

2. Інформаційна довідка щодо державного та гарантованого державою боргу України (станом на 31.05.2011) [Електронний ресурс] / Мінфін України. – Режим доступу: [http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable\\_article?art\\_id=296213](http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/printable_article?art_id=296213).

3. Присяжнюк О. О. Особливості управління та обслуговування державного боргу України / О. О. Присяжнюк // Вісник Хмельницьк. нац. ун-ту. – 2011. – № 2, Т. 3. – С. 209–211.

4. Управління державним боргом : навч. посібник / О. О. Прутська, О. А. Сьомченков, Ж. В. Гарбар та ін. ; за ред. О. О. Прутської. – К. : ЦУЛ, 2010. – 216 с.

УДК 336.012.23

Ю. М. ПОРОДКО

Львівський інститут банківської справи УБС НБУ

## ПРОБЛЕМИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ В УМОВАХ ВІДСУТНОСТІ ОЗНАК ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

*Проаналізовано тенденції на ринку спільного інвестування в Україні в сучасних умовах. Виділено основні причини негативних показників діяльності вітчизняних інвестиційних фондів та охарактеризовано ризики їх діяльності. Запропоновано напрями програми реформування сфери діяльності інвестиційних фондів в Україні та виділено першочергові завданням для її реалізації.*

*Tendencies are analysed at the market of the general investing in Ukraine in modern terms. Principal reasons of negative performance of domestic investment funds indicators are selected and the risks of their activity are described. Directions of the program of reformation of sphere of activity of investment funds are offered in Ukraine and the near-term are selected a task for its realization.*

**Ключові слова:** спільне інвестування, інвестиційний фонд, управління активами, фінансові ризики, економічна нестабільність.

**Постановка проблеми.** Функціонуючи на ринку спільного інвестування інвестиційні фонди залучають кошти з метою прибуткового їх розміщення. Ефективність роботи інвестиційних фондів, та відповідно, прибутковість їх інвестицій безпосередньо пов'язана із економічною ситуацією та тенденціями на фінансовому ринку. Важливим питанням у діяльності інвестиційних фондів є забезпечення раціонального розміщення наявного у них капіталу, що ускладнюється відсутністю в сучасних умовах фінансових активів, котрі б демонстрували стабільні показники доходності. Проблематичність ефективного розміщення залученого інвестиційними фондами капіталу негативно позначається на їх прибутковості та підвищує ризикованість їх діяльності. Саме негативні показники прибутковості, що демонструються інвестиційними фондами в сучасному періоді, знижують рівень довіри до них з боку інвесторів, корі масово вилучають свої кошти із цих структур. Загострення негативних тенденцій на ринку спільного інвестування, масовий відтік капіталу приватних інвесторів із цієї сфери вимагають здійснення невідкладних заходів реформування, що має передбачати вдосконалення діяльності інвестиційних фондів.

**Аналіз основних досліджень та публікацій.** Діяльність інвестиційних фондів є об'єктом дослідження багатьох зарубіжних вчених, котрі у своїх роботах характеризують їх діяльність в розвинутому фінансовому середовищі країн Європи та США. Не дивлячись на численні дослідження цієї тематики у зарубіжній літературі, в Україні діяльність інвестиційних фондів досліджена лише поверхнево. Із вітчизняних вчених у цьому напрямку найбільш ґрунтовно досліджує проблемні питання діяльності інвестиційних фондів Слободян О.А., котрий оцінює ризики їх діяльності [4]. Золковер А.О. у власних працях досліджує проблему регіонального розподілу ІСІ в Україні [3], Сисоєва Л. Ю. проводить порівняння вітчизняних інвестиційних фондів із банківськими установами [5], що виступають як альтернативний напрямок розміщення коштів населення.

**Невирішена частина загальної проблеми.** Дослідження зазначених науковців розкривають лише поодинокі проблеми діяльності вітчизняних інвестиційних фондів, проте комплексного висвітлення причин низького рівня розвитку їх діяльності в Україні не здійснено. Відповідно до цього, виникає необхідність виділити основні проблемні питання у сфері діяльності інвестиційних фондів на сучасному етапі та розробити комплекс пропозицій щодо їх вирішення.

**Метою статті** є оцінка ситуації та виявлення причин негативних тенденцій на ринку спільного інвестування з метою розроблення пропозицій підвищення ефективності діяльності основних його суб'єктів – інвестиційних фондів.

**Виклад основного матеріалу.** Зародження вітчизняного ринку інвестиційних послуг, що відбувалося в кінці 90-х та початку двохтисячних років миттєво було призупинено негативними тенденціями що спостерігаються починаючи із часу розгортання фінансово-економічної кризи 2008 р. Після зростання вітчизняного фондового ринку та результативності функціонування вітчизняних інвестиційних фондів у 2007 р. із загостренням економічного спаду ситуація змінилася на кардинально протилежну. Так, якщо за підсумком 2007 р. середня прибутковість найбільш прийнятних інвестиційних фондів відкритого типу була на рівні 70 %, то за

підсумками дев'яти кварталів 2011 р. цей показник становив – 13,6 % [6]. Відсутність стабільних надходжень від інвестиційної діяльності при розміщенні коштів у інвестиційних фондах характеризують цей вид капіталовкладення в очах приватних інвесторів як високоризикований. Сукупність чинників як економічних, таких як постійно змінна кон'юнктура на фондовому ринку, масові дефолти, так і політичних, в поєднанні із недосконалістю вітчизняного законодавства підвищують ризикованість розміщення капіталу у інвестиційних фондах та сприяють вибору комерційних банків як більш прийнятної альтернативи капіталовкладення. Ризикованість розміщення капіталу в інвестиційних фондах зумовлена також відсутністю жодних гарантій отримання визначеної суми інвестиційного доходу, на відміну від вкладення коштів на депозит у банку, що страхується Фондом гарантування внесків фізичних осіб і передбачає виплату до 150 тис. грн у випадку банкрутства банку. Одним із вагомих чинників відсутності стабільної прибутковості вітчизняних інвестиційних фондів, окрім постійно змінної кон'юнктури на фондовому ринку, також є недосвідченість та некваліфікованість фахівців, що є працівниками компаній із управління активами інвестиційних фондів, адже рівень професійного навчання у цій сфері в Україні є низьким.

З поміж зазначених чинників нестабільності на ринку колективного інвестування в Україні у 2011 році треба виділити зниження основних фондових індексів, що передусім позначилося на зміні структури активів вітчизняних інвестиційних фондів. Найбільш чітко вираженою тенденцією в системі управління активами інвестиційних фондів було скорочення в їх портфелях частки акцій вітчизняних емітентів. Так, в порівнянні із початком 2010 р. частка акцій в інвестиційних портфелях невенчурних вітчизняних інвестиційних фондів знизилася практично вдвічі, та станом на кінець третього кварталу 2011 р., становила лише 25 % від сумарної вартості усіх активів [6]. Такі дії менеджменту компаній із управління активами інвестиційних фондів є повністю виправданими, адже найбільшого зниження вартості за цей період зазнали саме фондові активи, зокрема акції. Підтвердженням цього є недопущення такого вагомого зниження вартості чистих активів інвестиційних фондів в порівнянні із падінням фондового ринку, зокрема із початку 2011 року по кінець третього кварталу вітчизняні фондові індекси ПФТС та індекс Української біржі знизилися більш ніж на 37 %, а вартість чистих активів найбільш поширених серед населення пайових інвестиційних фондів відкритого типу в середньому знизилася лише на 6 % [6].

Характеризуючи особливості функціонування вітчизняних інвестиційних фондів, прикладом підтвердження високого ступеня ризикованості їх діяльності буде наведення даних однієї із вітчизняних компаній із управління активами "Піоглобал Україна". Так за даними розміщеними на Інтернет-сторінці цієї компанії, станом на 16.10.2010 р. вартість чистих активів на одну акцію одного із інвестиційних фондів становила 217,29 грн, при тому що її номінальна вартість складала 1000 грн, а доходність з квітня 2009 р. була зафіксована в розмірі – 78,27 % [4]. Такі негативні показники прибутковості, що на сьогодні у вітчизняній практиці спільного інвестування трапляються доволі часто, аж ніяк не можуть позитивно позначатися на авторитеті вітчизняних інвестиційних фондів та сприяти розвитку цієї сфери інвестування в Україні.

Однією із найбільш серйозних проблем розвитку системи спільного інвестування в Україні є недосконалість вітчизняного законодавства, зокрема тих нормативно-правових актів що регламентують діяльність інвестиційних фондів. В зв'язку із цим, інвестиційні декларації інвестиційних фондів, що визначають особливості та напрями розміщення ними коштів, не дають повної інформації про склад та структуру активів, особливості прийняття інвестиційних рішень, та зазвичай, є практично ідентичними щодо різних фондів [1]. Дані обставини інвестування не можуть позитивно вплинути на прийняття позитивних рішень, щодо вкладення коштів інвестором до того чи іншого фонду, а навпаки підвищують рівень ризику даного виду інвестування. Причиною такого несприйняття інвестиційних фондів населення, як одного із альтернативних напрямків інвестування, є низький рівень прозорості їх діяльності, не лише в плані інформування про структуру активів та напрямки діяльності, але й також і подання даних про ефективність роботи. Необхідність повноцінного прозорого розкриття інформації про результати діяльності інвестиційних фондів є обов'язковою передумовою притоку коштів приватного інвестора у цю сферу, не володіє достатніми знаннями у сфері фондового ринку, та відповідно, не може повноцінно оцінити усі можливі ризики [4]. Підтвердженням неприйнятності розміщення коштів фізичних осіб у інвестиційних фондах є тенденція масового вилучення ними капіталу із найбільш ліквідних фондів відкритого типу у третьому кварталі 2011 р. у зв'язку із спадною динамікою вітчизняних фондових індексів. Загальна сума інвестицій фізичних осіб-резидентів у інвестиційних фондах відкритого типу за цей період знизилася практично на 39 млн грн, після того як у другому кварталі 2011 р. відбулося зростання цього показника на 3,2 млн грн [6]. В той же час, спостерігалася протилежна тенденція по відношенню до українських підприємств, частка вкладень яких в сумарній вартості активів невенчурних інвестиційних фондів суттєво зросла. Ця тенденція пояснюється тим, що вітчизняні підприємства розміщують свої кошти передусім у довгостроковій перспективі та, як правило, в інвестиційних фондах закритого типу. Інвестиційні фонди закритого типу не пропонують такого рівня ліквідності, як відкриті, проте в зв'язку із "стратегічним" типом своїх інвестицій не так істотно реагують на короткотермінові коливання на фондовому ринку. Відповідно до цього, треба зауважити той факт, що саме рівень високої ліквідності в умовах нестабільності на вітчизняному фондовому ринку України, сприяє масовому вилученню капіталу із фондів відкритого типу та знижує рівень їх фінансової стабільності. Так, загальна сума чистого відтоку капіталу у третьому кварталі 2011 р. становила 17,43 млн грн [6].

Важливим питанням, що залишається невирішеним та не може сприяти позитивному розвитку галузі спільного інвестування в Україні є не раціональний регіональний розподіл інвестиційних фондів та компаній з

управління їх активами. Аналізуючи інвестиційні фонди як альтернативу розміщення своїх заощаджень приватний інвестор, в порівнянні із банківськими депозитами, не може отримати в достатній кількості різноманітних інвестиційних послуг. Причиною обмеженості достатнього вибору інвестиційних фондів, що міг би задовольнити потреби розміщення свого капіталу є недостатня кількість цих структур у регіонах. На відміну від банківських установ із структурою у понад 13 тис. філій та відділень, що присутні практично в кожному населеному пункті, інвестиційні фонди зосереджені лише у великих промислових містах. Станом на 30.09.2011 р. в Україні функціонувало 345 компаній із управління активами інвестиційних фондів, із яких в Києві та області зареєстровано 243 одиниці. Щодо самих інвестиційних фондів то на кінець третього кварталу 2011 р. регіонально вони були розподілені наступним чином: 70,3 % зареєстровано у м. Києві, Дніпропетровській обл. – 7,9 %, Харківській обл. – 6,0 %, Донецькій обл. – 3,2 %, в Одеській обл. – 1,9 %, та лише 10,7 % – у всіх інших областях України [6].

Недоступність інвестиційних послуг, недостатня поінформованість населення про особливості діяльності інвестиційних фондів, нерозвиненість вітчизняного фондового ринку не роблять цей напрям розміщення капіталу достатньо прийнятним для масового вкладення коштів населення. При цьому демонстративним показником є незначна частка активів інститутів спільного інвестування у ВВП, що станом на 1.01.2011 р. становила лише 9,88 % від ВВП, а банківські депозити у цей же період займали 37,84 % ВВП [3, 7].

Однією із причин такого низького рівня розвитку послуг із спільного інвестування в Україні та несприйняття вітчизняних інвестиційних фондів як ефективного напрямку розміщення вільного капіталу є недосконале законодавство, що не в змозі належним чином відповідно до вимог сучасного фінансового ринку регламентувати ці відносини. В період зародження системи спільного інвестування, інвестиційні фонди маючи на меті залучити якомога більше капіталу надаючи інформацію про діяльність фонду зазначали розмір доходності, що буде отриманий інвестором у випадку розміщення у цьому фонді власних коштів. Цей підхід носив маніпуляційний характер та ще більше підривав репутацію цих структур, адже жоден вид інвестиційної діяльності не може гарантувати його учаснику отримання визначеної доходності, оскільки, на відміну від банківського вкладу, характеризується інвестиційним ризиком. Із прийняттям Закону України “Про рекламу” від 3 липня 1996 р. було заборонено у рекламній продукції гарантувати отримання визначеного доходу за цінними паперами, в тому числі тими, що емітовані інвестиційними фондами[2]. Із розповсюдженням інформації про отриманий прибуток за попередні періоди у рекламі вітчизняних інвестиційних фондів обов’язковим є зазначення інформації, що дані показники прибутковості не є гарантією отримання доходу у майбутньому. Таке законодавче обмеження у рекламуванні інвестиційних фондів є виправданим кроком, адже в деякій мірі знижує ризики втрати коштів приватних інвесторів при розміщенні у інвестиційному фонді, проте цього недостатньо. З боку державних регламентуючих органів необхідним є розроблення єдиних норм, що мають бути обов’язковими для всіх вітчизняних інвестиційних фондів при публікації фінансової звітності та інвестиційної політики.

**Висновки та пропозиції.** Враховуючи перспективність сфери колективного інвестування та переваги інвестиційних фондів як досконалої форми розміщення інвестиційного капіталу необхідним є виділення комплексу пропозицій для подолання зазначених проблем, що в теперішній час є першочерговими для вирішення.

Першочерговим питанням є зниження рівня ризику, що характерний інвестиційним фондам в період нестабільності на фінансовому ринку, шляхом:

- розроблення на законодавчому рівні досконалої системи захисту прав інвесторів, повноцінного розкриття інформації про діяльність фонду;
- ефективного формування фінансових резервів для підтримання ліквідності.

Важливим питанням для забезпечення розвитку діяльності інвестиційних фондів є розширення сфери їх присутності у різних регіонах для надання можливості більшій кількості фізичних осіб стати їх учасниками. Найоптимальнішим шляхом вирішення цього питання є використання наявної мережі банківських відділень для надання послуг із спільного інвестування. В цьому плані необхідним є налагодження співпраці між банківськими установами та інвестиційними фондами в напрямку реалізації сертифікатів інвестиційних фондів у відділеннях банків. Цей підхід, по перше дасть можливість реалізувати потребу населення у інвестиційній діяльності, а по-друге забезпечить притік у цю сферу в значно більших обсягах фінансових ресурсів приватних інвесторів. Розміщуючи кошти в інвестиційному фонді прийшовши у найближче відділення банку приватний інвестор отримує більше впевненості у правильності розміщення капіталу, адже окрім зручності на нього впливатиме не лише репутація інвестиційного фонду, але й також авторитет банку в якому він зробив свій внесок.

Розширення сфери діяльності інвестиційних фондів вимагає реалізацію програми реформування цієї галузі в Україні, першочерговим завданням якої має бути вирішення їх поточних проблем.

В умовах відсутності ознак зростання на ринку інвестування та загальноекономічного спаду найбільш важливим є створення сприятливого середовища для функціонування інвестиційних фондів. Державна політика створення сприятливих умов для діяльності інвестиційних фондів має проводитися у визначених напрямках.

1. Побудова сприятливої системи оподаткування діяльності інвестиційних фондів. Передусім, в даний час треба послабити податкове навантаження на доходи компаній з управління активами від діяльності інвестиційних фондів та мінімізувати податок з фізичних осіб, котрі отримали прибуток від вкладень коштів в інвестиційні фонди. Необхідно розробити програму пільгового оподаткування, або на деякий час звільнити від сплати податків ті інвестиційні фонди, котрі в умовах економічного спаду продовжують основну суму своїх коштів розміщувати у акціях вітчизняних підприємств, при цьому піддаючись ризикам зазнати фінансових втрат.

2. Вдосконалення системи регламентування діяльності інвестиційних фондів. Передусім, вдосконалення державної політики у цьому напрямку має передбачати послаблення вимог фінансового характеру до інвестиційних фондів на період економічного спаду. Зокрема, необхідно зменшити розмір мінімального статутного фонду для інвестиційних фондів, основним джерелом капіталу яких є кошти населення та збільшити мінімальний термін, який надається інвестиційним фондам на досягнення фінансових нормативів для тих фондів, що в основному формують свій капітал із внесків населення.

3. Забезпечення сприяння розгортання мережі надання послуг інвестиційними фондами. В цьому напрямку державна політика має передбачати надання на пільгових умовах приміщень для ведення діяльності КУА та обслуговування клієнтів інвестиційних фондів, сприяння у побудові комунікацій.

4. Підтримка у реалізації інформаційно-роз'яснювальних та рекламних програм інвестиційними фондами серед потенційних інвесторів з метою залучення більших обсягів інвестиційного капіталу. Сприяння державними регулюючими органами у наданні інвестиційними фондами прозорої та повноцінної інформації в уніфікованій для всіх суб'єктів формі для можливості проведення інвестором необхідного аналізу показників діяльності.

Реалізація зазначених заходів має підвищити ефективність діяльності вітчизняних інвестиційних фондів, знизити рівень їх ризикованості та залучити додаткові ресурси для фінансування ними перспективних секторів економіки. Саме питання залучення додаткового капіталу для фінансування діяльності інвестиційних фондів в сучасних умовах буде предметом подальших наукових досліджень.

### Література

1. Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15 березня 2001 р., № 2299-III. – 2001. – № 21, ст. 103.
2. Закон України “Про рекламу” від 3.07.1996 р., № 270/96-ВР. – 1996. – № 39, ст. 181.
3. Сисоєва Л. Ю. Напрями взаємодії банків та інститутів спільного інвестування / Л. Ю. Сисоєва // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. тез допов. XI всеукр. наук.-практ. конф. (30–31 жовтня 2008 р.) / ДВНЗ “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми, 2008. – Т. 1. – С. 61–62.
4. Слободян О. А. Ризик у діяльності інститутів спільного інвестування / О. А. Слободян // Вісник вищої ради юстиції – 2011. – № 3(7) 2011. – С. 150–159.
5. Золковер А. О. Регіональний аспект діяльності інвестиційних фондів / А. О. Золковер // Електронне наукове фахове видання “Ефективна економіка” 20.12.2011 р [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nayka.com.ua/index.php?operation=1&iid=862>
6. УАІБ: аналітичний огляд ринку ІСІ (третій квартал 2011 р.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/analituaib/analytics/kvartal\\_anal/154297.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/analytics/kvartal_anal/154297.html)
7. УАІБ: аналітичний огляд ринку управління активами в Україні (2010 рік) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/files/articles/1422/57/2010.pdf>