

Література

1. **Экономическая безопасность государства:** территориальный аспект / под ред. М.М. Бабяка, И.В. Недина. – Дрогобыч : Изд-во "Коло", 2006. – 312 с.
2. **Тамбовцев В.** Государство и общество. – М. : Изд-во "МГУ", 1997. – 346 с.
3. **Экономическая безопасность:** производство – финансы – банки / под ред. В.К. Сенчанова. – М. : Изд-во "Финстатинформ", 1998.

УДК 336.76

*Доц. П.А. Гориславец, канд. екон. наук –
НУ "Львівська політехніка"; викл. О.М. Бабяк – Інститут
підприємництва та перспективних технологій*

ДИНАМІКА РОЗВИТКУ ВІДКРИТИХ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ НА ТЛІ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВОЇ КРИЗИ

Досліджено вплив світової фінансової кризи на розвиток інвестиційного бізнесу в Україні, зокрема діяльність відкритих інститутів спільного інвестування, взаємозв'язок спаду фондового ринку України та сповільнення активності інвестиційних фондів. Проаналізовано динаміку основних характеристик ринку відкритих інвестиційних фондів.

*Assoc. prof. P.A. Goryslavets – NU "L'viv's'ka Politekhnika";
lecturer O.M. Babyak – Institute of business and innovative technologies*

Opened institutes development dynamics of general investing on world financial crisis background

In this article the impact of the global financial crisis on the development of investment business in Ukraine, in particular of public collective investment institutions, the relationship falling stock market and reduction of investment funds. We analyze the dynamics of the basic characteristics of open investment funds market.

Постановка проблеми і її зв'язок з важливими науковими завданнями. У розвинених країнах інститути спільного інвестування разом зі страховими компаніями та недержавними пенсійними фондами є провідними фінансовими акумуляторами та диверсифікаторами, які, зберігаючи кошти населення, перетворюють їх у інвестиційну базу. Протягом свого розвитку ринок вітчизняних інститутів спільного інвестування продемонстрував позитивну динаміку зростання та забезпечував інвесторам досить високий рівень інвестиційного доходу, який перевищував доходність банківських депозитів. Однак, вже у другому півріччі 2008 р. інвестиційний бізнес зазнав змін, що відбувалися у світовій економіці та економіці України зокрема. Оскільки Україна, як і більшість держав, є частиною глобалізованого світу, то цілком уникнути кризи, що охопила світову фінансову систему, було неможливо. Саме тому важливо оцінити всі втрати та вади існуючого ринку інститутів спільного інвестування та створити міцний механізм взаємовідносин між суб'єктами ринку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вивчення позицій вітчизняних учених та вчених країн СНД (А. Грязнової, О. Васирика та К. Павлюка, С. Мочерного, Л. Дробозіної, А. Єпіфанова, І. Сало, І. Д'яконової, К. Рудого, Н. Заяц, В. Попова і М. Монтеса, А. Анікіна й інших) про суть фінансової

нестабільності дає підстави припустити, що у сучасному науково-термінологічному обігу найусталенішим є розуміння фінансової кризи як порушення рівноваги у функціонуванні системи фінансових відносин, яке виявляється в нестабільності фінансових інституцій та кредитно-фінансових установ. На думку вчених, фінансова криза містить такі елементи, як стрімкий спад цін на активи, масове банкрутство як у фінансовому, так і нефінансовому секторі та порушення діяльності валютного ринку.

Зважаючи на актуальність проблеми діяльності інвестиційних фондів під час кризи світової фінансової системи, в Україні це питання опрацьовували вчені-економісти та практики. Так, Л. Борщ та С. Герасимова стверджують, що український фондовий ринок пов'язаний зі світовими ринками більше, ніж це видається на перший погляд [2, с. 366]. В. Шелудько проводить прямий зв'язок між функціонуванням інвестиційних фондів, їхнім становленням, розвитком та темпами зростання національних фінансових ринків [3, с. 315]. С. Оксаніч впевнений, що наявність розвинутого фондового ринку є свідченням інвестиційної культури держави [4]. У нашій країні негативні прояви кризи виявилися навіть більшими, ніж на ринках розвинених країн світу. Так, сьогодні Україна посідає одне з перших місць у світі за спадом фондового індексу. Найбільшим загрозливим чинником для індустрії інвестиційного бізнесу став не так вплив приватних інвестицій з інвестиційних фондів, як знецінення активів внаслідок спаду цін на акції на фондових біржах. Попри це, на думку В. Поворозника, саме інститути спільного інвестування як гнучка інституційна форма, позбавлена надмірних посередницьких ланок між інвестором та завершальною інвестицією, можуть зайняти лідерські позиції в процесі післякризового відновлення фінансової сфери [5].

Постановка завдань. Основними завданнями є дослідження ринку відкритих інвестиційних фондів в Україні, тенденції зміни основних характеристик ринку на фоні світової фінансової кризи.

Виклад основного матеріалу. Одним із суб'єктів спільного інвестування, що зазнав значних втрат, є відкриті інвестиційні фонди, для яких властиві невисокий ризик, можливість викупу цінних паперів у будь-який момент, зазвичай, невисокий обсяг винагороди КУА, невисока номінальна вартість інвестсертифікатів. Ці фонди зручні насамперед для фізичних осіб, проте не популярні серед українських громадян, на відміну від розвинених країн світу, де це один із основних способів інвестування заощаджень. В основі такої ситуації лежить недовіра населення та учасників фінансового ринку до ще недостатньо розвинутого сегменту фінансового ринку, підкріплена нестабільною економічною ситуацією в Україні та світі.

Розглянемо поглибленіше сучасний стан ринку інститутів спільного інвестування відкритого типу. Основним об'єктом інвестування коштів як венчурних, так і невенчурних фондів є фондовий ринок. Тому значення індексу ПФТС має безпосередній вплив на ринок спільного інвестування, визначає як кількість суб'єктів ринку, так і обсяги залучених коштів, а відповідно і прибутковість інвестицій. Як зображено на рис. 1, саме 2007 р. став роком інтенсивного зростання фондового ринку України, який за прибутковіс-

тю посів друге місце в світі після китайського. Індекс ПФТС за цей період зріс у середньому за рік на 135 %, що більше ніж утричі перевищило зростання у 2006 р. Іпотечна криза, яка розпочалася у США в серпні 2007 р. і поширилася на більшість світових фінансових ринків, певною мірою вплинула і на фондовий ринок України, уповільнивши зростання індексу ПФТС у 4 кварталі, яке все-таки залишилося істотним і становило 13,5 % (54 % річних). Головним чинником впливу на фінансовий ринок у 2008 р. були очікування та наслідки фінансової кризи, яка розпочалася у США наприкінці 2007 р. За 2008 р. загалом Індекс ПФТС знизився на 74,33 % – з 1 174,02 до 301,42 пункту. Український індекс ПФТС з лідерів зростання 2007 р. перетворився на "лідера" спаду 2008 р. Така тенденція спостерігалася і в інших країнах. Так, фондові індикатори світу спали на 32-49 %, російські індекси ММВБ та РТС провалилися на 67 та 73 % відповідно.

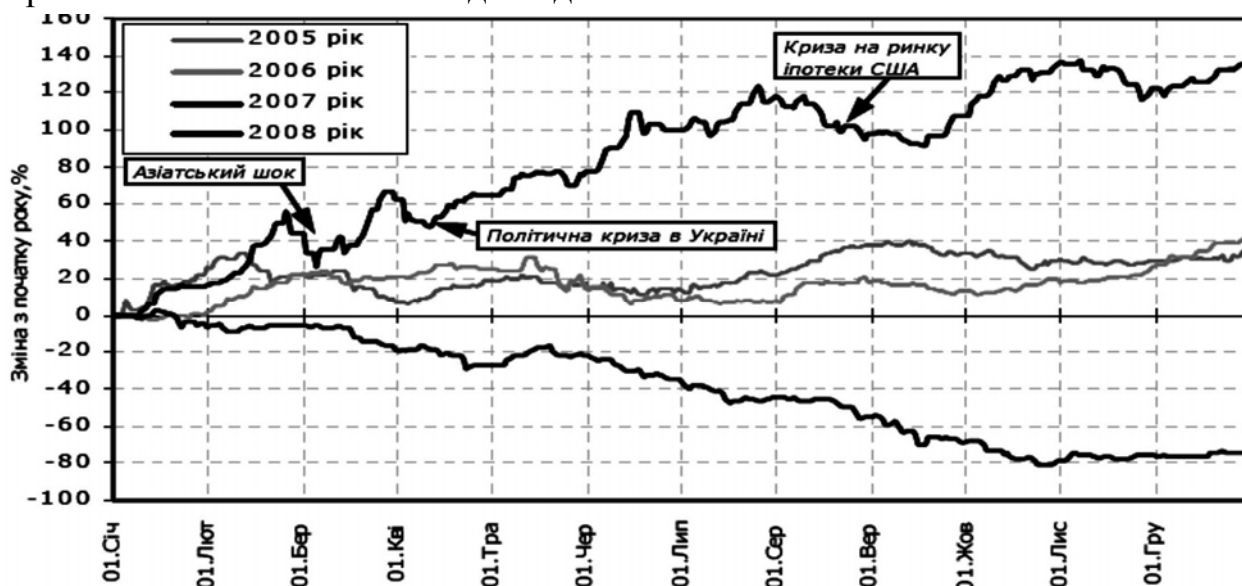


Рис. 1. Зміна індексу ПФТС у 2005-2008 рр.

Негативний розвиток подій на вітчизняному фондовому ринку, що майже не припинявся протягом 2008 р., чинив істотний тиск на ринок відкритих інвестиційних фондів в Україні. Водночас кількість відкритих ІСІ у 2008 р. продовжувала активно зростати, хоча темп створення нових фондів уповільнився (+10 проти +17 у 2007 р.) (рис. 2а, 2б). Шість із цих фондів у 2008 р. досягли нормативів.

Станом на 30 грудня 2008 р., за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ), в Україні було зареєстровано 36 відкритих інститутів спільного інвестування, що перебували в управлінні 25 компаній з управління активами. Сукупний обсяг зареєстрованої емісії відкритих фондів у 2008 р. зріс на 27,7 % і досяг понад 2,9 млрд грн. При цьому сума емісії за 2008 р. була приблизно удвічі меншою, ніж за 2007 р.

Через затяжний глибокий спад ринку цінних паперів, послаблення довіри до фінансових інститутів, зокрема інвестиційних фондів, високу чутливість відкритих ІСІ до ринкової кон'юнктури, результати їхньої діяльності у 2008 р. були слабкими. Так, вартість чистих активів відкритих ІСІ станом на 30.12.2008 р. становила 273013,32 тис. грн. Для 13 фондів, які досягли нормативів до 1 січня 2008 р., спад вартості чистих активів (ВЧА) становив

344 398,98 тис. грн (-69,34 %). На відміну від 2007 р., протягом 2008 р. позитивна зміна ВЧА відбулася тільки у лютому та грудні (рис. 3).

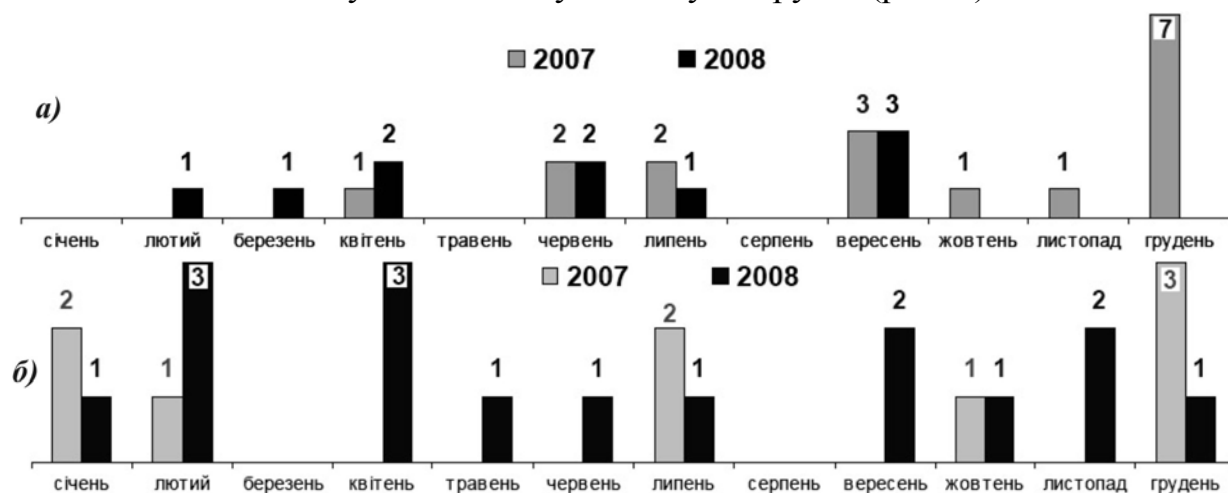


Рис. 2. Динаміка створення (2 а) та досягнення нормативів новими відкритими ІСІ (2 б) протягом 2007-2008 рр.

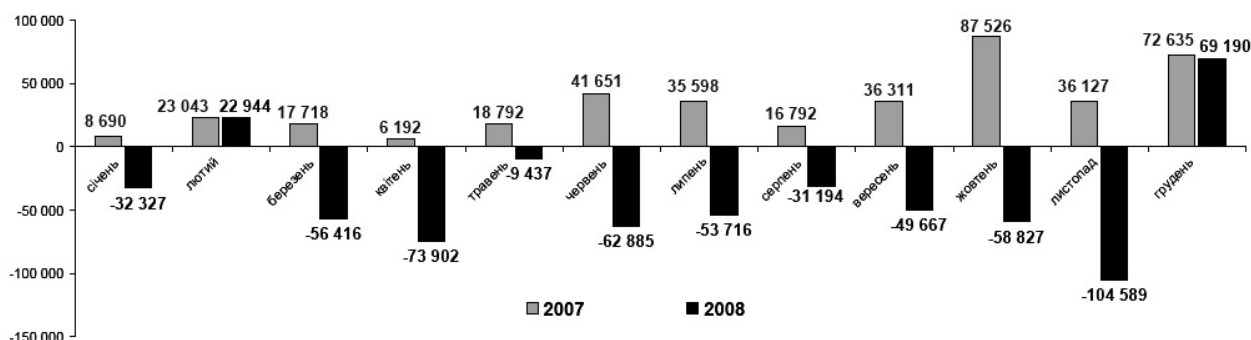


Рис. 3. Динаміка зміни (приросту) ВЧА ринку відкритих ІСІ у 2007 та 2008 рр., тис. грн (для фондів, що досягли нормативів до початку відповідного місяця)

Загалом, на зміну ВЧА індустрії протягом року впливали: вхід/вихід інвесторів (рис. 4), перепади фондового ринку, а звідси – і вартості вкладень ІСІ, поповнення ринку новими фондами.

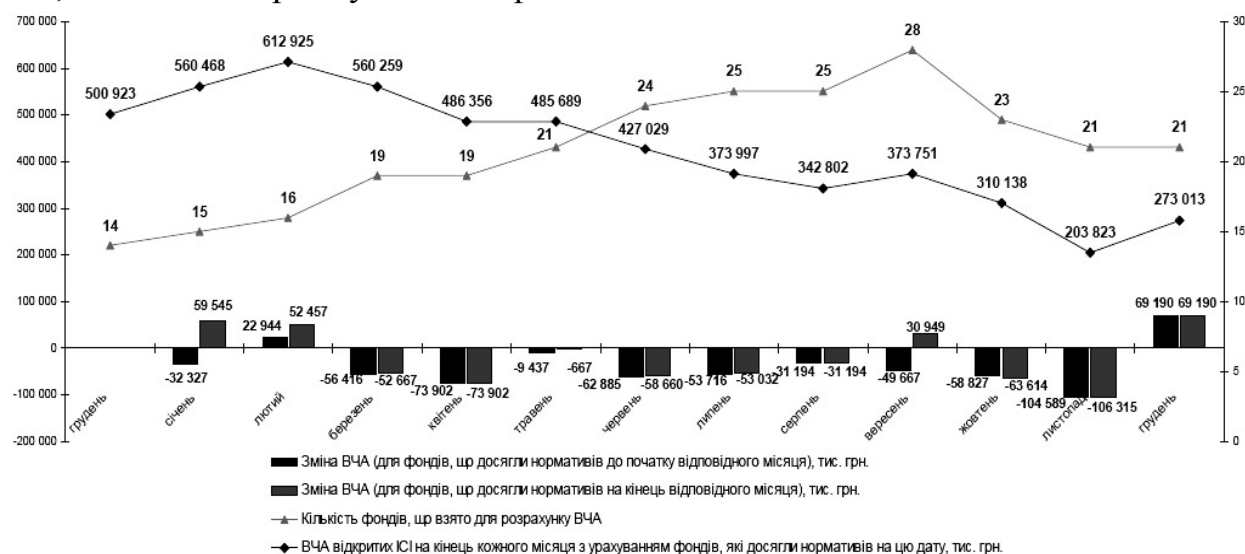


Рис. 4. Динаміка ВЧА та зміни ВЧА ринку відкритих ІСІ протягом 2008 р

На рис. 4 відображено динаміку вартості чистих активів відкритих інвестиційних фондів та її зміни за кожний місяць 2008 р. Рисунок яскраво де-

монструє зниження вартості чистих активів відкритих інвестиційних фондів, не зважаючи на збільшенні їхньої кількості. Таке зниження вартості чистих активів відкритих ІСІ протягом року, зазвичай, було пов'язане з періодами посилення спаду на фондовому ринку, що спонукало інвесторів до виведення своїх активів з фондів. Крім цього, вихід інвесторів з відкритих ІСІ "підтримувала" висока інфляція та підвищення прибутковості за банківськими депозитами.

На фоні різких перепадів індексу ПФТС, загальна динаміка середньої доходності відкритих ІСІ демонструвала більшу стійкість, хоча чинниками тиску були нормативні обмеження структури активів фондів та значний відтік коштів інвесторів. Дохідність фондів відображає місячну зміну індексу ПФТС, що свідчить про прямий вплив стану фондового ринку на дохідність інвестиційних фондів відкритого типу.

Показовою є також зміна розподілу вартості чистих активів за категоріями вкладників у 2008 р. Майже удвічі скоротилася участь в ІСІ відкритого типу юридичних осіб-нерезидентів. Такі зміни зумовлені, з одного боку, тим, що інвестори зазначеної категорії найбільше виходили з фондів протягом року. З іншого боку, на зменшення частки юридичних осіб-нерезидентів, як і фізичних осіб-резидентів, істотно вплинуло поповнення ринку новим великим фондом. Це призвело до зростання їхньої частки в сукупних активах ринку у 6,5 раза.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Отже, фінансово-економічна криза, що розгорнулася у 2008 р., безумовно, істотно вплинула на діяльність відкритих інститутів спільного інвестування в Україні. Переоцінений у 2007 р. український фондовий ринок, на думку багатьох експертів, у 2008 р. спав нижче від справедливого рівня цін. Таким чином, сформувався значний потенціал для майбутнього зростання як ринку загалом, так і галузі відкритих ІСІ. Основною ознакою кризи стало перетворення грошей у боргові розписки, за якими настає неплатоспроможність, а головним наслідком кризи – макроекономічний дисбаланс – зменшення обсягу світового ВВП при зменшенні споживання та заморожуванні перетворень заощаджень в інвестиції. Криза безпосередньо вплинула на інвестиційний бізнес у всьому світі та в Україні зокрема. Інвестори недооцінивши ризики, зазнали великих втрат і будуть довго виходити з шокового стану. Проблеми, зумовлені світовою фінансовою кризою, зокрема масове вилучення капіталу інвесторами з вітчизняного фондового ринку, значний спад курсу акцій, що котуються на вітчизняному фондовому ринку, глибока корекція основного індикатора фондового ринку – індексу ПФТС, істотно посилені загальною недорозвиненістю фондового ринку загалом та його інфраструктури зокрема.

Експерти УАІБ прогнозують, що 2009 р. буде нелегким для індустрії інвестиційного бізнесу. Ймовірно, на ринку відбуватимуться процеси злиття та поглинання. Найбільші проблеми можуть виникнути в ІСІ, які мають небагато інвесторів та активи, сконцентровані в акціях, а також фонди, які інвестують кошти у сферу будівництва. Однак це не буде масовим явищем і торкнеться не більше ніж 10 % ринку спільного інвестування. У випадку оптимістичного сценарію стабілізації економіки України наприкінці 2009 р. – пер-

шій половині 2010 р., акції як інструмент вкладення активів ІСІ стануть знову актуальними не раніше першої половини 2010 р. У випадку песимістичного сценарію розвитку, за якого стабілізація настане не раніше кінця 2010 р. – у першій половині 2011 р., цікавість до акцій залишиться латентною.

Поліпшити ситуацію покликаний прийнятий наприкінці 2008 р. Закон України "Про внесення змін до Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)", який, зокрема, дасть змогу керівним відкритим фондам формувати більш гнучку структуру їхніх активів та розширити можливості для уникнення втрат на ринку, який перебуває на стадії спаду.

Література

1. Закон України "Про ін-ти спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" від 15.03.2001 р., № 2299-III.
2. Борщ Л.М. Інвестування: теорія в практика : навч. посібн. / Л.М. Борщ, С.В. Герасимова. – 2-ге вид. – К. : Вид-во "Знання", 2007. – 585 с.
3. Шелудько Б.М. Фінансовий ринок : навч. посібн. – К. : Вид-во "Знання", 2006. – 535 с.
4. Оксаніч С. Інвестиційне середовище в Україні: погляд з фондового ринку // Національна безпека і оборона. – 2006. – № 6. – С. 60-62.
5. Поворозник В. До питання про розвиток ін-тів спільного інвестування та їх інвестиційний потенціал. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.niss.gov.ua/Monitor/desember08/4.htm>.

УДК 338. 246

*Доц. О.Б. Жихор, канд. екон. наук; доц. О.М. Мельник,
канд. екон. наук – Львівська державна фінансова академія*

ТИПОЛОГІЯ РЕГІОНІВ УКРАЇНИ ЗА ІННОВАЦІЙНОЮ ПРОБЛЕМНІСТЮ

Запропоновано типологію регіонів України за інноваційною проблемністю: регіони середнього рівня проблемності, регіони високого рівня проблемності, регіони кризового стану. Обґрунтовано заходи подолання інноваційної проблемності в різних типах регіонів України. Встановлено, що впровадження інновацій у проблемні регіони є цілком реальним завданням, реалізація якого вже в найближчі роки сприятиме активізації їхнього розвитку.

Ключові слова: інноваційний розвиток, інноваційна проблемність, заходи подолання.

Assoc. prof. O.B. Zhyhor; assoc. prof. O.M. Melnyk – Lviv state financial academy

Ukraine regions typology after innovative problem

Typology of regions of Ukraine is offered after an innovative problem: regions of middle level of problem, regions high level problems, regions of the crisis state; grounded measures of overcoming of innovative problem in the different types of regions of Ukraine. It is set that introduction of innovations in problem regions is the fully real task realization of which already in the nearest years will be instrumental in activation of their development.

Keywords: innovative development, innovative problem, measures of overcoming.

Актуальність теми. Підходи до вирішення проблем інноваційного розвитку регіонів України привертають увагу дедалі ширшого кола науковців.