

УДК 336.71:330.322

Юхимчук В. Д.,*кандидат економічних наук, викладач кафедри фінансів суб'єктів господарювання і страхування Тернопільського національного економічного університету*

ПЕРСПЕКТИВИ СТВОРЕННЯ ІНДЕКСНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

У статті визначено сутність індексних фондів та переваг для інвесторів щодо розвитку цього виду спеціалізованих фондів відповідно до вітчизняного законодавства. Проаналізовано сучасні підходи до управління інститутами спільного інвестування в Україні. Зазначені проблеми діяльності інститутів спільного інвестування на поточному етапі та запропоновані шляхи їх вирішення.

Ключові слова: інститути спільного інвестування, індексний фонд, методика розрахунку фондового індексу.

В статье определена сущность индексных фондов и преимуществ для инвесторов по развитию данного вида специализированных фондов в соответствии с отечественным законодательством. Проанализированы современные подходы к управлению институтами совместного инвестирования в Украине. Указанные проблемы деятельности институтов совместного инвестирования на текущем этапе и предложены пути их решения.

Ключевые слова: институты совместного инвестирования, индексный фонд, методика расчета фондового индекса.

The article explains the purpose of index funds and benefits for investors for the development of this type of specialized funds in accordance with national legislation. Analysis of current approaches to the management of collective investment in Ukraine. These problems of collective investment institutions at the current stage and proposed solutions.

Keywords: collective investment, index fund, method of calculating the stock index.

Постановка проблеми. Функціонування фінансового ринку України, яке відбувається за банкоцентричною моделлю, зумовлює появу диспропорцій в обсягах інвестиційного попиту, що спонукає небанківські фінансові установи до підвищення активності. Розвиток фондових інвестиційних механізмів, які, на відміну від банківських, є більш гнучкими, дасть змогу диверсифікувати пропозицію інвестиційного капіталу в Україні, вивести національну економіку на траєкторію стабільного економічного зростання, прискорити реалізацію довгострокових інноваційних пріоритетів. Найбільш конкурентоспроможними, динамічними та системно функціонуючими фінансовими посередниками, здатними мобілізувати достатні обсяги інвестиційних ресурсів, ефективно трансформувати заощадження населення в інвестиції, здійснювати венчурне інвестування, скласти реальну конкуренцію банкам на фінансовому ринку України, є інститути спільного інвестування.

З 2014 року в Україні, відповідно до законодавчих змін, інститути спільного інвестування можна буде створювати у вигляді індексних фондів. А тому актуальним питанням наукових досліджень є вивчення досвіду функціонування такого типу фондів у світовій практиці та розробка рекомендацій щодо створення індексних фондів в Україні.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Вивченням тематики роботи інститутів спільного інвестування на вітчизняному фінансовому ринку займаються такі дослідники, як Д. Циганюк, М. Котова, С. Криниця та інші. Проте їх дослідження не охоплюють питання ефективності запровадження інституту індексних фондів у вітчизняній сфері спільного інвестування.

Мета і завдання дослідження. Метою статті є визначення сутності індексних фондів та переваг для інвесторів щодо розвитку цього виду спеціалізованих фондів відповідно до вітчизняного законодавства.

Виклад основного матеріалу. Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування» ці фінансові установи здійснюють діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та інші активи [1]. Тобто інститути спільного (ІСІ) виступають споживачем інвестицій при залученні коштів та інвестором при їх наступному вкладенні в об'єкти інвестиційної діяльності. Таким чином, ІСІ здійснюють перерозподіл інвестицій.

Сучасні підходи до управління ІСІ в Україні часто пов'язують з автоматичним використанням західних методик, без урахування стану розвитку вітчизняної економіки. У взаєминах між особами, які вкладають кошти до ІСІ, та інвестиційними менеджерами виникають агентські проблеми, породжені

делегуванням інвесторами (фізичними особами) коштів в управління агентам – інвестиційним менеджерам. Перша проблема (яка виникає до укладання угоди про делегування коштів у розпорядження) – це несприятливий вибір агента, пов'язана із невдалим вибором інвестором фінансового інституту. Друга – може виникнути після укладення угоди про делегування коштів у розпорядження, та зумовлена тим, що фінансовий інститут може розпоряджатися довіреними йому в управління коштами не в інтересах інвестора (частково чи повністю) [3].

Значною проблемою діяльності ІСІ на поточному етапі є те, що під час кризи в нашій країні на-самперед превалювали антикризові заходи для банківських установ. Інші сектори фінансового ринку не отримали аналогічної нормативної, методологічної чи фінансової підтримки для стабілізації своєї роботи. В результаті зобов'язання комерційних банків у портфелях ІСІ у вигляді депозитів чи облігаційних позик, які були відстрочені або реструктуризовані, негативно впливають на роботу інвестиційних фондів. Однак професійні керуючі активами сьогодні справляються з цими проблемами й виконують свої зобов'язання перед клієнтами.

Серед загальних чинників, які гальмують розвиток інституційних інвесторів, можна виокремити передусім низький рівень прибутків населення України, брак надійних інструментів на внутрішньому фінансовому ринку, незадовільний рівень організованості ринку цінних паперів.

У новій редакції профільного закону про ІСІ від 2012 р. передбачено створення в Україні спеціалізованих фондів, якщо ІСІ інвестує кошти виключно в активи, які передбачені класом фонду.

До спеціалізованих інститутів спільного інвестування належать інвестиційні фонди таких класів [1]:

- 1) фонди грошового ринку;
- 2) фонди державних цінних паперів;
- 3) фонди облігацій;
- 4) фонди акцій;
- 5) індексні фонди;
- 6) фонди банківських металів.

До складу активів спеціалізованого індексного фонду можуть входити:

- 1) кошти в національній та іноземній валюті;
- 2) цінні папери, що входять до складу індексного кошика обраного індексу фондової біржі.

Структура активів спеціалізованого індексного фонду повинна одночасно відповідати таким вимогам [1]:

- 1) вартість цінних паперів повинна становити не менш як 80% загальної вартості активів фонду;
- 2) кількість цінних паперів, що входять до активів фонду, повинна бути пропорційною кількості цінних паперів, що входять до індексного кошика. При цьому різниця між часткою цінних паперів одного емітента в загальній вартості цінних паперів, за якими розраховується індекс, і часткою таких цінних паперів у вартості активів фонду, що складаються з цінних паперів, не може перевищувати 10%, якщо інше не встановлено.

Вітчизняне законодавство щодо індексних фондів відповідає міжнародній практиці. Так, згідно з визначенням Securities & Exchange Commission (США), ETF – це відкритий фонд, який повторює динаміку певного індексу і має лістинг на одній з фондових бірж [2].

На сучасному етапі для формування індексних фондів можуть бути використані індекси «Української біржі» та біржі «Перша фондова торговельна система». При формуванні індексного фонду має бути враховано методику розрахунку фондового індексу.

Так, індекс UX розраховується як зважений по капіталізації з врахуванням «free-float» (кількості цінних паперів у вільному обсязі).

Індекс UX (I_n) розраховується як відношення сумарної ринкової капіталізації цінних паперів (MC_n), що включені в список для розрахунку індексу, до сумарної ринкової капіталізації цінних паперів на початкову дату (MC_1), помножене на значення індексу на початкову дату (I_1) та на поправочний коефіцієнт (Z_n) [5]:

$$I_n = Z_n \cdot I_1 \cdot \frac{MC_n}{MC_1}$$

MC_n – сума ринкових капіталізацій акцій на поточний час у гривнях:

$$MC_n = \sum_{i=1}^N W_i \cdot P_i \cdot Q_i \cdot C_i$$

де W_i – поправочний коефіцієнт, що враховує кількість i -х акцій у вільному обігу (коефіцієнт free-float);

C_i – коефіцієнт, що обмежує частку капіталізації i -ї акції (ваговий коефіцієнт);

Q_i – загальна кількість i -х акцій;

P_i – ціна i -ї акції в гривнях на момент розрахунку n ;

N – кількість акцій, включених у розрахунок індексу (табл. 1).

Розрахунок індексу UX здійснюється кожні 15 секунд.

Список цінних паперів, що використовується для розрахунку індексу, визначається індексним комітетом біржі на основі експертної оцінки, яка ґрунтується на використанні такої інформації: обсяг торгів; частота укладання угод; наявність попиту і пропозиції; величина спреда; капіталізація з врахуванням кількості акцій, що знаходяться у вільному обігу; галузева належність емітента цінних паперів тощо.

Для обмеження впливу на індекс акцій окремих емітентів встановлено, що питома вага цінних паперів кожного емітента не може перевищувати 15%.

Таблиця 1
Індексний кошик (склад) індексу UX станом на 16.06.2012 р. [5]

№	Код (тікер) на біржових торгах	Назва	Кількість випущених акцій	Коефіцієнт, що враховує free-float (Wi), %	Коефіцієнт, що обмежує вагу акції (Ci)	Вага акції, %
1	ALMK	Алчевський металургійний комбінат	25 775 254 803	4	1	7,65
2	AVDK	Авдіївський коксохімічний завод	195 062 500	8	1	5,97
3	AZST	Азовсталь	4 204 000 000	4	0,7468391	15,00
4	BAVL	Райффайзен Банк Аваль	29 977 749 080	3,5	0,9995537	15,00
5	SEEN	Центренерго	369 407 108	22	0,2850581	15,00
6	DOEN	Донбасенерго	23 644 301	14	1	8,74
7	ENMZ	Єнакіївський металургійний завод	10 550 688	9	1	4,84
8	MSICH	Мотор Січ	2 077 990	24	0,1078541	15,00
9	UNAF	Укрнафта	54 228 510	0,5	1	6,54
10	USCB	Укрсоцбанк	12 694 986 050	2,0	1	6,27

Побудувати індексований портфель акцій можна з допомогою таких способів [6, с. 290]:

– спосіб капіталізації – купівля акцій компаній з найбільшою капіталізацією, що включені в індекс з відповідними вагами, а залишкова вага рівномірно розподіляється між рештою акцій індексу.

– спосіб стратифікації – визначення класифікуючого чинника або декількох чинників для поділу випусків на класи (страти) та мінімізація несистематичного ризику за рахунок диверсифікації за галузями.

– спосіб квадратичної оптимізації – ґрунтується на побудові ефективної множини сучасної портфельної теорії Марковіца.

Вказані способи імітації фондового індексу дозволяють інвестору значно зменшити витрати, ніж при купівлі всіх акцій, що входять до складу фондового індексу, та створити портфель, який за своїми характеристиками відповідатиме певному індексу акцій.

Відповідно до вітчизняного законодавства, індексні фонди можуть бути біржовими, якщо проспектом емісії цінних паперів цього фонду передбачається, що:

1) цінні папери такого інституту підлягають обов'язковому обігу на фондовій біржі, визначеній проспектом емісії;

2) придбання цінних паперів під час їх первинного розміщення чи продаж емітентом раніше викуплених цінних паперів або пред'явлення до викупу цінних паперів такого інституту здійснюється учасниками такого інституту чи інвесторами через андеррайтера таких цінних паперів або андеррайтером за власний рахунок чи за рахунок його клієнтів;

3) андеррайтер цінних паперів такого інституту зобов'язаний підтримувати котирування (ціни попиту та пропозиції) таких цінних паперів на визначеній проспектом емісії фондовій біржі;

4) оплата цінних паперів такого інституту під час їх продажу або викупу емітентом може здійснюватися у відповідній пропорції активами, визначеними інвестиційною декларацією зазначеного інституту.

В Україні перший індексний біржовий фонд було створено інвестиційною компанією «КІНТО» KUBI. Згідно з інвестиційною декларацією фонду, його активи складаються з цінних паперів, що входять до індексного кошика індексу UX, що розраховується «Українською біржею», та грошових коштів, причому середньомісячна частка грошових коштів в активах фонду не може перевищувати 5%.

Підтвердженням привабливості цього типу ІСІ для інвесторів та необхідності їх розвитку в Україні є переваги, які визначені щодо ETF у міжнародній практиці.

У ETF є декілька переваг, що робить його однаково ефективним інструментом як для інституційних, так і для приватних інвесторів. До них, зокрема, належать [2, с. 13]:

- високий рівень диверсифікованості портфеля;
- точне слідування індексу та досягнута за рахунок цього можливість для інвестування у різні ринки та їх сегменти, а також використання різних стратегій інвестування;
- низькі витрати у порівнянні з традиційним взаємним фондом (плата за управління починається від 0,2% середньорічної вартості активів);
- високий рівень ліквідності інструментів *ETF*, що забезпечує можливість безперешкодного входу та виходу з папера;
- можливість торгівлі цінними паперами *ETF* як звичайними акціями (маржинальна торгівля, короткі продажі тощо);
- високий рівень захищеності прав та інтересів інвесторів, наявність ефективної системи управління ризиками та забезпечення жорсткого нагляду з боку регуляторних органів;
- наявність пільгового режиму оподаткування доходів інвесторів від вкладів в інвестиційні фонди;
- можливість отримання додаткового прибутку за рахунок проведення арбітражних операцій з боку великого учасника ринку.

ETF мають низку додаткових переваг [2, с. 13]:

- мінімальний обсяг угод, що зазвичай не перевищує 150 євро;
- зручне планування грошових потоків;
- охоплення великої кількості активів, на які не торгуються ф'ючерси;
- просте постачання і внутрішній облік, відсутність необхідності у відкритті додаткових рахунків і спеціальної документації.

Висновки. Таким чином, розвиток індексних фондів в Україні сприятиме покращенню функціонування вітчизняного фондового ринку в напрямі диверсифікації об'єктів вкладень як інституційних, так й індивідуальних інвесторів.

Література:

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування» № 5080-VI від 05.07.2012 р.
2. Індексні фонди для інституційних та приватних інвесторів // Фінансовий ринок України. – 2009. – № 10. – С. 12–13.
3. Котова М. Інститути спільного інвестування: функції та перспективи розвитку в Україні / М. Котова // Економічний простір. – 2011. – № 53. – С. 138–143.
4. Криниця С. Перспективи розвитку інститутів спільного інвестування / С. Криниця, Т. Єрофеева // FINANCIAL SPACE. – 2011. – № 2. – С. 31–36.
5. Офіційний сайт «Української біржі» [Електронний ресурс]. – 2012. – Режим доступу: <http://www.ux.ua>.
6. Фабоцци Ф. Управление инвестициями / Ф. Фабоцци. – М. : ИНФРА-М, 2000. – 932 с.
7. Циганюк Д. Л. Вдосконалення моделі управління портфелем цінних паперів інститутів спільного інвестування / Д. Л. Циганюк, О. С. Степаненко // Механізм регулювання економіки. – 2010. – № 2. – С. 138–144.