УДК 336.714

DOI: 10.35340/2308-104X.2020.89-4-01

**ДОСЛІДЖЕННЯ СУЧАСНИХ
ТЕНДЕНЦІЙ РОЗВИТКУ
ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО
ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ****RESEARCH OF CURRENT
TRENDS IN THE
DEVELOPMENT OF JOINT
INVESTMENT INSTITUTIONS IN
UKRAINE**

БАЛУЄВА О. В.,
доктор економічних наук,
професор, проректор з наукової
роботи,
ЧУПРИНА О. О.,
доктор економічних наук, доцент,
професор кафедри маркетингу,
Донецький державний
університет управління

BALUIEVA O.,
Doctor of Science in Economics,
Professor, Vice-Rector for Research,
CHUPRINA E.,
Doctor of Science in Economics,
Associate Professor, Professor of the
Department of Marketing,
Donetsk State University of
Management

Проаналізовано сучасні тенденції розвитку вітчизняних інститутів спільного інвестування. Досліджено процеси їх концентрації та визначено основні проблеми, які пов'язані з такими діями. Запропоновано заходи, спрямовані на розвиток інвестиційних фондів та стимулювання конкурентних відносин на вітчизняних ринках спільного інвестування.

Ключові слова: спільне інвестування; інститути спільного інвестування; концентрація; конкуренція; конкурентне середовище.

Проанализированы современные тенденции развития отечественных институтов совместного инвестирования. Исследованы процессы их концентрации и определены основные проблемы, связанные с такими действиями. Предложены меры, направленные на развитие инвестиционных фондов и стимулирование конкурентных отношений на отечественных рынках совместного инвестирования.

Ключевые слова: совместное инвестирование; институты совместного инвестирования; концентрация; конкуренция; конкурентная среда.

Analyzed the current trends in the development of the domestic institutions of joint investment. The processes of their concentration are investigated and the main problems associated with such actions are identified. Measures aimed at developing investment funds and stimulating competitive relations in domestic mutual investment markets are proposed.

Keywords: joint investment; collective investment institutions; concentration; competition; competitive environment.

Постановка проблеми. Одним із найбільш ефективних механізмів залучення інвестицій у країнах з високорозвиненою економікою є інститути спільного інвестування (ІСІ), які відіграють вагомий роль у розвитку сучасного національного господарства.

Зважаючи на те, що такі фонди акумулюють значний обсяг різноманітних інвестиційних ресурсів, вони можуть виступати одним з основних джерел фінансування та впровадження інновацій, розвитку пріоритетних галузей.

В умовах нестачі інвестиційних ресурсів та посилення конкуренції, участь ІСІ в інтеграційних процесах злиття та поглинання на основі використання механізмів реорганізації для проникнення в нові сфери, надають додаткові можливості для розвитку цих суб'єктів господарювання та підвищення їх конкурентоспроможності.

Однак, з іншого боку, такі практики створюють умови для економічної концентрації, з якою пов'язано проблеми в сфері забезпечення конкуренції та ризики надмірної монополізації ринків.

Тому, з метою розвитку добросовісної конкуренції постає необхідність своєчасного аналізу сучасних тенденцій розвитку вітчизняних ІСІ, що актуалізує тему даного дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Основи розвитку ІСІ та окремі аспекти регулювання цих процесів розглянуто в роботах Л. Бражник [1], Л. Ворони [2], І. Даніленкової [3], О. Дорошенко [1] тощо.

Однак, в умовах динамічності ситуації на ринках, задля забезпечення добросовісної конкуренції та нівелювання ризиків надмірної монополізації, новітні тенденції розвитку таких фінансових посередників потребують додаткових досліджень.

Метою статті є дослідження сучасних тенденцій розвитку ІСІ в Україні та формування заходів, спрямованих на стимулювання конкурентних відносин на вітчизняних ринках спільного інвестування.

Виклад основного матеріалу дослідження. Дослідження динаміки розвитку вітчизняних ІСІ дозволило констатувати, що впродовж 2009-2013 рр. ринок спільного інвестування в Україні розвивався достатньо динамічно, нарощуючи кількісні та якісні показники сфери спільного інвестування, збільшуючи чисельність учасників колективних інвестицій та поширюючи діяльність фондів територією країни (рис. 1).

Рис. 1. Кількість зареєстрованих КУА та ІСІ в Україні, 2009-2019 рр.,
одиниць на кінець року
побудовано за даними [4]

Слід відзначити, що у цей період стратегія компаній з управління активами (КУА), яка була спрямована на підвищення обізнаності громадян щодо

переваг інвестування, сприяла як зростанню кількості ІСІ, так і їх розмірів за рахунок збільшення інвесторів (фізичних та юридичних осіб).

За останні 10 років кількість ІСІ зросла на 34,6%, а їх загальні активи – більш ніж у 2,5 рази (рис. 2), що в цілому характеризує високий потенціал розвитку вітчизняної сфери спільного інвестування.

Рис. 2. Активи визнаних ІСІ в Україні, млн грн
побудовано за даними [4]

Починаючи з 2011 р., темпи створення нових фондів і зростання активів ІСІ в Україні суттєво уповільнилися, що стало наслідком негативних проявів світової фінансової кризи та завершенням екстенсивного періоду розвитку. З 2014 р. кількість цих організацій набула тенденції до скорочення за рахунок виходу з ринку неактивних учасників. Проте, позитивна динаміка нарощування активів збереглася.

Слід зазначити, що у 2019 р. тенденція до зростання ІСІ відновились. На кінець року функціонувало 1284 установи, що стало максимумом за останнє десятиріччя. При цьому загальні активи зросли на 17,6% до 339,9 млрд грн.

Управління активами здійснювали 293 КУА. Однак, через зменшення рівня доходності та операцій з індивідуальним довірчим управлінням, спостерігалось скорочення їх кількості. Відповідно, це відобразилось на показнику кількості ІСІ на одне КУА: в середньому одна компанія забезпечувала управління чотирма інвестиційними фондами. 99% діючих КУА управляли принаймні одним венчурним фондом.

Констатуємо, що функціонування фінансових посередників позитивно впливає на зростання інвестиційної активності та на розмір валового внутрішнього продукту (ВВП).

Відзначаючи зростання сукупних загальних активів з 2016 р. зауважимо, що їх відношення до ВВП України (за даними 2019 р.) становило 8,55% (табл. 1), тоді як у країнах Західної Європи та США цей показник варіюється від 30% до 100%. Відношення активів ІСІ до активів банків є вкрай незначним – 22,74% (у США таке відношення наближається до 97%).

Таблиця 1

Співвідношення активів ІСІ України з ВВП та активами банків

Показник	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Активи ІСІ, млрд грн	206,4	236,2	230,3	275,5	296,8	339,9
Активи банків, млрд грн	1316,9	1254,4	1256,3	1336,4	1360,8	1494,5

Продовження табл. 1

ВВП, млрд грн	1586,9	1979,5	2383,2	2982,9	3558,7	3 974,6
Відношення активів ІСІ до активів банків, %	15,67	18,83	18,33	20,62	21,81	22,74
Відношення активів ІСІ до ВВП, %	13,00	11,93	9,66	9,24	8,34	8,55

складено авторами за даними [4; 5; 6]

Однією з особливостей вітчизняного ринку спільного інвестування є значне переважання кількості венчурних інвестиційних фондів (88,6% від загальної кількості) над невенчурними. В структурі чистих активів ІСІ вони займали 95,8%, або 338,4 млрд грн. При цьому в порівнянні з 2018 р. активи венчурних фондів зросли на 42 млрд грн, а їх питома вага в структурі – на 1,2%.

Дослідники [4; 5] звертають увагу на різниці в стратегіях інвестування венчурних та невенчурних ІСІ, що обумовлює особливості їх діяльності. Активи венчурного фонду можуть повністю складатися з коштів, нерухомості, корпоративних прав, прав вимоги та цінних паперів, не допущених до торгів на фондовій біржі. Для забезпечення більш високого рівня доходності інвестиційних операцій, формування активів венчурних фондів здійснюється без використання механізму диверсифікації.

В свою чергу інтерес учасників ринку до створення венчурних ІСІ пояснюється відсутністю законодавчих обмежень на напрями інвестування, закритістю процесу через високий вартісний поріг входження, можливістю інвестицій в один вид активу та оптимізації оподаткування тощо.

Аналіз реєстрації ІСІ за регіонами країни дозволив констатувати, що більшість з них розташовано у м. Києві та Київській області (72,6%). Друге місце зі значним відривом посідає Дніпропетровська – 6,28%, третє – Львівська область – 5,86% (рис. 3).

Рис. 3. Частка ІСІ за регіонами країни (2019 р.), %
побудовано за даними [4]

Зосередження інвестиційного бізнесу саме в цих регіонах зумовлено високим рівнем концентрації промисловості, капіталу, значною урбанізацією та індустріальним розвитком, що потребує залучення значних інвестицій.

Відзначимо, що на вітчизняних ринках ІСІ простежуються загальносвітові тенденції, які характеризуються посиленням процесів концентрації.

Однак слід зауважити, що такі дії супроводжуються певними ризиками. Серед основних з них:

відсутність конкуренції між ІСІ, які об'єднуються, що може спричинити зміни структури ринку;

небезпека значного впливу з боку створеного суб'єкта на ринкову ситуацію або монополізація ринку;

можливість координації рішень між окремими ІСІ, узгодженість дій учасників ринку.

Одним з дієвих інструментів контролю та регулювання концентрацій ІСІ, як і будь-яких інших суб'єктів господарювання, є дозволи Антимонопольного комітету України (АМКУ) на злиття або поглинання компаній.

У 2019 р., в процесі контролю за концентрацією суб'єктів господарювання, АМКУ розглянуто 532 заяви (їх кількість в порівнянні з минулим роком залишилась незмінною) (рис. 4).

Рис. 4. Динаміка кількості заяв, розглянутих органами АМКУ у процесі контролю за концентрацією суб'єктів господарювання, од. побудовано авторами на основі [7]

За результатами їх опрацювання АМКУ:

розглянуто 442 заяви про надання дозволу на економічну концентрацію суб'єктів господарювання (у 2018 р. – 453). При цьому у 439 випадках (96,1%) було прийнято позитивне рішення, оскільки умови та склад учасників не містили загрози монополізації ринків і не потребували поглибленого дослідження. Дозвіл Комітету на економічну концентрацію було надано без розгляду справ. У трьох – розгляд закрито без прийняття рішення по суті;

у 44 випадках заяви повернені заявникам без розгляду через недостатню інформативність наданих матеріалів або відмову учасників концентрації від її здійснення до прийняття рішення;

за 46 заявами надано попередні висновки [7].

При цьому 181 заява (понад 34%) надійшла від іноземних інвесторів або підприємств за їх участю, що менше на 25% в порівнянні з минулим роком.

Серед найбільш поширених видів концентрації, на які було надано дозвіл, слід відзначити придбання акцій (часток, паїв) та набуття контролю в інших формах (табл. 2.)

Таблиця 2

Розподіл дозволів АМКУ на концентрацію суб'єктів господарювання
за видами, од.

Рік	Види концентрації					Всього
	Злиття	спільне створення суб'єкта господарювання	набуття контролю	Придбання акцій (часток, паїв)	Інші	
2014	17	22	36	418	8	501
2015	14	23	50	563	8	658
2016	3	8	69	357	4	441
2017	4	20	84	490	4	602
2018	6	15	92	325	9	447
2019	9	15	94	300	21	439

сформовано авторами на основі [7]

Аналіз надання дозволів на економічну концентрацію за ринками дозволяє констатувати, що фінансова сфера посідає 5 місце і складає 8,4% (рис. 5).

Рис. 5. Розподіл наданих дозволів АМКУ на концентрацію суб'єктів господарювання за ринками, %

побудовано авторами на основі [7]

Частка прийнятих АМКУ рішень про розгляд заяви за спрощеною процедурою у 2019 р. збільшилась на 14,4% в порівнянні з минулим роком і

склала 34% (151 од.) (рис. 6). За загальною процедурою розглянуто 271 заяву (61%).

Рис. 6. Структура розгляду заяв на економічну концентрацію за процедурою розгляду за даними 2019 р., %
побудовано авторами на основі [7]

З метою запобігання монополізації ринків, проведення поглибленого дослідження або можливої заборони концентрації, АМКУ було розглянуто 20 (5%) справ про концентрацію (у 2018 р. – 25). За їх результатами:

в 17 випадках надано дозволи;

за трьома – закрито розгляд без прийняття рішення по суті через застосування до фізичної особи – учасника концентрації санкцій (1 випадок) та у зв'язку з надходженням клопотань про відкликання заяв (2 випадки) [7].

Дослідження сучасних тенденцій розвитку вітчизняних ІСІ дозволило визначити ряд проблем в цій сфері, які стримують потенціал зростання цього ринку та можуть спричинити економічні концентрації суб'єктів задля посилення ринкових позицій. А саме:

недосконалість законодавчої бази та механізмів державного регулювання; обмеженість заощаджень та низька мотиваційна зацікавленість громадян до участі в інвестиційних фондах [2];

структурні диспропорції ринку спільного інвестування, які проявляються у превалюванні закритих венчурних інвестиційних фондів;

нерівномірність розвитку ринку ІСІ за регіонами;

низька інформаційна прозорість компаній з управління активами інвестиційних фондів;

невисокий рівень фінансової обізнаності громадян.

Тому, постає необхідність запровадження заходів, спрямованих на розвиток вітчизняних ринків спільного інвестування та стимулювання конкурентних відносин. Серед основних з них:

вдосконалення нормативно-правової бази регулювання ІСІ на основі залучення найкращих світових практик (за умов відповідної адаптації) для забезпечення прозорості даного ринку, унормування вимог, які дозволятимуть інвесторам отримувати необхідну інформацію про переваги того чи іншого інвестиційного фонду;

удосконалення податкового стимулювання розвитку вітчизняного ринку спільного інвестування;

використання АМКУ, наряду з наданням дозволу на концентрацію, встановлення нормативів та контролю за дотриманням конкурентного законодавства, інструментів, спрямованих на розвиток конкурентного середовища. Наприклад, адвокатування конкуренції, що передбачає погодження та роз'яснення нормативно-правових актів, відкрити дискусію по антиконкурентних справах та аргументацію прийнятих АМКУ рішень, їх експертизу, а також різноманітні освітні заходи (тренінги, майстер-класи, дискусійні платформи). Це сприятиме не лише подоланню інформаційної асиметрії, а й покращенню конкурентних відносин на ринку ІСІ;

здійснення та оприлюднення рейтингів КУА та ІСІ;

організація і проведення цільових інформаційних кампаній, спрямованих на підвищення фінансової грамотності населення, із застосуванням різних каналів комунікації (офіційний сайт НБУ, засоби масової інформації, друковані видання, семінари, презентації тощо);

проведення інформаційних компаній, спрямованих на різні цільові аудиторії, з метою акцентування уваги на перевагах ІСІ як інструменті збереження та примноження капіталів інвесторів.

Висновки і перспективи подальших досліджень. ІСІ відіграють вагомую роль у розвитку національної економіки, акумулюючи значний обсяг різноманітних інвестиційних ресурсів та виступаючи одним з основних джерел фінансування та впровадження інновацій.

Дослідження сучасних тенденцій розвитку вітчизняних ІСІ дозволило визначити певні проблеми та запропонувати заходи, спрямовані на розвиток інвестиційних фондів та стимулювання конкурентних відносин на відповідних ринках.

Однак, їх запровадження та практична реалізація потребують формування організаційно-економічних механізмів, що складатиме перспективи подальших досліджень.

Література:

1. Бражник Л. В., Дорощенко О. О. Діяльність інститутів спільного інвестування в Україні. *Інфраструктура ринку*. 2020. Вип. 42. С. 279–284.
2. Ворона Л. В. Функціонування інститутів спільного інвестування в Європейському Союзі. *Міжнародний науковий журнал «Інтернаука»* 2017. № 2 (24). Т. 2. С. 80–85.
3. Даніленкова І. М. Проблеми розвитку та функціонування інститутів спільного інвестування в Україні. *Стратегічні орієнтири*. URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=3222>.
4. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <http://www.uaib.com.ua>.
5. Державна служба статистики України: офіційний сайт. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
6. Національний банк України: офіційний сайт. URL: <https://bank.gov.ua>.
7. Звіт АМКУ за 2019 р. URL: <https://amcu.gov.ua>.

References:

1. Brazhnyk L. V., Doroshhenko O. O. Dijalnistj instytutiv spilnogho investuvannja v Ukraini. Infrastruktura rynku. 2020. Vyp.42. S. 279–284.
2. Vorona L. V. Funkcionuvannja instytutiv spilnogho investuvannja v Jevropejskomu Sojuzi. Mizhnarodnyj naukovyj zhurnal «Internauka» 2017. # 2 (24). T. 2. S. 80–85.
3. Danilenkova I. M. Problemy rozvytku ta funkcionuvannja instytutiv spilnogho investuvannja v Ukraini. Strategichni orijentyry. URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=3222>.
4. Ukrajinsjka asociacija investycijnogho biznesu. URL: <http://www.uaib.com.ua>.
5. Derzhavna sluzhba statystyky Ukrainy: oficijnyj sajt. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>.
6. Nacionaljnyj bank Ukrainy: oficijnyj sajt. URL: <https://bank.gov.ua>.
7. Zvit AMKU za 2019 r. URL: <https://amcu.gov.ua>.

The purpose of the article is to study current trends in the development of mutual investment institutions in Ukraine and the formation of measures aimed at stimulating competitive relations in domestic mutual investment markets.

One of the most effective mechanisms for attracting investment in countries with highly developed economies are collective investment institutions, which play an important role in the development of the modern national economy.

Current trends in the development of domestic mutual investment institutions are analyzed. It is established that over the last 10 years their number has increased by 34,6%, and total assets – more than 2,5 times. This indicates a significant potential for the development of the domestic sphere of mutual investment.

A feature of the domestic mutual investment market is the significant predominance of the number of venture investment funds (88,6% of the total) over non-venture ones. The largest number of mutual investment institutions is located in Kyiv and Kyiv region (72,6%). The second place with a significant gap is occupied by Dnipropetrovsk – 6,28%, the third – Lviv region – 5,86%. This is due to the high level of concentration of industry, capital, significant urbanization and industrial development, which requires significant investment.

It is established that in the domestic markets of mutual investment institutions, there are global trends of intensification of concentration processes. Based on their research, the main problems associated with such actions are identified.

One of the effective tools for controlling and regulating concentrations of mutual investment institutions is the permission of the Antimonopoly Committee of Ukraine to merge or take over companies. Among the most common types of concentration that have been granted, it should be noted: the acquisition of shares and the acquisition of control in other forms.

The study of current trends in the development of domestic mutual investment institutions has identified a number of problems in this area. Namely: imperfection of the legal framework and mechanisms of state regulation; limited savings and low motivational interest of citizens to participate in investment funds; structural imbalances in the mutual investment market; uneven regional market development;

low information transparency of investment fund asset management companies; low level of financial awareness of citizens.

Measures aimed at developing investment funds and stimulating competitive relations in domestic mutual investment markets are proposed.

УДК 329.93.

DOI: 10.35340/2308-104X.2020.89-4-02

**ІНВЕСТИЦІЙНА СКЛАДОВА
РОЗВИТКУ ВІДНОСИН
ВЛАСНОСТІ В УМОВАХ
ТРАНСФОРМАЦІЙНИХ
ЗРУШЕНЬ ЕКОНОМІЧНОЇ
СИСТЕМИ УКРАЇНИ**

**INVESTMENT COMPONENT OF
THE DEVELOPMENT OF
PROPERTY RELATIONS IN
THE CONTEXT OF
TRANSFORMATIONAL SHIFTS
IN THE ECONOMIC SYSTEM
OF UKRAINE**

СОЛОХА Д. В.,
доктор економічних наук,
професор, декан факультету
економіки, Донецький державний
університет управління,
САПЕЛЬНИКОВА Н. Л.,
кандидат економічних наук,
професор, Київський національний
університет культури і мистецтв,
БЄЛЯКОВА О. В.,
кандидат економічних наук,
доцент, Азовський морський
інститут Національного
університету «Одеська морська
академія»

SOLOKHA D.,
Doctor of Science in Economics,
Professor, Dean of the Faculty of
Economics, Donetsk State
University of Management,
SAPELNIKOVA N.,
PhD in Economics, Professor,
Kyiv National University of
Culture and Arts,
BELIAKOVA O.,
PhD in Economics, Associate
Professor,
Azov Maritime Institute National
University "Odessa Maritime
Academy"

Проведено ретроспективний аналіз виникнення об'єктивних умов трансформацій форм власності в Україні. Визначено основні риси що характеризують ринковий механізм господарювання й відрізняють його від інших моделей розвитку економічних систем в довгостроковій перспективі. Доведено необхідність інвестування процесів інноваційного суспільного розвитку, запропоновано в якості ефективних інвесторів формувати венчурні кампанії на засадах використання венчурного капіталу.

***Ключові слова:** власність, трансформація, економіка, розвиток, ринок, інвестування, венчурний капітал.*