

Циганюк Д.Л.  
ДВНЗ «Українська академія банківської справи  
Національного банку України»  
Кафедра менеджменту

Система економічних ризиків інститутів спільного інвестування

**Анотація.**

В статті розглядаються проблеми управління портфелем цінних паперів інститутів спільного інвестування, зокрема в частині ідентифікації та управління економічними ризиками, які характерні для даного виду фінансових посередників. Автором запропоновано новий підхід до класифікації економічних ризиків ІСІ на основі виділення окремих етапів діяльності інституту спільного інвестування. В результаті - проведено структурну декомпозицію інвестиційного процесу ІСІ за життєвим циклом, ідентифіковано економічні ризики на кожному з його етапів та визначені особливості управління ризиками у кожній фазі життєвого циклу інвестиційного процесу інституту спільного інвестування.

**Ключові слова:** портфель цінних паперів, економічні ризики, життєвий цикл інвестиційного процесу, ІСІ, етапи інвестиційного процесу.

**Постановка проблеми.**

Безумовно, діяльність інститутів спільного інвестування (ІСІ) тісно пов'язана з низкою фінансових ризиків, оскільки економічні процеси, що впливають на кінцевий результат інвестиційної діяльності, мають невизначений та мінливий характер. Питання управління такими ризиками є для ІСІ вкрай важливим, поперше, через те, що на сьогодні ІСІ в Україні не мають високого рівня довіри населення та підприємств. Серед фінансових організацій населення та підприємства найбільше довіряють вільні кошти банкам, про що може свідчити сума строкових депозитів по банківській системі: фізичних осіб – 202702,243 млн.

грн., [1] юридичних осіб - 222848,508 млн. грн. [2], тобто разом – 196149,264 млн. грн. В той час як загальний обсяг активів ІСІ становив на 01.01.2009 р. 63265,05 млн. грн., [3] що становить всього лише 14,87% від загального обсягу строкових депозитів фізичних та юридичних осіб. Це створює для ІСІ досить значні проблеми із залучення коштів, більше того, для покращення цієї ситуації ІСІ повинні показувати гарні результати діяльності, а це неможливо без ефективного управління фінансовими ризиками. Для потенційних вкладників досить велике значення має існування Фонду гарантування вкладів у банківській системі, в той час як для небанківських фінансових організацій (НФО) подібної організації немає. По-друге недостатність капіталізації українських ІСІ робить їх діяльність вкрай ризикованою в умовах високої волатильності українського фондового ринку, адже вкладення в цінні папери в структурі активів ІСІ складає в середньому близько 67,64% (по різних типах фондів ця цифра різна через певні нормативні обмеження) [3], а в структурі активів недержавних пенсійних фондів – 50,5%. [4]

Отже через те, що в структурі активів ІСІ, що становлять левову частку всіх НФО, що провадять діяльність на фондовому ринку України, вкладення в цінні папери займають близько 67%, питання управління інвестиційними ризиками буде мати визначальне значення.

### **Аналіз останніх публікацій.**

Серед українських науковців велику увагу проблемам інвестиційної діяльності та управлінню фінансовими ризиками приділяли І.А. Бланк, Л.В. Колобова, Р.А. Іванух, О.М. Мозговий, А.А. Пересада, П.С. Рогожин, Б.В. Губський, Л.В. Прозоровська, В.В. Ільїн, Ф.О. Журавка та інші.

В науковій літературі зарубіжжя ризикам інвестиційної діяльності присвячено багато праць таких вчених як Г. Марковіц, У. Шарп, Дж. Бейлі, А.О. Недосекін, Д. Тобін. Г. Марковіц та Д. Тобін у свій час отримали Нобелівську премію за досягнення в даній сфері науки.

## **Невирішені раніше частини проблеми.**

Однак слід зазначити, що питання управління фінансовими ризиками у науковій літературі розглядається лише з позиції аналізу поточного стану інвестиційної діяльності і в той же час дуже мало уваги приділяється ризикам, які виникають при здійсненні інвестиційної діяльності в умовах перехідної економіки та в умовах активізації кризових явищ, як у світі, так і в Україні зокрема. Також на наш погляд недостатньо досліджені питання стратегій управління фінансовими ризиками небанківських фінансових організацій, адже специфіка їх діяльності визначає особливий характер таких ризиків та робить недоцільним застосування до них традиційних стратегій.

Оскільки економічний розвиток України знаходиться на трансформаційному етапі, в результаті чого виникає певна невизначеність та специфічні ризики, які потребують ґрунтовнішого вивчення сутності ризиків, їх джерел та розробки стратегій управління ними.

Залишається недослідженим фінансовий механізм управління інвестиційними ризиками НФО, до того ж потребує детальнішого дослідження процес управління ризиком інвестиційних портфелів окремих ІСІ в залежності від їх виду.

## **Мета статті.**

В даній меті автор ставить за мету вдосконалити систему класифікації економічних ризиків ІСІ шляхом декомпозиції інвестиційного процесу за життєвим циклом, визначити основні джерела економічних ризиків ІСІ та можливі наслідки їх реалізації на кожному з етапів життєвого циклу інвестиційного процесу.

## **Основна частина.**

Для досягнення поставленої мети

Перш ніж приступити до розгляду проблем управління ризиками, слід визначити групи ризиків, які характерні для інвестиційної діяльності ІСІ та періоди самого інвестиційного процесу.

Для більшої зручності нами було виділено наступні періоди:

- Організаційно-підготовчий: це період підготовки стратегії інвестування, обрання цільової аудиторії інвесторів (потенційних вкладників до цільового інвестиційного фонду), розробка і проведення рекламної кампанії серед потенційних інвесторів, формування групи кваліфікованих фінансових менеджерів для здійснення управління інвестиційним фондом, визначення загального часового горизонту інвестування (тобто періоду існування інвестиційного фонду), безпосередньо формування фонду інвестиційних ресурсів для здійснення подальшого інвестування.
- Інвестиційно-підготовчий: це період здійснення аналізу ринку, з метою визначення конкретних напрямків інвестування (в тому числі аналіз окремих емітентів, галузей, секторів національної економіки для визначення конкретних цілей інвестування), визначення моменту входження в ринок (тобто початку здійснення операцій на ринку цінних паперів), аналіз інвестиційних ризиків та розробка заходів по їх страхуванню.
- Інвестиційний: період безпосереднього здійснення інвестицій (тобто купівля певних цінних паперів), формування інвестиційного портфелю, страхування ризиків. Також під час цього періоду відбувається постійний моніторинг складових інвестиційного портфелю, прогноз подальшої зміни їх характеристик, аналіз ринку, аналіз альтернативних об'єктів інвестування, зміна складових портфелю інвестицій при існуванні кращих альтернатив на ринку, або погіршенні характеристик наявних складових портфелю. Здійснюється оперативне управління інвестиційним портфелем.
- Завершальний: для інвестиційних фондів з визначеним строком існування – здійснюється закриття позицій по всім складовим портфелю, проводиться аналіз витрат КУА, обчислюється розмір комісійних, розраховується кінцева вартість чистих активів (ВЧА) і ціна викупу інвестиційних сертифікатів (акцій) у інвесторів. Проводиться викуп інвестиційних сертифікатів (акцій) та ліквідація фонду. Для фондів без визначеного строку існування – визначення ціни викупу інвестиційних сертифікатів (акцій) на основі поточної вартості чистих ак-

тивів, розрахунок суми дивідендів до виплати, та здійснення виплат дивідендів або викупу цінних паперів фонду якщо це передбачено.

Далі, слід розглядати економічні ризики діяльності НФО по кожному періоду окремо, оскільки для кожного періоду характерні свої параметри та кожен період характеризується певними завданнями в межах досягнення головної цілі проекту (фонду). Зміна таких обставин може призводити до значної зміни рівня окремих ризиків, що потребує перегляду інструментарію та підходів до управління ризиками.

Економічний ризик для НФО ми будемо трактувати як імовірність настання несприятливих подій, внаслідок яких виникне загроза виконання кінцевої економічної мети НФО або зниження економічного ефекту діяльності НФО. Існує багато критеріїв класифікації економічних ризиків, в тому числі за періодами інвестиційного процесу, за можливістю управляти ними, за учасниками інвестиційного процесу тощо.

У кожному періоді інвестиційного процесу можуть змінюватися обставини (можливі втрати, імовірність настання несприятливих подій, чутливість окремих інструментів до ризику), а це означає, що ризики видозмінюються, можуть зникати взагалі або виникати нові протягом інвестиційного процесу.

Враховуючи сьогоднішні реалії українського фондового ринку, ми пропонуємо наступну класифікацію економічних ризиків НФО.

Таблиця 1

Класифікація економічних ризиків НФО на макрорівні

Групи ризиків	Ризики	Вплив ризику у різні періоди інвестиційного процесу			
		Організаційно-підготовчий	Інвестиційно-підготовчий	Інвестиційний	Завершальний
1	2	3	4	5	6
Національні ризики (ризики пов'язані з політичним устроєм, ефективністю)	Зміни законодавства через лобювання певними бізнес-групами на їх користь	Незначний (можливий вплив на формування стратегії інвестування)	Середній (є можливість коригувати інвестиційний вибір)	Значний (може вплинути на параметри вже сформованого портфелю інвестицій)	Відсутній
	Націоналізація,	Відсутній	Середній (є	Значний	Значний

діяльності окремих інститутів державної влади)	реприватизація, примусова зміна форми власності або організаційно-правової форми		можливість коригувати інвестиційний вибір)	(може вплинути на параметри вже сформованого портфелю інвестицій)	(може виникнути ризик ліквідності)
	Порушення у роботі судової гілки влади, поширення рейдерських атак	Незначний (є можливість коригувати інвестиційний вибір та стратегію)		Значний (може вплинути на параметри вже сформованого портфелю інвестицій та викликати появу ризику ліквідності)	
	Соціальні заворушення, війни, терористичні акти, масові страйки, економічні конфлікти з іншими країнами	Значний (може вплинути на реалізацію всього інвестиційного процесу, незалежно від його періоду)			
Макроекономічні ризики	Ризик зміни кон'юнктури (зміна попиту/пропозиції внаслідок чого змінюється доходність об'єктів інвестування, а отже і вартість відповідних цінних паперів)	Незначний (можливий вплив на формування стратегії інвестування)	Середній (є можливість коригувати інвестиційний вибір)	Значний (може вплинути на параметри вже сформованого портфелю інвестицій)	Значний (може вплинути на параметри вже сформованого портфелю інвестицій)
	Валютний ризик (несприятлива зміна валютних курсів)	Незначний (можливий вплив на формування стратегії інвестування)	Середній (є можливість коригувати інвестиційний вибір)	Значний (може вплинути на параметри вже сформованого портфелю інвестицій)	Значний (може вплинути на параметри вже сформованого портфелю інвестицій)
	Процентний ризик (ризик зміни ставки рефінансування або середньоринкової ставки за кредитами)	Відсутній	Відсутній	В залежності від питомої ваги чутливих до зміни відсоткової ставки активів у портфелі (може бути значним або відсутнім)	В залежності від питомої ваги чутливих до зміни відсоткової ставки активів у портфелі (може бути значним або відсутнім)
	Інфляційний ризик (зміна рівня цін у країні)	Середній (впливає на схильність до інвестування або заощадження)		Значний (зростання рівня цін зменшує чистий ефект від інвестицій)	

## Класифікація економічних ризиків НФО на мікрорівні

Ризик	Вплив ризику у різні періоди інвестиційного процесу			
	Організаційно-підготовчий	Інвестиційно-підготовчий	Інвестиційний	Завершальний
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>
Індивідуальний ризик об'єкту інвестування (свідоме або несвідоме невиконання об'єктом власних функцій, планів, стратегії)	Відсутній	Середній (є можливість коригувати інвестиційний вибір)	Значний (зміна параметрів вже сформованого інвестиційного портфелю)	Значний (зміна характеристик окремих складових портфелю при необхідності закривати позицію)
Кредитний ризик (невиконання зобов'язань за борговими цінними паперами або банківськими депозитами)	Відсутній	Відсутній	Значний (зміна параметрів вже сформованого інвестиційного портфелю)	Значний (зміна характеристик окремих складових портфелю при необхідності закривати позицію)
Ризик ліквідності (неможливість або складність закриття позиції за окремими інструментами)	Відсутній	Відсутній	Значний (можуть виникнути складнощі при поточному управлінні портфелем і зміні його складових)	Значний (неможливість закрити позицію при настанні строку ліквідації фонду та виплати винагороди інвесторам)
Ризик недобросовісної поведінки конкурентів	Відсутній	Середній (можливий вплив конкурентів на потенційних інвесторів, внаслідок чого не буде в достатньому обсязі сформова-	Значний	Значний

		ний інвестиційний фонд)		
Індивідуальний ризик інвестора (зміна уподобань потенційних інвесторів, зміна частини доходу, який спрямовується на інвестиції/заощадження, зміна схильності до ризику)	Середній (можлива зміна цільової аудиторії, стратегії інвестування, що викличе додаткові витрати на переорієнтацію, або відмову від проекту)	Значний (можливі витрати від реалізації даного ризику зростають, оскільки в повному обсязі понесені витрати на формування фонду)	Середній (фонд сформований, але можливе дострокове погашення сертифікатів фонду, що може поставити під загрозу виконання стратегії фонду)	Незначний

### **Висновки.**

Розглянувши вищенаведену класифікацію, можна зробити наступні висновки. Ризики, які впливають на інвестиційний процес НФО на макрорівні, в українських умовах важко піддаються кількісній оцінці, а деякі взагалі не можна кількісно оцінити, можна лише констатувати їх існування та можливість виникнення (наприклад соціальні заворушення або порушення у роботі судової гілки влади). Для успішного інвестування слід враховувати також той факт, що українська влада, як судова, так і громадська, характеризується високим рівнем корумпованості, а отже інвестор-посередник (тобто КУА) часто змушений грати за їхніми правилами. Виділена нами група національних ризиків є специфічною, та важко піддається оцінці, в даному випадку можна застосовувати лише метод експертних оцінок, що, тим не менше не страхує, інвестора від помилок, оскільки експерти часто бувають зацікавленими особами. У той же час, група макроекономічних ризиків носить ринковий характер, а тому може бути спрогнозованою та оціненою кількісно, а отже можна і розробляти моделі управління такими ризиками. Найбільш визначеною є група мікроекономічних ризиків, але в той же час дана група ризиків має для НФО визначальне значення, оскільки ризики стосуються безпосередньо інвестиційного фонду та його учасників, а



отже їх реалізація буде мати негайний і значний ефект. Тому на наш погляд для НФО першочерговим є завдання побудови дієвої системи управління саме мікроекономічними ризиками з використанням всіх можливих на українському фондовому ринку інструментів.

Крім цього, описані ризики можна умовно розділити на три групи:

- ризики зміни уподобань вкладників-інвесторів, що може призвести до формування інвестиційного фонду в недостатньому обсязі або взагалі змусити НФО відмовитися від його формування;
- ризики зміни ринкової кон'юнктури, внаслідок чого, вартість чистих активів фонду зменшиться, а отже виникне загроза невиконання цілей фонду;
- ризики ліквідності, які можуть призвести до труднощів з закриттям позицій фонду за найкращими ринковими цінами, що призведе до додаткових збитків.

Безумовно, наведена класифікація не є повною, але може бути використана як в теоретичних напрямках дослідження ризиків та управління ними в інвестиційній діяльності, так і в практичній діяльності для кращого розуміння природи виникнення ризиків та прийняття управлінських рішень.

#### Використана література

1. Показники діяльності банків/Депозити фізичних осіб// [http://www.aub.com.ua/ua/2008.html?\\_m=publications&\\_t=rec&id=14716](http://www.aub.com.ua/ua/2008.html?_m=publications&_t=rec&id=14716)
2. Показники діяльності банків/Депозити юридичних осіб// [http://www.aub.com.ua/ua/2008.html?\\_m=publications&\\_t=rec&id=14715](http://www.aub.com.ua/ua/2008.html?_m=publications&_t=rec&id=14715)
3. Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у 2008 році// [http://www.uaib.com.ua/files/articles/1050/71\\_4.pdf](http://www.uaib.com.ua/files/articles/1050/71_4.pdf)
4. Розвиток системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні// [http://uaib.com.ua/files/articles/435/58\\_4.pdf](http://uaib.com.ua/files/articles/435/58_4.pdf)