

**М.І. Бондаренко**  
академік АЕН України

**В.І. Чигрінов**  
канд. екон. наук

**І.М. Абрамова**  
канд. екон. наук,  
м. Харків

## СТАНДАРТИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ ЯК ЗАСІБ ЙОГО ПРОЗОРОСТІ ТА ЕФЕКТИВНОСТІ

Постановка проблеми. Глобальна фінансово-економічна криза зупинила бурхливий розвиток протягом кількох останніх років українського фінансового ринку та його інститутів спільного інвестування (ІСІ) [1].

Поступовий вихід з кризового стану підвищить відносно низькі абсолютні рівні капіталізації, незважаючи на ще й досі недосконале законодавство, недостатнє розповсюдження міжнародних стандартів результативності інвестування тощо. На стан розвитку фінансового ринку України вкрай негативно впливають навіть поодинокі випадки шахрайства або дефолтів окремих фінансових установ. Посередники, які працюють на ринку в інтересах інвесторів та ІСІ, не мають можливості своєчасно діагностувати проблеми, внаслідок відсутності єдиних критеріїв та стандартів оцінки результативності інвестування, апробованих світовою практикою.

Аналіз останніх досліджень і публікацій свідчить про посилення впливу фінансового ринку на розвиток реального сектору економіки, підвищення інтересу інвесторів, особливо фізичних осіб до вкладень в фінансові інструменти ІСІ [2–4].

Дослідження розвитку ринку ІСІ, називають його головним досягненням як фактично докризовий, так і очікуваний після виходу з кризи, поступове і впевнене зростання ринку.

Фінансові інструменти ІСІ демонстрували і ще не одноразово будуть демонструвати доходність інвестування, що у разі перевищує порівнянні темпи інфляції, ставки банківських депозитів, доходність інших інструментів інвестування.

Проблему відсутності єдиних міжнародних стандартів результативності фінансовий ринок не відчуває, оскільки ринок ІСІ і досі не викликає значної зацікавленості провідних іноземних інвесторів.

Викладення основного матеріалу. Світова практика свідчить на користь оптимального варіанту доступу населення до ринку фінансових інвестицій у вигляді фінансових інструментів ІСІ.

Головною проблемою розвитку ІСІ в Україні, як у докризові часи, так особливо і на сучасному етапі, є обмеженість збуту послуг, через невміння компаній з управління активами (КУА) продавати свої інструменти. Це зумовлено, з одного боку, недовірою потенційних інвесторів до країни та її фінансових інструментів, з іншого — слабким позиціонуванням ІСІ в регіонах, нерівномірністю розвитку мережі ІСІ.

За кількістю компаній з управління активами та інвестиційних фондів, та за загальною вартістю активів в управлінні КУА, як і раніше, переважає м. Київ та Київ-

ська область, де зосереджено 280 компаній та 70,6 % фондів.

Друге місце посідає Дніпропетровська область (8,5 % кількості невенчурних ІСІ та 13,6 % активів), а третє — розподілили між собою Харківська (6,6 % ІСІ та 4,4 % активів) та Донецька (2,8 % ІСІ та 5,2 % активів) області [4].

ІСІ є фінансовими посередниками, які акумулюють кошти інвесторів для подальшого отримання прибутку шляхом вкладання їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. В Україні до ІСІ належать пайові та корпоративні інвестиційні фонди. Пайові інвестиційні фонди — це активи, що належать інвесторам на правах спільної часткової власності та перебувають в управлінні компанії з управління активами (КУА) і обліковуються окремо від результатів її господарської діяльності. Корпоративні інвестиційні фонди (КІФ) — це юридичні особи, які створюються у формі відкритого акціонерного товариства і проводять діяльність виключно із спільного інвестування. Тому емітентом цінних паперів, що засвідчують право власності на частку активів пайового інвестиційного фонду, є КУА такого фонду, а зазначені цінні папери називаються — інвестиційні сертифікати [5].

Глобалізація світових відносин стала вже настільки звичною темою, що без неї неможливо уявити жодне серйозне дослідження в галузі політики, економіки чи фінансів. Дискусії з приводу переваг і недоліків глобалізації тривають, однак цей факт уже давно ніким не заперечується. В Україні про глобалізацію фінансових ринків активно заговорили внаслідок світової фінансово-економічної кризи, яка цього разу не пройшла повз Україну. Присутність іноземних портфельних інвесторів на фінансовому ринку України сягала більше двох третин, а після кризи почалася втеча капіталів. Добре це чи погано, але наша країна вже реально залучена до системи світових економічних і фінансових відносин.

Сучасний рівень економічного розвитку і відповідний рівень ризиків не дозволяє розраховувати на значний інтерес стратегічних інвесторів, а лише тільки на портфельні інвестиції та венчурний капітал.

Колосальний брак інвестування промислових підприємств для відновлення докризового рівня економічного розвитку, а ще більше — рівня базового 1990 року, вимагає залучення до України серйозних інвестицій зі світових фінансових ринків.

Для сучасних інвесторів та ринку продавців, який домінує наразі на фінансових ринках, Україна — не унікальна, а лише одна з багатьох можливостей для інве-

ствання, що конкурує з іншими територіями. В цьому випадку уніфікація підходів і критеріїв інвестування є не примхою фінансистів, а єдиною можливою альтернативою невизначеності, яка, як відомо з теорії ризик-менеджменту, і є змістом ринкових ризиків.

Стандартизація правил та процедур для учасників інвестиційних процесів дозволяє нівелювати вплив специфічних національних особливостей і зосередитися на вирішенні головних питань — де капітал працюватиме з максимальною ефективністю, де можна досягти бажаного компромісу цілей інвестора і підприємства.

Світове фінансове співтовариство (в особі відповідних об'єднань та асоціацій) в останні роки проводить активну роботу в області стандартизації і уніфікації ключових аспектів інвестиційної діяльності. Зокрема, 10 жовтня 1999 на засіданні вищого координаційного органу конфедерації фінансових аналітиків — Міжнародної ради інвестиційних асоціацій (ICIA) — обговорювалося питання впровадження в Європі Глобальних стандартів інвестиційної діяльності (Global Investment Performance Standards, GIPS). Представники асоціацій Азії (ASAF), Європи (EFFAS), Південної Америки (IASSA), а також Асоціація по інвестиційному менеджменту та досліджень (AIMR) узгодили порядок роботи Ради з інвестиційної діяльності (International Performance Committee, IPC), головною метою якого буде впровадження і підтримання GIPS. Глобальні Стандарти інвестиційної діяльності — не єдиний напрямок уніфікації та стандартизації у галузі фінансів та інвестицій. У цьому зв'язку необхідно також відзначити Міжнародний етичний кодекс, заснований за ініціативою ICIA та узгоджений практично з усіма об'єднаннями фахівців у галузі фінансів та інвестицій. Крім того, Міжнародний комітет по стандартах бухгалтерського обліку (IASB) веде складну роботу з погодження позицій послідовників міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (IAS) та американського стандарту GAAP (остаточне введення в дію яких очікується через 2–4 роки). Посилюється взаємодія ICIA і з іншого міжнародною організацією, яка об'єднує національні комісії з цінних паперів (IOSCO). Хоча IOSCO ще й не є дійсно міжнародним регулюючим органом, однак ця організація розвиває активність по багатьом істотним напрямкам.

На зустрічі Регіонального комітету країн Європи, Близького Сходу та Африки з результативності інвестування (RIPS EMEA), яка проходила наприкінці березня 2007 у м. Кейптауні (Південно-Африканська республіка),

Україну обрано 27-м членом цього комітету, а Українську асоціацію інвестиційного бізнесу затверджено офіційним Спонсором в Україні з прийняття Глобальних стандартів результативності інвестування GIPS.

Завданням УАІБ як Спонсора GIPS в Україні є сприяння інтересам національних інвесторів шляхом впровадження і підтримки кращих стандартів у сфері розрахунків і оцінки результативності інвестування, розповсюдження стандартів GIPS тощо.

Пріоритетним завданням КУА є захист інтересів інвесторів ІСІ, в першу чергу, економічних. Ознайомленню КУА з міжнародними стандартами результативності інвестування та обговорення шляхів їхнього впровадження в Україні присвячені відповідні семінари УАІБ.

Важливість прийняття в Україні єдиних стандартів результативності інвестування GIPS обумовлена міжнародною апробацією цього інституціонального механізму розвитку світових фінансових ринків.

Базовими принципами GIPS є справедливе подання і повне розкриття інформації. Ці основні принципи GIPS, обов'язкові до втілення в національних стандартах результативності інвестування, складають їхню основу. Саме це дозволяє GIPS стати основою для єдиної в усьому світі системи оцінки ефективності інвестицій.

Також GIPS містять рекомендаційні положення, що можуть не входити або видозмінюватися в національних стандартах. Хоча в цілому максимальне розкриття інформації вітається, GIPS не містять конкретних технологій подання даних, які у деталях можуть відрізнятись.

Що стосується Глобальних стандартів інвестиційної діяльності, то їх особливість полягає в тому, що вони дозволяють спростити розуміння інвестиційних процесів не тільки інвесторам і регуляторам, а й підприємствам — об'єктам інвестицій. Це відбувається за рахунок пред'явлення з боку GIPS вимог, в першу чергу інституціональним інвесторам, що полегшує підприємствам процес вибору та відсіву потенційних інвесторів за рахунок єдиної технології у відповідності до світових стандартів.

Головна ідея GIPS виходить з того, що інвестиційна практика і регулювання в різних країнах розрізняються. У деяких країнах до цього часу ще взагалі не склався комплекс стандартних процедур щодо розкриття інформації, вирішення конфліктів, методології оцінки ринкової вартості тощо як з боку емітентів, так і з боку інвесторів та професійних учасників ринку.

Серед згаданих в офіційному документі цілей GIPS можна відзначити наступні:

- сприяння всесвітньому визнанню стандартів розрахунку і представлення результатів інвестиційної діяльності в неспотвореному і порівняльному вигляді, що дає можливість досягнення повної відкритості;

- забезпечення акуратності і послідовності даних про інвестиційну діяльність для звітності, зберігання, вивчення та представлення даних кінцевим споживачам;

- заохочення чесної і загальної конкуренції між інвестиційними фірмами на всіх ринках і зняття бар'єрів на шляху вступу в цей процес нових фірм;

- заохочення саморегулювання інвестиційної діяльності в міжнародних масштабах.

Впорядкування інвестиційних стандартів у рамках GIPS дозволить порівнювати результати діяльності інвестиційних менеджерів незалежно від їх географічного розташування, а також полегшить діалог між менеджерами і клієнтами на предмет того, як були досягнуті ті, чи інші результати, і як менеджер збирається досягати прогнозованих результатів у майбутньому.

GIPS в цілому можна охарактеризувати наступним чином: це стандарт розкриття повної та достовірної інформації про результати інвестиційної діяльності того чи іншого інвестиційного менеджера; це мінімальний (базовий) стандарт, який дає можливість країнам зі слабким законодавством у цій області використати світовий досвід. Даний стандарт може бути посилено (доповнено) місцевим регулюючим органом. Якщо GIPS вступають у протиріччя з місцевим законодавством, компанії

повинні підкорятися останньому і відкрито декларувати ці протиріччя.

Вимога розкриття інформації (за винагороду) за управління портфелями зі схожими стратегічними та/або інвестиційними цілями за період не менше 5 років за стандартними методиками розрахунку параметрів.

Поточна редакція GIPS містить не тільки обов'язкові, але й рекомендаційні положення. Стандарти не охоплюють всі без винятку аспекти інвестиційної діяльності і надалі будуть удосконалюватися (рекомендована частина, можливо, стане обов'язковою). Однак GIPS — це не тільки стандарти, але й певна процедура, яку повинні пройти інституційні інвестиційні менеджери, щоби пути прозорими і зрозумілими для формування міжнародного попиту на свої послуги.

Компанії, які повністю підготують звіт про результати своєї інвестиційної діяльності відповідно до GIPS, зможуть використовувати офіційне формулювання «Компанія ... підготувала і надає даний звіт у відповідності до глобальних стандартів інвестиційної діяльності». Споживачі даної інформації будуть упевнені, що інформація про результати діяльності представлена повністю і без викривлення. Таким чином, очікується, що головний відгук на прийняття GIPS повинен надійти від місцевих регулюючих організацій, на яких лежить обов'язок перевірки відповідності GIPS і місцевого законодавства (у тій частині, в якій вона розроблена).

Формально Глобальні стандарти інвестиційної діяльності складаються з наступних розділів: вхідні дані; методологія розрахунків; комбінування портфелів; розкриття інформації; подання та звітність.

За результатами опитування, проведеного УАІБ у 2007 році серед своїх членів, тільки більше тридцяти компаній були готові застосувати стандарти у 2010 році і висловилися за підготовку звітності згідно GIPS. На сьогоднішній день авторам не вдалося знайти достовірної інформації про поширення міжнародних стандартів серед фінансових організацій, що професійно займаються інвестуванням. Не приділяють уваги цьому питанню і регулюючі органи. Самоврядні органи, наприклад, Українська асоціація інвестиційного бізнесу, також демонструє стриманий інтерес до поширення стандартів серед своїх учасників.

Така досить обмежена підтримка світового інструменту оцінки спільного інвестування національними ІСІ зумовлена малим терміном часу на ознайомлення з українськомовним та російськомовними перекладами стандартів GIPS, їх розповсюдження разом з поясненнями щодо практичного використання серед учасників ринку спільного інвестування в Україні.

Впровадження єдиних стандартів розвитку фінансових ринків GIPS забезпечує оцінку ефективності діяльності інвестиційних інститутів різних країн за єдиними критеріями виміру, надає змогу порівнювати ефективність їхнього інвестування з огляду на надійність та прибутковості для інвесторів, посередників, органів державного регулювання тощо. Це сприятиме підвищенню довіри інвесторів і залученню нового інвестиційного капіталу.

Стандарти GIPS тільки підсилять переваги національних інститутів спільного інвестування та пенсійних фондів, які їх дотримуються, в очах інвесторів, що сприятиме постійному притоку інвестиційного капіталу в ІСІ. У довготерміновій перспективі розвиток сильного фінансового ринку відіграє вирішальну роль у забезпеченні успішної інтеграції України до єдиного фінансового ринку Європейського Союзу. Особливо важливим на цьому шляху є дотримання міжнародних стандартів — так ми зможемо здобути взаємне визнання регуляторів країн-членів ЄС, що є складовою процесу вступу до ЄС.

Висновки. За даними УАІБ Кількість ІСІ в 2003 році становила 29, у 2006 — 519, а у 3-му кварталі 2009 року в Україні кількість компаній з управління активами та зареєстрованих ІСІ склала, відповідно 391 КУА та 1253 ІСІ. Таким чином, середня кількість ІСІ, що припадає на одну КУА, склала 3,2 од.

Активна динаміка росту ринку ІСІ відбувається на фоні поступового переходу від екстенсивного до інтенсивного росту ринку спільного інвестування. Якщо в попередні періоди ринок ріс за рахунок входження нових суб'єктів, то останнім часом розвиток ринку забезпечується збільшенням активів в управлінні кожного суб'єкта ринку, при цьому інтенсивність створення нових КУА зменшуються.

За етапом стрімкого екстенсивного розвитку неминує відбувається перехід до необхідності інтенсивного розвитку, який не витримують з прийнятними фінансовими результатами всі учасники ринку.

За умови сприятливих ринкових тенденцій і професійного менеджменту сталість розвитку ринку в цілому і окремих його учасників можна підтримувати на прийнятних рівнях, але уже виключно за допомогою апробованих світовою практикою інститутів розвитку і інструментів захисту інтересів інвесторів. Все це повною мірою стосується стандартів результативності інвестування.

#### Література

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування» [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.
2. Результати досліджень «Ставлення жителів обласних центрів до інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів» Українського центру економічних та політичних досліджень ім. Олександра Разумкова (2006) та «Портрет потенційного інвестора інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів» Інституту соціальної та політичної психології АПН України (2008). [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://www.uaib/>.
3. Информационный сервер Investfunds. [Електронний ресурс] Режим доступу: <http://www.investfunds.ru>
4. Інститути спільного інвестування: міжнародний досвід та розвиток в Україні Бриндак Л. В., Дрогомирецька Ю. В. [Електронний ресурс] Режим доступу: [http://www.rusnauka.com/2\\_ANR\\_2010/Economics/2\\_57549.doc.htm](http://www.rusnauka.com/2_ANR_2010/Economics/2_57549.doc.htm).