

•підвищений акцент на конкретних кредитних якостях емітента, а також вплив на відповідні кредитні спреди.

Література

1. Офіційний сайт статистики США [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.census.gov
2. Офіційний сайт федеральної резервної системи США [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.federal.reserv.gov
3. Офіційний сайт інформаційного агентства на фінансовому ринку Cbonds [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http //www.cbonds.info](http://www.cbonds.info)
4. Офіційний сайт інформаційної компанії bloomberg [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.bloomberg.com
5. Офіційний сайт рейтингового агентства fitch[Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.fitchratings.com

Стаття надійшла до редакції 11 червня 2012 р.

УДК 336.714

Н. В. Дегтярьова, канд. екон. наук, доц.,
доцент кафедри фінансові ринки,
Т. М. Бороденко аспірант,
асистент кафедри фінансові ринки,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ

АННОТАЦИЯ В статье раскрыты разные подходы к оценке эффективности инвестиционных фондов, и возможность их применения на практике. Предложены показатели оценки эффективности фондов и направления повышения эффективности управления активами инвестиционных фондов.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: компании по управлению активами, инвестиционные фонды, эффективность инвестиционного фонда, доходность, инвестиционный портфель, депозиты.

ABSTRACT. The article reveals different approaches to assessing the effectiveness of investment funds and their application in practice. The indicators of evaluation of the effectiveness of the funds and the direction of the improving the efficiency of asset management of investment funds are proposed.

KEY WORDS: asset management companies, investment funds, investment fund performance, profitability, portfolio, deposits.

АНОТАЦІЯ. У статті розкрито різні підходи до оцінки ефективності інвестиційних фондів, та можливість їх застосування на практиці. Запропоновано показники оцінки ефективності фондів та напрямки підвищення ефективності управління активами інвестиційних фондів

КЛЮЧОВІ СЛОВА: компанії з управління активами, інвестиційні фонди, ефективність інвестиційного фонду, дохідність, інвестиційний портфель, депозити.

Для осіб, що мають тимчасово вільні грошові кошти, на сучасному фінансовому ринку пропонуються альтернативні інструменти їх розміщення. Які з них доцільно обирати та чому — це питання турбує не тільки індивідуальних (непрофесійних) інвесторів, але й кваліфікованих, професійних учасників фінансового ринку. Так, учасники спільного інвестування, з одного боку, та компанії з управління активами, з іншого, — потребують визначення показників діяльності інвестиційних фондів та оцінки ефективності інвестування.

Теоретичні засади визначення та оцінки ефективності інвестування у цінні папери закладено ще в середині ХХ сторіччя сучасною теорією портфеля, яку розвивали відомі американські економісти — нобелівські лауреати Г. Марковіц, У. Шарп, Дж. Тобін та ін. Ефективність портфелю розглядається через призму співвідношення між ризиком і дохідністю. В пострадянській економічній літературі питання ефективності інвестиційних розглядаються в роботах О. Г. Бакатанова, О. Антонєць, Ж. А. Садкової, М. В. Грачова, З. П. Румянцевої. Автори аналізують можливість оцінки довірчого управління активами пайових інвестиційних фондів, пропонують методики оцінки ефективності управління портфелем активів, що ґрунтуються на таких критеріях, як точність прогнозування ринку, вибір інструментів з найвищим потенціалом, стабільність (регулярність) точних прогнозів, портфельних рішень. Разом з тим, питання визначення показників та оцінки ефективності інвестиційних фондів в умовах неефективного фінансового ринку залишаються актуальними.

Метою даної статті є визначення показників оцінки ефективності діяльності інвестиційних фондів і доцільності їх застосування на фондовому ринку України.

Проведемо дослідження відповідного понятійного апарату, а саме визначимо, що таке «ефект» та «ефективність». Ефект — дія як результат чого-небудь. Ефективність — те, що дає ефект [1, с. 914]. Відповідно до нового тлумачного словника української мови, «ефективний» — той, що призводить до отримання потрібних результатів [2, с. 653]. Сутність економічної ефективності визначається як «взаємодія динаміки результатів і динаміки витрат відтворювального процесу, при якому досягається максимізація перших і мінімізація других».

Відповідно до наданих визначень, ефективність передбачає, перш за все, досягнення необхідного, завчасно встановленого результату, що характеризується оптимальним рівнем понесених при цьому витрат. Для інвестора, в першу чергу, ефективністю буде примноження вкладених коштів у майбутньому (наприклад, понад рівень інфляції). Отже, ефективність у широкому значенні цього слова означає співвідношення між результатом (ефектом) та витратами.

Більшість підходів для розгляду ефективності можна розподілити на три групи: адміністративно-організаційна [3], соціально-психологічна, комплексна [4, с. 153].

На нашу думку, для проведення аналізу варто дотримуватися комплексного підходу до визначення ефективності діяльності інвестиційного фонду, починаючи з вибору компанії з управління активами та аналізу системи управління, рухаючись у напрямку фундаментального аналізу показників господарської діяльності самого фонду та аналізу портфеля, яким володіє фонд: стратегія курування, склад активів, їх частка, привабливість для інвестора.

Під управлінням портфелем цінних паперів розглядають процес вибору інструментів інвестування, способів розміщення активів і контролю за ефективністю інвестування коштів з метою максимізації його доходності при заданому рівні ризику.

На підставі узагальнення різних підходів постає можливість запропонувати наступне визначення: ефективність управління — це характеристика результативності функціонування системи управління, що забезпечує досягнення цілей підприємства і визначається співвідношенням результату від реалізації управлінських заходів з розміром витрат, необхідних для їх впроваджен-

ня. Зовнішня ефективність управління характеризується ступенем досягнення цілей і ступенем виконання планів діяльності підприємства. Під ефективністю інвестиційних фондів варто розуміти результати роботи фондів, співвіднесені з ризиком і ліквідністю активів. Різниця інвестиційних переваг інвесторів обумовлює необхідність оптимізації оцінюваних показників — прибутковості, ризику і ліквідності активів.

У світовій практиці розроблено досить велика кількість методів оцінки ефективності управління портфелем цінних паперів, найбільш поширеними з яких є розрахунок коефіцієнта Шарпа, коефіцієнта Трейнора і коефіцієнта Дженсена (альфа). Всі зазначені підходи ґрунтуються на зіставленні отриманої дохідності та ризику портфеля. Коефіцієнт Шарпа оцінює ефективність роботи фонду в порівнянні з інвестуванням у безризиковий актив з урахуванням ризиковості оцінюваного портфеля. Чим більше коефіцієнт, тим ефективніше управління активами.

Вважається, що краще управляється той портфель, відношення «дохідність — ризик» якого вище. Усі зазначені методи оцінки ефективності виведені з положень сучасної портфельної теорії і моделі САРМ і тому використовують у якості міри ризику портфеля дисперсію дохідності або стандартне відхилення і коефіцієнт кореляції [5, с. 74]. Разом з тим, новітні дослідження в галузі функціонування фінансових ринків піддали сумніву обґрунтованість використання дисперсії дохідності як міри ризику портфеля, так як на реальному ринку розподіл дохідності не відповідає нормальному розподілу [6]. У розпорядженні інвестора є тільки загальнодоступні дані про зміну вартості керованого портфеля, які не дозволяють провести повноцінну оцінку ризику.

Слід пам'ятати й про те, що теорії ризику та дохідності було запропоновано для американського ринку, який знаходиться в ефективній формі (з інформаційної точки зору). Перед тим, як займатися оцінкою фонду, необхідно мати доступ і володіти значним об'ємом інформації як про компанію, яка управляє активами інвестиційного фонду, так і про сам фонд, який займається специфічною діяльністю — спільним інвестуванням. Однією з найголовніших проблем на українському фінансовому ринку як для інвесторів, так і для інших установ є доступ до якісної інформації на ринку. Якщо ринок не є ефективним, то виникає питання щодо коректності застосування підходів, що пропонуються теорією портфеля. Залишається актуальним використання зага-

льноприйнятих для оцінки показників, що дозволяють визначити ефективність — це показники дохідності (прибутковості) фонду (інвестиційного портфеля).

Оцінка дохідності інвестиційного портфелю фонду забезпечується наступним шляхом.

(1) Зіставлення показника вартості чистих активів, розрахованого на дату оцінки, з показником вартості чистих активів, розрахованим на початок періоду, за який вимірюється дохідність інвестицій. Приріст цього показника, виражений у відсотках, характеризує рівень номінальної прибутковості інвестиційного портфелю фонду (без корекції на інфляцію) за аналізований період.

(2) Зіставлення показника номінальної прибутковості інвестиційного портфеля фонду з офіційно певним показником (індексом) інфляції за відповідний період. Позитивне значення цього зіставлення (перевищення, виражене в процентних пунктах) характеризує рівень реальної прибутковості інвестиційного портфеля (бажано, щоб таке перевищення становило не менш як 2—3 процентних пункту).

(3) Зіставлення динаміки вартості чистих активів з динамікою показника —ринкового індексу, в основі якого знаходиться певний набір («кошик») інвестиційних інструментів.

За базовий показник у міжнародній практиці, як правило, вибирається один із загальновідомих (загальновизнаних) фондових індексів, наприклад, індекс Standard & Poor's 500 (S & P 500) або один із спеціальних індексів, орієнтованих на конкретні типи інвесторів. В Україні функцію такого показника може виконувати, наприклад, індекс ПФТ С. Для зручності порівняння за умовну одиницю бажано прийняти відповідно, значення вартості чистих активів на початок діяльності фонду та значення індексу ПФТС на цю ж дату, і відстежувати їх співвідношення в часі. Однак застосування індексу ПФТС є коректним лише щодо частини інвестиційного портфеля фонду, представленої акціями українських емітентів. Що стосується боргових цінних паперів і банківських інструментів, то вони в цьому випадку виявляються за межами об'єктів зіставлення.

(4) Зіставлення показників номінальної прибутковості інвестиційного портфеля будь-якого фонду з середніми показниками номінальної прибутковості портфелів інших фондів (бажано з урахуванням рівнів інвестиційних ризиків). Перевищення середньоринкових показників прибутковості є свідченням успішної роботи компанії з

управління активами щодо інших керуючих активами (за умови сумірності показників інвестиційних ризиків).

Для початкової оцінки ефективності портфелів перспективним є підхід, заснований на детальному вивченні динаміки вартості портфеля і його реальної дохідності в цілому. Дохідність інвестиційних фондів залежить від стратегії управління і структури активів портфеля. Ситуацію на ринку України за дохідністю інвестиційних фондів можуть охарактеризувати наведені в табл. 1 дані.

Таблиця 1

РЕНКІНГ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ ЗА ДОХІДНІСТЮ¹

№	Назва фонду	Назва КУА	Дохідність за рік з 31.01.2011 по 31.01.2012, %
1	БІЗАНЬ	ФИНЭКС-КАПІТАЛ	16,02
2	Діамант-дивідендний	Діамант Інвест Менеджмент	14,96
3	Діамант-інтервальний	Діамант Інвест Менеджмент	14,95
4	Парекс фонд Українських облігацій	Citadele Asset Management Ukraine	13,98
5	Райффайзен грошовий ринок	Райффайзен Аваль	13,30
6	ІМПУЛЬС	TACK-INVEST	11,72
7	ВЕКТОР	TACK-INVEST	11,18
8	Альтус-Депозит	АЛЬТУ С. Управління інвестиційними фондами	10,72
9	ОТП Класичний	ОТР Capital	10,68
11	СТАКСЕЛЬ	ФИНЭКС-КАПІТАЛ	8,08

За рівнем ризику і, відповідно очікуваної дохідності, виділяють три основних стратегії керування портфелем. За агресивної стратегії — в портфель входять акції швидко зростаючих компаній, ф'ючерси, опціони. Інвестиції в портфелі є досить ризикованими, але разом з тим можуть приносити найвищий дохід. Консервативна стратегія зосереджена на найменш ризикованому портфелі. Він складаєть-

¹ Побудовано за даними [7]

ся в основному з акцій великих, добре відомих компаній, а також облігацій. Склад портфеля залишається стабільним протягом тривалого періоду. Такий тип портфеля націлений у першу чергу на збереження капіталу. Збалансована стратегія поєднує в собі властивості портфелів агресивної і консервативної стратегій. У нього включають як надійні цінні папери, придбані на тривалий термін, так і ризиковані фондові інструменти, склад яких періодично оновлюється. Приріст капіталу при цьому середній, а ступінь ризику — помірна. Такий тип стратегії, а відповідно і портфеля, є найпопулярнішим серед інвесторів.

Найменш ризикованим активом є депозитні вклади, хоча вони не забезпечують високу дохідність. Першим, що спадає на думку некваліфікованому інвестору — це покласти гроші на депозитний рахунок. Дослідивши пропозиції на ринку, варто зауважити, що найвищі ставки по депозитах, а це 23,5 % річних пропонує ПАТ Креді Агріколь Банк по вкладу «Перспектива» [8] та АТ Європейський газовий банк за вкладом «Лояльний» зі ставкою 22 % річних [7]. Середня ж ставка по депозиту складе близько 16—17 % річних, що при будь-яких умовах вище отриманої корпоративними інвестиційними фондами дохідності. Лише окремі фонди показали за рік таку ж дохідність, наприклад НЗКІФ «Бізань» (КУА Фінанс-капітал) — 16,02 % і пайові фонди, такі як: «Діамант дивідендний» і «Діамант інтервальний» (КУА Діамант інвест менеджмент) — 14,96 %. Середня ж дохідність по інших фондах, у кращому випадку, склала 2—3 % [9], а врахуємо інфляцію 2011 року 4,6 %, то ми б не отримали нічого, а ще врахуйте різні витрати на управління: фіксована комісія — близько 1—3,5 % суми активів, премія, плата за брокерське обслуговування, за перевід коштів на рахунок клієнта та не забудьте про податок. Тож, користуватися послугами інвестиційних фондів буде вигідніше банківського депозиту лише при умові, якщо дохідність фонду перевищить дохідність за банківським депозитом в рік, до того ж за комісій за ними платити не потрібно, дохід фіксований і повернення основного капіталу — гарантоване. Хоча, в даному випадку варто враховувати і надійність банків. Відповідно до досліджень [10] за рейтингом надійності банків (здатність банку без затримки повернути депозити, у випадку, якщо у нього виникають фінансові проблеми чи проблеми з погашенням і зростання заборгованості клієнтів) названі вище банки не потрапляють у 20 лідерів, а також не є членами Асоціації українських банків. За величиною депозитного портфеля ПАТ Креді Агріколь Банк займає 24 місце, а на 1-му — Приватбанк, який пропонує 17 % річних. Тож варто за-

думатись, чи спокушатися високою ставкою чи шукати інші варіанти? За даними РА «Експерт-рейтинг» окремі КУА характеризуються дуже високою кредитоспроможністю порівняно з іншими українськими позичальниками або борговими інструментами, але мають невисоку дохідність інвестиційних фондів в управлінні: КУА «УкрСибЕссет Менеджмент» — uaAA+ (річна дохідність НЗКФ «Прискорення» — 7,5 % [7]) та КУА «КІНТО» — uaAA (річна дохідність НЗКФ «Достаток» — (– 8,3 %)) [11].

Головною характеристикою якості управління капіталом фонду є можливість на тривалому періоді часу стабільно випереджати по ефективності управління ринкові індекси; іншими словами, вибирати ті активи, які ростуть швидше ринку.

З отриманих даних варто зробити висновок, що при виборі між банківським депозитом та інвестиційним фондом перевагу має депозит. Тож для вирішення проблеми залучення приватних інвесторів до інвестиційних фондів варто гарантувати повернення коштів та у відкритому доступі надавати необхідні дані, необхідні для оцінки ефективності діяльності фондів.

Основними напрямками підвищення ефективності інвестиційних фондів можуть бути:

- використання наукового підходу до прийняття інвестиційних рішень;
- можливість коректно оцінити результати управління активами;
- постійне вдосконалення системи управління активами;
- удосконалення законодавства через систему гарантування інвестицій;
- розвиток вітчизняного біржового ринку.

Література

1. Ожегов С. И. Толковый словарь русского языка / С. И. Ожегов, Н. Ю. Шведова. — М.: ООО «АТЕМП», 2006 — 944 с.
2. Яременко В., Сліпушко О. Новий словник української мови в трьох томах 200000 слів / Яременко В., Сліпушко О. — К.: Видавництво «Аконіт», 2006.
3. Антонец О., Соколов А., Портфельные инвестиции: акции и облигации // Директор-инфо. — № 9. — 2003. — С 10.
4. Инвестиции: учебное пособие / Г. П. Подшиваленко, Н. И. Лахметкина, М. В. Макарова [и др.]. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: КНОРУС, 2006. — 200 с.

5. Садкова Ж. А.. Финансовая оценка качества доверительного управления активами паевых инвестиционных фондов России. — 2005. — 156 с.

6. Бакатанов О. Г. Альтернативный подход к измерению эффективности управления активами инвестиционных фондов // Портфельный инвестор. — № 3. — 2008.

7. Інформаційний портал про особисті фінанси інвестиції та фінанси. Сайт в мережі інтернет / Електронний ресурс / Режим доступу до матеріалів: www.investfunds.ua

8. Банківський портал. Сайт у мережі інтернет / Електронний ресурс / Режим доступу до матеріалів: www.banki.ua

9. Фондовий ринок України. Сайт у мережі інтернет / Електронний ресурс / Режим доступу до матеріалів: www.fundmarket.ua

10. Форіншурер. Інтернет-журнал про страхування. Сайт у мережі інтернет / Електронний ресурс / Режим доступу до матеріалів: www.forinsurer.com/ratings/banks/

11. Рейтингве агентство Експерт Рейтинг. Сайт у мережі інтернет / Електронний ресурс / Режим доступу до матеріалів: www.expert-rating.com/rating-list_reiting-list/

Стаття надійшла до редакції 15 травня 2012 р.

УДК 331.5 (075.8)

М. І. Диба, д-р. екон. наук, професор,
декан кредитно-економічного факультету,

Є. С. Осадчий, канд. економ. наук,
доцент кафедри менеджменту банківської діяльності,

Т. І. Осадча, здобувач
кафедри менеджменту банківської діяльності,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

КОРПОРАТИВНЕ УПРАВЛІННЯ У БАНКУ: ПОТЕНЦІЙНІ ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ

АННОТАЦІЯ. У статті авторами було досліджено проблеми корпоративного управління в комерційних банках. Визначено переваги та недоліки чинного законодавства в питанні балансування інтересів акціонерів.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: корпоративне управління, стейкхолдери, антициклічний буфер капіталу.