

Возняк Г. В., Музыка И. С.

Использование бюджетных средств регионов: проблемы и способы их решения
Систематизированы существующие проблемы, связанные с неэффективным использованием бюджетных средств регионов Украины. Предложено авторское видение решения проблем наращивания собственных финансовых ресурсов в целях обеспечения их социально-экономического развития.

Ключевые слова: регион, бюджет региона, доходы, расходы, трансферты, использование средств.

Voznyak G. V., Muzyka I. S.

Use of budgetary funds of the regions: problems and ways of their decision

In the report it is systematized the existing problems connected with inefficient use of budgetary funds of regions of Ukraine. Author's vision of the solution of problems of building of own financial resources, for ensuring their social and economic development is offered.

Key words: region, region budget, income, expenses, transfers, use of means

Возняк Галина Василівна – кандидат економічних наук, старший науковий співробітник, докторант Інституту регіональних досліджень НАН України;

Музыка Ірина Станіславівна – кандидат економічних наук, молодший науковий співробітник відділу проблем розвитку фінансово-кредитних відносин у регіоні Інституту регіональних досліджень НАН України.

УДК 336.761

С. О. Криниця

РОЗВИТОК ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ЯК ПОТЕНЦІЙНОГО ІНСТРУМЕНТУ СТИМУЛЮВАННЯ ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ

Досліджено тенденції функціонування інститутів спільного інвестування в Україні, окреслено основні проблеми і перспективи розвитку ІСІ, рекомендовано заходи щодо підвищення ефективності їх діяльності.

Ключові слова: інститути спільного інвестування, компанії з управління активами, фондовий ринок, інвестиційні фонди.

Постановка проблеми. Потенційно одними з найбільш потужних інвесторів, які здатні акумулювати кошти населення та інших дрібних інвес-

© С. О. Криниця, 2013

торів і трансформувати їх в інвестиційні ресурси, є інститути спільного інвестування (ІСІ). Основна мета діяльності ІСІ – надання фінансових послуг із розміщення капіталу індивідуальних інвесторів, головним чином шляхом вкладення його в цінні папери. З позиції інвесторів, перевагами ІСІ є потенційно висока дохідність, порівняно із традиційними альтернативними напрямками вкладень, менші витрати часу на управління інвестиціями, їхня диверсифікація, можливість оперативного вилучення коштів.

Однак зважаючи на досить низький рівень розвитку фондового ринку, його інституційну незрілість, недосконалість законодавства, в Україні інститути спільного інвестування поки що відіграють надзвичайно малу роль у сфері залучення інвестицій у реальний сектор економіки.

Аналіз останніх публікацій і досліджень. Достатня увага проблемам функціонування інститутів спільного інвестування приділяється в наукових дослідженнях О. Дзюблюка, В. Корнеєва, Б. Луціва, В. Кудряшова, А. Кузнецової, С. Науменкової, Л. Федулової та ін. Разом з тим ще потребують свого розв'язання ряд проблем, зокрема пов'язаних із необхідністю вдосконалення вітчизняного законодавства у сфері спільного інвестування та організації діяльності інститутів спільного інвестування.

Мета статті. Метою статті є дослідження розвитку інститутів спільного інвестування та розроблення пропозицій щодо зростання ефективності їхнього функціонування і використання як активного інструменту інвестування економічного розвитку.

Обґрунтування отриманих наукових результатів. Поштовх до активізації ринку спільного інвестування було надано ухваленням Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні фонди)» № 2299 від 15.03.2001 р. [1]. Цим Законом була надана можливість створення і розвитку системи професійних інституціональних інвесторів, що мають реальну можливість залучення тимчасово вільних коштів індивідуальних інвесторів.

З метою поліпшення діяльності ІСІ в Україні в липні 2012 року Закон України «Про інститути спільного інвестування» викладено в новій редакції, проте чинності ці зміни наберуть із 1 січня 2014-го [2].

Відповідно до чинного законодавства інститут спільного інвестування може бути відкритого, інтервального і закритого типів. ІСІ належить до відкритого типу, якщо інститут бере на себе зобов'язання здійснювати в будь-який час на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом; інтервального типу, якщо інститут бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів протягом обумовленого у проспекті емісії строку; закритого типу, якщо інститут не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів. Недиверсифікований ІСІ закритого типу, який здійснює виключно закрите

розміщення цінних паперів ІСІ серед юридичних і фізичних осіб, є венчурним фондом.

Діяльність інститутів спільного інвестування обслуговується компаніями з управління активами.

Динаміку розвитку компаній з управління активами (КУА) та інститутів спільного інвестування можна простежити за даними *рис. 1*.

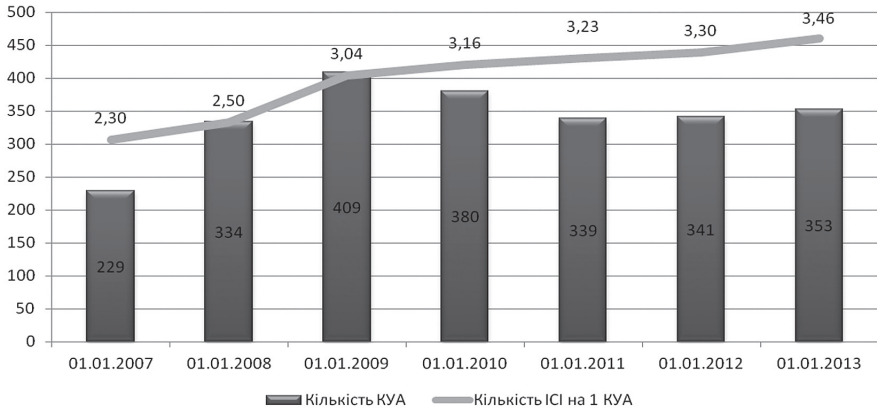


Рис. 1. Динаміка кількості компаній з управління активами та інститутів спільного інвестування на одну КУА у 2007–2012 роках

Примітка. Побудовано за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу [4].

Як видно з даних *рис. 1*, тривала тенденція щодо росту кількості компаній з управління активами (порядку 40% щороку) до 2008 року включно змінилася тенденцією скорочення таких компаній наприкінці 2009 року. З 2011-го спостерігається повільне збільшення кількості КУА, однак через випереджаючий ріст кількості ІСІ (1 222 фонди на кінець 2012 року) кількість ІСІ, що припадає на одну компанію, зростає до історичного максимуму – 3,46.

Кількість ІСІ, які досягли нормативів на кінець 2012 року, становила 1 222 фонди (*табл. 1*). Приріст порівняно з попереднім роком – 8,6%, порівняно з 2006-м – 135,5%.

Переважно, цей приріст відбувся за рахунок збільшення кількості венчурних корпоративних фондів (51,6% приросту за 2012 рік, 336,4% приросту за шість років) і закритих диверсифікованих ПФ (30,0% приросту за 2012 рік, 333,3% приросту з 2006 року). Разом з тим найбільшу питому вагу в розрізі типів інститутів спільного інвестування продовжують займати венчурні ІСІ, на 1 січня 2013 року в Україні діяло 829 венчурних ПФ та 144 венчурних КІФ (у сумі 79,6% від загальної кількості ІСІ, тоді як на кінець 2009 року цей показник не перевищував 75%).

Таблиця 1

Динаміка кількості ІСІ, що досягли нормативів у 2006–2012 роках, у розрізі типів фондів

Період	Усього	Пайові інвестиційні фонди					Корпоративні інвестиційні фонди			
		відкриті	інтер-вальні	закриті диверсифіковані	закриті недиверсифіковані	венчурні	інтер-вальні	закриті недиверсифіковані	венчурні	
2006	519	10	25	3	29	377		42	33	
2007	834	27	35	4	30	603		88	47	
2008	888	32	41	4	22	636	1	107	45	
2009	985	32	47	8	26	690	2	130	50	
2010	1 095	36	48	9	32	755	2	141	72	
2011	1 125	43	40	10	35	772	2	128	95	
2012	1 222	41	38	13	45	829	2	110	144	
Темп приросту до 2006 року	135,5	310,0	52,0	333,3	55,2	119,9		161,9	336,4	

Джерело: Українська асоціація інвестиційного бізнесу [4].

Протягом 2012 року з невенчурних інститутів спільного інвестування збільшили свої активи на 15,7% лише закриті ІСІ, тоді як активи відкритих та інтервальних ІСІ скоротилася на 29,1 і 12% відповідно, загальна вартість активів зросла до 157 млрд грн. Порівняно з 2006 роком вартість активів невенчурних ІСІ зросла від 163,1 за відкритими до 760,7% за закритими ІСІ, тоді як венчурних фондів – аж на 825,1% (табл. 2).

Загалом частка венчурних ІСІ в загальній вартості активів інститутів спільного інвестування становить аж 92,8%.

Таблиця 2

Динаміка вартості активів ІСІ у 2006–2012 роках у розрізі типів фондів, млн грн

Період	Відкриті	Інтервальні	Закриті	Венчурні	Всього
на 01.01.2007	62,0	37,8	1 273,6	15 771,8	17 145,2
на 01.01.2008	564,8	294,1	3 163,4	36 452,0	40 474,3
на 01.01.2009	260,8	590,5	3 434,3	58 694,3	62 979,9
на 01.01.2010	240,7	254,7	6 048,2	76 028,2	82 571,8
на 01.01.2011	286,1	252,5	8 351,8	96 976,2	105 866,6
на 01.01.2012	230,1	186,2	9 471,9	116 901,4	126 789,6
на 01.01.2013	163,2	163,9	10 961,8	145 912,3	157 201,2
Темп приросту до 2006 р., %	163,1	333,8	760,7	825,1	816,9
Темп приросту до 2011 р., %	-29,1	-12,0	15,7	24,8	24,0

Джерело: Українська асоціація інвестиційного бізнесу [4].

Структура активів відкритих та інтервальних фондів (табл. 3) є досить схожою. Частка грошових коштів і банківських депозитів в агрегованому

портфелі цих типів фондів становить 30,53 і 14,8% відповідно, а цінних паперів – 55,7 і 74,8% відповідно. Структура агрегованого портфеля закритих та венчурних ІСІ, як і раніше, містить меншу частку грошових коштів і банківських депозитів – 6,34 і 2,2%, а більшу – цінні папери та інші активи. Основну стурбованість викликає зростання частки неякісних і проблемних фінансових інструментів у структурі активів окремих типів ІСІ.

Таблиця 3

Структура активів ІСІ за типами фондів у 2011–2012 рр., %

Активи ІСІ	Відкриті		Інтервальні		Закриті (невенчурні)		Венчурні	
	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012
Нерухомість	0,00	0,00	0,00	0,00	0,27	0,20	2,58	2,47
Грошові кошти та депозити	28,62	30,53	23,13	14,80	6,74	6,34	3,56	2,20
Банківські метали	0,72	1,06	1,11	0,60	0,45	1,07	0,01	0,01
ОВДП	17,05	18,23	2,59	3,15	0,67	1,60	0,01	0,04
Облігації місцевих позик	5,37	5,03	0,22	0,12	0,03	0,00	0,02	0,00
Акції	29,64	21,75	55,76	61,10	47,84	43,08	10,06	11,47
Корпоративні облігації	10,39	10,73	9,00	9,79	5,93	6,35	7,98	7,08
Ощадні сертифікати	0,00	0,00	0,00	0,00	0,06	0,00	0,17	0,10
Інші цінні папери	0,00	0,00	0,46	0,67	5,59	7,14	12,99	12,49
Інші активи	8,21	12,67	7,73	9,77	32,42	34,22	62,62	64,14

Стрімке падіння фондового ринку 2012 року (Україна посіла 2-ге місце у світі за темпами падіння після Кіпру. Зокрема, так індекс ПФТС упав із 534,43 до 324,79, а індекс Української біржі – з 1 472,78 до 936,1 пункту) призвело до скорочення дохідності ІСІ. Уже два роки поспіль дохідність усіх без винятку ІСІ є від'ємною, і природно, значно нижчою від дохідності гривневих та валютних депозитів. Найбільшу середню дохідність демонструють закриті невенчурні ІСІ, і хоча в попередні роки (2009–2010) їхня дохідність значно перевищувала дохідність за гривневими депозитами (32,5 проти 24,1% у 2010 році), зараз і вона є від'ємною, хоча 2012 року збитковість скоротилася до –2,8% (рис. 2).

Протягом 2009–2010 років спостерігався ріст дохідності публічних ІСІ, однак основний приплив коштів інвестиційних фондів забезпечили фізичні особи, головним чином стара клієнтська база або спекулянти. З огляду на це учасники ринку не очікували (і практика це підтвердила) подальшої позитивної динаміки припливу коштів до ІСІ, оскільки на спекулятивний приріст активів не варто розраховувати в довгостроковій перспективі.

Отже, розвиток ринку спільного інвестування в Україні характеризується такими тенденціями:

- подальше збільшення кількості венчурних ІСІ порівняно з іншими типами фондів (для венчурних фондів характерна специфічна ін-

вестиційна стратегія і відсутність регламентованих законом норм диверсифікації активів);

- подальше збільшення кількості ІСІ в управлінні компаній з управління активами (нині в середньому в управлінні однієї КУА перебуває 3,5 ІСІ);
- збільшення активів в управлінні КУА (порівняно з докризовим 2007 роком активи в управлінні КУА зросли в дев'ять разів);
- посилення залежності ринку спільного інвестування від фондового ринку. Стрімке падіння фондового ринку у 2011–2012 роках позначилося на різкому зменшенні дохідності ІСІ до від'ємних значень;
- збільшення частки «неякісних» фінансових інструментів в активах ІСІ через велику частку спекулятивної складової таких активів. Спекулятивні активи орієнтуються на «короткі гроші», що унеможливило використання ресурсів ІСІ як засобу інвестування реальної економіки.

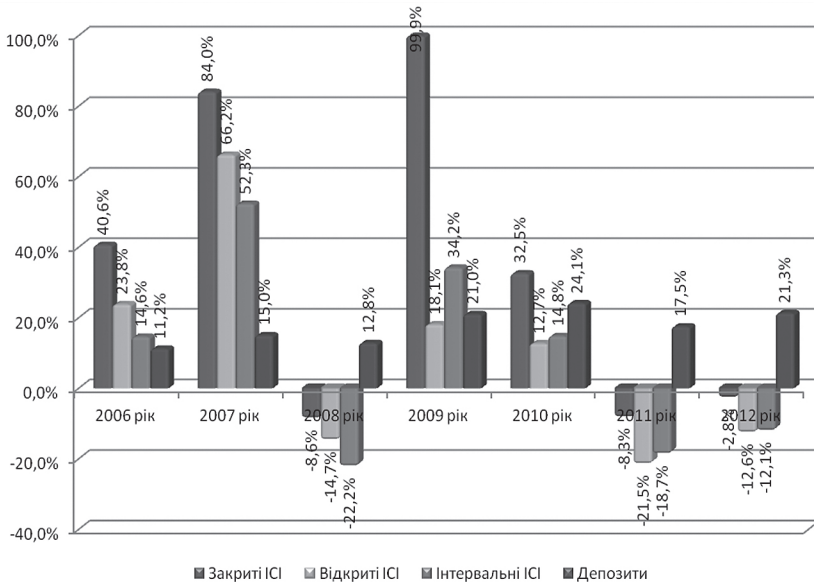


Рис. 2. Дохідність ІСІ та банківських депозитів у 2006–2012 роках

Примітка. Побудовано за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу [4].

Одним із перспективних напрямів диверсифікації активів ІСІ науковці вбачають у підвищенні інвестиційної ролі муніципальних облігацій [6, с. 110]. Окрім усього іншого, це дозволило би суттєво поліпшити стан фінансування

бюджетів розвитку, інвестування коштів місцевих бюджетів в інфраструктуру, а крім того, забезпечити міжрегіональний перерозподіл капіталу від більш розвинутих регіонів (наприклад, в м. Києві зосереджено 82% сукупних актів українських комерційних банків [6, с. 113]) до депресивних регіонів, які потребують значної інтенсифікації інвестування коштів у розвиток інфраструктури.

На жаль, частка муніципальних облігацій у структурі активів ІСІ невисока. Вона коливається від 5% в активах відкритих ІСІ до 0% у закритих і венчурних фондах. Окрім того, на сьогодні місцеві позики не використовуються органами місцевої влади на довгострокові інвестиційні цілі.

Причиною цього є не тільки (і не стільки) нерозвиненість ринків спільного інвестування, скільки законодавчі перепони. Наприклад, Бюджетний кодекс України обмежує права місцевих органів влади здійснювати місцеві запозичення. Так, відповідно до статті 16 Бюджетного кодексу внутрішні місцеві запозичення мають право здійснювати Рада міністрів Автономної Республіки Крим і тільки міські ради, а зовнішні запозичення – міські ради з населенням міст понад 300 тис. мешканців.

Обласні ж, районні, сільські та селищні ради можуть здійснювати запозичення лише для покриття тимчасових касових розривів на строк до трьох місяців і в межах одного бюджетного року [3], що, зочевидь, значно обмежує їхні можливості для залучення інвестиційних ресурсів, у т. ч. і через механізм залучення коштів від ІСІ.

Основною ж проблемою подальшого розвитку ринку спільного інвестування є падіння довіри населення до фінансового сектору внаслідок фінансової кризи. Разом з тим відновлення довіри, зокрема до інститутів спільного інвестування, має достатній потенціал для розвитку цього ринку, адже на поточний момент населення України акумулювало «на руках» від 40 до 60 млрд дол. готівки, котрі поки що не інвестовані ані в банківську сферу, ані в операції на фондовому ринку. Що стосується інвестування коштів населення в ІСІ, то тут свою негативну роль відіграє також слабка поінформованість громадян у такого роду фінансових інструментах і звичайно їхня низька дохідність на даний момент.

Підняти рівень довіри інвесторів до ринку з управління активами можливо лише за умов забезпечення більшої прозорості КУА (на сьогодні компанії з управління активами розкривають лише інформацію згідно з вимогами законодавства – за різними оцінками, до 20–40%, що звичайно ж замало для прийняття потенційним інвестором рішення про інвестування коштів в ІСІ). І хоча зміни законодавства, які наберуть чинності з 01.01.2014 р., передусім торкнулися саме вимог з розкриття інформації про діяльність ІСІ через її розміщення на веб-сайті компанії з управління активами, цього явно замало

для підвищення довіри інвесторів до такого роду інститутів. Тому одним із шляхів розвитку ринку спільного інвестування є вдосконалення стандартів розкриття інформації компаній з управління активами, підвищення фінансової грамотності населення і загальні заходи щодо розвитку фондового ринку, упровадження інструментів управління ризиками тощо.

Іншою проблемою українського ринку спільного інвестування є те, що можливості КУА та ІСІ серйозно обмежені вимогами вітчизняного законодавства щодо диверсифікації вкладень. Зокрема, Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» (та й нова редакція закону) забороняє ІСІ тримати у грошових коштах, на банківських депозитних рахунках більше ніж 50 відсотків загальної вартості активів ІСІ, при цьому не більш як 10 відсотків загальної вартості активів ІСІ в зобов'язаннях одного банку. Варто зазначити, що законодавство країн ЄС установлює значно вищу «планку» обмежень щодо вкладень у зобов'язання одного банку – до 20%.

Окрім того, українське законодавство значно обмежує компанії з управління активами вибором інструментів інвестування. Зокрема, бракує умов для компаній з управління активами щодо управління резервними фондами страхових компаній, НПФ, операцій із похідними цінними паперами.

Розвиток ринку послуг з управління активами вимагають ліквідації цих законодавчих перепон, зокрема внесення змін до низки законодавчих актів, таких як закони України – «Про страхування», «Про цінні папери та фондові ринки», «Про інвестиційну діяльність», «Про недержавне пенсійне забезпечення», Бюджетного кодексу і нормативно-правових актів НКЦПФР.

Це би дозволило, зокрема, мінімізувати витрати страхових компаній щодо управління своїми активами, збільшити дохідність і захист інвестицій завдяки управління активами професійним управляючим, мінімізувати ризики за рахунок диверсифікації вкладень в інструменти фінансового ринку.

Висновки. До основних заходів, спрямованих на підвищення ефективності функціонування інститутів спільного інвестування, слід віднести такі:

- приведення законодавства, що врегульовує діяльність ІСІ, до вимог європейського законодавства, зокрема щодо диверсифікації вкладень та розширення інструментів для інвестування, доступних ІСІ;
- удосконалення стандартів розкриття інформації компаніями з управління активами;
- проведення інформаційно-роз'яснювальної роботи щодо популяризації здійснення інвестицій у ринок ІСІ серед населення України.

Список використаних джерел

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 р. № 2299-III (чинний).
2. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 р. № 5080-VI (набирає чинності з 01.01.2014).
3. Бюджетний кодекс України від 08.07.2010 № 2456-VI // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2010. – № 50–51. – С. 572.
4. Аналітичні огляди ринку спільного інвестування [Електронний ресурс] // Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua/analituai.html>.
5. Динаміка індексів фондового ринку України [Електронний ресурс] // Finance.Ua. – Режим доступу : <http://charts.finance.ua/ua/stock/indices/~1/pfts>.
6. Терещенко Г. М. Залучення потенціалу інститутів спільного інвестування для забезпечення інноваційного розвитку економіки / Г. М. Терещенко // Фінанси України. – 2012. – № 9. – С. 105–115.
7. Піддубна Л. В. Дослідження специфіки інвестиційної діяльності небанківських інституційних інвесторів / Л. В. Піддубна // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2012. – № 2 (14). – С. 281–286.

Криниця С. А.

Развитие институтов совместного инвестирования как потенциального инструмента стимулирования экономического развития

Исследованы тенденции функционирования институтов совместного инвестирования в Украине, определены основные проблемы и перспективы развития ИСИ, рекомендованы меры для повышения эффективности их деятельности.

Ключевые слова: *институты совместного инвестирования, компании по управлению активами, фондовый рынок, инвестиционные фонды.*

Krinitza S. O

The development of the joint investing institutes as economic development stimulation potential tool

The tendencies of functioning of the joint investing institutes are explored in Ukraine, basic problems and prospects of development of the joint investing institutes are certain, measures are recommended for the increase of efficiency of their activity.

Key words: *joint investing institutes, management of assets companies, fund market, investment funds.*

Криниця Сергій Олександрович – кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів Черкаського інституту банківської справи Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ).