

iding and decrease in a level of risks of activity of the personnel of the enterprise is offered and the matrix of decrease in risks of activity of the personnel on the basis of the control of key objects of influence over a level of these risks is developed.

Keywords: risk, staff, management method, minimization of risk.

УДК 330.322.01

Здобувач В.М. Рудой – Інститут економіки та прогнозування НАН України

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ

Окреслено напрями оцінки ефективності управління активами інституційних інвесторів як нового способу здійснення інвестицій в українську економіку. Встановлено, що оцінки ефективності управління активами інституційних інвесторів, що існують в Україні методики, не є адекватними рівню розвитку цього виду фінансових послуг і не дають змоги повною мірою отримати якісні результати. Визначено, що привертає увагу проблема недостатнього інформаційного забезпечення процесу визначення ефективності, своєрідна інформаційна дифузія – розпилювання необхідної інформації між різними джерелами і об'єктами.

Ключові слова: управління активами, інвестиції, прибутковість активів, чисті активи, інституційні інвестори.

Складність та багатогранність діяльності з управління активами інституційних інвесторів вимагає застосування специфічних підходів до оцінки її ефективності. Одночасно з цим, потребує аналізу питання про адекватність існуючих методик оцінки ефективності управління активами різних інституційних інвесторів вимогам, що висуваються, насамперед, споживачами фінансових послуг.

Відповідно, прагматичну значущість використовуваних показників (або їх сукупності) оцінки ефективності доцільно досліджувати в розрізі окремих видів інституційних інвесторів та послуг, що ними надаються. Зазначимо, що аналіз цього питання ускладнюється існуванням в Україні кількох регуляторів, що здійснюють нагляд за різними видами інституційних інвесторів – компаній з управління активами, адміністраторів недержавних пенсійних фондів (які мають право на здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів), страхових компаній. Такі розбіжності ускладнюють напрацювання єдиних підходів у вказаному питанні.

Найбільш вагомими науковими роботами діяльності інституційних інвесторів є праці класиків У.Ф Шарп, Г. Дж. Александер, В. Дж. Бейлі Ф. Фабоцці, Ф. Девіс, у яких сформульовано основоположні принципи, що не втратили своєї актуальності і в сучасних умовах. Серед українських науковців сучасні аспекти діяльності інституційних інвесторів досліджують В. Корнеєв, Д. Леонов, А. Федоренко та ін.

Незважаючи на ґрунтовність проведених досліджень, специфічні умови розвитку національної економіки потребують уточнення та оцінки ефективності управління активами інституційних інвесторів на фінансовому ринку України. Ці важливі питання вимагають наукового обґрунтування та практичного вирішення, що зумовило актуальність цієї публікації.

Мета дослідження – окреслення напрямів оцінки ефективності управління активами інституційних інвесторів як нового способу здійснення інвестицій в українську економіку.

Методика проведення дослідження. Використано економіко-статистичні методи дослідження, зокрема монографічний, порівняння, табличний та графічний методи.

Результати досліджень. Зазначимо, що українське законодавство не передбачає встановлення окремої категорії показників, які характеризують ефективність управління активами. В окремих нормативно-правових актах є посилання на "неефективне управління активами", проте без конкретизації параметрів такої діяльності. Так, наприклад, у Положенні про порядок заміни особи, яка провадить діяльність з управління активами пенсійного фонду, зазначено: "...рада фонду може достроково розірвати договір про управління активами фонду у разі визнання незадовільними результатів діяльності такої особи щодо управління активами пенсійного фонду" [6].

Водночас, Положенням про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів опосередковано встановлення критеріїв ефективності управління віднесено на рівень договору між ІСІ (інститути спільного інвестування) та НПФ (недержавні пенсійні фонди). Так, визначено, що договір повинен містити "...зобов'язання КУА (компанії з управління активами) щодо інвестування активів ІСІ з метою отримання максимального інвестиційного доходу при мінімально можливих ризиках відповідно до інвестиційної декларації" [7].

Отже, фактично, можна говорити про можливість оцінки ефективності діяльності з управління активами інституційних інвесторів як за допомогою загальних показників, що містяться у публічній інформації, так і через критерії, встановлені у договорі між конкретною КУА та інституційним інвестором.

Насамперед, розглянемо критерії ефективності, які використовуються до управління активами недержавних пенсійних фондів. Якщо орієнтуватися на нормативно-правову базу з питань управління активами НПФ та інформації, яку оприлюднюють управлінські активи та адміністратори НПФ, можна говорити про можливість використання таких критеріїв оцінки ефективності діяльності НПФ в Україні:

1. Вартість активів недержавного пенсійного фонду.
2. Винагорода особі, що здійснює управління активами недержавного пенсійного фонду [8].
3. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду [9].
4. Чиста вартість одиниці пенсійних внесків [10].
5. Сукупний прибуток (збиток) від інвестування пенсійних активів.

Звернемо увагу на такий факт: усі показники, окрім винагороди особі, що здійснює управління активами НПФ, характеризують безпосередньо результати управлінської діяльності стосовно активів недержавного пенсійного фонду, тоді як виділений показник – витрати, що пов'язані із наданням відповідних послуг.

Треба зазначити, що оцінити ефективність управління активами НПФ виключно на основі показника їх вартості неможливо, оскільки, на нашу думку, він не дає змоги: по-перше, охарактеризувати витрати на здійснення такого управління; по-друге, детермінувати вплив суб'єктивних ринкових чинників на вартість окремих видів активів (зокрема збільшення пенсійних внесків); по-третє, визначити стан НПФ з погляду його конкретних учасників.

Відповідно, з таких позицій, доцільно використовувати показники, які найбільш повно характеризують результативність управління активами НПФ, а саме – обсяг сукупного доходу від інвестування пенсійних активів.

Зазначимо, що методичні основи визначення та обліку прибутку від інвестування активів НПФ зафіксовано на рівні окремого нормативно-правового акту [11]. Зокрема, цим нормативно-правовим актом визначено, що прибуток (збиток) від інвестування активів пенсійного фонду – різниця між сумою доходів від управління пенсійними активами та інших доходів (вtrat) пенсійного фонду та витратами, пов'язаними зі здійсненням недержавного пенсійного забезпечення. Отже, фактично, саме показник прибутку (збитку) від інвестування пенсійних активів є результуючою характеристикою, оскільки відображає співвідношення ефекту діяльності (доходів від управління пенсійними активами) та ресурсів, які витрачені на його досягнення (витрати на здійснення НПФ).

Зокрема, одним із відносних показників, які, на наш погляд, можна використати, є співвідношення між обсягом інвестиційного доходу та загальним обсягом активів недержавного пенсійного фонду. Таке співвідношення дає змогу оцінити результат управління активами порівняно з величиною об'єкта, що знаходиться в управлінні (в нашому випадку – активів НПФ).

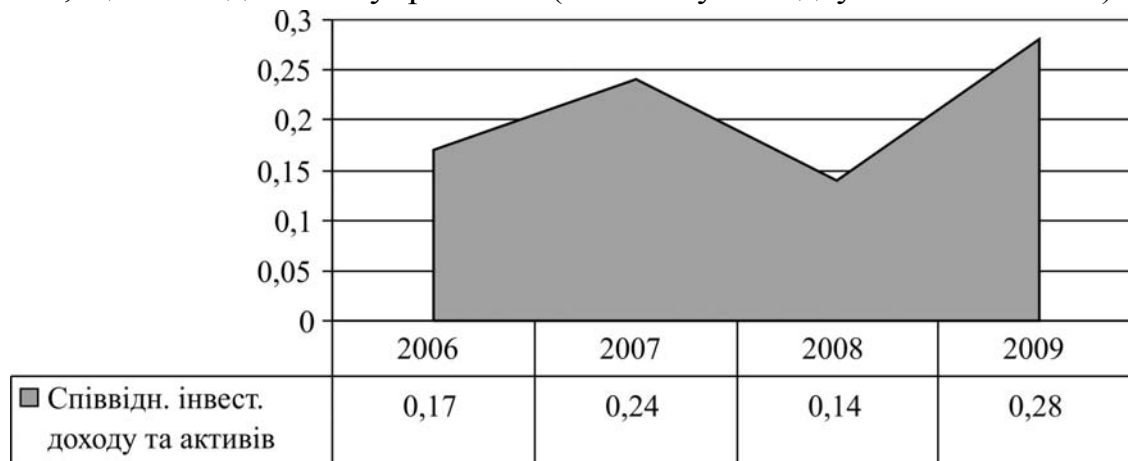


Рис. 1. Динаміка співвідношення інвестиційного доходу НПФ зі загальними активами (Джерело: розрахунки автора)

Як бачимо з даних рис. 1, використання такого коефіцієнта не дає змоги однозначно оцінити ефективність управління активами НПФ за 2006-2009 рр. Насамперед, привертає увагу почергова зміна напрямку розглядуваного показника – зі спадом у 2006 та 2008 рр. та зростанням у 2007 та 2009 рр.

Як вже зазначалося, чи не єдиним показником, який наводять в офіційній звітності та характеризує обсяг витрат на здійснення послуг з управління активами НПФ, є винагорода, що виплачується особі, яка здійснює управління активами. Розглянемо динаміку зазначеного показника та його похідних за 2006-2009 рр. (табл. 1).

Табл. 1. Винагорода, що сплачується особі, яка здійснює управління активами НПФ

Показник	Роки			
	2006	2007	2008	2009
Загальний обсяг сплаченої винагороди	1857,9	6019,9	14697,5	26671,9
Темпи приросту порівняно з попереднім періодом, %	6,80 р.	2,24 р.	1,44 р.	0,81
Частка у структурі витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів	30,54 %	39,8 %	46,5 %	56,6 %
Співвідношення сплаченої винагороди до загальної вартості активів	1,35 %	2,14 %	2,40 %	3,11 %

Джерело: розрахунки автора.

Дані табл. 1 дають підстави зробити такі висновки щодо динаміки показника винагороди, що сплачується особі, яка здійснює управління активами НПФ, протягом 2006-2009 рр.:

- спостерігається зростання як абсолютного обсягу сплаченої винагороди особам, які здійснюють управління активами ІСІ, так і нарощуванні їх у загальному обсязі витрат, які відшкодовуються за рахунок пенсійних активів. Відповідно, в процесі порівняння можна зробити висновок, що управління активами є найдорожчим видом послуг, що споживаються НПФ – наприклад, оплата послуг адміністратора фонду у 2009 р. становила лише 35,4 %, зберігає – 3,9 %;
- як тривожну можна розглядати тенденцію до збільшення співвідношення витрат з управління активами до загальної вартості активів НПФ. Зазначимо, що хоча чинним законодавством встановлено чіткі обмеження – 4,2 % від чистої вартості активів НПФ на рік [12], збільшення витрат об'єктивно зумовлює дослідження про їх доцільність для НПФ та споживачів їх послуг.

Використовуючи аналогічні підходи, встановимо адекватність використовуваних в Україні методик визначення ефективності управління активами інститутів спільного інвестування. Насамперед, детермінуємо показники, які можливо використати для таких цілей відповідно до існуючої системи оприлюднення інформації про діяльність ІСІ та КУА, яка здійснює управління його активами [13]: 1) Вартість активів ІСІ; 2) Вартість чистих активів ІСІ; 3) Винагорода компанії з управління активами; 4) Показники з фінансової звітності КУА та ІСІ; 5) Доходність ІСІ.

Проаналізуємо динаміку виділених показників та можливості їх використання для оцінки ефективності управління активами ІСІ в Україні. Найбільш загальними показниками є вартість активів та вартість чистих активів ІСІ (рис. 2, 3). При цьому, щоб детальніше визначити місце інститутів спільного інвестування в економіці України та порівняти їх діяльність із загальним станом розвитку, обчислимо коефіцієнт співвідношення активів ІСІ до валового внутрішнього продукту за 2005-2009 рр.

Як видно з рис. 2, протягом вказаного періоду існували загалом позитивні тенденції у розвитку спільного інвестування, якщо використовувати показники вартості активів. Так, за п'ять років в абсолютному вираженні активи ІСІ зросли з 6903,8 млн грн до 82540,9 млн грн, або майже у 12 разів. Разом з тим, темпи нарощування ринку послуг ІСІ переважають загальноекономічні темпи зростання в Україні – якщо у 2005 р. співвідношення активів ІСІ до ВВП становило 1,56 %, то у 2009 р. показник становив 9,02 %.

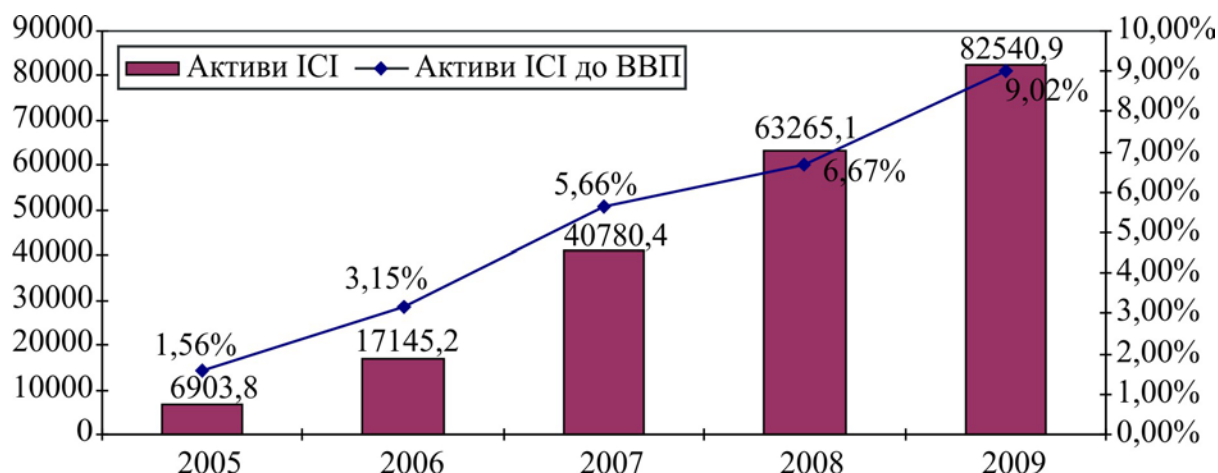


Рис. 2. Вартість активів інститутів спільного інвестування та їх співвідношення до ВВП (Джерело: розрахунки автора)

Більш інформативним є показник вартості чистих активів ІСІ, оскільки саме він дає змогу оцінити діяльність ІСІ не тільки з позицій зростання активів, але і з погляду існуючих у інвестиційного фонду зобов'язань.

Динаміка вартості чистих активів ІСІ в Україні за 2008-2009 рр. свідчить про зростання цього показника (рис. 3). Зазначимо, що у 2007 р. УАІБ розраховувалася вартість активів не венчурних фондів, відповідно, порівняння даних за цей період з іншими роками є, щонайменше, некоректним. Окрім цього, як і у приріст активів, у збільшення ВЧА ринку основний внесок зробили венчурні (+16,1 млрд грн, +31,86 %), а також закриті не венчурні фонди (+2,08 млрд грн, +61,86 %). Природно, що через різні темпи зростання вартості активів різних типів фондів змінилося їхнє співвідношення у загальних активах ринку ІСІ. Проте, традиційно, зі значним "відривом" лідирують венчурні фонди, частка яких у 2009 р. неістотно скоротилася (із 92,78 % до 91,11 %).

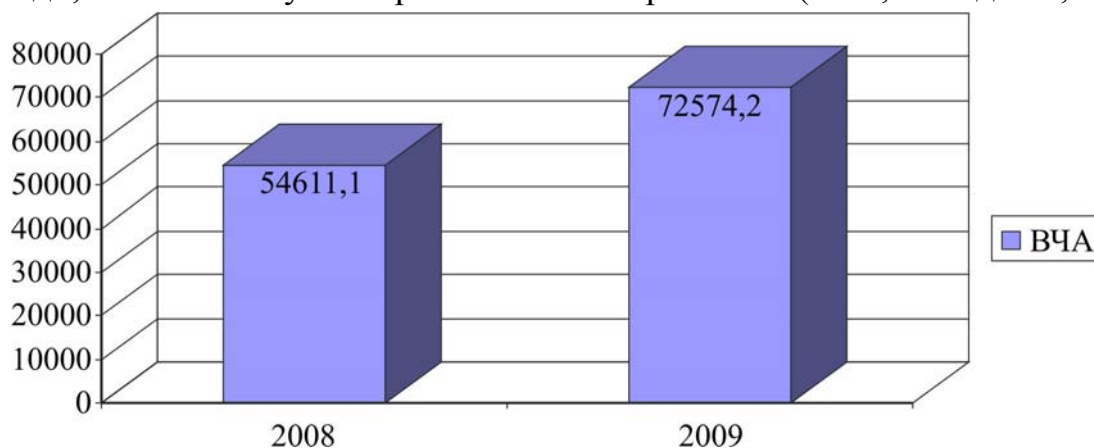


Рис. 3. Вартість чистих активів ІСІ за 2008-2009 рр., тис. грн (Джерело: склав автор за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу)

Як і у випадку з управлінням активами НПФ, управління активами ІСІ передбачає виплату винагороди офференту такої фінансової послуги. Зауважимо, що звітність УАІБ передбачає оприлюднення даних про винагороду компанії з управління активами в розрізі окремих типів фондів. Зважаючи на це, розглянемо структуру витрат, характерних для відкритих фондів, та доповнимо її аналізом для інших типів ІСІ. Зазначимо, що як і у випадку з управлінням активами НПФ, цей вид витрат у 2009 р. займав найбільшу питому вагу серед усіх витрат ІСІ, які відшкодовуються за рахунок активів інвестиційного фонду.

Абсолютно відмінні підходи необхідно використовувати для оцінки ефективності управління активами страхових компаній. Подібні розбіжності можна пояснити впливом таких факторів: по-перше, до активів страхових компаній та інших інституційних інвесторів законодавством України висуваються різні вимоги до складу та структури; по-друге, управління активами страховиків здійснюють самі страхові компанії, а не спеціалізовані офференти цих послуг.

Висновки. Отже, існуючі в Україні методики оцінки ефективності управління активами інституційних інвесторів не є адекватними рівню розвитку цього виду фінансових послуг та не дають змоги повною мірою отримати якісні результати. Насамперед, привертає увагу проблема недостатнього інформаційного забезпечення процесу визначення ефективності, своєрідна інформаційна дифузія – розпорошення необхідної інформації між різними джерелами та об'єктами. Окрім цього, немає єдиного підходу до визначення ефективності управління активами усіх видів інституційних інвесторів – ІСІ, НПФ та страхових компаній, що значно ускладнює процес проведення порівняльного аналізу. Відповідно, можна зробити висновок, що з метою вирішення зазначених проблем на часі розроблення та обґрунтування методик оцінки ефективності управління активами інституційних інвесторів в Україні.

Література

1. **Закон України** "Про цінні папери та фондовий ринок" від 23 лютого 2006 року // Законодавство України: [сайт]. Верховна Рада України. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.zakon1.rada.gov.ua>.
2. **Закон України** "Про недержавне пенсійне забезпечення" № 1057-IV від 09 липня 2003 року // Законодавство України: [сайт]. Верховна Рада України. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.zakon1.rada.gov.ua>.
3. **Закон України** "Про ін-ти спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) № 2299-III від 15 березня 2001 року // Законодавство України: [сайт]. Верховна Рада України. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.zakon1.rada.gov.ua>.
4. **Кардона М.** Поведение институциональных инвесторов: последствия для рынков капиталов / М. Кардона, И. Фендер // Банки: мировой опыт. – 2004. – № 1. – С. 40-46.
5. **Маслова С.О.** Ринок фінансових послуг : навч. посібн. / С.О. Маслова, О.А. Опалов. – К. : Вид-во "Кондор", 2006.
6. **Положення** про порядок заміни особи, яка провадить діяльність з управління активами пенсійного фонду // Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 18 серпня 2004 року, № 348.
7. **Положенням** про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів // Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 02.11.2006 року, № 1227.
8. **Положення** про порядок надання адміністративних даних особою, що здійснює управління активами недержавного пенсійного фонду (відкритого, корпоративного, професійного) // Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 340 від 11 серпня 2004 року.
9. **Положення** про порядок визначення чистої вартості активів недержавного пенсійного фонду (відкритого, корпоративного, професійного) // Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 340 від 11 серпня 2004 року.
10. **Положення** про оприлюднення інформації про діяльність недержавного пенсійного фонду // Розпорядження Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 1218 від 23 жовтня 2008 року.
11. **Порядок** обчислення та обліку прибутку (збитку) від інвестування активів недержавного пенсійного фонду // Розпорядження Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 424 від 2 квітня 2008 року.

12. Положення про винагороду за надання послуг з управління активами недержавного пенсійного фонду // Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 335 від 11 серпня 2004 року.

13. Положення про порядок складання та розкриття інформації компанією з управління активами про результати діяльності та розрахунок вартості чистих активів ін-тів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів) // Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 216 від 1 серпня 2002 року.

Рудой В.М. Оценка эффективности управления активами институциональных инвесторов

Установлено, что существующие в Украине методики оценки эффективности управления активами институциональных инвесторов не являются адекватными уровню развитию этого вида финансовых услуг и не дают возможности в полной мере получить качественные результаты. Определено, что привлекает внимание проблема недостаточного информационного обеспечения процесса определения эффективности, своеобразная информационная диффузия – распыление необходимой информации между разными источниками и объектами.

Ключевые слова: управление активами, инвестиции, прибыльность активов, чистые активы, институциональные инвесторы.

Rudoiy V.M. An estimation of a management efficiency actives institution investors

It is established, that techniques of an estimation of a management efficiency existing in Ukraine actives institution investors are not adequate equal to development of this kind of financial services and do not give an opportunity to the full to receive qualitative results. It is certain, that draws attention a problem of an insufficient supply with information of process of definition of efficiency, original information diffusion – dispersion of the necessary information between different sources and objects.

Keywords: management of actives, investments, profitableness of actives, pure actives, investors.

УДК 336.221

Аспір. Ю.В. Садовий¹ – Львівський НУ ім. Івана Франка

БЕНЧМАРКІНГ В УПРАВЛІННІ РОЗВИТКОМ СОЦІАЛЬНОЇ СФЕРИ В УКРАЇНІ

Концепція бенчмаркінгу належить до сучасних методик аналізу рівня конкурентоспроможності та вже адаптувалась в Україні. Використання бенчмаркінгу доцільно поширювати на організації та установи соціальної сфери, і зокрема в закладах освіти, де він частково знайшов застосування. Можливості впровадження бенчмаркінгу в закладах освіти цілком можна поширити і на заклади охорони здоров'я. Важливим рівнем застосування бенчмаркінгу є регіональний рівень. До бенчмаркінгових показників регіонального рівня доцільно віднести показник інвестицій у соціальну сферу, що сприятиме більшим можливостям в управлінні нею.

Процес реформування економіки України потребує вдосконалення існуючого масиву статистичних показників, створення та розроблення нової якісної системи показників-індикаторів економіки у всіх сферах соціальних перетворень. Така система показників має охоплювати всі основні процеси, що формують стан і тенденції соціально-економічного розвитку міст, регіонів та країни загалом. Особливо актуальною є проблема зі створення системи статистичних показників регіонального рівня, зокрема статистичних інди-

¹ Наук. керівник: проф. В.В. Яцура, д-р екон. наук – Львівський НУ ім. Івана Франка