ в Україні зріс на 188 од., або у 5,8 раза, що свідчить про нарощування потенціалу вказаного сегменту вітчизняного ринку спільного інвестування. Для порівняння: за цей же час кількість ПІФ зросла з 245 од. у 2005 році до 893 на кінець 2015 року (абсолютний приріст склав 648 од., відносний – у 3,6 раза).

2. Після відносної стабілізації показника частки КІФ у загальній кількості ІСІ в Україні у 2012-2014 роках на рівні близько 20,0% у 2015 році частка КІФ зросла до 22,1%. Загалом протягом 2005-2015 цей показник зріс на 8,4% у відносному вираженні, відповідним чином зменшилася частка ПІФ.

Отже, можна зробити висновок, що темпи приросту кількості КІФ за 2005-2015 роки є вищими порівняно з аналогічним показником для ПІФ. На наш погляд, у значній мірі така ситуація пояснюється вищою стійкістю корпоративних фондів до кризових явищ вітчизняної економіки у 2013-2015 роках.

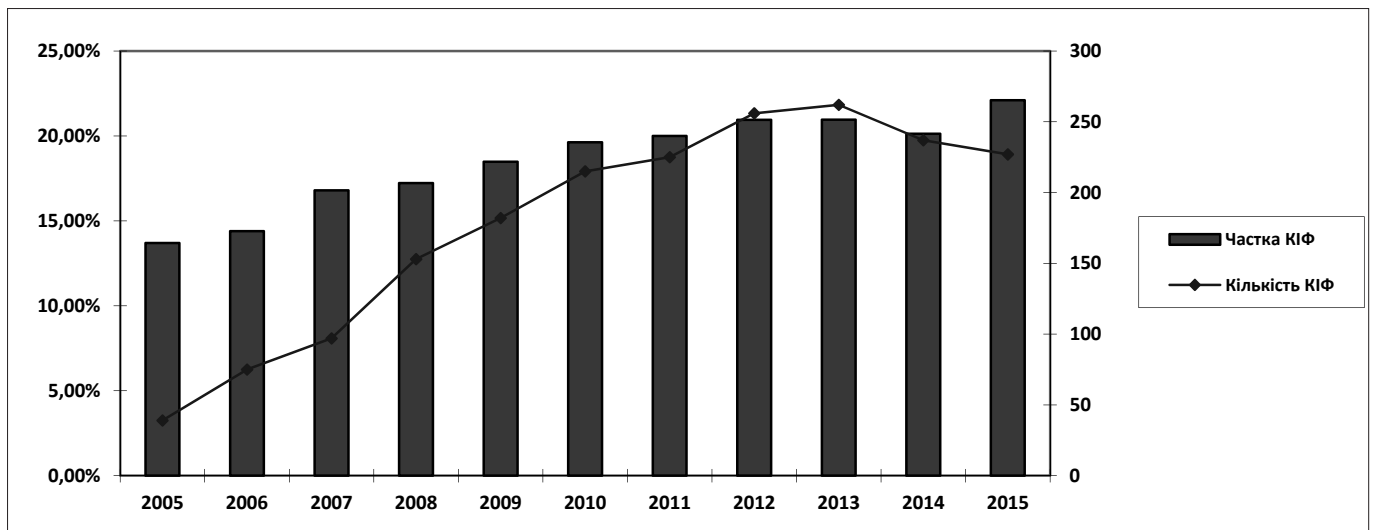
Звернемо увагу на емісійну діяльність корпоративних ІСІ на фінансовому ринку, яка характеризується показником обсягу випуску акцій (**рис. 2**).

Як бачимо з даних рис. 2, для первинного ринку акцій КІФ в Україні характерним є надзвичайно високий рівень волатильності – періоди зростання обсягів випуску змінюються періодами стрімкого падіння. Зокрема, після періоду відносної стабілізації ринку у 2010-2011 роках (обсяги випуску коливалися в межах

У статті аналізуються детермінанти розвитку корпоративних інвестиційних фондів в Україні. Визначено вплив макроекономічних чинників та тенденцій фінансового ринку на діяльність вітчизняних корпоративних ІСІ. Встановлено зв'язок між інвестиційним кліматом в Україні та діяльністю корпоративних ІСІ. Виокремлено головні засади формування інвестиційної політики корпоративних ІСІ в Україні та її результативності. Встановлено перешкоди на шляху активізації діяльності корпоративних інвестиційних фондів на вітчизняному фінансовому ринку та обґрунтовано засади їх подолання.

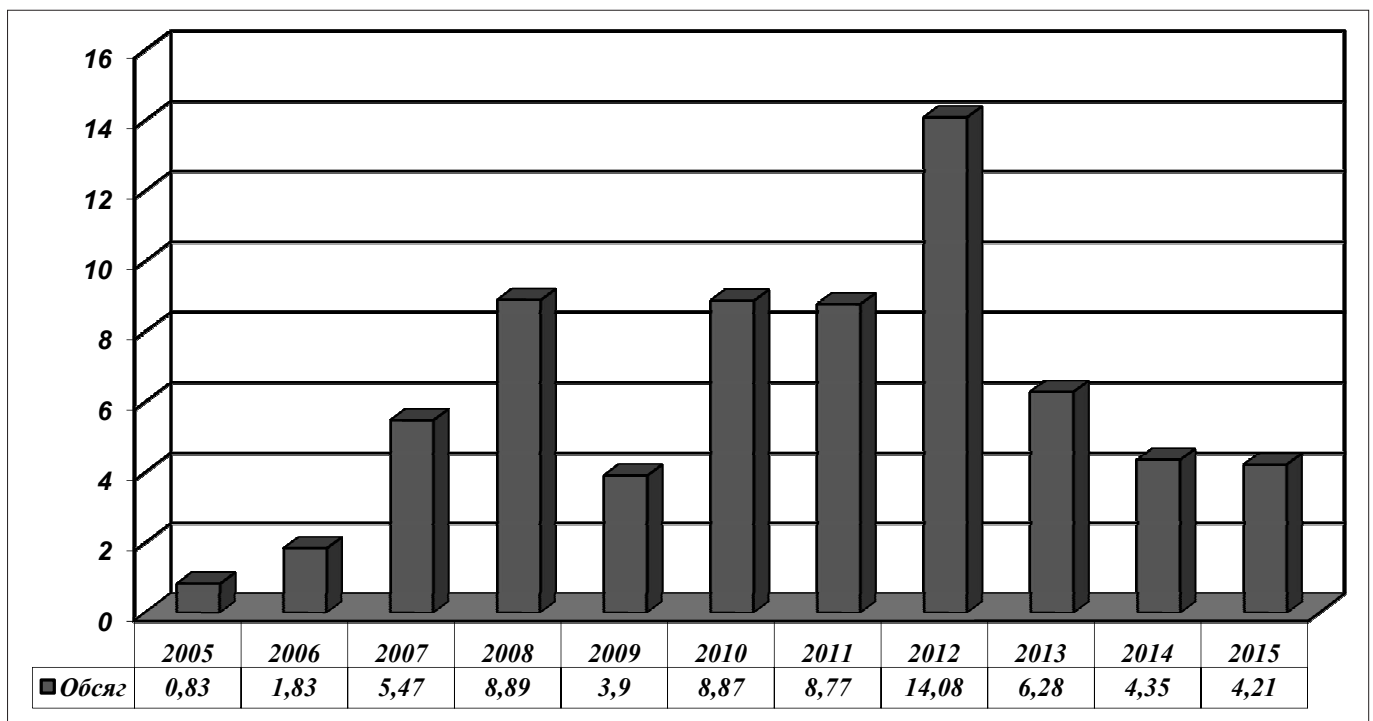
In this article the determinants of development of corporate investment funds in Ukraine have been analysed. The influence of macro-economic factors and trends of financial market upon the development of domestic corporate joint investment institutions has been determined. The connection between investment climate in Ukraine and activity of corporate joint investment institutions has been established. The main approaches to formation of investment policy of corporate joint investment institutions in Ukraine and its effectiveness have been distinguished. The obstacles on the way of activation of corporate investment funds activity on the domestic financial market have been established and approaches of their overcoming have been justified.

Рис. 1. Кількість та частка корпоративних інвестиційних фондів на ринку спільного інвестування у 2005-2015 роках, станом на кінець року, од., %



Джерело: складено авторами за даними УАІБ [1].

Рис. 2. Обсяги випуску акцій КІФ в Україні у 2005-2015 рр., станом на кінець року, млрд. грн.



Джерело: складено авторами за даними НКЦПФР [2].

8,8 млрд. грн.) у 2012 році відбулося різке зростання (на 5,3 млрд. грн.), але вже у 2013-2014 зафіксоване падіння обсягів випуску до 4 млрд. грн.

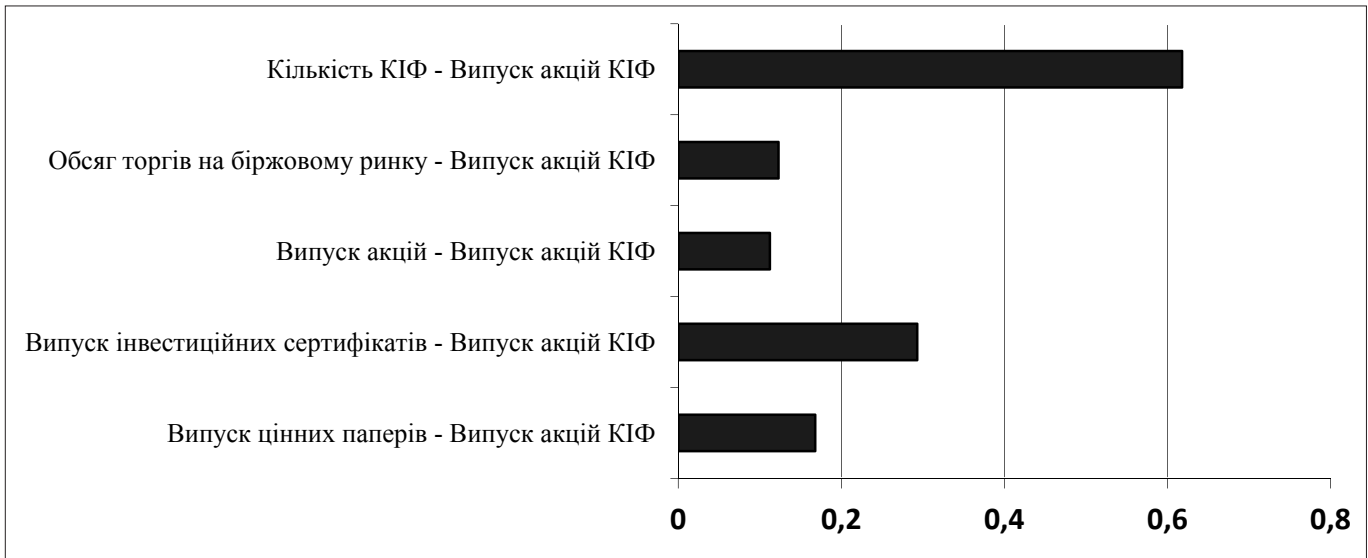
Загалом стандартне відхилення обсягів випуску акцій КІФ за досліджуваний період становить 61,9%, що є надзвичайно високим показником. На наш погляд, саме випуск акцій КІФ більш суттєво (порівняно з іншими кількісними показниками) характеризує оцінку учасниками ринку спільного інвестування перспектив розвитку економіки та фінансової інфраструктури. На наш погляд, з цією

метою слід проаналізувати показники, які потенційно впливають на емісійну стратегію КІФ, зокрема за допомогою кореляційного аналізу (рис. 3).

Дані рис. 3 дають можливість зробити висновки щодо залежності емісійної активності корпоративних ІСІ на первинному ринку від ряду показників:

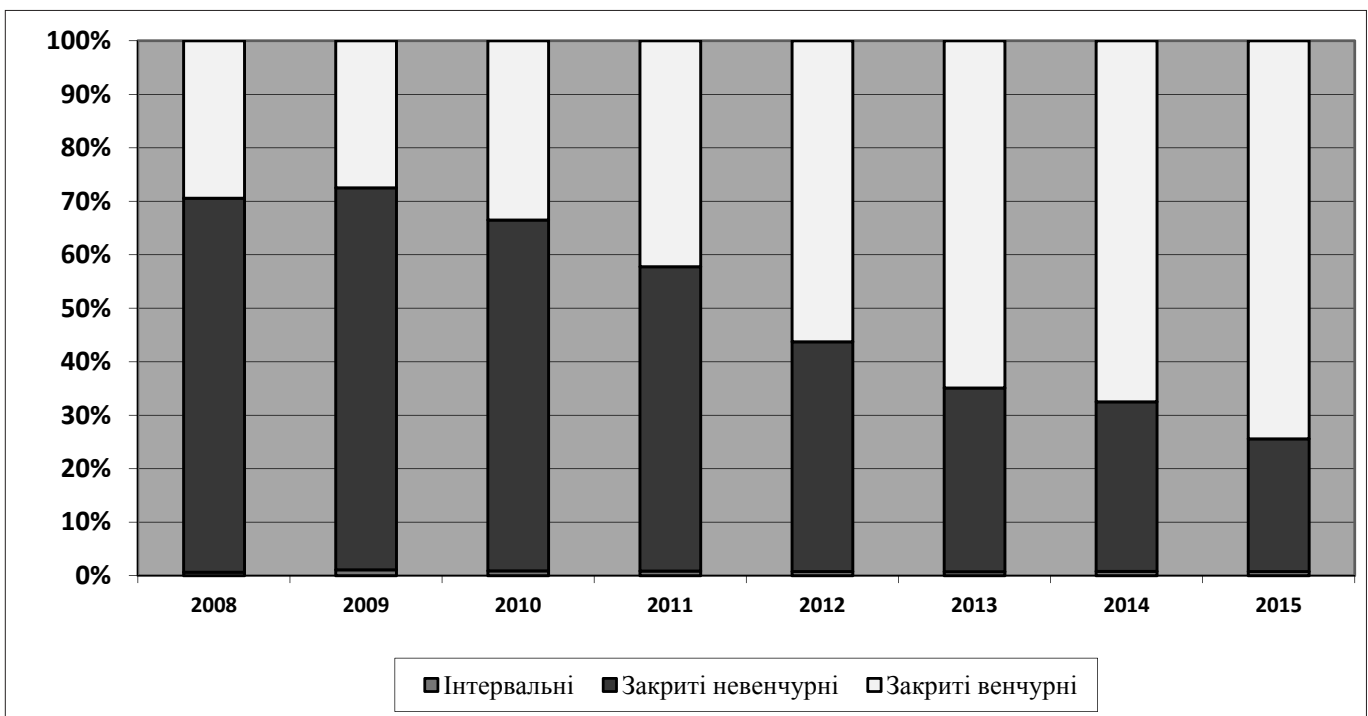
□ по-перше, цілком об'єктивно, що найвищий рівень кореляції спостерігається між кількістю КІФ та обсягами випуску акцій КІФ. Разом з тим слід підкреслити, що на показник кореляційного зв'язку +0,618 впливають окрім

Рис. 3. Розрахункове значення показників кореляції випуску акцій КІФ з іншими показниками ринку цінних паперів



Джерело: розраховано автором за даними НКЦПФР та УАІБ [1-2].

Рис. 4. Типологія корпоративних інвестиційних фондів в Україні у 2008-2015 роках



Джерело: складено авторами за даними УАІБ [1].

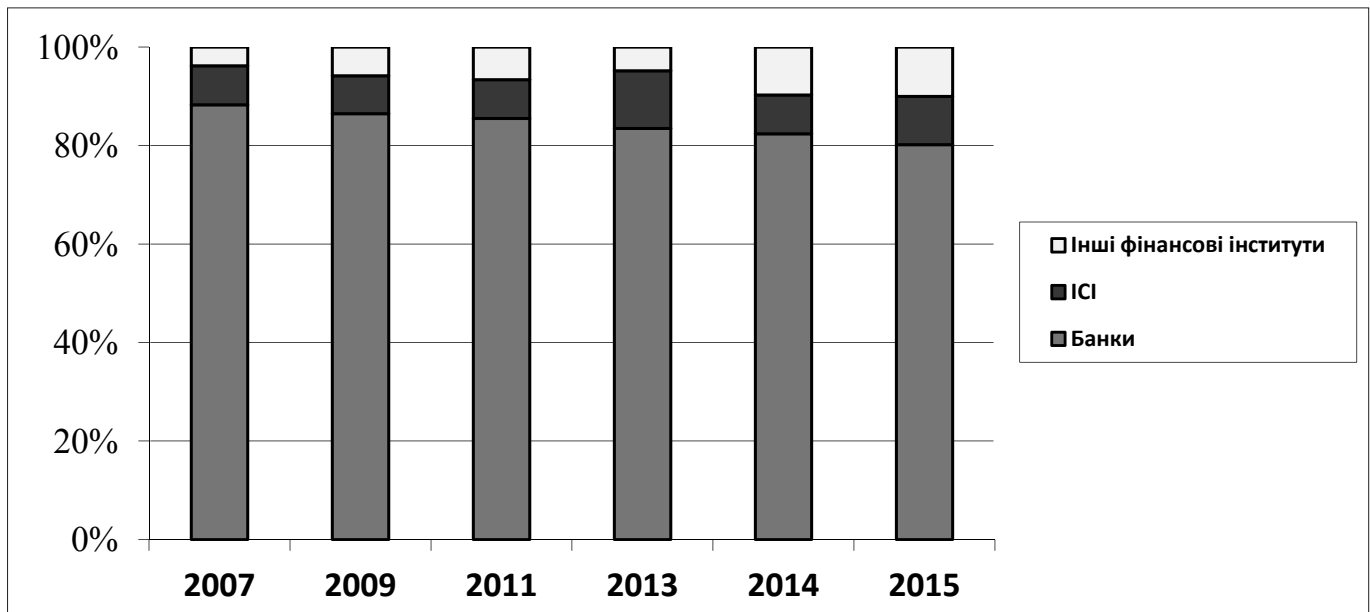
усього такі факти: випуски здійснюють фонди, які тільки що з'явилися на ринку, тоді як загальна кількість зареєстрованих КІФ включає в себе і ІСІ, які вже функціонують на ринку; існує часовий лаг для процедури випуску акцій КІФ, що теж впливає на кількісні параметри ринку;

□ по-друге, надзвичайно низькою є залежність між обсягами випуску акцій КІФ та обсягами випуску усіх цінних паперів в Україні та акцій зокрема. Фактично на основі отриманих даних можна зробити висновок про суттєву фрагментацію вітчизняного первинного ринку цінних паперів: кожен із сегментів надзвичайно слабо залежить від тенденцій, що притаманні ринку в цілому та

його окремим складовим. Звернемо увагу на той факт, що за своєю природою акції КІФ є пайовими цінними паперами, що об'єктивно формує залежність на рівні «ринку акцій КІФ – ринок акцій». Проте рівень кореляції +0,1123 засвідчує, що в Україні на цей час таких залежностей не сформовано;

□ по-третє, загрозливою виглядає ситуація в ланцюгу «випуск акцій КІФ – обсяг біржових торгів на ринку цінних паперів» – кореляція + 0,123. Загалом такий факт зайвий раз підкреслює: біржовий ринок в Україні не виконує притаманних йому в ринковій економіці функцій; абсолютна більшість фондів не орієнтуються на публічне розміщення

Рис. 5. Активи окремих фінансових інституцій в Україні, станом на кінець періоду, %



Джерело: складено автором на основі даних НБУ, НКЦПФР, Нацкомфінпослуг України, УАІБ

акцій, тому не зацікавлені в розвитку їх біржового сегменту.

Опосередковано останній висновок підтверджується даними щодо типології КІФ в Україні (рис. 4).

Якщо до КІФ, які функціонують в Україні, використати інші класифікаційні ознаки, то тенденція до домінування закритих невенчурних та закритих венчурних фондів збережеться, а частка інтервальних ІСІ є мізерною (до 1%). Разом з тим звернемо увагу на той факт, що протягом останніх років суттєво почала скорочуватися частка закритих невенчурних КІФ (на 14-18% щорічно) і почав зростати аналогічний показник для закритих венчурних КІФ.

Недостатня ефективність діяльності інвестиційних фондів в Україні визначена суттєвим деструктивним впливом факторів, що пов'язані з процесами, які притаманні фінансовій інфраструктурі вітчизняної економіки в цілому [3-4].

У цьому контексті насамперед звернемо увагу на інституційну структуру вітчизняного фінансового ринку. Багаторічне домінування банківського сектору не тільки «законсервувало» розвиток інших сегментів, а й призвело до стагнації банківської системи у 2013-2015 роках. Більше того, описане лідерство банків стимулювало і деформації у державній політиці розвитку фінансової інфраструктури, адже протягом десятиліть головні регуляторні зусилля держави були спрямовані на підтримку багату в чому уявної стабільності банківської системи, що спотворювало конкурентні механізми як всередині банківського сектору, так і на рівні фінансової системи (рис. 5).

Аналізуючи детермінанти розвитку ІСІ в Україні, слід особливу увагу приділити проблематиці функціонування ринків активів, які є потенційними об'єктами інвестування. Треба визнати, що первинний ринок корпоративних цінних паперів в Україні не «насичує» ринок інвестиційно привабливими фінансовими інструментами, а слугує

механізмом вирішення тактичних задач для провідних фінансово-промислових груп:

□з 2009 року серед випусків акцій абсолютну більшість складають емісії банківських установ, спрямовані на виконання вимог щодо капіталізації цих фінансових установ. Можна однозначно стверджувати, що такі випуски лише формально є відкритими, але розповсюджуються виключно серед раніше визначеного кола осіб.

□вітчизняний первинний ринок акцій є надзвичайно концентрованим, як правило, частка 5 найбільших емітентів коливається в межах 80-90%, а всі найбільші емітенти є або банківськими установами, або підприємствами державного сектору економіки.

□після піднесення у 2011-2013 роках суттєвого скорочення зазнав ринок корпоративних облігацій. В умовах макрофінансової нестабільності, різкої девальвації національної валюти, суттєвого падіння результативності діяльності в корпоративному секторі слід говорити про скорочення попиту на корпоративні інструменти з боку інвесторів, а також про суттєве зниження можливостей для більшості підприємств щодо випуску таких фінансових інструментів.

У повній мірі такі висновки можна екстраполювати і на біржовий сегмент ринку корпоративних цінних паперів: незначна кількість надійних боргових цінних паперів, низька ліквідність більшості фінансових інструментів, фрагментарність біржового сегменту – це лише незначний перелік проблем, що притаманні українському біржовому ринку на сучасному етапі.

Доволі динамічним сегментом залишається ринок державних облігацій. Фактично в окремі періоди корпоративні облігації «витісняють» у біржовій торгівлі приватні облігації, це ж саме стосується і інвестицій фінансових інституцій на біржовому ринку. Протягом тривалого періоду часу жоден фінансовий інструмент в Україні за обсягами торгів на біржовому сегменті не може навіть наблизитися

до показників державних облігацій. Середньозважена процентна ставка за гривневими ОВДП у 2014 році становила близько 15,0%, що в окремі періоди навіть більше за доходність депозитів та корпоративних облігацій. Однак розглядати державні цінні папери в Україні як цілком надійні фінансові інструменти теж не варто. З початку 2015 року з певною періодичністю виникають дискусії щодо можливості відмови держави від виплат кредиторам, якщо не буде досягнуто домовленості про реструктуризацію боргу.

ВИСНОВКИ

Сучасний стан розвитку ринку спільного інвестування в цілому та ринку послуг КІФ зокрема в значній мірі обумовлений впливом зовнішніх факторів. Стагнація вітчизняної економіки негативно вплинула на функціонування ринку спільного інвестування в Україні, що відобразилося і на загальній кількості фондів, адже за 2013–2015 роки цей показник зменшився на 130 ІСІ. При цьому припинили свою діяльність 35 корпоративних ІСІ та 95 пайових ІСІ. Тобто в загальній кількості фондів, що припинили свою діяльність, тільки 26,9% становили корпоративні фонди; а 73,1% – пайові фонди. Краща фінансова стійкість КІФ пояснюється окрім іншого і відмінними принципами управління їх фінансовою діяльністю порівняно з пайовими фондами.

Таксономічно серед корпоративних ІСІ в Україні домінують закриті венчурні фонди, а інші типи фондів їм суттєво поступаються за кількісними показниками. Фактично така тенденція підтверджує, що на сучасному етапі ринок послуг ІСІ представлений переважно «кептивними» інвестиційними фондами, діяльність яких спрямована на обслуговування певних проектів, а не на публічне залучення ресурсів з ринку та їх інвестування. Ринок акцій КІФ фрагментарно відокремлений інших сегментів вітчизняного фінансового ринку, а щільність зв'язку між ними є доволі низькою.

Зрозуміло, що деформації в розвитку КІФ в Україні є цілком суб'єктивним відображенням загальної ситуації з розвитком фінансової інфраструктури. Складно розраховувати на стрімке поширення спільного інвестування в умовах, коли для більшості громадян депозити залишаються чи не єдиними зрозумілим та доступним видом фінансових послуг. Протягом більш ніж двох десятиліть державі так і не вдалося створити сприятливих умов для розвитку інститутів спільного інвестування в цілому та корпоративних інвестиційних фондів зокрема. Відповідно можна цілком аргументовано стверджувати що «прорив» в сегменті спільного інвестування в Україні стане можливим лише тоді, коли і в реальному секторі, і у фінансовій системі будуть подолані існуючі численні дисбаланси.

Collective investment market of each country is formed under the influence of a large number of determinants that are completely different by direction and power of influence. No exception and Ukraine – market development of services of collective investment institutions is determined by macroeconomic factors and factors at the level of participants of collective investment market.

Among the corporate joint investment institutions in Ukraine closed venture capital funds are dominating and other types of funds significantly inferior to them in quantitative terms. In fact, this trend confirms that at present the joint investment institutions services market is largely represented by “captive” investment funds, activity of which is aimed at servicing specific projects and not for public fundraising from the market and their investing. Shares market of CIF is fragmentary separated from other segments of the domestic financial market, and the density of connection between them is quite low.

Deformations in the development of CIF in Ukraine are quite subjective reflection of the overall situation with the development of the financial infrastructure. It is difficult to expect the rapid expansion of collective investment in conditions when for most citizens deposits are the only clear and accessible view of financial services. For more than two decades the country has not managed to create favourable conditions for the development of institutions of collective investment in general and investment funds – in particular.

Accordingly, we can quite reasonably argue that a “breakthrough” in the segment of collective investment in Ukraine will be possible only when both the real sector and the financial system will overcome many existing imbalances.

ЛІТЕРАТУРА

1. Ринок у цифрах [Електронний документ]. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Офіційний сайт. – Режим доступу: www.uaib.com.ua.
2. Річний звіт НКЦПФР за 2015 рік [Електронний ресурс] // НКЦПФР. Офіційний сайт. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>. – Назва з екрана.
3. Львовчкін С. Фінансова інфраструктура ринкової економіки: концептуальні підходи / С. Львовчкін, В. Опарін, В. Федосов // Економіка України. – 2008. – № 11. – С. 57–71.
4. Тимофієва С. До питання про фінансову інфраструктуру та впливу на її розвиток інститутів конкуренції й управління / С. Тимофієва, І. Островський // Научно-технічний збірник. – №89. – С. 308–312.
5. Ткачук В. Макроекономічне середовище діяльності фінансових посередників: сучасні тенденції / В. Ткачук // Ринок цінних паперів України. – 2012. – № 8. – С. 93–97.
6. Дороніна І. І. Інституційні інвестори в системі фінансових інститутів / І. І. Дороніна, С. О. Бірюк // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. – 2011. – № 6. – С. 118–122.

REFERENCES

1. The market in numbers. Ukrainian Association of Investment Business. Official site. Available at: www.uaib.com.ua [in Ukrainian].
2. NSSMC Annual Report for 2015. Official site. Available at: <http://www.nssmc.gov.ua> [in Ukrainian].
3. L'ovochkin S., Oparin V., Fedosov V. Finansova infrastruktura rynkovoy ekonomiky: kontseptual'ni pidkhody [Financial market economy infrastructure: conceptual approaches]. Ekonomika Ukrainy, 2008, no. 11, pp. 57–71 [in Ukrainian].
4. Tymofiyeva S., Ostrovskyy I. Do pytannya pro finansovu infrastrukturu ta vplyvu na yiyi rozvytok instytutiv konkurentsyyi y upravlinnya [On the financial infrastructure and its impact on competition and development institutes of management]. Nauchno-tekhnycheskyy zbornyk, no. 89, pp. 308–312 [in Ukrainian].
5. Tkachuk V. Makroekonomichne seredovyshe diyal'nosti finansovykh poserednykiv: suchasni tendentsyyi [Macro-economic environment of financial intermediaries: modern trends]. Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy, 2012, no. 8, pp. 93–97 [in Ukrainian].
6. Doronina I.I., Biryuk S.O. Instytutsiyni investory v systemi finansovykh instytutiv [Institutional investors in the system of financial institutes]. Zovnishnya torhivlya: ekonomika, finansy, parvo, 2011, no. 6, pp. 118–122 [in Ukrainian].