

КОРПОРАТИВНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ФОНДИ НА РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ УКРАЇНИ

CORPORATE INVESTMENT FUNDS ON THE MARKET OF FINANCIAL SERVICES OF UKRAINE

В статті розглянуто правові засади функціонування корпоративних інвестиційних фондів (КІФ) в Україні. Досліджено питання впливу зміни нормативно-правової бази на діяльність КІФ на вітчизняному ринку фінансових послуг. Проаналізовано динаміку основних показників спільного інвестування в Україні, місце в цих процесах корпоративних фондів. Обґрунтовано пропозиції, спрямовані на активізацію сегменту послуг ІСІ в нашій державі.

This article deals with legal principles of corporate investment funds (CIF) functioning in Ukraine. The main attention is paid to the peculiarities of such funds, which define the specificity of their financial activities, including - in terms of issue of securities and capital raising. The question of impact of regulatory framework for CIF activity in the domestic financial market is investigated. The dynamic of main parameters of collective investing in Ukraine, the place of corporate funds in these processes is analyzed. The trends in the emission of CIF securities are determined. Factors, which define the low popularity of CIF in Ukraine in comparison with mutual investment funds, are determined. Suggestions, aimed at intensifying of services segment of ICI in our country, including - due to the changes in the regulatory framework, are justified.

Ключові слова: фінансові посередники, інвестиційний фонд, корпоративний інвестиційний фонд, венчурний фонд, активи.

Keywords: finance intermediaries, investment fund corporate investment fund, venture fund, assets.

В українській економіці відбуваються складні процеси, пов'язані з ідентифікацією її місця в глобальному просторі. Наражаючись на численні виклики та проблеми, вітчизняні підприємства намагаються підвищити власну конкурентоздатність у глобальному вимірі. Разом з тим, непростий шлях українських реформ та їх неоднозначні, в багатьох контекстах, результати свідчать, що подальші позитивні зрушення можливі виключно на основі різкої інтенсифікації інвестиційних процесів.

В цій площині слід особливу увагу звернути на розвиток інституцій колективного інвестування – недержавних пенсійних фондів та інститутів спільного інвестування (ІСІ). В Україні домінуючим механізмом трансформації заощаджень домогосподарств у інвестиційні ресурси протягом тривалого часу залишається ринок депозитних послуг банків. Проте, зарубіжний досвід показує, що тільки повноцінний розвиток небанківських інституцій (в тому числі – ІСІ) здатен суттєво ви-

Микола Гапонюк
к.е.н., професор,
завідувач кафедри
Фінансові ринки

Тетяна Бороденко
асистент
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

Mykola Garonyuk
PhD, Professor
Tetiana Borodenko
assistant
SHEI «Kyiv
National Economic
University named
after Vadym
Hetman»

дозмінити роль фінансового ринку у економічному розвитку країни.

Питання функціонування інвестиційних фондів розглядаються в роботах багатьох вітчизняних вчених. Зокрема, слід виділити праці А. Букало, І. Голошевич, К. Клименко, В. Корнеєва, Д. Леонова, Т. Майорової, С. Науменкової, П. Перконос, В. Піддубного, Р. Сіржка, К. Тюріної, В. Шапрана та ін. Разом з тим, більшість вчених досліджували вказану проблематику в широкому контексті, без акцентів на корпоративних інвестиційних фондах, як ІСІ з особливим правовим статусом. Фактично, слід визнати, що спеціалізовані дослідження КІФ в Україні відсутні, що визначає і цілий ряд проблем в діяльності таких інституцій.

Мета статті – визначити місце та роль КІФ на ринку фінансових послуг України та обґрунтувати заходи, спрямовані на їх розвиток.

Насамперед, звернемо увагу на вкрай суперечливі тенденції притаманні вітчизняному ринку спільного інвестування з позиції основних кількісних показників (рис. 1).

Як видно з даних рис. 1, тривалий період зростання кількості ІСІ в Україні припинився у 2013 році, а протягом перших трьох кварталів 2014 почалося різке зниження цього показника (на 43 ІСІ). Такі тенденції є свідченням вкрай складної макроекономічної ситуації в нашій державі, яка не сприяє розвит-

кові спільного інвестування. В той же час, звернемо увагу на зростання ролі венчурних фондів, частка яких у 2014 досягла історичного максимуму у 84 %. Цей факт, на думку багатьох дослідників, свідчить насамперед про більш привабливі умови створені для венчурних фондів в Україні – і з позиції нормативно-правової бази, і з погляду доступних для інвестування активів [2-3].

Протягом 2009-2014 рр. частка КІФ на ринку спільного інвестування в Україні коливається в межах 20 %, значно поступаючись за цим показником пайовим фондам (рис. 2).

Якщо до КІФ, які функціонують в Україні, використати інші класифікаційні ознаки, 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 зростати аналогічний показник для закритих венчурних КІФ (рис. 3).

Роль та місце КІФ на ринку спільного інвестування також можна проілюструвати за рахунок рейтингів, що розраховуються Українською асоціацією інвестиційного бізнесу [2]. Зокрема, станом на початок 2014 року спостерігалася наступна ситуація:

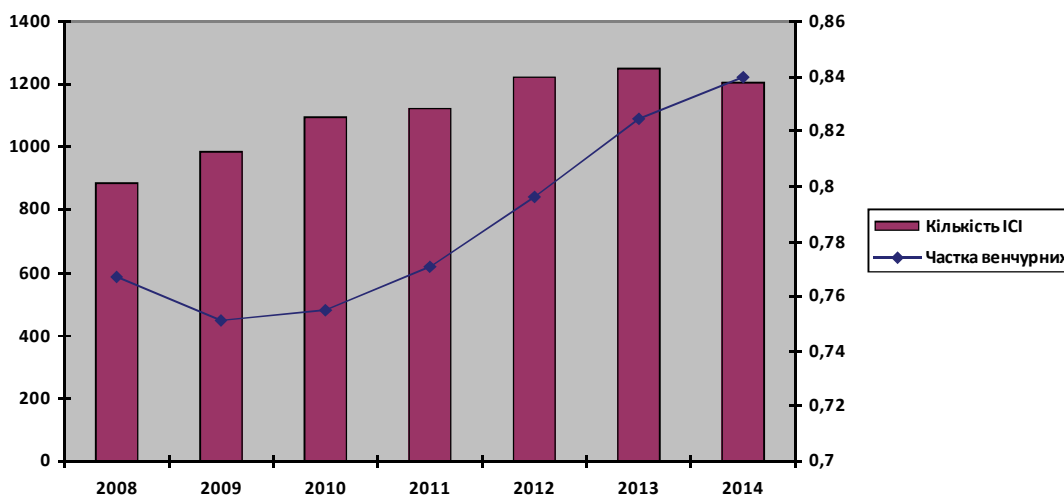


Рис. 1. Кількість ІСІ в Україні у 2008-2014 рр. та частка венчурних фондів, од., %

Примітка: 1. Дані за 2014 рік за III квартали.

Джерело: складено авторами за даними УАІБ [1].

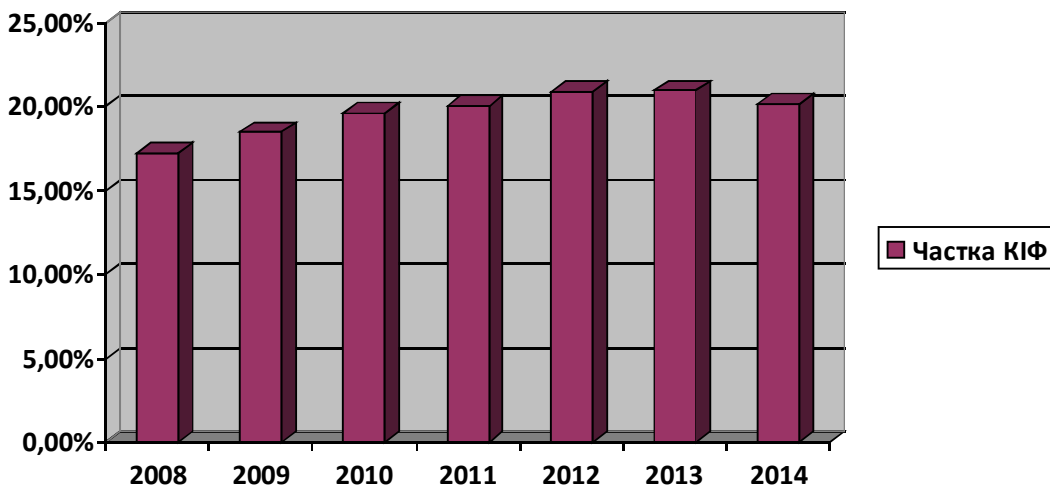


Рис. 2. Частка корпоративних інвестиційних фондів на ринку спільного інвестування

Примітка. 1. Дані за 2014 рік за III квартали.

Джерело: складено авторами за даними УАІБ [1].

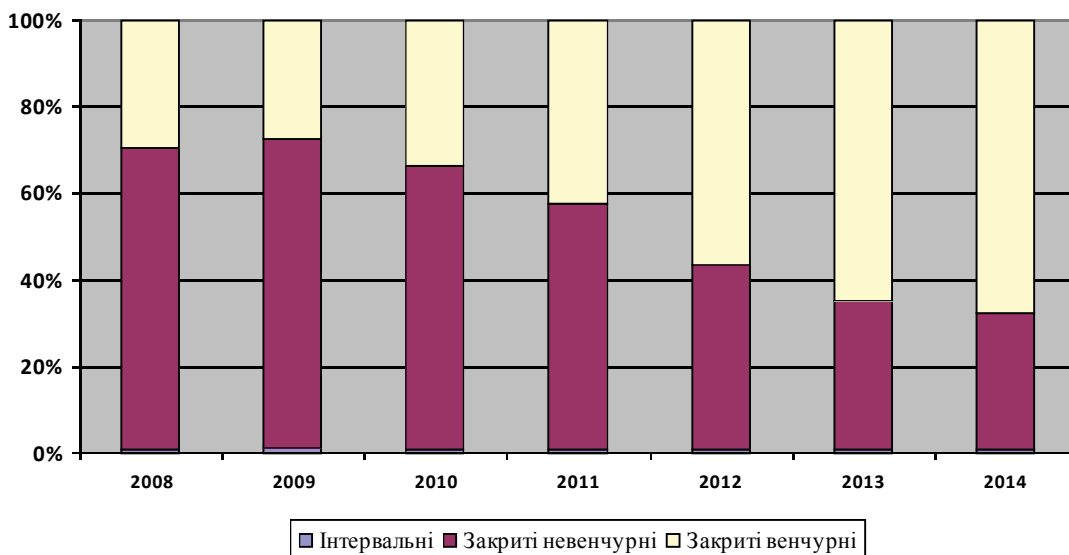


Рис. 3. Типологія корпоративних інвестиційних фондів в Україні у 2008-2014 рр.

Примітка. 1. Дані за 2014 рік за III квартали.

Джерело: складено авторами за даними УАІБ [1].

- серед 10 найбільших закритих (невенчурних) ІСІ в Україні за доходністю в ренкінгу знаходиться 3 КІФ, за показником вартості чистих активів – 6 КІФ, за вкладеннями фізичних осіб – 8 КІФ;

- серед 10 найбільших венчурних ІСІ в Україні за доходністю в ренкінгу знаходиться 2 КІФ, за показником вартості чистих активів – 4 КІФ.

Як бачимо, однозначний висновок зробити складно: за окремими критеріями КІФ навіть випереджають

пайові інвестиційні фонди, за іншими – значно поступаються.

Представляє інтерес і питання щодо емісійної діяльності КІФ в Україні. Динаміка випуску акцій КІФ представлена на наступному рис. 4.

Як бачимо з даних рис. 4, для первинного ринку акцій КІФ в Україні характерний надзвичайно високий рівень волатильності – періоди зростання обсягів випуску змінюються періодами падіння. Зокрема, після періоду відносної стабілізації ринку у

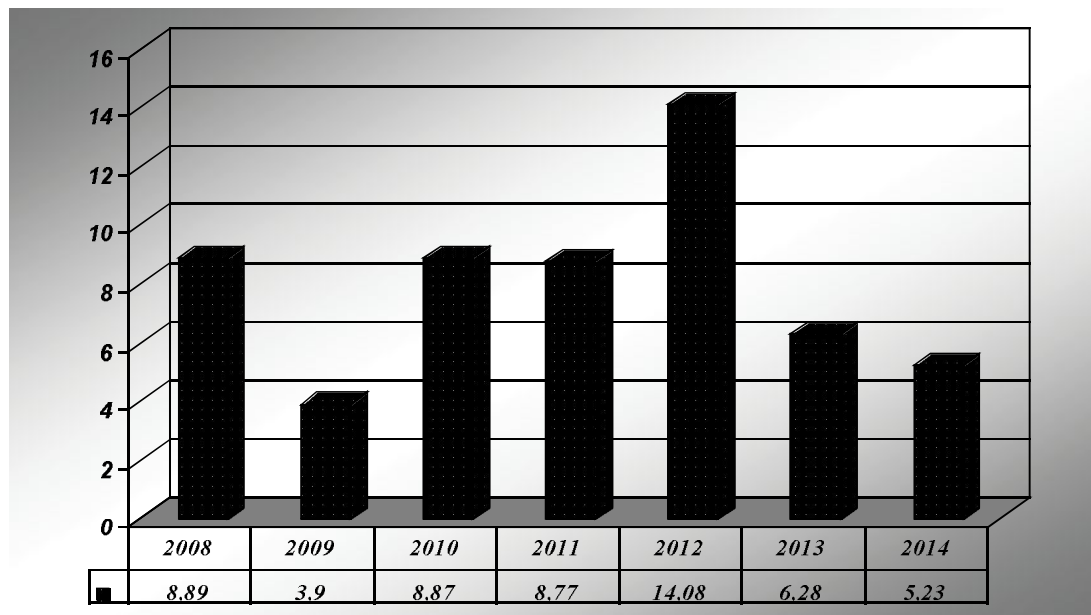


Рис. 4. Обсяги випуску акцій КІФ в Україні у 2008-2014 рр., млрд. грн.

Примітка. 1. Дані за 2014 рік за III квартали.

Джерело: складено авторами за даними НКЦПФР [5].

2010-2011 рр. (обсяги випуску коливалися в межах 8,8 млрд. грн.), у 2012 році відбулося різке зростання (на 5,3 млрд. грн.), але вже у наступних 2013-2014 рр. зафіксоване падіння обсягів випуску до 5-6 млрд. грн.

Неоднозначною є ситуація і щодо біржового сегменту ринку акцій КІФ. Зокрема, за даними Української біржі в біржовому списку цього організатора торгівлі у 2014 році перебувало 30 фінансових інструментів (15 випусків акцій КІФ та 15 випусків інвестиційних сертифікатів ПФ), що випущені інститутами спільного інвестування, при чому усі вони без виключення належали до другого або нульового рівня лістингу [6]. Принципово інша ситуація спостерігається на ПФТС – в біржовому списку 151 цінний папір, емітований ІСІ, але тільки близько 25 % з них є акціями КІФ [7].

Статистика, що оприлюднюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку не надає можливості чітко визначити обсяги торгів акціями КІФ на біржовому сегменті. Проте, навіть на основі існуючих даних можна зробити висновок, що цінні папери ІСІ значно поступають за цим показником іншим фінансовим інструментам – насамперед державним облігаціям та облігаціям підприємств (рис. 5)

ВИСНОВКИ

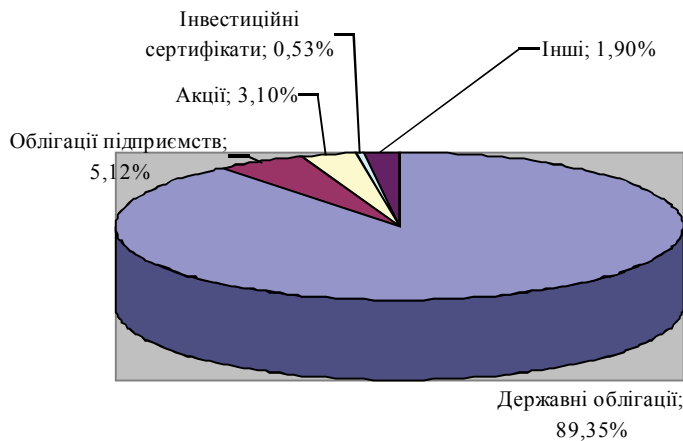
Оцінюючи місце та роль КІФ на вітчизняному ринку фінансових послуг, слід виокремити кілька визначальних проблем, які можна формально згрупувати в рамках двох блоків: по-перше, фактори, що пов'язані з загальним рівнем розвитку ринку спільного інвестування в Україні; по-друге, проблеми безпосередньо корпоративних ІСІ.

В свою чергу, до останніх слід віднести:

1. Відсутність чіткої концепції подальшого удосконалення нормативно-правової бази функціонування КІФ в Україні (або в рамках корпоративного права, або в рамках норм щодо діяльності інститутів спільного інвестування).

2. Надмірна «зарегульованість» окремих сфер функціонування корпоративних ІСІ (наприклад, щодо функціонування органів управління) за одночасної наявності неповноцінних компонентів законодавства щодо інших питань.

3. Відсутність об'єктивних передумов для реалізації позитивних рис КІФ на вітчизняному ринку спільного інвестування (зокрема, загальний низький рівень корпоративного управління).



■ Державні облигації ■ Облігації підприємств □ Акції □ Інвестиційні сертифікати ■ Інші

Рис. 5. Структура біржових контрактів в Україні у 2014 рр. за видами фінансових інструментів, %

Примітка. 1. Дані за III квартали.

Джерело: складено авторами за даними НКЦПФР [5].

Разом з тим, слід визнати, що значна кількість існуючих для вітчизняних КІФ проблем можуть бути вирішені в рамках реалізації комплексного підходу до розвитку спільного інвестування в Україні через: популяризацію цих фінансових послуг серед населення; збільшення кількості доступних для інвестицій фінансових інструментів, імплементації кращої зарубіжної практики регулювання цього сегменту.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аналітичний огляд ринку спільного інвестування [Електронний ресурс]. – Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Офіційний сайт. - Режим доступу: - http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart/200689.html. - Назва з екрана.
2. Стариченко О. Особливості та можливості венчурних інвестиційних фондів в Україні/ О. Стариченко // Фінансовий ринок України. - 2012. - № 5. - С. 11-14.
3. Букало А. Венчурні фонди в активізації інноваційної діяльності корпоративного сектору України/ А. М. Букало // Проблеми науки. - 2011. - № 8. - С. 6-10.

4. Ренкінги КУА та ІСІ [Електронний ресурс]. – Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Офіційний сайт. - Режим доступу: - <http://www.uaib.com.ua/analituaib/rankings>. - Назва з екрана.

5. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку [Електронний ресурс]. - Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Офіційний сайт. — Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>. – Назва з екрана.

6. Біржевий список [Електронний ресурс]// ПАТ «Українська біржа». Офіційний сайт. - Режим доступу: <http://www.ux.ua/ru/issues.aspx?st=6>. - Назва з екрана.

7. Біржовий список [Електронний ресурс]// ФБ «ПФТС». Офіційний сайт. - Режим доступу: <http://www.pfts.ua/uk/list-pfts/>. - Назва з екрана.

REFERENCES

1. Anality`chny`j oglyad ry`nku spil`nogo investuvannya [Elektronny`j resurs]. – Ukrayins`ka asociaciya investy`cijnogo biznesu. Oficijny`j sajt. - Rezhym`m dostupu: - http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart/200689.html. - Nazva z ekrana.

2. Stary`chenko O. Osobly`vosti ta mozhly`vosti venchurny`x investy`cijny`x fondiv v Ukrayini/ O. Stary`chenko // Finansovy`j ry`nok Ukrayiny`. - 2012. - # 5. - S. 11-14.

3. Bukalo A. Venchurni fondy` v akty`vizaciyi innovacijnoyi diyal`nosti korporaty`vnogo sektoru Ukrayiny` / A. M. Bukalo // Problemy` nauky`. - 2011. - # 8. - S. 6-10.

4. Renkingy` KUA ta ISI [Elektronny`j resurs]. - Ukrayins`ka asociaciya investy`cijnogo biznesu. Oficijny`j sajt. - Rezhy`m dostupu: - <http://www.uaib.com.ua/analituaib/rankings>. - Nazva z ekrana.

5. Anality`chni dani shhodo rozvy`tku fondovogo ry`nku [Elektronny`j resurs]. - Nacional`na komisiya z cinny`x paperiv

ta fondovogo ry`nku. Oficijny`j sajt. — Rezhy`m dostupu: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>. - Nazva z ekrana.

6. By`rzhevoj spy`sok [Elektronny`j resurs]// PAT «Ukrayins`ka birzha». Oficijny`j sajt. - Rezhy`m dostupu: <http://www.ux.ua/ru/issues.aspx?st=6>. - Nazva z ekrana.

7. Birzhovy`j spy`sok [Elektronny`j resurs]// FB «PFTS». Oficijny`j sajt. - Rezhy`m dostupu: <http://www.pfts.ua/uk/list-pfts/>. - Nazva z ekrana.