

ФОРМАЛІЗАЦІЯ УДОСКОНАЛЕННЯ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Анотація. Обґрунтовано концепцію удосконалення фінансового механізму функціонування інститутів спільного інвестування, складовими якої є оцінка внутрішніх і зовнішніх елементів фінансового механізму їх функціонування, ренкінговий аналіз діяльності. Зміст концепції орієнтовано на впровадження міжнародних стандартів оцінки фінансових результатів діяльності інститутів спільного інвестування, удосконалення методичних підходів до визначення інвестиційного рейтингу акцій інвестиційного портфеля, розрахунку справедливої вартості об'єкта інвестування за прямими інвестиціями. Удосконалено підхід до формування рейтингової інфраструктури фінансового ринку шляхом визначення рейтингу інвестиційних фондів з використанням методу суми місць часткових ренкінгів: за вартістю чистих активів, за темпом приросту вартості чистих активів, за дохідністю. Додатково пропонується враховувати волатильність і коефіцієнт Шарпа, що дозволить формувати уявлення про інвестиційну привабливість і конкурентоспроможність інвестиційного фонду.

Ключові слова: фінансовий механізм функціонування інститутів спільного інвестування, ренкінговий аналіз діяльності.

Solomina Ganna

Dnepropetrovsk State University of Internal Affairs

FORMALIZATION OF IMPROVEMENT OF FINANCIAL MECHANISM OF FUNCTIONING INSTITUTES OF JOINT INVESTMENT

Summary. The concept of improvement of financial mechanism of functioning of joint investment institutes, the components of which is an estimation of internal and external elements of financial mechanism of their functioning, renting analysis of activity, is substantiated. The content of the concept is focused on the introduction of international standards for evaluating the financial performance of collective investment institutions, improving methodological approaches to determining the investment rank of shares in an investment portfolio, and calculating the fair value of an investment object for direct investment. The approach to the formation of the financial infrastructure of the financial market by means of determining the rating of investment funds using the method of the sum of places of partial renovations is improved: by the value of net assets, by the rate of growth of net asset value, by profit. In addition, it is proposed to take into account the volatility and Sharpe's coefficient, which will allow to form an idea about the investment attractiveness and competitiveness of the investment fund. Modeling of the integrated image of investment funds according to their types and the nature of the distribution of criteria: the value of net assets (exponential), the yield (normal), the specific weight of expenses (gamma – for open and interval investment funds, exponential – for closed (non-venture) and venture), the level of participation of the population (uniform with increased concentration at separate intervals). Renings allow to determine the place of an investment fund in the market on an individual basis, but do not allow formulating a comprehensive view of the investment attractiveness and competitive position. To do this, it is proposed to determine the rating of investment funds on the basis of the method of the sum of places of partial renting.

Keywords: financial mechanism of functioning of joint investment institutes, renting analysis of activity.

Постановка проблеми. Існуючі методики оцінки фінансового механізму інститутів спільного інвестування не відповідають рівню розвитку інституційних інвесторів, насамперед через інформаційну дифузію, відсутність єдиного підходу до визначення ефективності управління активами, що значно ускладнює процес проведення порівняльного аналізу. Для ефективного вирішення зазначених проблем необхідно розроблення та обґрунтування методик оцінки ефективності управління активами інституційних інвесторів в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Значна кількість публікацій присвячена проблемам управління портфелем цінних паперів: розроблено концептуальні засади формування системи управління портфелем цінних паперів шляхом поєднання процесного та функціонального підходів, що дозволяє врахувати вплив обмежень, обумовлених специфікою фондового ринку

України, забезпечуючи оптимізацію управлінських дій за ресурсами, часом і напрямками на кожному етапі життєвого циклу цінних паперів.

Однак поряд з цим, дані підходи мають різноманітний характер, причому дослідники розходяться не тільки в наборі оціночних критеріальних значень, але, найчастіше, і в підходах до самої процедури проведення аналізу і подальшого трактування його результатів.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. За умов необхідності інтеграційного забезпечення, виникає необхідність формалізації фінансового механізму функціонування інституту спільного інвестування не тільки через сукупність форм і методів формування капіталу, визначення параметрів портфеля активів фонду, але й управління портфелем активів і оцінки результативності інвестування відповідно до GIPS (The Global Investment Performance Standards).

Мета статті. Головною метою статті є удосконалення фінансового механізму функціонування інститутів спільного інвестування в процесі підвищення їх ефективності, через оцінку ефективності управління інвестиційним портфелем активів, який впливає на кінцевий фінансовий результат діяльності, як інституту так і інвестора за відповідний період за умов інтеграційних процесів в державі.

Виклад основного матеріалу дослідження. Інститути спільного інвестування в Україні поступово стають важливими постачальниками інвестиційного капіталу, значний обсяг якого спрямовується на розвиток економіки. Вони відіграють значну роль у міжгалузевому перерозподілі капіталу, стимулюють інвестиційний процес в країні за рахунок внутрішніх і зовнішніх інвестицій, сприяють розвитку фондового ринку.

Об'єктом спільного інвестування є тимчасово вільні фінансові активи різноманітних інвесторів. Формою їх існування є рух конкретних видів фінансових потоків та титулів власності. Оскільки засобами спільного інвестування є цінні папери (підприємств, емітентами яких є резиденти України, боргові зобов'язання, похідні цінні папери), які являють собою не тільки активи але права і вимоги, для даного виду діяльності запроваджена система захисту учасників, яка представлена спеціальними органами державної влади.

Під фінансовим механізмом функціонування інститутів спільного інвестування розуміється сукупність форм і методів формування капіталу фонду, визначення параметрів портфеля активів фонду відповідно до обраної стратегії, управління портфелем активів і оцінки його ефективності, визначення фінансових результатів для інвестора.

Під активами інститутів спільного інвестування передбачено майно фонду, сформоване за рахунок коштів, залучених від інвесторів, прибутків від здійснення операцій з активами та нарахованих за ними. Визначення переліку фінансових інструментів інвестиційного портфеля активів регламентується Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку [1].

Створення інституту спільного інвестування передбачає виконання вимог законодавчої бази щодо їх організаційної структури, механізму регламентування та регулювання діяльності з боку основних регуляторів фінансового ринку та державних органів влади.

Державне регулювання у сфері спільного інвестування здійснюють державні органи і саморегулювальної організації, а об'єктами контролю є фінансові операції, показники фінансового стану, а також виконання встановлених законодавством вимог, дотримання обмежень і заборон. Державний контроль у зазначеній сфері поєднує в собі функції адміністративного нагляду та фінансового контролю.

Визначення параметрів портфеля активів фонду здійснюється відповідно до теоретичних та методичних підходів щодо визначення стратегії управління, яка забезпечить наступне формування складу та структури інвестиційного портфеля активів. Процес обрання та впровадження керуючим інвестиційної стратегії виступає пер-

шим принципом забезпечення інвестиційної діяльності, визначається в залежності від мети діяльності та переслідуюваних цілей [2, с. 166].

З точки зору інвестора, важливим є не просто конвертація активу у гроші, а й забезпечення певного рівня дохідності при цьому. З огляду на це, розраховується коефіцієнт ефективності ліквідності, який характеризує співвідношення ціни, за якою ринок готовий купити актив та внутрішньої (фундаментальної) вартості фінансового активу. Обґрунтування відповідної класифікації фінансових активів та порядок їх конвертації надасть можливість покращити управлінський процес та зменшити ризик ліквідності інститутів спільного інвестування.

В умовах волатильного фондового ринку потребують уточнення критерії ранжування інвестиційно привабливих активів, актуальність набувають показники, що характеризують їх надійність, дозволяють оцінити рівень ризику на одиницю доходу. Враховуючи низьку економічну якість більшості фінансових інструментів вітчизняного фінансового ринку, сучасним умовам більше відповідає агресивна стратегія управління портфелем активів інститутів спільного інвестування. Аналізуючи фінансові інструменти фінансового ринку, з позицій привабливості для інститутів спільного інвестування, слід відмітити, що, на жаль, більшість емітентів використовують емісію не з метою залучення інвестицій, а для перетворення їх з державної форми власності у приватну, що призводить до обігу великої кількості неліквідних цінних паперів.

Необхідно відмітити появу на ринку технічних фінансових інструментів, що не забезпечені реальними активами, вартість яких формується за принципом балансової вартості капіталу з наступним котируванням за номінальною вартістю, яка не змінюється в часі. Тому, відповідні активи є неприйнятними для включення в інвестиційні портфелі фондів, адже вони не забезпечать зростання в майбутньому.

Операції з фінансовими інструментами на вторинному ринку носять спекулятивний характер, тому, очевидно, що за таких умов цінні папери підприємств не можуть бути адекватно оцінені ринком. Відповідне питання є визначальним в процесі забезпечення механізму ефективного формування інвестиційного портфеля активів інститутів спільного інвестування, адже саме процес виключення неліквідних цінних паперів та підходи щодо аналізу їх вартості докорінно змінять ситуацію на ринку спільного інвестування.

Саме скоринг фінансових інструментів за їх справедливою вартістю дозволяє визначити величину запасу їх переоцінки чи недооцінки, що в подальшому сприятиме, по-перше, зменшенню ймовірності настання ризику, пов'язаного із досить низькими цінами на активи (залишається резерв для зниження) під час падіння ринку, та, по-друге, отриманню від обраних фінансових активів надприбутку, під час зростання ринку.

Остаточний вибір цінних паперів, їх частка в інвестиційному портфелі активів інституту спільного інвестування, визначається шляхом побудови і обчислення параметрів оптимізаційної моделі. Структура такої моделі і метод її реалізації залежить від властивостей і характе-

ристик цінних паперів, обмежень, одержаних на попередніх етапах.

Сучасне визначення категорії «ефективність функціонування» розглядається в роботах багатьох науковців, які різняться між собою, характеризуючи ефективність як «співвідношення отриманого ефекту з витратами на його здійснення і є свого роду платою за досягнення даного результату» [3, с. 342], чи як співвідношення отриманого в грошовій формі результату з витратами на його досягнення. Єдиним є факт необхідності комплексного поєднання організаційних, економічних і фінансових методів управління.

Фундаментальна причина відсутності єдиної думки авторів відносно даного поняття, на нашу думку, обумовлена тим, що сучасне поняття ефективності, не визнає можливості повного її визначення, відповідно до результату діяльності. Виходячи з цього, ми пропонуємо критерієм віднесення визначення ефективності, обрати характер цілей (тактичних та стратегічних), які вирішуються суб'єктом господарювання в процесі діяльності, за якого ця ефективність визначається. За таким критерієм суб'єкти (інститути спільного інвестування, інвестори) будуть мати змогу оцінювати і планувати економічну ефективність не тільки на базі показників результату, а і показників витрат, що спрямовуються на реалізацію відповідних цілей.

Зауважимо, що визначення ефективності функціонування, полягає в оцінці результатів діяльності. Саме такий підхід забезпечує спрямованість на досягнення визначених цілей діяльності, без якого вона взагалі втрачає свій сенс. Елемент витрат забезпечує відносність частки результату. Однією з найважливіших характеристик категорії «ефективність», що, з нашої точки зору, потребує врахування в процесі дослідження, є вплив фактору часу на формування вартісних показників як результату, найбільший вплив якого пояснюється зміною вартості грошей у часі та інфляційними факторами.

Даний критерій має враховувати період додатної дохідності вартості активів фонду за довгостроковий період та показник збитковості (зменшення вартості) фінансових інструментів (активів інвестиційного портфелю) за умови падіння ринку.

Поділяючи думку провідних вчених до визначення ефективності, в контексті менеджменту організації, вважається доцільним розглядати багатоаспектність ефективності функціонування. Діяльність інститутів спільного інвестування оцінюється різними суб'єктами ринку на основі задоволення власних економічних інтересів, відповідно ефективність функціонування може описуватися різною системою факторів [4, с. 204].

При визначенні ефективності функціонування інституту спільного інвестування особливу увагу, слід приділити економічному змісту понять «прибутковість» та «дохідність», адже їх не слід ототожнювати. Кожний термін за своєю інтерпретацією є вірним, тільки в першому випадку він характеризує загальну результативність функціонування інституту спільного інвестування, а у другому – він є результатом інвестування для інвестора.

Під час прийняття рішення про вкладення коштів в інститут спільного інвестування для потенційних інвесторів, важливою є вартість послуг фонду. Саме цей фактор може стати вирішальним при виборі конкретного фонду. Адже, фонди зазвичай здійснюють витрати двох типів: прямі та непрямі. До прямих витрат належать винагорода керуючих, надбавка (знижка) при розміщенні (викупі) паїв, витрати на управління майном фонду (адміністративні й операційні), що відшкодовуються за рахунок його майна. Непрямі витрати важко піддаються оцінці: трансакційні витрати або спред між ціною покупця і продавця.

Прибутковість (у відсотках до вартості чистих активів на один цінний папір на початок періоду) враховує витрати, які несе фонд (винагорода за послуги компанії з управління активами, депозитарію, оцінювача, аудитора, що передбачені проспектом емісії інституту спільного інвестування). Результат діяльності інвестора визначається показником прибутковості, що враховує вплив на реальний дохід інвестора системи діючого оподаткування.

Поділяючи думку провідних вчених до визначення ефективності, в контексті менеджменту, вважається доцільним врахувати багатоаспектність ефективності функціонування. Діяльність інститутів спільного інвестування оцінюється різними суб'єктами ринку на основі задоволення власних інтересів, а, отже і ефективність функціонування буде описуватися різною системою факторів та критеріїв.

Ренкінгування (ранжування) інститутів спільного інвестування здійснюється Українською Асоціацією інвестиційного бізнесу [5]. Оцінюються такі результати діяльності інститутів спільного інвестування: сукупна вартість чистих активів (крім венчурних) в управлінні; сукупна вартість активів (крім венчурних) в управлінні; приріст вартості активів в управлінні; приріст вартості чистих активів в управлінні.

Висновки і пропозиції. Таким чином, можна зробити висновок, що «забезпечення ефективності функціонування інститутів спільного інвестування» є відносною якісною характеристикою використання фінансових ресурсів для досягнення мети на часовому інтервалі, ефективна система управління інвестиційним портфелем активів, побудована на формуванні науково обґрунтованої стратегії діяльності, з метою забезпечення зростання вартості активів інституту спільного інвестування в перспективі.

Крім того, складовими даної концепції є оцінка внутрішніх (склад фінансових інструментів, дотримання обов'язкових нормативів) і зовнішніх (оцінка фінансових інструментів біржового та позабіржового ринків) елементів фінансового механізму функціонування інститутів спільного інвестування, ренкінговий аналіз їх діяльності. Зміст концепції орієнтовано на впровадження міжнародних стандартів оцінки фінансових результатів діяльності інститутів спільного інвестування, удосконалення методичних підходів до визначення інвестиційного рейтингу акцій інвестиційного портфелю, розрахунку справедливої вартості об'єкта інвестування за прямими інвестиціями.

Список літератури:

1. Положення про склад та структуру активів інститутів спільного інвестування: Рішення ДКЦПФР від 11.01.2002 р. № 12 (у редакції рішення ДКЦПФР від 03.09.2009 № 987). URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0108-02> (дата звернення: 14.04.2019).
2. Лубенець І. Контроль за діяльністю інститутів спільного інвестування в Україні та за кордоном. *Підприємництво, господарство і право*. 2009. № 11. С. 82–85.
3. Брюховецька Н.Ю. Економічний механізм підприємства в ринковій економіці: методологія і практика. Донецьк : ІЕП НАН України, 1999. 275 с.
4. Мороз О.В. Теорія конфліктів в контексті побудови загальної моделі ефективності сучасного підприємства : монографія. Вінниця : ВНТУ, 2010. 256 с.
5. Методика ренкінгування компаній з управління активами та невенчурних інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів): Рішення ДКЦПФР від 14.09.2006 р. № 243. URL: [http://www.uaib.com.ua/files/articles/160/41/Methodology%20of%20AMC%20&%20CII%20ranking%20\(as%20amended%20of%2029.05.2014\)_website.pdf](http://www.uaib.com.ua/files/articles/160/41/Methodology%20of%20AMC%20&%20CII%20ranking%20(as%20amended%20of%2029.05.2014)_website.pdf) (дата звернення: 14.04.2019).

References:

1. Polozhennia pro sklad ta strukturu aktyviv instytutiv spilnoho investuvannia: Rishennia DKTsPFR vid 11.01.2002 r. № 12 (u redaksii rishennia DKTsPFR vid 03.09.2009 № 987). Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0108-02> (accessed 14 April 2019).
2. Lubenets I. (2009). Kontrol za diialnistiu instytutiv spilnoho investuvannia v Ukraini ta za kordonom [Control over the activity of joint investment institutions in Ukraine and abroad]. *Pidpryemnytstvo, hospodarstvo i pravo*, vol. 11, pp. 82–85.
3. Briukhovetska N.Y. (1999). Ekonomichniy mekhanizm pidpryemstva v rynkovii ekonomitsi: metodolohiia i praktyka [The economic mechanism of an enterprise in a market economy: methodology and practice]. Donetsk : IEP NAN Ukrainy, 275 p.
4. Moroz O.V. (2010). Teoriia konfliktiv v konteksti pobudovy zahalnoi modeli efektyvnosti suchasnoho pidpryemstva : monohrafiia [The theory of conflicts in the context of building a general model of the efficiency of a modern enterprise: a monograph]. Vinnica : VNTU, 256 p.
5. Metodyka renkinhuvannia kompanii z upravlinnia aktyvamy ta nevenchurnykh instytutiv spilnoho investuvannia (paiovykh ta korporatyvnykh investytsiinykh fondiv): Rishennia DKTsPFR vid 14.09.2006r. # 243. Available at: [http://www.uaib.com.ua/files/articles/160/41/Methodology%20of%20AMC%20&%20CII%20ranking%20\(as%20amended%20of%2029.05.2014\)_website.pdf](http://www.uaib.com.ua/files/articles/160/41/Methodology%20of%20AMC%20&%20CII%20ranking%20(as%20amended%20of%2029.05.2014)_website.pdf) (accessed 14 April 2019).