

де P_1, P_2, \dots, P_k - імовірності звертання за медичною допомогою по кожній групі хвороб, що передбачені умовами страхового договору. Ризикова надбавка визначається залежно від наявності інформації щодо кількості укладених договорів страхування;

- нетто-ставка корегується відповідно до сформованих груп здоров'я;
- тарифні ставки диференціюються залежно від віку, статі, місця проживання застрахованого.

Для отримання інформації (яка дозволить якісно реалізувати процедуру розрахунків) щодо імовірності настання страхового випадку (імовірності звертання за медичною допомогою для кожного класу захворювань), кількості укладених до цього часу аналогічних договорів або їх прогнозована кількість, аналіз проведених відшкодувань, необхідно вбачається тісна співпраця закладів охорони здоров'я і страхових компаній. Це дасть змогу використати ширшу базу медичної статистики, а також врахувати диференційовані умови отримання медичної допомоги. Принципових змін потребує формування бази статистичної інформації. Сьогодні офіційні джерела не можуть забезпечити якісного проведення актуарних розрахунків. Тільки такий підхід дозволить провести об'єктивну оцінку стану об'єкта страхування та ступінь його захищеності від можливих ризиків при оформленні договору ДМС.

1. Гурдус В.О., Айвазова М.В. Проблема дефіциту средств в системе здравоохранения и добровольное медицинское страхование как способ ее решения// *Мед. Помощь.*-2001.-№ 2.-с.3-9.
2. Грищенко Н.Б., Клевно В.А., Мищенко В.В. Добровольное медицинское страхование: Основы современной практики. Барнаул: Изд-во Алт. Ун-та, 2001. 78 с.
3. Ткаченко Н.В., Нагайчук Н.Г. Андеррайтинг у добровільному медичному страхуванні // *Вісник Університету банківської справи Національного банку України.* – 2008.-№ 3.-с.141-147
4. Липтєв С.М., Грушко В.І., Денисенко М.П., Кабанов В.Г., Ковтун І.О., Любунь О.С. *Основи актуарних розрахунків: Навч.-метод. Посібник.*-К.:Алерта,2004.-327 с.

УДК 336.531.2

І.В. Галух

Львівська комерційна академія

АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УМОВАХ ФІНАНСОВОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

© І.В. Галух, 2009

В роботі розглянуто сучасне становище українського ринку спільного інвестування. Проаналізовано показники розвитку інститутів спільного інвестування в умовах фінансової кризи. Представлено пропозиції щодо вирішення окремих проблем, які негативно впливають на діяльність та прибутковість інвестиційних фондів.

Інститути спільного інвестування — це різні за своїми характеристиками інвестиційні фонди, що створюються компаніями з управління активами (КУА), з метою залучення коштів дрібних інвесторів, за рахунок яких формується портфель із різних інструментів фондового та грошового ринків. Тобто інвестфонд – це організація, яка об'єднує гроші різних зацікавлених осіб і прагне примножити “початковий капітал”, вкладаючи довірені їй кошти в акції та облігації [1]. В Україні інститути спільного інвестування поки що відіграють надзвичайно малу роль в сфері залучення інвестицій в реальний сектор економіки. Ситуація ускладнюється катастрофічними наслідками фінансової кризи для вітчизняного фондового ринку.

Метою даної статті є узагальнення показників діяльності інститутів спільного інвестування в умовах фінансової нестабільності. Попри наявність окремих досліджень у цьому напрямку, поставлені завдання зберігають свою актуальність оскільки кризові явища в економіці поглиблюються, а залучення інвестицій в реальний сектор, в т.ч. через інститути спільного інвестування, є одним з шляхів подолання їх наслідків.

Ринок ІСІ в Україні не став важливим інструментом концентрації інвестиційних ресурсів населення. Менше 0,3% населення України стали вкладниками ІСІ. Після кризи фондового ринку ця

кількість ще більше скоротилась. В той же час, в США вкладниками інвестиційних фондів є близько 43% всіх домогосподарств.

Причинами значного погіршення ситуації для компаній з управління активами та інвестиційних фондів протягом 2008-2009 рр. стали зовнішні фактори, не залежні від якості їх менеджменту:

- різке падіння біржових індексів. Індекс ПФТС знизився на кінець 2008 р. порівняно з 2007 р. на 74,33% і склав 301,42 пункту [2];

- різке зниження цін і попиту на нерухомість. Зменшення попиту на об'єкти нерухомості, а відповідно, і кількості угод, пов'язане, в першу чергу, з зупинкою іпотечного кредитування, яке було основним джерелом фінансування і визначало обсяги операцій з нерухомістю;

- девальвація гривні, яка зумовила підвищення попиту на вільноконвертовані валюти (долар, євро і швейцарський франк) і переорієнтацію інвесторів на цей вид активів, які є більш ліквідними.

Очікуваного розвитку фондового ринку у 2009 р. не відбулося, однак позитивні макроекономічні показники США та Європи призвели до підвищення фондових індексів (табл. 1) [3].

Таблиця 1

Фондові індекси національних ринків у 2-му кварталі 2009 року

Індекси	01.01.2009	01.03.2009	01.07.2009	Доходність за 2 квартал	Доходність з початку року
1	2	3	4	5	6
ПФТС (Україна)	301,91	227,34	411,08	80,82%	36,16%
РТС (Росія)	626,85	689,63	977,94	41,81%	56,01%
HANG SENG (Китай)	15042,81	13576,02	18 378,73	35,38%	22,18%
WSE WIG (Польща)	28331,881	21769,85	30688,731	40,97%	8,32%
DAX (Німеччина)	4973,07	4084,76	4905,44	20,09%	-1,36%
S&P 500 (США)	931,8	797,87	923,33	15,72%	-0,91%
FTSE 100 (Англія)	4638,92	3926,14	4340,71	10,56%	-6,43%
NIKKEI 225 (Японія)	9043,12	8109,53	9939,93	22,57%	9,92%

Пожвавлення на фондовому ринку, який є основним об'єктом інвестування коштів невенчурних ІСІ, обумовило збільшення ринку спільного інвестування як за обсягами коштів в управлінні КУА, так і за прибутковістю ІСІ під їхнім управлінням.

Аналітичний огляд ринку спільного інвестування початку 2-го півріччя 2009 р. свідчить, що фінансова нестабільність все таки продовжує негативно впливати на вітчизняний ринок спільного інвестування. Однак більшість фондів змогли досягти позитивної динаміки розвитку [4].

На 30.06.2009 року кількість зареєстрованих ІСІ зросла до 1259, що в свою чергу пов'язано зі створенням нових компаній з управління активам (табл. 2).

Таблиця 2

Кількість зареєстрованих КУА та ІСІ в Україні (одиниць на кінець року)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009*
КУА	31	88	159	228	334	394	397
ІСІ	29	105	284	519	834	1086	1259

*на 30.06.2009 р. Складено автором за даними [3].

Середня кількість ІСІ на одну КУА збільшилася на 0,1 і дорівнює 3,2 фонди (рис.1).

В першому кварталі 2009 р. компанії з управління активами зменшували кількість публічних фондів та переорієнтувалися на фонди прямого інвестування та фонди грошового ринку. У зв'язку з подальшим зменшенням ліквідності підприємств у портфелях фондів зменшилася кількість облігацій і зросла кількість акцій [5].

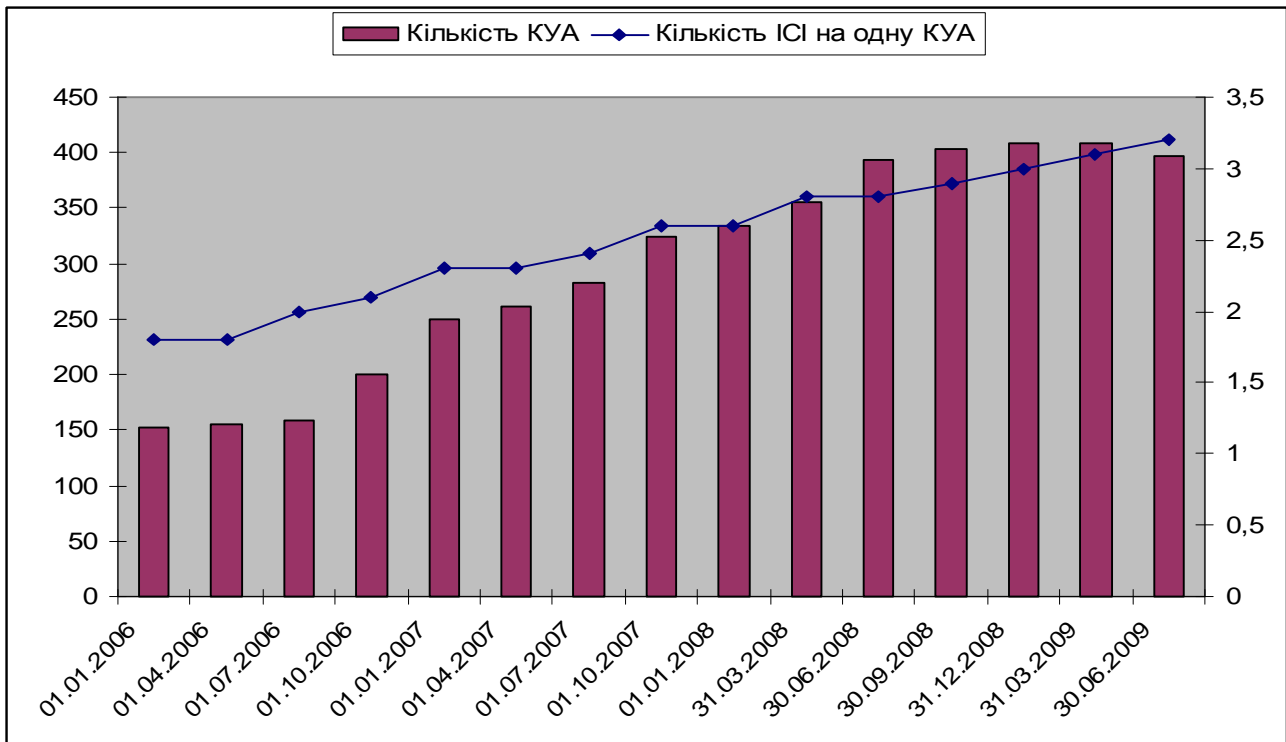


Рис. 1. Динаміка кількості КУА та ІСІ на одну КУА з 01.01.2006 по 30.06.2009 року [3].

Станом на 01.07.2009 року загальна сума чистих активів ІСІ (крім венчурних фондів) становила 5,38 млрд. грн. Обсяг зареєстрованих Комісією випусків інвестиційних сертифікатів КУА пайових інвестиційних фондів становив 28,28 млрд. грн., що порівняно з даними за аналогічний період 2008 р. менше на 8,57 млрд. грн. Загальний обсяг зареєстрованих випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів зменшився порівняно з даними за аналогічний період 2008 р. на 4,07 млрд. грн. та становив 981,32 млн. грн. [6].

За 2-й 2009 р. чисті активи відкритих ІСІ зменшилися. Відмітимо, що підвищення курсів цінних паперів в портфелях відкритих ІСІ в 3-му кварталі зумовило ріст вартості їх чистих активів, разом з цим ріст ринку стримувався відтоком капіталу з окремих фондів. В той же час кількість фондів з негативною динамікою вартості чистих активів протягом 2-го кварталу 2009 р. скоротилася [7].

Доходність відкритих ІСІ в липні поточного року в середньому склала 2,24% і, таким чином, була наближена до росту індексу ПФТС і в два рази менше приросту індексу Української фондової біржі. Таке співвідношення є позитивним, враховуючи результати попередніх періодів росту фондового ринку [8, с.27].

На вторинному ринку загальний обсяг торгів цінними паперами ІСІ в липні поточного року склав 3 млн. грн. [4].

Незважаючи на продовження фінансової нестабільності інвестори знову починають вкладати гроші в інвестфонди. За результатами 3-го кварталу помітна тенденція до стабілізації інвестиційного ринку. Дані аналітиків інвестиційного фонду MMCIS investments свідчать про стабільні доходи пайових інвестиційних фондів, а інвестори починають активно вкладати раніше вилучені з депозитів кошти у різні фонди [8, с.11].

Стабілізація ринку можлива вже у середині року 2010 р., а його ймовірне зростання – у кінці року, беручи до уваги позитивні зміни у політичному середовищі та у промисловому секторі. Ймовірною є поява нових видів фондів, основними напрямками діяльності яких будуть пряме інвестування середнього бізнесу, робота з проблемними активами фінансового сектора та придбання збанкрутілих підприємств [9].

Таким чином, другий квартал 2009 р. характеризувався призупиненням негативних наслідків фінансової нестабільності, що відобразилося на економічних процесах. Припинилося падіння вітчизняного фондового ринку, що почалося у 2008 р. та відбулося його зростання. Однак, більшості фондів не вдалося досягнути збільшення фондових індексів та покрити попереднє падіння.

Обсяг залучених інвестицій залишається на низькому рівні, але деякі інвестори планують увійти на фондовий ринок до його стрімкого підйому на рівні 2007 р.

На нашу думку, для подальшого ефективного функціонування ринку спільного інвестування

потрібно провести заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату, законодавчої бази України та вирішення проблем політично-економічного характеру.

Список використаних джерел:

1. Україна. Закон. "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" від 15.03.2001 № 2299-III // Електронна версія: адреса розташування в мережі Internet: <http://www.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>
2. http://fundstore.com.ua/ru/analyst/?n_id=100&cid=35/
3. http://www.uaib.com.ua/files/articles/1044/87_2.pdf
4. Бутко В. В ожидании победы оптимистов / В. Бутко // Фондовый рынок, – 2009. – №29
5. <http://www.investfunds.com.ua/news/25890>
6. [http://www.ssmc.gov.ua/\(S\(0l4puajqsxtkagzj22hc03bf\)\)/ShowArticle.aspx?ID=1596&AspxAutoDetectCookieSupport=1](http://www.ssmc.gov.ua/(S(0l4puajqsxtkagzj22hc03bf))/ShowArticle.aspx?ID=1596&AspxAutoDetectCookieSupport=1)
7. <http://www.investfunds.com.ua/news/24849/>
8. Инвесторы снова вкладывают деньги в инвестфонды // Фондовый рынок, – 2009. – №30.
9. http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=571&pub=4119

УДК 336.718.8

Ю.О. Гаркуша

Одеський державний економічний університет

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНИЙ РОЗВИТОК ФІНАНСОВОГО ПОСЕРЕДНИЦТВА

© Ю.О. Гаркуша, 2009

Економічні реформи в Україні не можливі без функціонування ефективного фінансового ринку. За допомогою даної сфери економічних відносин, її окремих ланок акумулюються, трансформуються та перерозподіляються фінансові активи, що сприяє підвищенню продуктивності та ефективності економіки в цілому.

Потужну частку посередництва переміщення капіталів між учасниками фінансового ринку забезпечують саме фінансові посередники. Посередницькі фінансові установи, акумулюючи та об'єднуючи заощадження індивідуальних власників мають унікальну можливість використовувати їх в інтересах всього суспільства країни шляхом інвестування фінансових ресурсів у різні галузі економіки у вигляді довгострокових кредитів, участі у капіталі інших суб'єктів господарювання, активній діяльності на ринку цінних паперів.

Теорія фінансового посередництва, що набула значного поширення в розвинених країнах світу, має коротку проте досить насичену історію розвитку, протягом якої були сформовані основні поняття, методики, визначені основи різних концепцій.

Значимо, що вперше сформувалась теорія фінансового посередництва в середині ХХ ст.: «Зародження трансформаційної концепції». Основний вклад у формування теорії фінансового посередництва внесли американські економісти Дж. Герлі, Е. Шоу, а також лауреат нобелівської премії Дж. Тобін. Саме ці науковці сформували каркас сучасної теорії фінансового посередництва.

Аналіз розвитку економіки США, проведений вченими в першій половині ХХ ст., дозволив зробити висновки щодо значного збільшення емісії фінансових інструментів в даний період, виникнення великої кількості та урізноманітнення фінансових інститутів, зростання конкуренції між ними та між суб'єктами прямого фінансування.

Варто зазначити, що на даному етапі була визначена така, на нашу думку, важлива функція для всіх фінансових посередників – функція трансформації фінансових активів. При чому Дж. Тобін зазначав, що саме фінансовим посередникам вдається одночасно задовольнити інтереси як позичальників так і кредиторів за рахунок професійного управління акумульованими активами, економії на операційних втратах, зниження фінансових ризиків, також за рахунок регулювання державою діяльності фінансових інститутів [3].