

# ЦІННІ ПАПЕРИ ICI В СЕГМЕНТАРНІЙ СТРУКТУРІ ФІНАНСОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

## ICI SECURITIES IN THE SEGMENT STRUCTURE OF FINANCIAL MARKET OF UKRAINE

*В статті досліджується місце та роль цінних паперів інститутів спільного інвестування на фінансовому ринку України. Визначено особливості цінних паперів ICI як фінансових інструментів. Охарактеризовано особливості функціонування ICI на сучасному етапі, їх вплив на інвестиційні процеси в масштабах економіки. Проведено порівняльну характеристику ринку цінних паперів ICI з іншими сегментами вітчизняного фінансового ринку.*

*This article deals with the place and role of institutes of collective investing securities in the financial market of Ukraine, their position in the segment structure. The peculiarities of ICI securities as financial instruments, rights and liabilities by the investment certificates and shares of corporate investment funds are determined. The trends of ICI functioning on the modern stage are characterized, their influence on the investment processes in the scale of domestic economy. The comparative characteristic of ICI securities market with other segments of domestic financial market is made. The ways of collective investment development in Ukraine are determined, first of all, in the context of enhancing the investment attractiveness of ICI securities.*

**Ключові слова:** фінансовий ринок, фондовий ринок, інститут спільного інвестування, корпоративний інвестиційний фонд, пайовий інвестиційний фонд, інвестиційний сертифікат, акція.

**Key words:** financial market, stock market, institute of collective investing, corporate investment fund, mutual investment fund, investment certificate, share.

За останні десять років спільне інвестування в Україні зробило значний крок вперед – фактично можна стверджувати про створення широкої індустрії, яка включає в себе значну кількість інвестиційних фондів, компаній з управління активами, суб'єктів депозитарної системи і т.п. Загалом, якщо порівнювати кількісні показники інвестиційних фондів, вони поступаються тільки банківсько-му секторові та страховому ринку.

Разом з тим, на ринку спільного інвестування існують і значні проблеми, пов’язані насамперед з відсутністю

реального інтересу до колективного інвестування з боку населення, орієнтацією багатьох інвестиційних фондів на обслуговування провідних фінансово-промислових груп в Україні, недостатньо ефективною інвестиційною політикою ICI тощо. Реформи в законодавчого забезпечення діяльності дають надію на подальший поступальний розвиток цього сегменту, проте, для цього необхідно вирішити значну кількість важливих проблем.

Оцінюючи надбання вітчизняної науки в питаннях розвитку спільного інвестування слід насамперед відзна-

Анатолій  
Стогнухін

асpirант  
кафедри

Фінансові ринки  
ДВНЗ «Київський  
національний  
економічний  
університет  
імені Вадима  
Гетьмана»

Anatolii  
Stognuhin

postgraduate  
SHEI «Kyiv  
National  
Economic  
University named  
after Vadym  
Hetman»

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ

чили праці Ю. Безручко, М. Бурмаки, О. Вінник, Л. Горбач, А. Камінського, О. Колесник, Д. Леонова, В. Лісового, Т. Майорової, М. Мальської, П. Перконос, О. Поважного, А. Федоренка, Г. Шовкопляс та ін..

Проте, слід зазначити, що більшість виділених праць акцентують увагу на найбільш актуальних проблемах спільногоЯ інвестування в Україні, лише дотично розглядаючи питання, що стосуються цінних паперів ICI, їх місця та ролі на вітчизняному фінансовому ринку.

Мета статті - позицювання цінних паперів ICI в сегментарній структурі вітчизняного фінансового ринку та окреслення шляхів підвищення ролі спільногоЙ інвестування.

Насамперед, розглянемо визначення та характеристики цінних паперів ICI, що зафіковані у вітчизняному законодавстві. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» передбачає можливість випуску інвестиційним фондом двох видів цінних паперів:

а) інвестиційних сертифікатів – цінних паперів, які розміщаються інвестиційним фондом, інвестиційною компанією, компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та посвідчує право власності інвестора на частку в інвестиційному фонду, взаємному фонду інвестиційної компанії та пайовому інвестиційному фонду;

б) акцій корпоративного інвестиційного фонду (КІФ) – цінних паперів, емітентом яких є КІФ та які посвідчують майнові права їх власника (учасника КІФ), включаючи право на отримання дивідендів (для закритого КІФ), частини майна корпоративного інвестиційного фонду у разі його ліквідації, право на управління КІФ, а також немайнові права, передбачені законодавством про інститути спільногоЙ інвестування [1].

Цим же нормативно-правовим актом цінні папери ICI віднесені до пайових (з застереженнями щодо інвестиційних сертифікатів) – які посвідчують участі їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН), надають власнику право на участі в

управлінні емітентом (крім інвестиційних сертифікатів та сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, та частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН) [1].

Звернемо увагу на той факт, що Закон України «Про інститути спільногоЙ інвестування» дає інше визначення інвестиційного сертифікату – цінний папір, емітентом якого є компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду та який засвідчує право власності учасника пайового фонду на частку в пайовому фонду та право на отримання дивідендів (для закритого пайового фонду) [2].

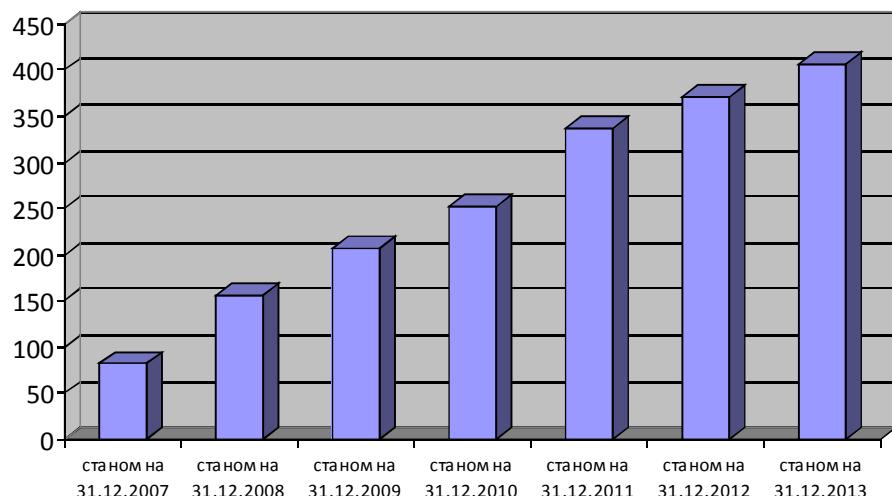
Для первинного ринку цінних паперів ICI в Україні характерні наступні тенденції (рис. 1).

Дані рис. 1 свідчать про нарощування обсягів випуску цінних паперів інститутами спільногоЙ інвестування в Україні у 2007-2013 роках. В абсолютному вираженні зростання за вказаній період склало 324,48 млрд. грн., у відносному – 396,1 %. Проте для цього сегменту характерна значна волатильність – якщо у 2011 році обсяг випусків цінних паперів ICI склав більше 85 млрд. грн., то у подальшому обсяг зареєстрованих випусків коливався в межах 34-35 млрд. грн.. Разом з тим, вказані цифри необхідно сприймати з певними застереженнями, адже вони тільки опосередковано свідчать про роль ICI в залученні інвестицій.

В цьому контексті звернемо увагу на наступне:

- зареєстрований обсяг випуску цінних паперів ICI не ототожнюється з обсягом реально розміщених серед учасників інвестиційних сертифікатів та акцій. Так за даними НКЦПФР станом на кінець 2013 року номінальна вартість розміщених цінних паперів ICI склала близько 85 млрд. (або 20,9 % від усього обсягу зареєстрованих випусків);

- основною групою учасників ринку спільногоЙ інвестування є резиденти-юридичні особи, яким належить 79,7 % розміщених цінних паперів, тоді як частка нерезидентів та фізичних осіб є незначною.



**Рис. 1. Обсяги випуску цінних паперів ICI в Україні наростаючим підсумком у 2007-2013 рр., млрд. грн.**

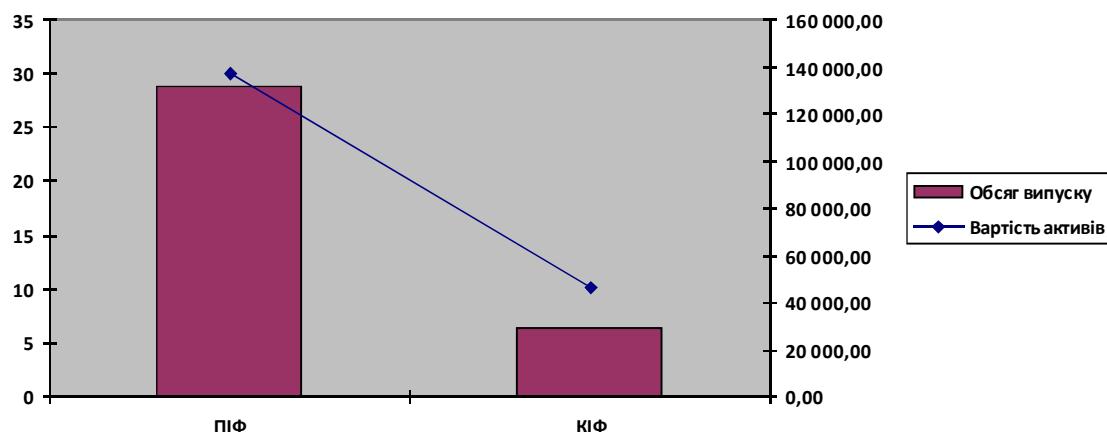
Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [3].

- навіть розміщені цінні папери ICI можуть в подальшому бути викуплені, що також впливає на вартість цінних паперів, які перебувають у обігу;
- в Україні як за кількістю, так і за обсягами випуску домінують пайові інвестиційні фонди, тоді як корпоративні ICI їм значно поступаються за більшістю показників (рис. 2).

Порівнюючи первинний ринок цінних паперів ICI з іншими аналогічними сегментами, насамперед, необхідно звернути увагу на ринок акцій, на якому теж обертаються пайові цінні папери (в тім, слід відзначити, що інвестиційні сертифікати

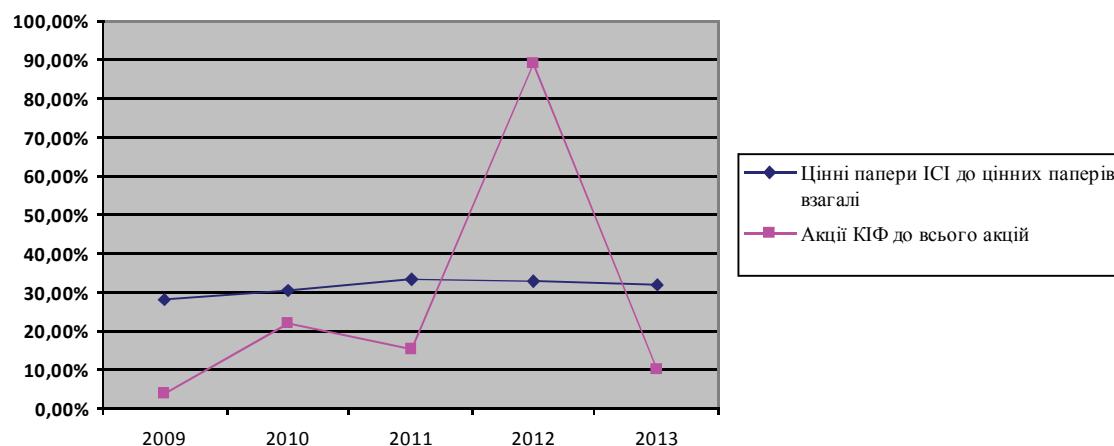
не володіють рядом важливих ознак, характерних для інших пайових інструментів) (рис. 3).

Як бачимо з рис. 3, обсяги випуску цінних паперів ICI в загальному обсязі випусків цінних паперів в Україні займають 30-33 %. В той же час, якщо порівнювати кількісні показники первинного ринку акцій та первинного ринку акцій КІФ ситуація разочаруюче змінюється. Насамперед, привертає увагу той факт, що, якщо у 2009 та 2013 рр. цей показник не перевищував 10 %, то у 2012 році – зрос майже до 90 % (це можна пояснити стагнацією первинного ринку акцій у 2012 році). Загалом,



**Рис. 2. Окремі показники розвитку ПІФ та КІФ в Україні, станом на 31.12.2013 р.**

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [3].



*Рис. 3. Місце цінних паперів ICI на первинному ринку цінних паперів України у 2009-2013 рр., %*

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [3].

підтверджується думка тих дослідників, які вказують, що процеси на вітчизняному первинному ринку акцій у значній мірі не пов'язані з залученням капіталу у реальний сектор економіки [4].

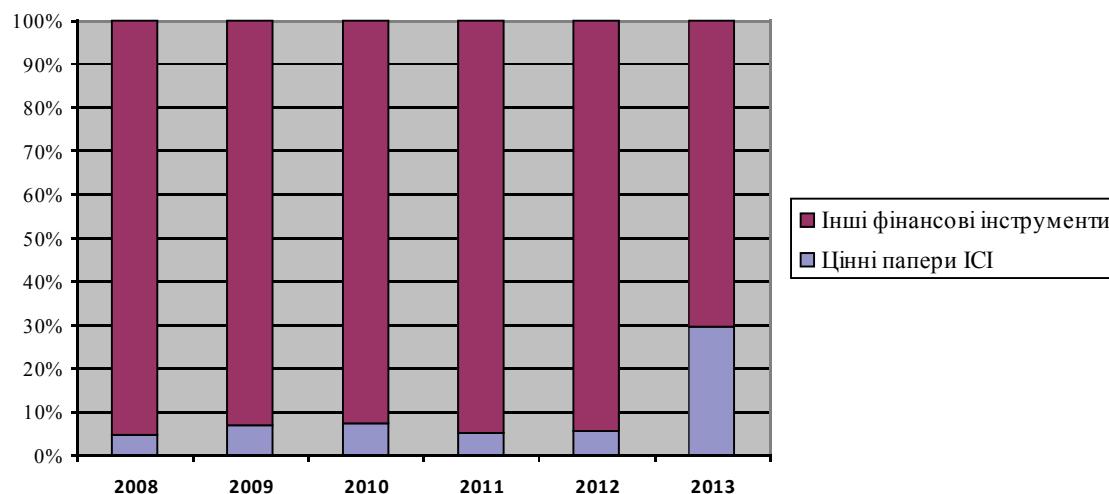
Разом з тим, слід відмітити покращення ситуації з вторинним ринком цінних паперів ICI – частка торгівлі якими на вторинному ринку невпинно зростає. Якщо у 2008-2012 рр. вона коливалася в межах 5-10 %, то у 2013 році зросла до майже 30 % (рис. 4).

Разом з тим, слід визнати, що вторинний ринок цінних паперів ICI залишається переважно позабіржовим (рис. 5).

## ВИСНОВКИ

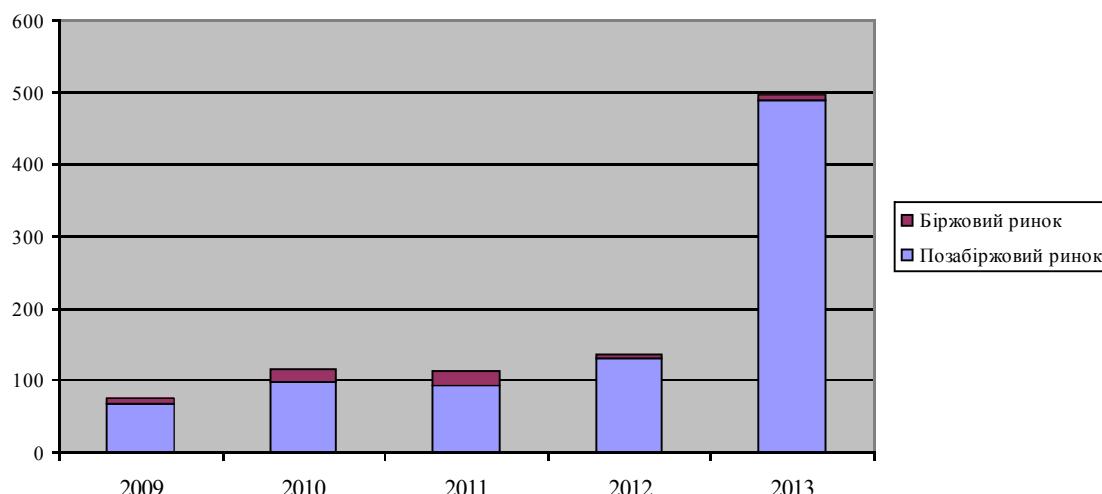
Місце ринку цінних паперів ICI в сегментарній структурі вітчизняного фінансового ринку визначається впливом наступних важливих факторів:

- На протязі всього періоду свого існування ринок цінних паперів не зміг стати реальною альтернативою банківському секторові з позиції впливу на інвестиційні процеси. Абсолютна більшість вітчизняних акціонерних товариств в процесі управління структурою капіталу орієнтується на внутрішні джерела фінансування або банківські кредити. В таких умовах ринок цінних паперів не отримує достатніх імпульсів для розвитку, що позначається і на сегменті спільногого інвестування.



*Рис. 4. Місце цінних паперів ICI у торгівлі фінансовими інструментами в Україні у 2009-2013 рр., %*

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [3].



**Рис. 5. Розподіл торгівлі цінними паперами ICI між біржовим та позабіржовим ринком, млрд. грн.**

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [3].

2. Логічним наслідком зазначеного у п.п. 1 є існування на ринку значної кількості випусків пайових цінних паперів, які не мають «квазіпублічний» характер, тобто юридично акціонерні товариства використовують публічне розміщення, але фактично такі цінні папери розміщаються серед заздалегідь визначеного кола осіб. На ринку цінних паперів ICI така тенденція набуває особливих форм і пов'язана з домінуванням на цьому ринку інвесторів-юридичних осіб. Незначна кількість ICI відкритого та інтервального типу фактично свідчить про орієнтацію більшості з них на окремі групи інвесторів. Окрім того, частка цінних паперів, які реально розміщаються серед учасників системи колективного інвестування, є незначною.

3. Як і інші сегменти вітчизняного ринку цінних паперів, ринок інструментів ICI є в своїй домінуючій частині позабіржовим. Така тенденція зберігається протягом тривалого часу і немає підстав для її зміни щонайменше в короткостроковій перспективі. Зростання обсягів торгів цінними паперами ICI свідчить про посилення уваги до цього сегменту з боку учасників фінансового ринку, проте таке зростання у 2013 році є, окрім всього, і наслідком зменшення кількості інвестиційно привабливих інструментів на інших сегментах фондового ринку.

Загалом, слід визнати, що жодні заходи, спрямовані на розвиток рин-

ку ICI будуть слабко ефективними, якщо не вдасться подолати негативне ставлення до вказаного виду фінансових послуг з боку населення. Частка фізичних осіб у 2-3 % є найбільш симптоматичним фактором, який свідчить про подальші перспективи колективного інвестування в Україні.

В контексті вирішення цього складного завдання слід, насамперед, звернути увагу на необхідність наступних кроків:

- активна політика держави, спрямована на підвищення фінансової грамотності населення, в т.ч. – в частині знань щодо послуг небанківських фінансових інституцій;

- поступовий перегляд державної політики, спрямованої на абсолютизацію підтримки банківського сектору України, рівнозначний підхід до розвитку різних сегментів фінансового ринку – як в кризових умовах, так і в умовах стабілізації економіки;

- посилення ефективності захисту прав інвесторів на ринку колективного інвестування.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 року № 3480-IV.
2. Закон України «Про інститути спільногоЯ інвестування» від 5 липня 2012 року № 5080-VI.

3. Річний звіт НКЦПФР за 2013 рік // Ринок цінних паперів України. - № 5-6. – 2013. – С. 2-96.

4. Бабіченко В. Корпоративні фінанси: сучасна парадигма розвитку: [монографія]. — К.: ІД «Винищенко», 2014. — 552 с.

3. Richnyy zvit NKTsPFR za 2013 rik // Rynok tsinnykh paperiv Ukrayiny. - # 5-6. – 2013. – S. 2-96.

4. Babichenko V. Korporatyvni finansy: suchasna paradyhma rozvytku: [monohrafiya]. — K.: YD «Vynychenko», 2014. — 552 s.

#### REFERENCES

1. Zakon Ukrayiny «Pro tsinni papery ta fondovyy rynok» vid 23 lyutoho 2006 roku # 3480-IV.
2. Zakon Ukrayiny «Pro instytuty spil'noho investuvannya» vid 5 lypnya 2012 roku # 5080-VI.