

ГЛОБАЛЬНІ СТАНДАРТИ РЕЗУЛЬТАТИВНОСТІ ІНВЕСТИВАННЯ

THE GLOBAL INVESTMENT PERFORMANCE STANDARDS

У статті проведено аналіз особливостей впровадження у практику діяльності компаній з управління активами міжнародних стандартів оцінки результативності інвестування. Визначено роль Української асоціації інвестиційного бізнесу у впровадженні глобальних стандартів результативності інвестування (GIPS) в Україні. Розкрито сутність вимог стандартів GIPS, виявлено переваги та недоліки їх застосування на сучасному етапі.

This article analyzed characteristics of the implementation in practice of companies' asset management international standards for evaluating investment performance. The role of the Ukrainian association of investment business in introduction of the Global Investment Performance Standards in Ukraine is defined.

Despite the Ukrainian's association of investment business law as initiator improving regulatory support in accordance to the Global Investment Performance Standards there are unresolved issues and no cooperation in this area. The author revealed the essence of the Global Investment Performance Standards, and discovered the advantages & disadvantages of their use today. The standards are divided into eight sections that reflect the main elements relating to presentation of investment.

The Global Investment Performance Standards distributed their claims only on AMC.

Asset management companies' activity on Ukraine's stock market started in 2001, when the Law of Ukraine «On Collective Investment Institutions (unit and corporate investment funds)». Investment companies and funds begin reorganized in asset management companies activity and corporate collective investment institutions. Because of the globalization of the investment process and the growth of assets under management, it became evident to standardized and to submitted the results of investment under the Global Investment Performance Standards.

Indicated, that asset managers must follow a number of strict requirements and took into account the recommendations of the Global Investment Performance Standards for the best use of improving internal business processes. Necessary precondition for the introduction of standards were to encourage the development of the stock market by increasing stock agreements. The study found that the process of implementing the Global Investment Performance Standards – practice standards in domestic asset management company were in poor condition. Insufficient information provision process outlined promising directions for further research. It is to clarify the characteristics of the analysis of investment activity asset management companies' in accordance with International Standards of Accounting and Reporting.

**Катерина
Левченко**
аспірант
кафедри
Фінансові ринки
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

**Kateryna
Levchenko**
postgraduate
Department of
financial markets
SHEI «Kyiv
National
Economic
University
named after
Vadym Hetman»

Ключові слова: індекс інвестиційної привабливості, інвестор, фінансові послуги з управління активами, компанії з управління активами, Українська асоціація інвестиційного бізнесу, глобальні стандарти результативності інвестування.

Keywords: investment attractiveness index, investors, financial asset management, asset management companies, Ukrainian Association of Investment Business, the Global Investment Performance Standards.

Постановка проблеми. Забезпечення сприятливого інвестиційного клімату в Україні залишається питанням стратегічного значення, від реалізації якого залежить динаміка соціально-економічного зростання, ефективність залучення в міжнародний поділ праці та можливість модернізації на цій основі економіки України.

В зарубіжній практиці для оцінки ефективності інвестиційної діяльності фінансових установ використовують Глобальні стандарти результативності інвестування (GIPS).

Сьогодні в Україні існує проблема запровадження стандартів GIPS суб'єктами, що здійснюють інвестиційну діяльність.

Аналіз досліджень і публікацій. Аналітичний огляд останніх вітчизняних досліджень і публікацій вказує на низький науковий інтерес до питань надійності інвестиційних звітів та порівнянності результатів інвестування інвестиційних компаній у різних країнах світу. Так, К. А. Гамбарян наводить основні формули для розрахунку дохідності активів в управлінні, які найдоцільніше використовувати для оцінки діяльності вітчизняних компаній з управління активами (КУА) [2]. У свою чергу, О. Л. Сіренко досліджує практичні аспекти оцінки ефективності управління КУА «ДІКВ-Л» пайовими інвестиційними фондами за критеріями результативності інвестицій [8]. Окрім того, В. Я. Швець та Г. В. Соломіна систематизують підходи до оцінки інвестиційного портфеля відповідно до стандартів GIPS, а також пропонують орієнтовне формування композитів (об'єднання портфелів для всіх рахунків, керованих за винагороду, відповідно до єдності стратегії чи інвестиційної мети [4]) [9].

Питання запровадження GIPS у сферу спільного інвестування не одержали належного висвітлення.

Для вітчизняного ринку капіталів стандарти GIPS вважаються відносно новими, оскільки прийняті лише в березні 2007 року Українською асоціацією інвестиційного бізнесу (УАІБ) – офіційним органом в Україні з прийняття GIPS. Але на сьогоднішній день можна виділити низку проблем, які виникли в процесі впровадження GIPS в Україні.

У разі прийняття та застосування на практиці стандартів GIPS вітчизняним компаніям надається можливість виходу на міжнародний ринок. Обов'язкове виконання вимог та рекомендацій щодо розкриття й подання звітності забезпечать прозорість представлення результатів своєї діяльності та залучення додаткового капіталу.

Але виникає проблема у відсутності організації, яка б здійснювала процедуру верифікації діяльності компаній на відповідність вимогам, зазначених у GIPS.

Ще одна проблема базується на недостатньому розвитку біржового фондового ринку. Так, зокрема, існує вимога стандартів про оцінку вартості портфеля фінансових інвестицій на основі ринкових цін. На жаль, вітчизняними нормативно-правовими документами допускається застосування у розрахунку показників балансової вартості чи витрат у зв'язку з відсутністю ринкових показників.

Метою статті є визначення факторів, що стримують процес впровадження у практику діяльності вітчизняних фінансових установ (в т. ч. КУА) міжнародних стандартів оцінки результативності інвестування; виявлення факторів, що можуть сприяти прискоренню цього процесу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Як зазначено у матеріалах Європейської Бізнес Асоціації (ЄБА), що представляє інтереси найбільших іноземних та вітчизняних інвесторів, зростаюча економіка України завжди була привабливою через потенційно високу рентабельність інвестиційної діяльності (рис. 1):

Динаміка індексу інвестиційної привабливості України, розрахованого як середнє арифметичне оцінок факторів інвестиційного клімату (в т. ч. політичних, економічних, законодавчих, регуляторних та інших факторів) визначена подіями кінця 2013 – початку 2014 року, тому за підсумками I кварталу 2014 року індекс інвестиційної привабливості

за версією ЄБА зріс до 2,72 балів з 5 можливих. На даний момент – це найвищий показник з 2011 року. Попередній індекс інвестиційної привабливості був найнижчим за всю історію спостережень – 1,81 бала (див. рис. 1).

Зростання індексу інвестиційної привабливості призвело до збільшення частки іноземних інвесторів у вартості чистих активів (ВЧА) інститутів спільного інвестування (ІСІ) (табл. 1):

Посилення інтересу серед іноземних інвесторів свідчить про зацікавленість Україною на міжнародному ринку.

Вивчаючи результати таких чи аналогічних досліджень, потенційні інвестори мають можливість детально

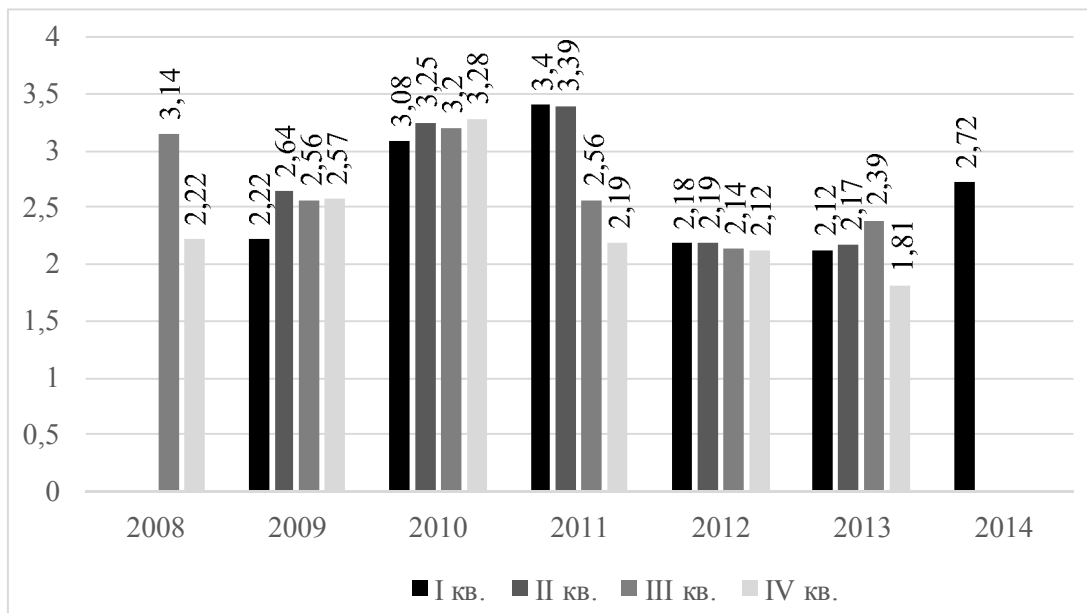


Рис. 1. Індекс інвестиційної привабливості України за версією ЄБА станом на 2008-2014 роки, бали

Джерело: розроблено автором за даними [5]

Таблиця 1

Розподіл ВЧА ІСІ за нерезидентами, % від ВЧА

Фонди	Нерезиденти юридичні особи					Нерезиденти фізичні особи				
	2009	2010	2011	2012	2013	2009	2010	2011	2012	2013
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Відкриті	9,15%	14,17%	13,7%	11,0%	4,8%	0,30%	1,85%	0,25%	0,15%	0,06%
Інтервальні	0,001%	5,24%	2,1%	0,8%	0,6%	0,0010%	0,24%	0,08%	0,07%	0,03%
Закриті (крім венчурних)	9,76%	8,25%	9,6%	6,9%	5,2%	0,0008%	0,19%	0,14%	0,14%	0,24%
Усі (крім венчурних)	9,39%	8,36%	9,5%	6,9%	5,2%	0,0085%	0,24%	0,14%	0,14%	0,24%
Венчурні	15,39%	15,40%	15,2%	16,8%	18,1%	0,01%	0,01%	0,05%	0,03%	0,06%
Усі (з венчурними)	-	14,80%	14,7%	16,1%	17,4%	-	0,03%	0,06%	0,04%	0,07%

Джерело: розроблено автором за даними [6]

дізнатися всі особливості інвестиційного клімату в Україні, відстежувати останні зміни, а також брати до уваги погляди експертів з питань інвестування.

Фінансові послуги з управління активами широко розповсюджені в сфері інвестиційного бізнесу і є однією з раціональних можливостей для приватних

та корпоративних інвесторів вигідно інвестувати на ринку цінних паперів. Водночас непрофесійні інвестори часто користуються послугою довірчого управління фінансовими активами, а не звертаються до послуг суб'єктів спільного інвестування, які пов'язані з діяльністю КУА. Це пояснюється фактами ймовірних зловживань (табл. 2):

Таблиця 2

**Ймовірні зловживання з боку КУА
в процесі управління активами інвесторів [7]**

№	Види зловживань	Зміст зловживань КУА
1	2	3
1	Штучне заниження прибутковості управління КУА	Після маніпуляцій з активами прибутковість клієнтського портфеля знижується. Результат від декількох збиткових угод осідає на рахунках компаній-«прокладок». В інших випадках на клієнта скидають неякісні активи. Так КУА позбавляється від власних прорахунків у фінансовому управлінні.
2	Штучне завищення прибутковості управління КУА	На початковому етапі співробітництва клієнтові показують гарні показники прибутковості, стимулюючи його «дати» більше грошей. Іноді це робиться з метою отримання додаткової комісії за «хороші результати».
3	Маніпуляції КУА з вартістю акцій	Для цього підбираються низьколіквідні акції з великим спредом, в межах якого здійснюються маніпулятивні угоди. Аналогічна схема, але з використанням коштів клієнтів: а) «розганяється» вартість (потенціал зростання) низьколіквідних акцій, після чого папери перепродаються клієнтам значно дорожче; б) для «розгону» вартості використовуються кошти клієнтів.
4	Конфлікт інтересів між управителем та андеррайтером	Коли фінансова група з функціями КУА виступає організатором розміщення, її головна мета – продати акції якомога дорожче. У той же час завдання КУА – купити цінні папери для клієнта якомога дешевше.
5	Конфлікт інтересів між управителем і брокером	Якщо фінансова група з функціями КУА надає брокерські послуги, їй вигідно, щоб клієнт здійснював операції якомога частіше, оскільки від цього залежить розмір брокерської винагороди. В результаті при довірчому управлінні найчастіше укладаються абсолютно необґрунтовані угоди. У той же час завдання КУА – мінімізувати витрати клієнта та здійснювати операції за можливістю рідше.
6	Маніпуляції КУА з мінімальною гарантованою прибутковістю	У цьому випадку у КУА з'являються портфелі «різного ґатунку» і спокуса компенсувати збитки по портфелях з гарантованою прибутковістю за рахунок портфелів без неї.
7	Вільне трактування КУА результатів управління капіталом	Нечітко визначена міра ризику дозволяє управляючому вільно переміщатися полем ризику і прибутковості при обґрунтуванні результатів своєї роботи. Він може зв'язати: а) низьку прибутковість з високою надійністю; б) високу прибутковість з мінімальним ризиком. В реальності це може виявитися: а) результатом поганої роботи управляючого; б) високими ризиками, яких зазнав клієнт і про це не знав.
8	«Ефект храповика» при виплаті винагород	Винагороди зазвичай включають: а) фіксований процент від обсягу клієнтського портфеля; б) процент від фінансового результату. «Ефект храповика» виникає у другій частині виплат. При зростанні портфеля отримується винагорода. При падінні – винагорода не стягується. Портфель починає зростати – знову отримується винагорода. Так може тривати довгий час. Портфель клієнта залишається на початковому рівні, але він сплачує комісію за неіснуючий результат.

Всі ці можливі зловживання з боку КУА в процесі управління активами інвесторів ставлять під сумнів показники інвестиційної звітності. Поширеною є практика використання некоректних індексів для порівняння, застосування показників доходу, а не показників доходності тощо. Це доводить необхідність формування набору етичних принципів та стандартизованого підходу до розрахунку та звітності щодо інвестиційних результатів.

Питання стандартизованого подання результатів інвестування у світовій практиці починають набувати особливої актуальності з початком 90-х років ХХ ст.

Так, у 1993 р. Асоціація інвестиційного менеджменту і досліджень (AIMR, тепер Інститут сертифікації фінансових аналітиків (CFA)) розробила та впровадила на території США Стандарти AIMR щодо подання результатів інвестування (AIMR Performance Presentation Standards – AIMR-PPS). Хоча стандарти AIMR-PPS були широко прийнятими в США та Канаді, існувала потреба в розробці та визнанні прийняттого варіанта у решті країн світу. 1995 р. розпочато проект розробки власне стандартів GIPS, текст яких для громадського обговорення став доступним у 1998 р.. В 1999 році стандарти були офіційно схвалені AIMR для застосування у більшості розвинутих країн світу, головною метою яких було подолання проблем довірчого управління, пов'язаних з відсутністю довіри інвесторів до фінансових структур, які надають такі послуги.

Таким чином, редакція GIPS 1999 р. розроблена з метою створення мінімального набору світових стандартів оцінки результатів інвестування:

■ дозволяла прийняття та утвердження стандартів на ринках, що розвиваються;

■ надавала світовій індустрії інвестиційних керуючих один загальний підхід до розрахунку і подання результатів інвестування;

■ була спрямована на ліквідні активи.

З огляду на запити щодо розширення сфери застосування GIPS, у 2005 році стандарти були переглянуті. Вод-

ночас Інститут CFA (тоді Інститут IPC) прийняв рішення перейти до єдиних світових стандартів оцінки результатів інвестування без національних особливостей групування. Усі стандарти, які раніше були розроблені спеціально для тієї чи іншої країни, злилися в єдиний GIPS-стандарт, внаслідок чого 25 країн прийняли єдиний світовий стандарт для розрахунку й подання результатів інвестування [10].

Серед цих країн була представлена Україна в особі УАІБ (2007 р.). Слід зазначити, що основи для впровадження правил GIPS були закладені ще у 2001 році, коли Україну було прийнято в Європейський комітет з результативності інвестування (EIPC) [4].

У зв'язку з підтримкою належного рівня відповідності світовим вимогам та високими темпами розвитку інвестиційної індустрії, стандарти GIPS постійно оновлюються за допомогою роз'яснень, інструкцій та нових положень. Востаннє вони були переглянуті в 2010 році та набрали чинності з 1 січня 2011 року. Стандарти GIPS доповнені вимогами щодо індивідуального управління портфелем та комплексного обслуговування [10].

Стандарти розділені на вісім розділів, які відображають основні елементи, що стосуються подання результативності інвестування:

- основні принципи відповідності стандартам;
- вихідні дані;
- методологія розрахунків;
- побудова композитів;
- розкриття інформації;
- подання результатів і звітність;
- нерухомість;
- прямі приватні інвестиції [3].

Слід зазначити, що Глобальні стандарти результативності інвестування розповсюджують свої вимоги тільки на КУА.

Щоб претендувати на відповідність стандартам, КУА повинна дотримуватися низки чітких вимог, а також враховувати рекомендації GIPS для якнайкращого використання переваг від удосконалення внутрішніх бізнес-процесів [4]. У клієнтів, в свою чергу, виростає впевненість у надійності інвестиційних звітів, вони зможуть

порівнювати результати інвестування різних компаній.

Проте, варто зазначити, що на сьогодні КУА відповідно до рішення НКЦПФР № 1343 з 2013 року на письмову вимогу зобов'язані розкривати інформацію про фінансовий стан КУА, про результати діяльності та розрахунок вартості чистих активів ІСІ (пайових та корпоративних інвестиційних фондів), а також інформацію про управління активами НПФ (відкритого, корпоративного, професійного) у паперовій формі [1]. Очевидно, що склад інформації у звітності КУА не відповідає критеріям GIPS, що не сприяє повноцінному розвитку конкуренції вітчизняних КУА на міжнародних ринках капіталів.

Незважаючи на права УАІБ як ініціатора вдосконалення нормативно-правового забезпечення України у контексті справедливого подання та повного розкриття інформації КУА відповідно до GIPS, дотепер відсутні ініціативи на рівні Міністерства фінансів України щодо застосування в Україні GIPS. Відсутня інформаційна підтримка, а також існують невирішені проблемні питання та відсутня співпраця у цій сфері.

Таким чином, де-юре повну процедуру верифікації (тобто огляд і аналіз операційних процесів та внутрішніх процедур КУА незалежним аудитором на відповідність стандартам GIPS з наступним затвердженням висновку в штаб-квартирі Інституту CFA через регіонального представника – УАІБ) завершити наразі неможливо. Вважаємо, що функції інституту верифікації могла б виконувати Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), як орган, що здійснює державну регуляторну діяльність фондового ринку.

Важливим аспектом формування звітності є вимога GIPS про оцінку вартості портфеля фінансових інвестицій на основі ринкової вартості, а не на основі витрат або балансової вартості [3]. Тому необхідною передумовою впровадження стандартів є стимулювання розвитку вітчизняного фондового ринку за рахунок збільшення біржових угод.

ВИСНОВКИ

Діяльність КУА на фондовому ринку України розпочинається з 2001 року, коли було прийнято Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Інвестиційні компанії та фонди починають реорганізовуватись у КУА та пайові і корпоративні інститути спільного інвестування (ІСІ). Через глобалізацію процесу інвестування та ріст активів, що перебувають в управлінні, стає очевидною необхідність стандартизувати та подавати результати інвестування відповідно до GIPS.

В результаті проведеного дослідження встановлено, що процес впровадження GIPS-стандартів у практику вітчизняних КУА перебуває в незадовільному стані.

Недостатнє інформаційне забезпечення процесу надання звітності відповідно до GIPS окреслює перспективний напрям подальших досліджень. Він полягає у з'ясуванні особливостей аналізу інвестиційної діяльності КУА відповідно до міжнародних стандартів обліку та звітності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про порядок складання та розкриття інформації компаніями з управління активами та особами, що здійснюють управління активами недержавних пенсійних фондів, та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку» від 02.10.2012 № 1343 // Офіційний вісник України. – 2012. - № 86. – С. 189.
2. Гамбарян К. А. Особливості оцінки ефективності діяльності компаній з управління активами в Україні / К. А. Гамбарян // Матеріали всеукр. наук.-практ. конф. [«Проблеми забезпечення сталої економіки в країні»], (м. Дніпропетровськ, 21-22 вересня 2012 р.). – Дніпропетровськ: Наукова економічна організація «Перспектива», 2012. – С. 15-16.
3. Глобальні стандарти результативності інвестування GIPS. - [Елек-

тронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/files/articles/329/78/GIPS.pdf>.

4. Жураховська Л. В. Використання GIPS для оцінки результатів інвестиційної діяльності [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/024.htm.

5. Індекс інвестиційної привабливості: результати 23 хвили (I квартал 2014). - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.eba.com.ua/static/indices/iai/index23_results_ukr.pptx.

6. Квартальні та річні огляди ринку ІСІ. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html.

7. Поширені види зловживань при довірчому управлінні. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://uafr.com.ua/analit_mat/poradnyk/200.htm.

8. Сіренко О. Л. Оцінка ефективності управління пайовими інвестиційними фондами за критеріями результативності інвестицій / О. Л. Сіренко. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/7_NITSB_2014/Economics/4_162001.doc.htm.

9. Швець В. Я. Стандарти оцінки ефективності діяльності інститутів спільного інвестування: світовий досвід і Україна / В. Я. Швець, Г. В. Соломіна // Економіка промисловості. – 2013. - № 1-2 (61-62). – С. 201-208.

10. GIPS 2010. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nlu.ru/news26.htm?id=118018>.

REFERENCES:

1. Rishennia NKTsPFR «Pro zatverdzhennia Polozhennia pro poriadok skladannia ta rozkryttia informatsii kompaniiamy z upravlinnia aktyvamy ta osobamy, scho zdijsniuiut' upravlinnia aktyvamy nederzhavnykh pensijnykh fondiv, ta podannia vidpovidnykh dokumentiv do Natsional'noi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku» vid 02.10.2012 № 1343 // Ofitsijnyj visnyk Ukrainy. – 2012. - № 86. – С. 189.

2. Hambarian K. A. Features evaluating the performance of asset management companies in Ukraine / K. A. Hambarian // All-Ukrainian. scientific-Pract. conf. [«Problems of a sustainable economy in the country»], (m. Dnipropetrovsk, 21-22 September 2012). - Dnipropetrovsk Scientific economic organization «Perspective», 2012 - P. 15-16.

3. Global Investment Performance Standards GIPS. - [Electronic resource]. - Mode of access: <http://www.uaib.com.ua/files/articles/329/78/GIPS.pdf>.

4. Zhurakhovs'ka L. V. Using GIPS to assess investment performance [Electronic resource]. - Mode of access: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/024.htm.

5. Investment Attractiveness Index: results of 23 waves (I quarter 2014). - [Electronic resource]. - Mode of access: http://www.eba.com.ua/static/indices/iai/index23_results_ukr.pptx.

6. Quarterly and annual market mutual funds. - [Electronic resource]. - Mode of access: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html.

7. Common types of abuse in trust. [Electronic resource]. - Mode of access: http://uafr.com.ua/analit_mat/poradnyk/200.htm.

8. Sirenko O. L. Evaluating the effectiveness of managing unit investment funds for investment performance criteria / O. L. Sirenko. - [Electronic resource]. - Mode of access: http://www.rusnauka.com/7_NITSB_2014/Economics/4_162001.doc.htm.

9. Shvets' V. Ya. Standards for evaluating the effectiveness of collective investment institutions: international experience and Ukraine / V. Ya. Shvets', H. V. Solomina // Ekonomika promyslovosti. - 2013. - № 1-2 (61-62). - S. 201-208.

10. GIPS 2010. - [electronic resource]. - Mode of access: <http://nlu.ru/news26.htm?id=118018>.