

УДК 336.714

кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів
Пластун В'ячеслав Леонідович
кандидат економічних наук, доцент кафедри економічної кібернетики
Домбровський Владислав Сергійович
ДВНЗ «Українська академія банківської справи НБУ»

ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ І СВІТІ

В статті розглядаються особливості розвитку таких інституційних інвесторів як інститути спільного інвестування за останні роки. Порівнюються основні показники ІСІ України, а також аналізується діяльність взаємних фондів у світі в цілому. На основі проведеного аналізу зроблено висновок про необхідність подальшої активізації діяльності цих інституційних інвесторів на фінансовому ринку України.

Постановка проблеми. Значення інститутів спільного інвестування в Україні постійно зростає за останні роки. Це проявляється у збільшенні кількості таких інституційних інвесторів, динаміці обсягів їх активів, активності на фондовому ринку. Поряд з цим існує ряд проблем, пов'язаних з тим, що нарощування кількісних показників не завжди супроводжується якісними зрушеннями. Наприклад, українські ІСІ за 2011 р. показали від'ємні результати своєї діяльності в цілому по основних групах фондів, що може позначитись на відтоку коштів інвесторів у майбутньому. Проблемних залишається вплив іноземних інвесторів на розвиток ІСІ, а також вплив ситуації на світовому фінансовому ринку на відповідний ринок України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Відомості про діяльність інститутів спільного інвестування можна знайти в роботах таких дослідників як Пересада А.А., Мальська М.П., Юрій С.І., Федосов В.М., Слободян О.А., Науменкова С.В. тощо. Багато аналітичних публікацій зустрічається на сайтах інвестиційних фондів і компаній як в Україні, так і в інших країнах світу.

Невирішені раніше частини проблеми. Невирішеною проблемою залишається порівняння існуючих тенденцій розвитку ІСІ в Україні і світі,

визначення загальних рис і ключових відмінностей між динамікою їх показників.

Цілі статті. Метою статті є розгляд останніх тенденцій діяльності інститутів спільного інвестування в Україні і світі, їх співставлення і формулювання пропозицій щодо подальшого розвитку.

Виклад основного матеріалу. Третьою групою інституційних інвесторів за розміром сумарних активів у світі є взаємні фонди (після пенсійних фондів і страхових компаній). На кінець 2011 р. цей показник становив 23,8 трлн. дол. США. За період, що аналізується (2006-2011 рр.), спостерігається постійне коливання обсягів їх активів (табл. 1). Максимального значення показник досяг у 2007 році, але після світової фінансової кризи він знизився майже на 30% лише за 1 рік, після чого почалось поступове відновлення. В той же час, темпи зростання призупинились у 2011 році, коли знов спостерігалось падіння обсягу активів (на 4%), хоча і не таке значне, як у 2008 році і було обумовлено втратами фондів, які здійснюють інвестування переважно в акції.

Таблиця 1 – Розподіл взаємних фондів за сумарними обсягами чистих активів у 2006-2011 рр., млрд. дол. США [3].

Тип фонду	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Фонди акцій	10431	12341	6434	8871	10467	9473
Фонди облігацій	3882	4289	3400	4567	5433	5842
Фонди грошового ринку	3848	4940	5786	5317	4995	4695
Збалансовані / змішані фонди	2116	2726	1826	2402	2775	2737
Інші	676	884	676	840	1029	1034
Разом	20953	25180	18122	21997	24699	23781

В цілому відзначимо, що структурні зміни в обсягах активів взаємних фондів спостерігались переважно завдяки фондам грошового ринку і фондам акцій. Останні втратили 10% у порівнянні 2006 р. із 2011 р. Частка фондів грошового ринку суттєво збільшилась у період світової фінансової кризи, що має логічне пояснення: інвестори віддавали перевагу інструментам, які характеризуються високою надійністю і ліквідністю, стабільним фіксованим

доходом і незначними строками обертання. Така реакція ринку була ситуаційна, що видно із поступового зменшення частки таких типів фондів до рівня 2007 р., коли їх частка становила 20% (рис. 1).

Питома вага збалансованих / змішаних та інших типів фондів залишалася майже незмінною: 10-12% і 3-4% відповідно. В той же час поступово зростає значення фондів облігацій, які наростили свою частку з 17% у 2007 р. до 25% у 2011 р.

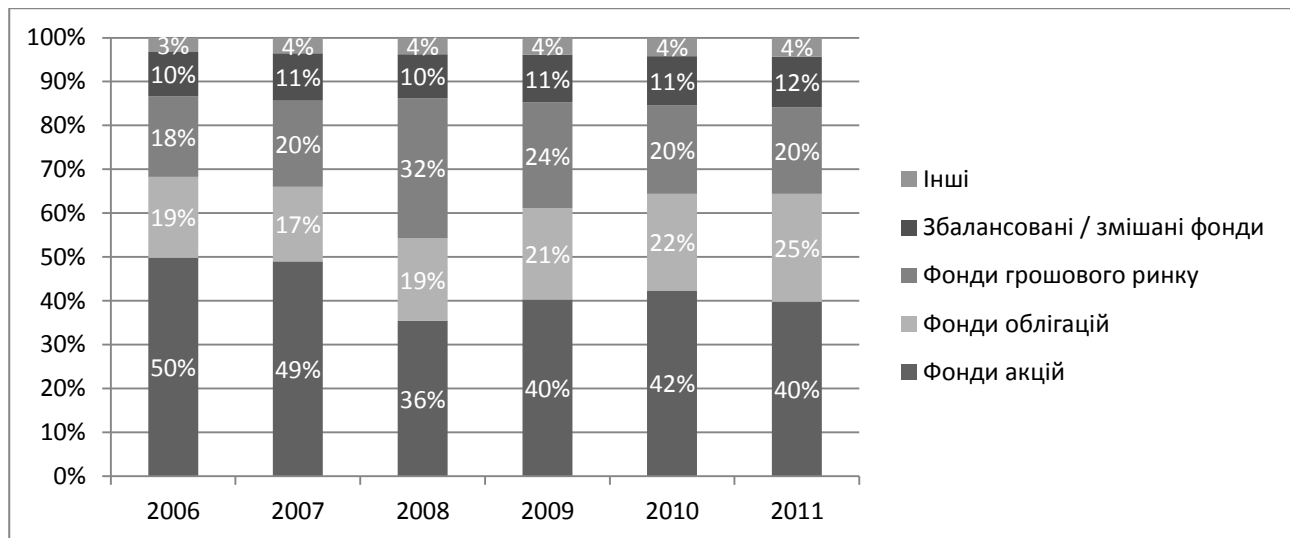


Рис. 1 – Структура активів взаємних фондів в залежності від типів фондів, 2006-2011 р. [3]

Ці структурні зміни можуть бути пояснені, у тому числі, показником чистого притоку / відтоку коштів у різні типи взаємних фондів за останні роки. Сумарний показник має яскраво виражену тенденцію до зменшення, а ось показники окремих типів фондів суттєво коливаються. Так необхідність перерозподілу здійснених інвестицій у короткострокові інструменти, що було обумовлено світовою фінансовою кризою, чітко демонструють статистичні дані табл. 2. Саме у 2007 році найбільший приток коштів мали фонди грошового ринку (888 млрд. дол. США), в той час як у всіх інших відбувся відтік. Вже наступного року, коли ситуація на світових фінансових ринках стабілізувалась і довгострокові очікування інвесторів були більш оптимістичними, спостерігаємо значний притік коштів в фонди акцій, облігацій,

збалансовані/змішані фонди, і втрати фондами грошового ринку. Така тенденція залишилась майже без змін і в наступні роки, хоча як відтік так і притік коштів вже не був таким значним.

Таблиця 2 – Чистий притік / відтік коштів у взаємні фонди у 2006-2011 рр., млрд. дол. США [3].

Тип фонду	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Фонди акцій	306	-373	187	133	-96	58
Фонди облігацій	85	-196	628	468	238	62
Фонди грошового ринку	794	888	-640	-710	-152	-101
Збалансовані / змішані фонди	218	-79	117	174	84	47
Інші	130	35	-19	34	26	13
Разом	1533	275	273	99	100	79

Не дивлячись на зазначені тенденції розвитку, які характеризуються нестабільністю, а в окремі періоди і відверто негативними наслідками, кількість взаємних фондів продовжує зростати (табл. 3). Зменшилась лише кількість фондів грошового ринку (що є цілком очевидним, враховуючи факт постійного відтоку коштів з цих фондів і в цілому зменшення їх сумарних активів), а також можна спостерігати незначне відхилення в період 2008-2009 рр. у кількості фондів акцій та інших фондів.

Таблиця 3 – Динаміка кількості взаємних фондів (в розрізі їх типів) у 2006-2011 рр. [3]

Тип фонду	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Фонди акцій	25679	27294	27854	27489	27716	28091
Фонди облігацій	13604	13342	12252	12453	12808	12971
Фонди грошового ринку	3408	3450	3700	3521	3344	3159
Збалансовані / змішані фонди	12517	13744	14501	14656	15893	16842
Інші	4116	5619	7170	6711	6858	8014
Разом	59324	63449	65477	64830	66619	69077

В Україні інститути спільного інвестування (фактично аналоги взаємних фондів у світовій практиці) є домінуючими за кількістю установ і з 2005 року їх

кількість постійно зростає. Загальні темпи збільшення склали 4 рази за 7 років, досягши показника у 1125 установ. При цьому збільшення спостерігається за всіма видами цих інститутів. Окремі з них поки що існують у невеликій кількості. Зокрема, це стосується інтервальних КІФ і закритих диверсифікованих ПФ. Найбільшу питому вагу займають венчурні фонди, які на кінець 2011 року займали 77%, що, на нашу думку, пов'язано з відсутністю значних обмежень в діяльності таких типів ІСІ.

Таблиця 4 – Динаміка кількості ІСІ різних видів в Україні, 2005-2011 рр.

[1, 2]

Рік	Всього	Пайові інвестиційні фонди					Корпоративні інвестиційні фонди		
		Відкриті	Інтер-вальні	Закриті			Інтер-вальні	Закриті	
				Диверсифіковані	Недиверсифіковані	Недиверсифіковані венчурні		Недиверсифіковані	Недиверсифіковані венчурні
2005	284	4	19	3	20	199	0	20	19
2006	519	10	25	3	29	377	0	42	33
2007	834	27	35	4	30	603	0	88	47
2008	888	32	41	4	22	636	1	107	45
2009	985	32	47	8	26	690	2	130	50
2010	1095	36	48	9	32	755	2	141	72
2011	1125	43	40	10	35	772	2	128	95

Той факт, що пайові інвестиційні фонди кількісно в 4 рази перевищують корпоративні інвестиційні фонди відображається і в обсягах коштів, які вони залучають шляхом емісії власних цінних паперів (табл. 5). Інвестиційні сертифікати ПФ домінують над акціями КІФ, перевищуючи їх в кілька разів. Наприклад, у 2005 р. і 2009 р. інвестиційних сертифікатів було емітовано у 27 і 12 разів відповідно більше ніж акцій КІФ. У 2010 році ситуація поступово вирівнялась і співвідношення між цінними паперами ПФ і КІФ дорівнювало 80:20 відповідно, хоча у 2011 р. знов повернулась до типового середнього рівня 90:10, який притаманний більшості років спостереження.

Таблиця 5 – Обсяги коштів, залучених ІСІ, шляхом емісії цінних паперів у 2005-2011 рр., млрд. грн. [2]

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
--	------	------	------	------	------	------	------

Разом	23,90	18,14	36,60	74,26	51,11	45,47	84,52
Інвестиційні сертифікати ПФ	23,06	16,61	31,12	65,37	47,21	36,60	75,75
Акції КІФ	0,84	1,53	5,48	8,89	3,90	8,87	8,77

В свою чергу домінування венчурних фондів за кількістю проявляється і в концентрації активів ІСІ (табл. 6). Більше 90% активів ІСІ майже кожного року з періоду, що аналізується, припадає саме на венчурні фонди. В середньому 7% загальних активів знаходиться у закритих (невенчурних) фондів, а залишок розподілений між відкритими та інтервальними ІСІ. Цікавим є той факт, що вартість активів ІСІ в окремі роки була меншою ніж обсяги емісії цінних паперів, які здійснені ними, а саме у 2005 р., 2006 р. і 2008 р. Якщо така ситуація у 2008 р. може бути пояснена низькою дохідністю самих ІСІ і наслідками фінансової кризи, то 2005 і 2006 рр. були цілком успішними. Вочевидь, що ринкова вартість емітованих цінних паперів швидко зменшилась протягом відповідних років.

Таблиця 6 – Динаміка вартості активів ІСІ України за 2005-2011 рр. [1, 2]

Тип ІСІ	Значення показника за роками, млн. грн.						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Відкриті	28,01	62,04	571,93	593,31	240,72	286,1	230,7
Інтервальні	32,78	37,78	294,65	185,05	256,19	252,5	186,2
Закриті (невенчурні)	388,03	1273,59	3292,76	3785,99	6015,8	8351,8	9471,9
Венчурні	5650,14	15771,81	36451,98	58694,3	76028,21	96976,2	116901,4
Разом	6903,82	17145,22	40780,38	63265,05	82540,93	105866,6	126790,2

В цілому, значні обсяги активів ІСІ інвестуються саме в цінні папери, але динаміка цих вкладень дещо відрізняється за роками і типами ІСІ (табл. 7). Так відкриті ІСІ до 2/3 активів розміщували в цінні папери, переважно в акції та облігації підприємств. Хоча під час фінансової кризи у 2008 році частка акцій в їх портфелі була зменшена до 10% їх сумарних активів, частка облігацій зросла до 35%, а самі вкладення в цінні папери були мінімальними за весь період – 53%. Частка інших видів цінних паперів невелика, але відзначимо збільшення питомої ваги ОВДП (до 17% у 2011 р.) і відносно стабільну частку облігацій місцевих позик в середньому на рівні 6%. Слід додати, що для цих ІСІ

характерно розміщення активів у вигляду грошових коштів і банківських депозитів – до 25% і більше кожного року за виключенням 2008 р., коли їх частка складала лише половину цього показника.

Таблиця 7 – Структура активів ІСІ за видами у 2005-2011 рр., % [1]

Види активів	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Відкриті							
Цінні папери, у т.ч.:	74,1	74,8	68,9	52,9	76,6	63,9	62,5
- ОВДП	3,9	3,7	3,4	2,7	8,6	13,1	17,1
- облігації місцевих позик	6,4	7,1	6,6	3,8	6,3	5,2	5,4
- акції	37,8	41,5	37,9	9,8	42,9	36,7	29,6
- облігації підприємств	19,6	20,0	20,1	35,3	18,8	8,9	10,4
- інші	6,4	2,5	1,0	1,3	0,0	0,0	0,0
Грошові кошти та банківські депозити	25,2	24,5	29,4	12,6	23,4	27,4	28,6
Інші активи	0,7	0,7	1,7	34,5	0,1	8,7	8,9
Інтервальні							
Цінні папери, у т.ч.:	62,4	73,1	70,7	58,9	74,0	67,5	68,0
- ОВДП	1,0	1,1	1,0	3,3	3,9	4,9	2,6
- облігації місцевих позик	1,9	3,0	5,7	7,1	1,9	0,7	0,2
- акції	50,1	56,6	46,5	28,3	56,2	53,9	55,8
- облігації підприємств	9,1	12,2	17,1	19,6	9,9	8,0	9,0
- інші	0,3	0,2	0,5	0,7	2,1	0,0	0,5
Грошові кошти та банківські депозити	26,6	19,5	26,0	32,1	25,3	24,2	23,1
Банківські метали	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,5	1,1
Інші активи	11,0	7,4	3,4	9,0	0,0	7,9	7,7
Закриті (невенчурні)							
Цінні папери, у т.ч.:	42,2	58,8	74,4	69,2	81,9	72,0	60,1
- ОВДП	0,0	0,0	0,4	0,2	0,5	2,9	0,7
- облігації місцевих позик	0,0	1,7	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
- акції	34,4	28,3	50,9	49,9	61,9	56,0	47,8
- облігації підприємств	6,1	25,3	19,9	14,2	15,9	6,3	5,9
- ощадні сертифікати	1,6	1,4	0,7	1,7	1,2	0,5	0,1
- інші	0,0	2,1	2,5	3,3	2,3	0,0	5,6
Грошові кошти та банківські депозити	45,9	27,1	6,7	7,5	7,7	6,6	6,7
Банківські метали	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5
Нерухомість	0,0	0,2	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3
Інші активи	11,9	14,0	18,7	23,0	10,2	21,1	32,4
Венчурні							
Цінні папери, у т.ч.:	54,5	53,9	56,5	54,6	70,2	35,3	31,2
- ОВДП	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- облігації місцевих позик	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
- акції	27,0	26,0	27,7	21,0	20,5	10,3	10,1
- облігації підприємств	22,5	21,4	19,9	21,6	22,8	9,2	8,0
- ощадні сертифікати	0,0	0,3	0,3	0,2	0,2	0,0	0,2

- векселі	4,9	6,2	0,0	0,0	26,5	0,0	0,0
- інші	0,0	0,0	8,7	11,8	0,0	15,8	13,0
Грошові кошти та банківські депозити	4,5	3,8	4,7	2,1	4,3	2,9	3,6
Нерухомість	0,4	0,8	0,7	0,6	1,1	2,2	2,6
Інші активи	40,6	41,6	38,1	42,8	24,3	59,6	62,6

Інтервальні ІСІ також віддають перевагу цінним паперам майже в тих же обсягах – в середньому 2/3 сумарних активів (з мінімумом у 2008 р. – 59%). Інвестування коштів в акції було переважаючим – до 50% всіх активів (за виключенням 2008 року, коли їх частка дорівнювала 28%). Питома вага облігацій підприємств постійно зростала до 2008 року (досягши майже 20%), але після цього знизилась до 9% (2011 р.). Цій тенденції є пояснення, якщо поглянути на обсяги емісії цих видів цінних паперів: у 2009 -2011 рр. випуски облігацій підприємств суттєво зменшились, а обсяги торгів ними були порівняно невеликі.

Якщо аналізувати інші види цінних паперів в портфелі інтервальних ІСІ, то відзначимо постійне зростання питомої ваги ОВДП (з 1% у 2005 р. до майже 5% у 2010 р.) і втрату позицій облігаціями місцевих позик (з 7% у 2008 р. до 0,22% у 2011 р.). Вкладення в грошові кошти і банківські депозити традиційно високі – близько 25% (із максимум 32% у 2008 р.).

Що стосується закритих (невенчурних) ІСІ, то їх портфель вкладень суттєво змінився за період, що аналізується. Так, якщо у 2005 році 46% вкладень припадали на грошові кошти і банківські депозити, а цінні папери займали лише 42%, то починаючи з 2007 року цінні папери займали більше 70%, а грошові кошти і депозити коливались в межах 6,7-7,7%. В портфелі цінних паперів домінують акції (близько 50% починаючи з 2007 р.) на фоні поступового зменшення питомої ваги облігацій підприємств (з 25% у 2006 р. до 5,9% у 2011 р.). Невелика частка активів вкладалась в ощадні сертифікати і ОВДП.

Венчурні ІСІ за обсягами активів домінують серед всіх інших видів ІСІ, тому тенденції їх інвестицій фактично визначають структуру вкладень цих інституційних інвесторів. За виключенням двох останніх років вкладення в

цінні папери коливались в межах 55% вартості активів. Але у 2009 р. їх питома вага різко зросла до 70% і так само стрімко зменшилась до 31% у 2011 р. При цьому інвестиції в ОВДП, облігації місцевих позик, ощадні сертифікати майже не здійснюються. Акції хоча і переважали за питомою вагою облігації підприємств в більшості періодів (за виключенням 2008-2009 рр.), але суттєвого розриву не спостерігається. В окремі роки були зафіксовані вкладення у векселі, хоча суттєвою їх частка була лише у 2009 р. – 26,5%.

Грошові кошти і банківські депозити скоріше за все використовуються для підтримки поточної ліквідності, тому їх питома вага коливалась в межах 2%-4,7%. На відміну від інших ІСІ значну частку займають вкладення в інші активи: близько 40% у 2005-2008 рр. із суттєвим зниженням у 2009 р. (до 24%) і стрімким зростанням у 2011 р. (до 63%). За такої ситуації дуже важко говорити куди саме були інвестовані їх активи в останній рік (розшифровка статей не наводиться), а отже більше половини активів всіх ІСІ не позначена за напрямками в цей період.

Вкладення у банківські метали та нерухомість за всіма видами ІСІ залишались незначними або були відсутні. Лише венчурні ІСІ в останні 2 роки інвестували більше 2% в об'єкти нерухомості (2,2% у 2010 р. і 2,6% у 2011 р.).

На нашу думку, домінуванню венчурних ІСІ в Україні є достатньо логічне пояснення: саме цей тип ІСІ забезпечує можливості щодо досягнення максимальної дохідності на вкладені кошти (табл. 8). Лише у 2009 р. дохідність закритих (невенчурних) ІСІ переважала дохідність венчурних ІСІ. Більше того, у 2008 р. лише їх дохідність виявилась позитивною і перевищувала рівень інфляції.

Таблиця 8 – Дохідність ІСІ України за їх типами, 2005-2011 рр. [1]

Тип ІСІ	Значення дохідності за роками, %						
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Відкриті ІСІ	38,55	23,80	66,20	-30,33	18,00	12,70	-21,52
Інтервальні ІСІ	19,34	14,96	52,30	-35,15	34,18	14,80	-18,65
Закриті (невенчурні) ІСІ	35,54	36,99	83,99	-5,46	99,90	32,50	-8,31
Венчурні ІСІ	62,11	40,36	100,32	22,98	42,74	61,90	н/д

Нарешті, важливим фактором функціонування ІСІ є джерела їх коштів. Статистика 2011 року свідчить про те, що 50% вартості чистих активів ІСІ відкритого типу належить фізичним особам (табл. 9). Також майже стільки ж припадає на фізичних осіб і у ІСІ інтервального типу. Але серед ІСІ закритого і венчурного типу домінують саме юридичні особи (75% і 98% відповідно).

Тобто фактично до 96% чистих активів ІСІ сформовані за рахунок коштів юридичних осіб, а участь фізичних осіб в діяльності цих інституційних інвесторів є незначною, що можна пояснити як необізнаністю населення щодо альтернативних напрямів вкладення грошових коштів (окрім депозитів), недостатньою поінформованістю механізмів діяльності ІСІ, низьким ступенем довіри до них. Відзначимо також суттєву питому вагу нерезидентів – до 15% від вартості чистих активів ІСІ.

Таблиця 9 – Розподіл вартості чистих активів ІСІ за видами інвесторів у 2011 р. [2]

Тип ІСІ	Юридичні особи		Фізичні особи	
	резиденти	нерезиденти	резиденти	нерезиденти
Відкриті	35,63%	13,69%	50,44%	0,25%
Інтервальні	48,42%	2,11%	49,39%	0,08%
Закриті (невенчурні)	65,44%	9,57%	24,85%	0,14%
Венчурні	82,45%	15,19%	2,30%	0,05%
Разом	81,00%	14,74%	4,20%	0,06%

Таким чином, діяльність ІСІ в цілому характеризується позитивною динамікою в бік їх зростання, високою дохідністю розміщення грошових коштів, яка перевищує як рівень інфляції, так і ставки за депозитами, а також суттєвий дисбаланс їх типів із домінуванням венчурних ІСІ.

Висновки. Співставлення показників розвитку українських ІСІ з показниками взаємних фондів у світі не виявляє тісного зв'язку. Коефіцієнти кореляції між активами ІСІ і взаємних фондів, вкладеннями в різні види цінних паперів знаходяться на низькому рівні і не свідчать про те, що між ними

можливий вплив. Лише кількість фондів в Україні і світі збільшується у повній відповідності (коефіцієнт кореляції дорівнює 0,96). Тим не менш, можна говорити, що український ринок спільного інвестування розвивається самостійно, без суттєвого впливу з боку ситуації на світовому фінансовому ринку. Важливим є і той факт, що обсяги активів українських ІСІ є мізерними у порівнянні із світовими, хоча їх відношення до ВВП країни сягає 10%, тобто даний сектор стає достатньо важливим для економіки України, а отже його успішний розвиток, у тому числі, буде гарантувати кращі результати по економіці в цілому.

Очевидною проблемою ринку ІСІ залишається недостатнє залучення фізичних осіб до участі в їх діяльності. Найбільші за обсягами активів типи ІСІ практично не працюють з фізичними особами (менше 2,5% у венчурних фондів і 25% у закритих невенчурних фондів). Це пояснюється не тільки недостатнім розміром доходів домогосподарств низькою нормою заощаджень, а й елементарною необізнаністю про можливості інших варіантів розміщення вільних грошових коштів крім банківських депозитів. Також діяльності ІСІ не вистачає стабільності: роки із високою дохідністю змінюються окремими роками із від'ємними результатами (2008 і 2011 рр.). Приймаючи до уваги, що на банківських депозитах розміщено коштів фізичних осіб, які у 2,5 рази перевищують сумарні активи всіх типів ІСІ, можна говорити про наявність значного потенціалу їх розвитку у майбутньому за умови більшої привабливості цих інституційних інвесторів.

Список використаних джерел.

1. Річна аналітика Української асоціації інвестиційного бізнесу за 2005-2011 рр. [Електронний ресурс]. Режим доступу: www.uaib.com.ua/analituaib/year_analit_uaib.html
2. Річна звітність Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2005-2011 рр. [Електронний ресурс]. Режим доступу: www.nssmc.gov.ua/activities/annual.

3. Worldwide Mutual Fund Assets and Flows. Investment Company Institute
[Электронный ресурс]. Режим доступа:
http://www.ici.org/research/stats/worldwide/ww_12_11