

УДК 336.763.332

І. В. Бульдін

Одеський національний університет імені І. І. Мечникова

ІНВЕСТИЦІЙНІ КОМПАНІЇ ЯК ОСНОВНІ СУБ'ЄКТИ СУЧАСНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

У статті розглянуті основні типи інвестиційних компаній. Особлива увага приділена динаміці їх функціонування та пріоритетним напрямкам розвитку на ринку цінних паперів України.

Ключові слова: фондовий ринок, інвестиційна компанія, пайові фонди, відкриті фонди, закриті фонди, інтервальні та індексні фонди.

За останні десятиріччя на світовому ринку цінних паперів значною мірою посилилася роль інституціональних інвесторів (інвестиційних компаній), які пропонують більш ефективні методи управління інвестиційними ресурсами, у порівнянні з індивідуальними інвесторами, у яких відсутні професійні навички та досвід. Таке управління забезпечує диверсифікацію ризиків за допомогою вкладення коштів у різні інструменти фінансового ринку.

Підвищенню ролі інституціональних інвесторів на світовому фондовому ринку сприяли, з одного боку, нові тенденції розвитку останнього, такі як спрощення виходу індивідуальних інвесторів на цей ринок, загальний розвиток методів здійснення фінансових операцій й більш висока надійність фінансового ринку загалом; з іншого боку, — підвищення доходів населення в багатьох країнах світу, яке сприяло масовому інвестуванню збережень.

У науковій економічній літературі останніх років досить значна увага приділялася ролі інституціональних інвесторів у модернізації інвестиційних процесів на світовому ринку цінних паперів. Особливостям функціонування інвестиційних компаній та класифікації їх типів приділяється значна увага у монографіях таких відомих західних ідеологів фондового ринку, як Д. Келлі, Д. Ван Кнапп, Б. Грехем, Д. Цвейг. Процес впровадження та подальшого розвитку інвестиційних компаній на ринках цінних паперів країн з транзитивною економікою детально розглядався у працях З. Мошенського, В. Павлова.

Мета даної статті — систематизація основних типів та визначення специфіки функціонування сучасних інвестиційних компаній, а також дослідження динаміки ринку українських інститутів спільного інвестування в умовах світової фінансової нестабільності та структурних змін на вітчизняному ринку цінних паперів.

Для інвестора, найчастіше, вибір кращих цінних паперів для капіталовкладення представляється вкрай складним. Не маючи достовірної інформації про фінансову діяльність компанії-емітента, йому вкрай складно визначитися з покупкою конкретних цінних паперів. Послуга управління

індивідуально сформованим та диверсифікованим інвестиційним портфелем — процедура досить дорога й прийнятна далеко не для кожного. Найбільш прийнятна альтернатива — придбання участі у власності на цінні папери шляхом покупки «пакету інвестицій» [1].

Існує три основних типи пакетів інвестицій, об'єднаних загальним терміном «інвестиційні компанії»: сертифікат з номінальною сумою, пайовий інвестиційний фонд і управлінська (інвестиційна) компанія. На сучасному етапі функціонування фондового ринку перший тип великого значення не має, оскільки сертифікат з номінальною вартістю на сьогоднішній день зустрічається вкрай рідко. Даний сертифікат є договором, згідно з яким інвестор здійснює періодичні платежі й, по закінченні певного строку, отримує зазначену в сертифікаті номінальну вартість. У цьому випадку прибуток інвестора визначається як різниця між загальною сумою його платежів і номіналом сертифіката, який виплачується йому під час погашення. Компанія отримує кошти для виплати такого прибутку шляхом вкладення коштів інвестора в портфель цінних паперів з фіксованою ставкою прибутковості, до складу яких входять державні та корпоративні облігації [2].

Більшою мірою поширені пайові інвестиційні фонди, тобто так звані «пайові фонди». Вони представляють собою фіксовані портфелі цінних паперів, що дозволяють інвесторові одержати частку у диверсифікованому портфелі за певну плату. Портфель пайових фондів може містити в собі широкий спектр цінних паперів (державні й корпоративні облігації), але найчастіше в нього включаються муніципальні облігації.

Портфелі пайових фондів активно не управляються. Якщо емітент достроково викупає свої облігації, що входять до складу портфеля, фонд не має можливості замінити відсутні облігації іншими. Отже, фонду доводиться розподіляти готівку, отриману в результаті погашення облігацій емітентом, між власниками паїв. При здійсненні торгівлі пайовими фондами роль брокерів досить значна. Це є як перевагою, так і недоліком. Перевагою є той факт, що брокер, який є професійним посередником на фондовому ринку, має можливість формувати склад цінних паперів фонду з урахуванням різноманітних побажань інвесторів. Негативний аспект криється в тому, що брокери схильні зловживати своїм впливом на власників фонду й використовувати останній як джерело акумулювання цінних паперів. Широкому колу інвесторів досить складно одержати інформацію щодо цін на біржові активи. Інформацією про вартість паїв володіють найчастіше брокери [3].

Третій тип пакету інвестицій — інвестиційні компанії, що займаються активним управлінням своїх портфелів. Вони умовно поділяються на дві категорії: закриті й відкриті фонди. Закриті фонди (closed — end funds або investment trusts) на ринках цінних паперів з'явилися першими. Дані фонди також називають «публічними інвестиційними компаніями». Ці фонди продають на ринку обмежену кількість акцій, які не підлягають погашенню (викупу). Одиницями торгівлі акціями фондів виступають стандартизовані біржові лоти по 100 акцій. Ціни на акції встановлюються під

впливом попиту та пропозиції на аукціонному ринку. У даному контексті простежується характерна риса — не існує прямого зв'язку між вартістю чистих активів фонду у розрахунку на одну акцію й ціною, що інвестор готовий платити за дану акцію. Таким чином, більша частина акцій продається за ціною нижчою, ніж вартість чистих активів, що припадає на них. У покупця виникає реальна можливість придбати цінні папери фонду з певною знижкою. Але великого практичного значення подібна можливість не має, оскільки реалізувати даний дисконт у наявний прибуток можна тільки у випадку ліквідації фонду. Факт продажу акцій багатьох закритих фондів по ціні нижчій від їхньої дійсної вартості, до деякої міри, йде врозріз із основними концепціями теорії «ефективного ринку», котра полягає в тому, що ціни на цінні папери є відбиттям фінансової інформації про діяльність корпорацій-емітентів (тобто ринкова ціна цінних паперів не повинна значно перевищувати їх балансову вартість). Виходячи з основних аспектів теорії, можна зробити висновок, що при наявності різниці між ринковою та балансовою ціною акцій фонду виникає можливість здійснення арбітражних операцій шляхом покупки акцій фонду й одночасного «короткого» продажу цінних паперів з портфелю. Але подібну арбітражну операцію вкрай складно довести до логічного завершення. Ряд цінних паперів, що входять до складу фонду, можуть виявитися неліквідними або емітованими для приватного розміщення й офіційно не зареєстрованими. У свою чергу, угоди з іншими цінними паперами фонду можуть обкладатися високими податками. Сукупність даних факторів веде до продажу акцій закритих фондів з певним дисконтом. Продаж із премією (у випадку, коли ринкова ціна акції перевищує вартість чистих активів фонду у розрахунку на одну акцію) для даних акцій зазвичай не характерна, але можлива. Прикладом є облігаційні фонди, які характеризуються високою прибутковістю, і інвестори готові платити певну премію за їхні акції [4].

Інвестори, що здійснюють капіталовкладення в акції закритих фондів, повинні самостійно вивчати динаміку змін на ринку. Для брокерів угоди з даними акціями не мають особливого інтересу, оскільки торгівля останніми не відрізняється досить високою активністю, а можливі комісійні досить низькі. Найнесприятливішим моментом покупки акцій фонду є період їх первинного публічного розміщення. Пояснюється це тим, що ціна пропозиції зазвичай містить досить високу премію, також існує висока ймовірність того, що акції будуть продані з дисконтом після завершення періоду первинного розміщення.

Інвестиційні компанії відкритого типу (взаємні фонди) відрізняються головною особливістю — мінливою капіталізацією. У процесі придбання інвесторами акцій фонду його трансферні агенти випускають нові акції, їхня ціна визначається поточною вартістю чистих активів, розраховуючи на одну акцію, й сумою комісійних, що стягуються під час продажу. Якщо власник акцій пред'являє їх до погашення, то трансферний агент фонду виплачує йому вартість чистих активів і анулює акції. Отже, якщо інвестори отримують більше акцій, ніж погашують, то загальне число активів, що перебувають в обігу, росте. Число акцій типового взаємного фонду, що

перебувають в обігу, практично щодня змінюється. Подібні постійні зміни в капіталізації пояснюють термін «відкритий» (open end) фонд; термін «закритий» (closed end) фонд застосовується до компаній, які проводять розміщення своїх цінних паперів одноразово [5].

Доцільним є також розгляд динаміки функціонування інститутів спільного інвестування в умовах фінансової нестабільності у країнах з транзитивною економікою на прикладі ринку цінних паперів України. На українському фондовому ринку здебільшого розповсюджені закриті, відкриті, індексні та інтервальні інвестиційні фонди. Індексні фонди оперують цінними паперами, які входять до так званого «індексного кошика», тобто паперами компаній, які формують склад біржового індексу. Інтервальні фонди є своєрідним різновидом відкритих фондів, зі складу таких фондів цінні папери можуть бути вилучені інвесторами у певні періоди календарного року які визначаються за домовленістю.

Звітні дані компаній по керуванню активами (КУА) свідчать про те, що у 2010 р. на ринку цінних паперів України мав місце значний відтік коштів з інститутів спільного інвестування (ІСІ). За січень — серпень чистий приплив капіталу в ІСІ всіх типів склав усього 61 млн грн. При цьому позитивний результат показали корпоративні (63,58 млн грн) і закриті (24,7 млн грн) фонди. У той самий час у відкритих та інтервальних ІСІ, орієнтованих насамперед на залучення коштів від фізичних осіб, чистий відтік капіталу склав 16,3 млн грн і 10,72 млн грн відповідно. Проте станом на 30 вересня 2010 р. вартість чистих активів (ВЧА) 34 ІСІ відкритого типу, що подають звітність в Українську асоціацію інвестиційного бізнесу (УАІБ), склала 235,4 млн грн ВЧА відкритих фондів, по яких УАІБ має у своєму розпорядженні найбільш повну оперативну статистику, у третьому кварталі скоротилася на 11,7 млн грн (відповідно до щомісячних звітів УАІБ, складених на підставі отриманих щоденних даних фондів). При цьому за вересень зниження склало 18 млн грн (-7,3 %) при чистому відтоку в 13,8 млн грн. З початку 2010 р. (за дев'ять місяців) сукупна ВЧА сектора відкритих ІСІ збільшилася всього на 1,2 млн грн (+0,5 %). І це при тому, що в третьому кварталі досягли нормативних показників і були включені в розрахунок ще чотири фонди, два з яких — у вересні (станом на 30.09.10 р. загальна ВЧА цих чотирьох фондів склала 17,4 млн грн). Для відкритих фондів поряд з коливаннями курсів цінних паперів у їхніх портфелях найважливішими факторами, що обумовлюють зміну ВЧА, стали також приплив і відтік коштів інвесторів. ІСІ продемонстрували дуже неоднорідні результати внаслідок істотних розходжень у структурі портфелів цінних паперів. Свою роль зіграла й мінливість цін на «блакитні фішки» й на інші цінні папери у зазначений період [6].

Пріоритетним напрямком для інвестування коштів ІСІ залишаються акції, тому що саме вони в змозі при сприятливому збігу обставин забезпечити високу прибутковість інвестицій, але певні події на облігаційному ринку роблять його цікавим для КУА. Мова йде про підвищений інтерес до облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), які, на відміну від акцій, в змозі дати КУА гарантовані грошові надходження в майбутньому.

Також позитивний вплив може зробити відновлення української й світової економіки і, звичайно, повернення на український ринок інвесторів-нерезидентів. Якщо ж ринок цінних паперів і надалі буде демонструвати зниження цін на акції, фонди, найімовірніше, відчують більш гострий дефіцит клієнтів.

Фізичні особи як і раніше є найбільш активними учасниками ринку. З урахуванням того, що український фондовий ринок перебуває в недооціненому стані, переважним попитом користуються саме цінні папери відкритих інвестиційних фондів, тому що після кризового 2008 р. інвестори стали більш обачними у виборі фондів. Отже, при перших значних втратах фізичні особи досить швидко залишать фонди відкритого типу, скориставшись своїм правом вільного виходу.

Список використаної літератури

1. Мошенський С. З. Ринок цінних паперів: трансформаційні процеси. — Москва: Экономика, 2010. — 240 с.
2. Garfield D. New Methods for Profit in the Stock Market. — Boston: Metcalf Press. — 2000. — P. 300–302.
3. Kelly J. The Neatest Little Guide to Stock Market Investing. — A Plume Book Edition, 2010. — P. 107–110.
4. Van Knapp D. P. Sensible stock investing: How to Pick, Value, and Manage Stocks. — Universe Star, 2008. — P. 150–152.
5. Graham B., Zweig J. The intelligent investor: The definitive book on value investing. A book of practical counsel. — A Harper Business Book, 2003. — P. 380–382.
6. Гусев Ю. В. «Медведь» пришел // Бизнес. — 2010. — № 41. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.business.ua/articles/trends/Medved*_prishel-5014/

И. В. Бульдин

Одесский национальный университет имени И. И. Мечникова

**ИНВЕСТИЦИОННЫЕ КОМПАНИИ КАК ОСНОВНЫЕ СУБЪЕКТЫ
СОВРЕМЕННОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ**

Резюме

В статье рассмотрены основные типы инвестиционных компаний, отдельное внимание уделено динамике функционирования и приоритетным направлениям развития последних на рынке ценных бумаг Украины.

Ключевые слова: фондовый рынок, инвестиционная компания, паевые фонды, открытые фонды, закрытые фонды, интервальные и индексные фонды.

I. Buldin

Odessa I. I. Mechnikov National University

**INVESTMENT COMPANIES AS SIGNIFICANT ELEMENTS
OF MODERN STOCK MARKET**

Summary

The article deals with main types of investment companies, especially with performance dynamics and prospects of their functioning in Ukrainian stock market.

Key words: stock market, investment companies, open — end funds, close — end funds, interval and index funds.