



Зміст

1. Фондовий ринок: світ і Україна	2
2. Індустрія управління активами	9
2.1. Кількість КУА, ІСІ, НПФ та СК з активами в управлінні	9
2.2. Вартість активів в управлінні, ВЧА ІСІ та рух капіталу у відкритих ІСІ	10

1. Фондовий ринок: світ і Україна

У 3-му кварталі 2019 року **провідні фондові ринки світу** переважно зберігали висхідний тренд, а деякі навіть прискорили зростання порівняно з 2-м кварталом і показували найвищі за десятиліття результати з початку року. Хоча на річному проміжку у вересні вже не всі з них утримували позитивні результати (рис. 1).

На початку кварталу інвестори на глобальних ринках значно підвищили свій ризик-апетит, більше вкладаючись в акції порівняно з червнем, і зменшили частку утримуваної готівки у своїх портфелях (проте вона залишалася більшою за середню за останні 10 років). Це відбувалося навіть попри несприятливі умови в міжнародній торгівлі й недостатньо успішну, на їхній погляд, грошово-кредитну політику центробанків, суттєво обмежену в діях через попереднє зниження ставок практично до нуля. При цьому *emerging markets* (ринки, що розвиваються) продовжували очолювати список найбільш популярних для інвестування регіонів світу, а США та Європа ділили другу позицію. Все більшу увагу інвесторів у світі привертало фінансування сталого розвитку, у тому числі через сфокусовані на відповідних інвестиціях фонди, які загалом зросли до суттєвих обсягів, а нові – запускалися все більшою кількістю провідних управлінських компаній, зокрема у Європі.

Наприкінці липня ФРС США вперше з грудня 2008 року прийняла рішення про зниження своїх ставок, хоч і на доволі консервативні, на думку низки учасників ринків, 0.25%. Причиною для цього американський центробанк назвав слабкий світовий ріст, непевність щодо міжнародної торгової політики й відносин (перш за все, США та Китаю) та ослаблену інфляцію. І вже у серпні Держказначейство США оголосило Китай валютним маніпулятором, що лише загострило ситуацію й відсунуло далі у майбутнє можливу дату укладення «мирної» торгової угоди між країнами.

У серпні відбулося те, чого боялися, але очікували багато міжнародних інвесторів на фондових ринках: інверсія кривої доходності казначейських облігацій США, коли ставки (доходність) за більш

довгостроковими паперами стали нижчими, ніж за більш короткостроковими. Це відбулося вперше з 2007 року і досі було одним з ключових і надійних індикаторів рецесії, що наближається: він «спрацював» для попередніх 7-ми рецесій (на проміжку від півроку до двох років перед ними). Додатковим негативним сигналом був початок сповільнення росту дивідендів публічних компаній¹. Серпень позначився великим відтоком капіталу з фондів акцій (у тому числі й біржових, ETF).

У вересні Організація економічного співробітництва та розвитку (OECD) опублікувала проміжний економічний прогноз, у якому вказала, що вбачає причини збільшеної вразливості й ослаблення глобального економічного зростання у підвищенні напруги у торговельних відносинах і невизначеності міжнародної торгової політики. Організація понизила свої попередні травневі прогнози як для розвинених країн, так і тих, що розвиваються, і тепер передбачає, що світова економіка загалом зросте у 2019 році на 2.9%, у 2020-му – на 3.0%, що є найнижчими річними темпами з часів Глобальної фінансової кризи («Великої Рецесії»)². ОЕСР при цьому зазначила, що зростання може залишатися на таких низьких рівнях певний час, якщо уряди не вживуть рішучих заходів

А вже по завершенні кварталу, МВФ у черговий раз понизив свій щоквартальний прогноз зростання світової економіки у 2019 році – із 3.3% також до 3.0%, а у 2020 році – з 3.6% до 3.4%.

Та, попри турбулентність у серпні і зниження темпів зростання, американські основні індекси піднялися за липень-вересень 2019 року на 1.5-2% (після +2.3-3.2% за квітень-червень), хоча їхній річний приріст сповільнився значно суттєвіше у вересні порівняно з червнем (+2% проти +8-10%).

У Європі динаміка ринків у серпні була більш виражено негативною, на тлі сповільнення росту китайської економіки і торгових воєн зі США. У цей період один із данських банків першим у світі запровадив негативні ставки за іпотекою, після того як Данія (як і Швеція та Швейцарія) ще у попередні роки ввела негативні ставки на грошово-кредитному ринку: базова (кредитна) ставка данського центробанку у цей

¹ Проте низка експертів вважають, що інверсія також може слугувати як поштовх з боку ринків до послаблення монетарної політики (у тому числі більш значного подальшого зниження ставок) і не обов'язково за нею має настати рецесія, тим паче, що більшість великих економік продовжують демонструвати тренд зростання.

² OECD sees rising trade tensions and policy uncertainty further weakening global growth: <https://www.oecd.org/economy/oecd-sees-rising-trade-tensions-and-policy-uncertainty-further-weakening-global-growth.htm>

час дорівнювала -0.4%. У Банку Англії вона була на рівні 0.75%, а в ЄЦБ – 0%.

Це змушувало інституційних інвесторів у Європі ще більше уваги звертати на облігації з ринків, що розвиваються, які пропонують вищу доходність і можуть, зокрема, забезпечити майбутні виплати з боку страхових компаній, що у них інвестують, – на відміну від високорейтингових цінних паперів інвестиційного класу, емітованих урядами та компаніями з розвинених країн (доходність 10-річних Казначейських облігацій США та німецьких державних облігацій впала більш ніж на 1 проц. п. за останній рік – до 1.6% та -0.6% відповідно). Загалом, й упродовж наступних місяців пріоритетом для інвесторів був дохід за фінансовими інструментами на противагу їхньому занепокоєнню (макро)економічними показниками на традиційних ринках.

У серпні з'явилися офіційні дані про скорочення німецької економіки на 0.1% у 2-му кварталі 2019 року порівняно з 1-м і сповільнення річного приросту до 0.4%, що було сигналом про можливу рецесію в країні вже у 3-му кварталі – першу з 2013 року³.

Зважаючи на такий дедалі складніший макроекономічний та геополітичний контекст і вже зроблені кроки з боку ФРС, у вересні очікувано послідувало й рішення ЄЦБ про рекалібрування стимулюючої монетарної політики. Воно полягало в опусканні депозитної ставки регулятора євросони ще далі у негативну зону (із -0.4% до -0.5%), зниженні вимог за довгостроковими кредитами банкам, відновленні програми викупу облігацій у зоні євро, хоч і на зменшену суму (20 млрд. євро щомісяця, починаючи з листопада – менше, ніж за очікуваннями економістів). Цим ЄЦБ намагався зупинити вже небезпечно зниження інфляційних очікувань, що стримують економічне зростання, та сприяти

уникненню рецесії (зокрема, у Німеччині), обмежити негативний вплив глобальної торгової війни, що збиває впевненість економічних суб'єктів на місцевих ринках євросони⁴.

Що стосується фінансового регулювання, то німецький уряд та бізнес-організації розкритикували Директиву про ринки фінансових інструментів (MiFID II та пов'язаний з нею Регламент ЄС MiFIR), а також Регламент ЄС про «пакетні роздрібні інвестиційні та страхові продукти» (PRIIPs)⁵. Наприкінці серпня, Мінфін ФРН надав Єврокомісії свої пропозиції до перегляду MiFID II (має відбутися 2020 року), для підготовки яких він провів публічні консультації з інвестиційними фірмами, інвесторами та іншими учасниками ринку⁶. Німецька асоціація фондів (BVI) підтвердила, що ці пропозиції – перший крок до внесення необхідних змін до Директиви⁷.

Після масштабного відтоку у серпні, у вересні інвестори повернулися до ринків акцій. Та все ж через уповільнене зростання економіки внаслідок потужних зовнішніх чинників, ключовий індекс німецьких акцій у 3-му кварталі 2019 року знову зріс значно менше, ніж у попередні три місяці – на 1.3% (після +6.5% у 2-му та +9.2% у 1-му), але перейшов у позитивну зону за річним приростом (+1.5%).

А от французькі акції, після відносно стриманого росту у 2-му кварталі (+2.7%), у 3-му зростали активніше і були менш підвладні низхідному тискові зовнішніх чинників, тоді як внутрішня ситуація в країні дещо стабілізувалася – ключовий індекс піднявся на 3.4% у липні-вересні – найбільше серед розвинених ринків. Таким самим був і його річний приріст із вересня 2018-го (також більше, ніж +3.1% у червні).

На тлі загострення політичної кризи довкола умов і можливості виходу країни з ЄС (Brexit), дату якого раніше було перенесено на 31 жовтня 2019 року, британські інвестори уникали активних стратегій і

³ Очікувалося чергове зменшення на 0.1% у липні-вересні, але за опублікованою у листопаді офіційною статистикою, ВВП Німеччини зріс на 0.1% за цей період, а у річному вимірі – на 0.5%, хоча «економічне зростання у регіоні залишалося вразливим» (Міністр економіки ФРН).

⁴ У самій ФРН набирали популярності погляди про необхідність застосування урядом фіскальних стимулів для уникнення рецесії у майбутньому чи навіть затяжного сповільнення росту, особливо маючи накопичений значний профіцит бюджету (58 млрд. євро у 2018 році). Однак канцлер не бачила необхідності у додаткових кроках, хоча уряд планує і далі виділяти значні кошти на державні капіталовкладення.

⁵ Міністерство фінансів ФРН висловило свої тверді наміри скоригувати їхню «надлишковість» під час переговорів у Європарламенті та з організаціями із захисту прав споживачів, особливо – щодо вимог до збору і розкриття інформації. Цю позицію підтримала й німецька індустрія фондів в особі відповідної асоціації (BVI), яка вважає, що MiFID II, запроваджена з 1 січня 2018 року і нібито покинана захистити споживачів фінансових послуг, насправді призвела до того, що вони

отримують зайву інформацію про продукти і менше – інвестиційних порад, тому Директива, очевидно, не досягла своєї цілі: <http://www.funds-europe.com/news/german-government-steps-up-criticism-of-mifid-ii>

⁶ У результаті, згідно з заявою німецького фінансового міністерства, загалом було отримано дуже критичні відповіді стосовно широти положень MiFID II/MiFIR, витрат на їх виконання та коротких строків для нього (особливо для актів 2-го рівня, що імплементують Директиву та Регламент), а також недостатню координацію з іншим законодавством (наприклад, PRIIPs): там само.

⁷ Пізніше, вже у листопаді з'явилася публічна інформація, що Єврокомісія вивчає «точкові, технічні зміни з таких питань як вартість і розповсюдження ринкових даних, правила щодо захисту інвесторів і здійснення аналізу і досліджень маленькими компаніями» і що «наразі не було прийнято рішення про перегляд MiFID II, хоча Єврокомісія визнає, що вона може потребувати певних коригувань.»: <http://www.funds-europe.com/news/eu-set-to-revise-mifid-ii-following-backlash>

переважно обирали пасивні інвестиційні продукти, з меншою волатильністю та рівнем витрат, а популярність стратегій хеджування відсоткових ставок та інфляції у цей період різко зросла. Наприкінці липня британський уряд оголосив про додаткове фінансування для підготовки до можливого Brexit'у без угоди з ЄС (2.1 млрд. фунтів стерлінгів), подвоївши суму, яку він уже виділив раніше цього року. Однак впевненість інвесторів у британських активах продовжувала падати. У серпні фунт зазнав чергового провалу, а вага британських інвестиційних фондів на міжнародних ринках опустилася до нових мінімумів (7.9%) – нижче рівня, до якого вона впала одразу після референдуму 2016 року. Найпривабливішими для міжнародних інвесторів у Великобританії у серпні були державні облігації.

У вересні Прем'єр країни призупинив роботу парламенту після невдалої спроби затвердити текст угоди про вихід з ЄС разом із графіком цього виходу (раніше парламентарі вже прийняли рішення про відмову від виходу без угоди з ЄС та про запит до ЄС на продовження строку виходу після 31 жовтня)⁸. Цим він викликав ще більшу ескалацію внутрішньополітичного конфлікту та загрозу подальшого відтоку капіталу. Левова частка інвестиційних керуючих у Британії та ЄС, згідно з

опитуванням Інституту CFA, вважали, що Brexit зашкодив конкурентоспроможності країни та загрожує статусу Лондона як одного з головних фінансових центрів світу⁹. Врешті, Великобританія зазнала рекордний для 3-го кварталу відтік з її фінансових ринків, особливо – з фондів акцій. За цей квартал основний британський індекс акцій зріс лише на 0.1% (після +1.7% у 2-му), а проте з початку року зберігав приріст на рівні 10% та на кінець вересня сповільнив річне падіння до -1.4% (із -3% у червні).

Японські провідні акції у 3-му кварталі 2019 року зберігали притаманну у цей час й іншим ринкам волатильність, хоча на кінець вересня їм вдалося відновитися і зрости на 2.0% (після +0.6% у квітні-червні). А проте за рік у вересні вони втратили 9.8% (після -4.2% у червні) – найгірший річний результат не лише серед розвинених ринків, а й провідних ринків, що розвиваються. Йена за цей рік зміцнилася відносно долара США на 5.2%.

У Польщі індекс блакитних фішок у 3-му кварталі 2019 року був ще більш волатильним, ніж у 2-му, і врешті перейшов у червону зону, провалившись за результатами липня-вересня на 6.9% (після +1.0% у квітні-червні), а на річному проміжку – на 4.9% (після +9.0% у червні).

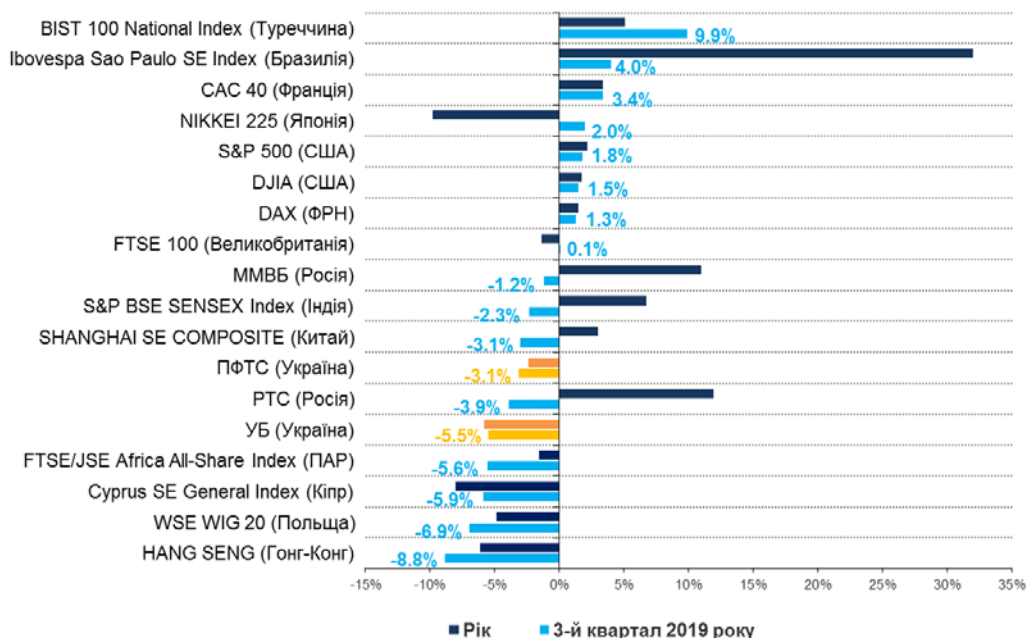


Рис. 1. Динаміка фондових індексів світу у 3-му кв. 2019 року*

* За даними бірж та агентства Bloomberg. Ренкінгування на графіку – за квартальним показником.

⁸ Пізніше було призначено позачергові вибори до парламенту на 12 грудня та погоджено з ЄС чергове перенесення дати Brexit'у на 31 січня 2020 року. При цьому окремі політичні сили, такі як ліберальні демократи, продовжували розраховувати на скасування результатів референдуму

2016 року та/або проведення повторного референдуму.

⁹ <https://www.pionline.com/article/20180919/ONLINE/180919818/concerns-over-hard-brexite-growing-for-u-k-cfa-members-but-majority-still-expect-soft-exit>

Ринки, що розвиваються, у 3-му кварталі 2019 року ще раз засвідчили свою надзвичайну неоднорідність, продемонструвавши різнобічні результати і ще більшу, ніж для розвинених, залежність від внутрішньополітичної кон'юнктури.

Лідери 2-го кварталу *російські* індекси мали невдалий 3-й, опустившись на 1.2-3.9% (після +11.3-15.9%), але зберігаючи двознаковий річний приріст (+11-12%). Банк Росії вдруге цього року понизив ключову ставку – ще на 25 б.п., до 7% річних, беручи до уваги стале зниження інфляції й темпи росту російської економіки, що не виправдовують очікування Банку, але, одночасно, й підвищені інфляційні очікування. Рубль залишався у трійці світових валют за приростом курсу відносно долара США у 2019 році (+7.3% за 9 місяців), однак за 3-й квартал подешевшав на 2.7%. Нафта впала у ціні за квартал майже на 9%, а за рік – на 27% (з початку року зросла на 16%).

Турецький індекс різко злетів навіть після достатньо оптимістичного 2-го кварталу, додавши майже 10% (після +1.9%), що вивело річну динаміку у зелену зону (+5.1% у вересні, після -0.4% червні). Рецесія в країні й падіння ліри (-6.4% проти долара США за 9 місяців 2019 року, після майже -30% за 2018 рік) непокоїли інвесторів у місцевий ринок, а проте турецький банківський регулятор у вересні наказав банкам списати погані кредити на 8 млрд. дол. задля очищення від наслідків валютної кризи і перезапуску кредитування, що підвищить вагу безнадійних кредитів (NPLs) з 4.6% до 6.3%. Очікувалося, що це розвіє сумніви щодо недооцінки банками поганих боргів і підвищить довіру до них, зокрема, з боку міжнародних інвесторів, які переважно позитивно оцінили цей крок регулятора.

Другим найбільш доходним ринком у липні-вересні 2019 року був *бразильський*, що, однак, зберігав тенденцію до сповільнення: за 3-й квартал він зріс на 4.0% після +5.6% у 2-му і маючи +19.2% з початку року. Він залишався лідером за річною доходністю, хоча на кінець червня вона впала до +32% (з +42.7% у червні). За цей час валюта Бразилії здешевшала на 2.6% відносно долара США.

Китай продовжував вести торговельний диспут зі США і зазнавати сповільнення росту економіки. На додачу, у Гонконгу в цей час поглибився протестний рух за відстоювання своїх прав відповідно до статусу автономії до 2047 року, з черговим загостренням у серпні. Все це утримало ключовий *китайський* індекс у негативній зоні з майже ідентичним до 2-го кварталу результатом у 3-му (-3.1% після 3.0%), тоді як у Гонконгу блакитні фішки провалилися на 8.8% (після -1.5%). Водночас, індикатори «континентального» та «офшорного» китайських ринків все ще мали позитивні показники з початку року, а перший – також і за рік (+3.0%), тоді як другий – втратив 6.1% із вересня 2018-го.

Український фондовий ринок у 3-му кварталі 2019 року продовжив низхідний рух і станом на кінець вересня перейшов у негативну зону на річному проміжку (-3.1-5.5%, після -4.1-5.5% у 2-му кварталі, -2.4-5.8% за рік).

Така динаміка вітчизняного ринку здебільшого була зумовлена зовнішніми факторами, а також відсутністю відчутних змін у регулюванні фондового ринку в Україні, які б стимулювали його розвиток, тоді як макроекономічні умови були переважно сприятливими. Так, Державний комітет статистики підтвердив показник зростання реального ВВП України у 2-му кварталі 2019 року на рівні +4.6% у річному вимірі, а за попередніми даними 3-го кварталу – оцінив його на рівні +4.2%. Це змусило підвищити прогнози росту ВВП за підсумками 2019 року та на наступні два роки як українських, так міжнародних фінансових інституцій та експертів (до 3.0-3.7%)¹⁰ і привернуло більшу увагу іноземних інвесторів до України.

Їхню зацікавленість також підтримували очікування щодо посилення зусиль нових органів влади України, зокрема парламенту, після виборів в середині літа, спрямованих на реформу правової системи, приватизацію та земельну реформу (щодо можливості продажу сільськогосподарських земель). Оптимізму іноземним інвесторам додавали й рішення Національного банку України з валютної лібералізації, у тому числі остаточне скасування у

¹⁰ Наприкінці липня Національний банк України поліпшив оцінку зростання економіки у 2019 (з 2.5% до 3.0%) та у 2020 (з 2.9% до 3.2%) роках у зв'язку із «стійкішим внутрішнім попитом, кращими умовами торгівлі та очікуваним збільшенням врожаю зернових», а у 2020-2021 роках (3.2% та 3.7% відповідно) – також завдяки «пом'якшенню монетарної політики та позв'ялення економічної активності у світі»: https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=99977772&cat_id=5583. А вже у жовтні НБУ підвищив прогноз ВВП у 2019 році з 3.0% до 3.5%, у 2020 – з 3.2% до 3.5% та у 2021 – з 3.7% до 4.0%:

https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Macroeconomic_Forecast_table_2_019-Q4.xlsx?v=4

За оцінкою Світового Банку, у 2021 році економіка України може зрости на 4.2%: <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2019/11/19/ambitious-reforms-for-stronger-economic-growth-in-ukraine#>



липні ліміту на репатріацію дивідендів, а також – лімітів на репатріацію коштів від продажу цінних паперів і корпоративних прав у вересні.

Схожий ентузіазм демонстрували, згідно з опитуванням НБУ, й місцеві бізнеси, попри те, що сповільнення росту світової економіки неодмінно позначиться на попиті на українські метали й агропродукцію. Додатковим випробуванням для підтримання прискореного темпу зростання вітчизняної економіки буде необхідність збереження стриманих монетарної та фіскальної політик у пост-виборний період в умовах ризику не виправдання надто оптимістичних очікувань громадян України, споживчі витрати яких продовжували зростати у цей час. При цьому інфляція (ІСЦ) упродовж 3-го кварталу 2019 трималася низхідного тренду: опустилася із 9,0% у червні у річному вимірі до 7,5% у вересні (хоча у липні піднялася до 9,1%)¹¹. На думку НБУ, це свідчить про послаблення інфляційного тиску, зокрема, через жорстку монетарну політику, що супроводжується зміцненням гривні.

Гривня очолила світовий валютний ТОП 2019 року за зростанням курсу відносно долара США, яке випереджало більшість очікувань як провідних місцевих експертів, так і міжнародних фінансових установ (+8,7% за квартал та +15% з початку року). Це продовжувало стимулювати попит на гривневі ОВДП з боку іноземців. Так, лише протягом одного тижневого аукціону з розміщення ОВДП у середині вересня Міністерство фінансів залучило від продажу цих облігацій 16,5 млрд. грн., тобто майже \$0,7 млрд. Загалом, протягом 3-го кварталу 2019, як і раніше, проводилися щотижневі аукціони, завдяки яким вдалося залучити до держбюджету майже 46 млрд. грн. в еквіваленті, із них понад 84% – за гривневими облігаціями, причому майже 41 млрд. грн. із них придбали нерезиденти. Загальний обсяг ОВДП, якими володіли нерезиденти, на кінець вересня досяг 97,8 млрд. грн., або на 74% більше, ніж у червні та більш ніж у 15 разів більше, ніж на початку 2019 року. Частка нерезидентів у всіх розміщених гривневих ОВДП зростає за 3-й квартал з 8,2% до 13,5% (на початку року було близько 1%), а без урахування

таких облігацій, що належать НБУ, – із 16,5% до 25,9%¹². Понад третину гривневих ОВДП (або 2/3, якщо не враховувати належні НБУ) володіли місцеві банки.

Завдяки подальшому притокові іноземної валюти внаслідок продажу гривневих ОВДП у липні-серпні, НБУ продовжував нарощувати міжнародні золотовалютні резерви України, що на початку осені сягнули максимального у цьому році рівня (\$22 млрд.). Однак у вересні притік доларів за результатами аукціонів ОВДП спав і на гривню почала тиснути традиційна сезонність, пов'язана з діяльністю імпортерів, тому НБУ вийшов на ринок з інтервенціями для згладження курсових коливань. Міжнародні резерви, відповідно, за липень-вересень загалом зросли з \$20,6 млрд. до \$21,4 млрд. (+3,9%).

Після успішних розміщень як внутрішніх гривневих державних облігацій, так і євробондів у національній валюті, за прикладом низки вже існуючих суверенних паперів, що мають власні специфічні назви, гривневим євробондам України було запропоновано дати неофіційну міжнародну назву «Trident bonds» (згідно з результатами відкритого опитування, проведеного серед учасників ринку місцевою інформаційною агенцією)¹³.

У вересні у Києві перебувала місія Міжнародного валютного фонду, що обговорила з НБУ нову програму для України, однак було домовлено лише про продовження переговорів ближче до кінця року, після виконання Україною кількох ключових вимог Фонду, зокрема, забезпечення збереження стабільності банківської системи і незалежності Нацбанку від політичного тиску. НБУ прогнозував потенційний обсяг нової програми в \$5-10 млрд. і отримання перших двох мільярдів іще у цьому році. Водночас, Мінфін сподівався на те, що ця програма буде останньою, адже надалі Україна вже матиме достатньо ресурсів для того, щоб обходитися без підтримки МВФ. Проте НБУ залишив ризик припинення співпраці з МВФ та відповідні валютні й інфляційні ризики у своїх прогнозах, однак не вважав їх суттєвими. Тож у вересні, вдруге за квартал та втретє у 2019 році,

¹¹ Також у липні НБУ зберіг прогноз інфляції на 2019-2021 роки (6,3% на кінець поточного року, 5% ± 1 в. п. на початку 2020 року та 5% – наприкінці 2020 року). Вже жовтні інфляція сповільнилася до 6,5%: <https://bank.gov.ua/news/all/komentar-natsionalnogo-banku-schodo-rivnya-inflyatsiyi-u-jovtni-2019-roku>.

¹² Станом на 30.11.2019 обсяг ОВДП, належний нерезидентам, зріс до 104,1 млрд. грн., тобто до 12,9% усіх ОВДП в обігу (21,9% без урахування

ОВДП, що належать НБУ загалом та 27,7% для гривневих ОВДП поза НБУ зокрема).

¹³ «Борці, Бандера, Сало. Для українських гривневих євроблігацій вибрали неофіційну міжнародну назву»: <https://nv.ua/ukr/biz/finance/borshch-bandera-salo-dlya-ukrajinskih-grivnevih-yevroobligacij-vibrali-neofitsiynu-mizhnarodnu-nazvu-50037876.html>



понижив облікову ставку ще на 0.5 проц. п., до 16.5% річних, що відповідало очікуванням ринків.

Також у вересні Міжнародне рейтингове агентство Fitch Ratings підвищило суверенний кредитний рейтинг України з рівня «В-» до «В», після чого стало можливим також аналогічне підвищення довгострокових рейтингів дефолту емітента в іноземній валюті (РДЕ) семи українських банків¹⁴, а також довгостроковий рейтинг дефолту емітента в іноземній і національній валюті Києва, Львова, Одеси, Дніпра і Харкова.

Що стосується змін в інфраструктурі фондового ринку України, то у серпні Національний депозитарій України розпочав запуск бізнес-моделі депозитарної системи, яка, на думку НДУ, має бути більш гнучкою й ефективною. Так, вводяться додаткові нові типи рахунків (агрегований, сегрегований і відокремлений), НДУ отримує можливість самостійно вносити зміни у технології виконання операцій, а його клієнти – обирати зручну для себе систему обліку¹⁵. Крім цього, Депозитарій НБУ у цей час вперше запровадив API-технології, що відкрили можливість для учасників фондового ринку проводити онлайн-операції з державними цінними паперами для інвесторів через власні автоматизовані системи, що будуть напряду взаємодіяти з системою депозитарного обліку НБУ. Було також впроваджено наскрізні процеси для їхніх нових продуктів та послуг (у тому числі з використанням мобільних додатків).

З іншого боку, упродовж 3-го кварталу 2019 року тривали жваві дискусії між професійними учасниками фондового ринку України та державними органами стосовно прийнятих раніше змін до законодавства про акціонерні товариства щодо примусового викупу у міноритарних акціонерів акцій АТ (так звана процедура squeeze-out, «сквіз-аут»). У липні майже 50 народних депутатів України звернулися із поданням до Конституційного Суду України щодо перевірки та визнання неконституційними відповідних положень вітчизняного законодавства. Група учасників фондового ринку також підготувала Звернення до КСУ, в якому, виходячи з власного досвіду, висловилися на підтримку депутатського подання. Після зазначених законодавчих змін, станом на кінець вересня 298 українських емітентів

акцій прийняли рішення про squeeze-out і перехід у приватну форму АТ, що суттєво звузило можливості для інституційних інвесторів із пошуку якісних і відповідних нормативним вимогам активів для формування своїх портфелів і стало прикладом невдалого транспонування європейських правил в Україні.

У вересні було прийнято Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» (про «спліт») № 79-ІХ, який, на думку Національного банку України та Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, а також міжнародних кредиторів і донорів України (зокрема ЄБРР та МВФ) має посилити нагляд за небанківським фінансовим сектором і забезпечити його прозорість, надійність та ефективність. Згідно з цим Законом ліквідується Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, а її повноваження розподіляться між НБУ та НКЦПФР. З часу прийняття цього законопроекту у першому читанні у липні 2016 року, його текст було змінено і врешті передбачено, що ринки страхових, лізингових і факторингових компаній, кредитних спілок, бюро кредитних історій, ломбардів та інших фінансових компаній регулюватиме НБУ, а до НКЦПФР перейде регулювання недержавних фондів: пенсійних (НПФ), фондів із фінансування будівництва (ФФБ) та фондів з операцій з нерухомістю (ФОН). Закон набере чинності 1 липня 2020 року, після перехідного періоду, упродовж якого відбуватиметься налаштування необхідних процесів і побудова структури для перейняття НБУ та НКЦПФР відповідних функцій від Нацфінпослуг. Експертна спільнота та бізнес-асоціації небанківського фінансового ринку України розділилися у поглядах на цей закон з точки зору очікуваної реальної ефективності нагляду за відповідними секторами ринків за такою моделлю.

Також наприкінці кварталу Верховна Рада прийняла Закон «Про захист прав споживачів фінансових послуг» № 122-ІХ, що запроваджує чітко регламентовані та жорсткі механізми контролю з боку НБУ й інших державних регуляторів за дотриманням гравцями ринку

¹⁴ Ощадбанк, Укрексімбанк, ПриватБанк, Укргазбанк, Креді Агріколь Банк, Прокредит Банк і Правекс-Банк.

¹⁵ Відповідні зміни закріплено у змінах до Положення про провадження депозитарної діяльності (рішення НКЦПФР № 735 від 23.04.2013), чинних з 06.08.2019.

споживчих фінансових послуг вимог законодавства щодо захисту прав споживачів таких послуг, зокрема, щодо обов'язкового та доступного розкриття інформації про реальну вартість фінансових продуктів та послуг. Окрім того, у 3-му кварталі 2019 року були прийняті у першому читанні важливі як для українського суспільства, так і для іноземних інвесторів і кредиторів законопроекти, зокрема: «Про викривачів корупції» № 1010¹⁶, «Про незаконне збагачення» № 1031 (відновлює кримінальну відповідальність за незаконне збагачення, яку в лютому цього року було скасовано Конституційним Судом України)¹⁷ та «Про запобігання корупції» № 1029 (у т. ч. автоматизований доступ НАЗК до низки реєстрів для верифікації е-декларацій).

Біржовий фондовий ринок у 3-му кварталі 2019 року продовжував звужуватися з точки зору загальної кількості випусків цінних паперів, допущених

до торгів на біржах, кількості «лістингових» ЦП, у той час як обсяг торгів на біржах децю зріс.

У липні, за заявою українських інвесторів, поданою від їхнього імені Національним депозитарієм України, акції Fertexro Plc (Велика Британія) були допущені НКЦПФР до обігу в Україні (основним майданчиком для їхньої купівлі-продажу залишається Лондонська фондова біржа, LSE). Така можливість передбачена «Положенням про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України», що затверджене рішенням Комісії № 871 ще два роки тому. Однак загалом кількість іноземних інструментів на українському ринку залишалася мізерною, а зведений біржовий список усіх діючих бірж у липні-вересні 2019 року скоротився ще на 5.5% (після -11.0% у квітні-червні, табл. 1). Станом на 30.09.2019 він налічував 655 випусків ЦП – на 33% менше, ніж рік тому (після -28.6% станом на кінець червня).

Таблиця 1. Динаміка біржового фондового ринку України у 3-му кв. 2019 року

Показник / Дата	30.09.2018 (3 кв. 2018)	31.12.2018 (4 кв. 2018)	30.06.2019 (2 кв. 2019)	30.09.2019 (3 кв. 2019)	Зміна за 3 кв. 2019	Зміна з початку 2019 року	Зміна за рік 3 кв. 2019
Кількість цінних паперів (ЦП) у списках фондових бірж, у т. ч.:	924	884	655	619	-5.5%	-30.0%	-33.0%
Кількість ЦП у реєстрах (лістингу) фондових бірж, у т. ч.:	331	377	298	284	-4.7%	-24.7%	-14.2%
ОВДП	307	357	280	267	-4.6%	-25.2%	-13.0%
акцій*	6	5	3	3	0.0%	-40.0%	-50.0%
облігацій підприємств	12	10	10	9	-10.0%	-10.0%	-25.0%
муніципальних облігацій**	0	0	0	2	x	x	x
депозитних сертифікатів НБУ	0	0	0	0	x	x	x
Обсяг торгів на фондових біржах (загальний), млн. грн., у т. ч.:	75 077.0	61 608.8	72 141.4	83 322.0	15.5%	35.2%	11.0%
ОВДП+ОЗДП	72 379.8	56 663.2	70 347.1	79 832.8	13.5%	40.9%	10.3%
акціями	152.1	171.6	98.2	72.0	-26.7%	-58.0%	-52.6%
облігаціями підприємств	2 345.5	4 160.0	1 478.3	3 356.6	127.1%	-19.3%	43.1%
муніципальними облігаціями	0.0	0.0	5.4	0.0	-100.0%	x	x
депозитними сертифікатами НБУ	0.0	0.0	0.0	0.0	x	x	x
інвестиційними сертифікатами	10.8	199.8	131.0	31.6	-75.9%	-84.2%	192.2%
деривативами (без держ. деривативів)	188.8	414.3	45.3	29.7	-34.5%	-92.8%	-84.3%

Джерела: дані щодо цінних паперів у списках фондових бірж та щодо обсягів торгів – НКЦПФР, фондові біржі; розрахунки – УАІБ.

* З урахуванням депозитарних розписок МНП S.A. Без урахування акцій КІФ та інвестиційних сертифікатів (станом на 30.09.2019 їх було 3 - акції 2-х КІФ та 1С одного ПІФ). ** Станом на 30.09.2019 року у біржових списках перебували чотири випуски муніципальних облігацій: по два - Львівської та Івано-Франківської міських рад (останньої - поза лістингом).

При цьому кількість «лістингових» цінних паперів (включених до біржових реєстрів) зменшилася на 4.7% (після -18.4% за 2-й квартал) – переважно за рахунок ОВДП (-4.6%, після -19.3%), тож

в решті частка ОВДП у лістингу бірж на кінець вересня 2019 року майже не змінилася порівняно з червнем – 94%¹⁸. Скоротилася на одну також кількість «лістингових» випусків облігацій підприємств (-10%

¹⁶ Громадські та міжнародні організації [закликають](#) народних депутатів змінити деякі норми законопроекту, що загрожує викривачам (Transparency international).

¹⁷ [Аналіз](#) юридичного радника ТТ Україна Максима Костецького.

¹⁸ У загальній кількості ЦП у біржових списках на 30.09.2019 було 167 випусків акцій, у т. ч. 163 – простих (після, відповідно, 186 та 182 у червні)



за 3-й квартал та -25% за рік у вересні, після -16.7% у червні). Акцій у лістингу бірж залишалося три (з урахуванням депозитарних розписок МНР S.A.) – удвічі менше, ніж рік тому.

Склад індексного кошика індексу УБ упродовж 2-му кварталі залишався незмінним (6 акцій: 4 енергетичних підприємства, одне – машинобудівне та один банк) і знову була лише скоригована вага чотирьох акцій у ньому. Також без змін у своєму складі та з незначними змінами у вагових коефіцієнтах на кінець вересня був кошик індексу ПФТС: всього 7 акцій, 5 із яких були й в індексі УБ, одна машинобудівна та одна телекомунікаційна компанії.

Сукупний квартальний обсяг торгів на усіх біржах у 3-му кварталі 2019 року збільшився на 15.5% (після -5.5% у 2-му) і становив **83.3 млрд. грн.** При цьому, частка угод із ОВДП була, як і раніше, дуже значною, але зменшилася з 97.5% у квітні-червні до 95.8% у липні-вересні, адже приріст обсягу біржових торгів ними поступався темпу зростання торгів корпоративними облигаціями (+13.5% проти +127.1% відповідно). Сукупна вартість угод із останніми залишалася порівняно невеликою (3.4 млрд. грн. за 3-й квартал), однак також більшою, ніж рік тому (+43.1%).

Обсяг угод із акціями у липні-вересні 2019 року падав далі (-26.7%, після -40.8% у квітні-червні), в умовах подальшого скорочення торгів ними на ПФТС. Зменшення квартального обсягу торгів акціями у річному вимірі значно сповільнилося, але залишалося значним: у 3-му кварталі 2019-го він був більш ніж удвічі меншим, ніж у 3-му кварталі 2018-го (-53% на кінець вересня, після -70% на кінець червня). Сповільнення падіння обсягу торгів акціями за рік пов'язане з тим, що на нього вже не впливає зупинка повноцінних торгів на УБ, що відбулася у 3-му кварталі 2018 року і призвела тоді до різкого їх скорочення.

У 3-му кварталі низхідний тренд торгів інвестиційними сертифікатами та деривативами зберігався: обсяг біржових угод із першими скоротився на 75.9% (після -22.5%), других – на 34.5% (після -27.0%). У річному ж вимірі обсяг торгів інвестиційними сертифікатами за квартал на кінець вересня зріс більш ніж утричі (після 5-кратного приросту у червні), а деривативами – скоротився більш ніж у 6 разів. Проте обидві ці групи інструментів зберігали за собою мізерну частку в сукупній вартості біржових угод.

2. Індустрія управління активами

2.1. Кількість КУА, ІСІ, НПФ та СК з активами в управлінні

У 3-му кварталі 2019 року українська галузь управління активами ІСІ продовжувала кількісно й вартісно зростати. За даними УАІБ, упродовж кварталу було створено дві нові КУА, але закрито – три, а, отже, **кількість компаній з управління активами** зменшилася із 295 у червні до **294** у вересні 2019 (рис. 2).

КУА із фондами в управлінні за липень-вересень 2019 року збільшилося на дві – до 282, а найбільша кількість фондів в управлінні зросла з 36-ти у червні до 45-ти у вересні. Майже 99% від усіх КУА управляли принаймні одним венчурним ІСІ.

Упродовж липня-вересня 2019 року було зареєстровано **33 нових ІСІ**, у т. ч. венчурних – 31 (після 30-ти у 2-му кварталі; усі – венчурні). З урахуванням фондів, які закрилися протягом 3-го

кварталу, станом на 30.09.2019 **кількість діючих зареєстрованих ІСІ**, за даними УАІБ, збільшилася до **1848** (+1.4% за 3-й квартал, після +1.6% у 2-му).

Кількість **ІСІ, які досягли нормативу мінімального обсягу активів** (сформованих, «визнаних») на кінець вересня досягла **1284** (+25 фондів, або +2.0%). Таким чином, у 3-му кварталі 2019 року динаміка створення нових фондів залишалася позитивною 16-й квартал поспіль і продовжувала прискорювати зростання. Цьому сприяв посилений попит на **венчурні КІФ** у цей період: 29 із 33-х новостворених протягом липня-вересня ІСІ та із 35-ти, що досягли нормативів за цей час, були корпоративними фондами, у т. ч. 28 – венчурними КІФ. Натомість, пайових фондів упродовж 3-го

та 83 – корпоративних облигацій (після 82 у червні), а частка ОВДП серед усіх біржових ЦП збільшилася за 3-й квартал 2019 року з 42.7% до 43.1%.

кварталу 2019 року всього було визнано 6 (у т. ч. 5 – венчурних).

Загалом же, **кількість сформованих ІСІ, які досягли нормативу мінімального обсягу активів** («визнаних»), у 3-му кварталі також трималася висхідного тренду: на 30.09.2019 досягла **1284** (+25 фондів, або +2.0%, після +1.4% у 2-му).

Кількість недержавних пенсійних фондів (НПФ) в управлінні станом на 30.09.2019 року збільшилася з 58 до **60** (без урахування

корпоративного фонду НБУ) – у тому числі 47 відкритих, 7 корпоративних та 6 професійних. Всього активами НПФ, як і раніше, управляли 33 КУА.

Кількість страхових компаній (СК), що передали свої активи в управління КУА, а також КУА, що надавали такі послуги, упродовж липня-вересня 2019 року залишалася незмінною – таких страхових компаній станом на 30.09.2019 було **2**, а КУА була одна.



Рис. 2. Динаміка кількості КУА та ІСІ, НПФ і СК з активами в управлінні КУА у 3 кв. 2018-19 рр.

2.2. Вартість активів в управлінні, ВЧА ІСІ та рух капіталу у відкритих ІСІ

Сукупні загальні активи усіх інституційних інвесторів в управлінні КУА у 3-му кварталі 2019 року прискорили зростання до +3.3% (із +0.4% у 2-му) і станом на 30.09.2019 сягнули **349 965.9 млн. грн.** За 9 місяців з початку року вони збільшилися на 11.2%, а у річному вимірі, з вересня 2018 року, продовжували, хоч і сповільнено, зростати (+16.4%, після +17.1% у червні).

Загальні активи ІСІ в управлінні, включно з тими, які ще не досягли нормативу мінімального обсягу активів, продемонстрували аналогічні зміни: зросли на 3.3% у 3-му кварталі, на 11.2% з початку 2019 року та на 16.4% за рік. Станом на 30.06.2019 вони дорівнювали **348 304.6 млн. грн.**

Загальні активи діючих ІСІ, що перебували в управлінні КУА та досягли нормативів («визнаних» ІСІ), на 30.09.2019 становили **339 921.7 млн. грн.** (рис. 3). За 3-й квартал 2019 року вони мали аналогічний приріст – 3.3% (після +3.7% у 2-му), за 9 місяців з початку 2019 року додали 14.5%, а за останній рік – уповільнилися до +15.8% на кінець вересня (із 17.3% у червні).

Квартальне зростання відбулося практично лише за рахунок *венчурних* фондів, кількість яких і далі збільшувалася, хоча зросли за цей період й інтервальні ІСІ. Решта секторів, зокрема й відкриті фонди, у 3-му кварталі 2019 року зазнали зменшення активів на тлі подальшого зниження фондових індексів. На кінець вересня активи венчурного сектору становили **325 109.9 млн. грн.** (+4.3% за 3-й квартал, +16.2% з початку року, +14.6% за рік).

Активи НПФ в управлінні КУА у 3-му кварталі 2019 року сповільнили квартальне і річне зростання – до 3.0% і 16.6% відповідно (із +5.6% та у 2-му кварталі та +19.0% за рік у червні), а за 9 місяців року – додали 13.6%. Станом на 30.09.2019 вони сягнули **1 550.3 млн. грн.**

Активи СК в управлінні КУА за 3-й квартал 2019 року прискорилися до 5.4%, а з початку року наростили 22.4%, що продовжило сповільнення їхнього річного падіння до -13.2% у вересні. Станом на 30.09.2019 ці активи становили **97.7 млн. грн.**

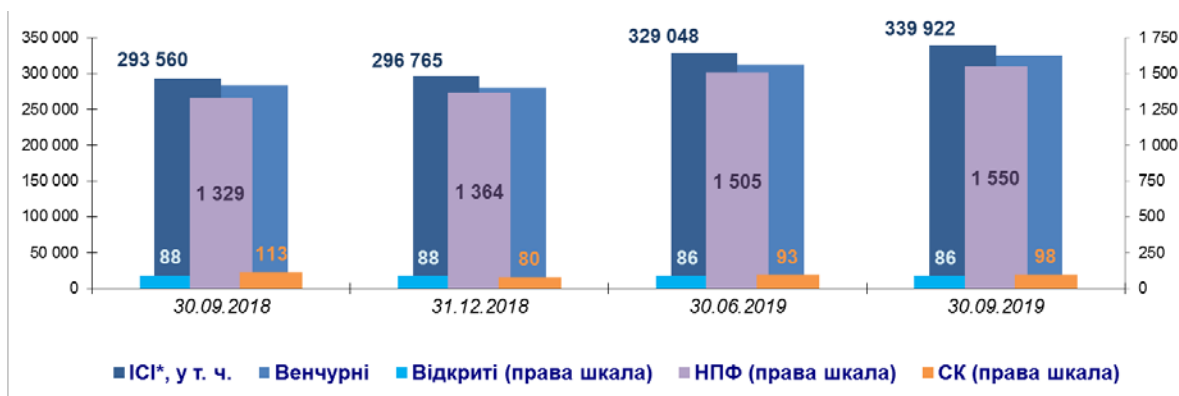


Рис. 3. Динаміка вартості активів в управлінні у 3 кв. 2018-19 рр., млн. грн.

Вартість чистих активів (ВЧА) сформованих ІСІ, що досягли нормативів, у 3-му кварталі 2019 року прискорила зростання до 3,7% (після +3,3% у 2-му) і станом на 30.09.2019 досягла **264 302.1 млн. грн.** З початку року і до кінця вересня ВЧА галузі зросла на 12,1%, а за рік із вересня 2018-го – сповільнила зростання до +13,6% (із 14,1% у червні).

Венчурні ІСІ у 3-му кварталі 2019 року збільшили свою ВЧА на 4,7% (після +3,7% у 2-му), до **250 988,3 млн. грн.** З початку року цей сектор зріс на 13,9% за чистими активами, а за рік у вересні – на 11,8% (після +11,4% у червні).

Відкриті ІСІ (ті ж діючі 17 фондів, що й упродовж всього 2019 року) за результатами 3-го кварталу мали майже незмінну вартість чистих активів (-0,2%, після -1,5% у 2-му). Це сталося в умовах

майже відсутнього чистого руху капіталу за результатами кварталу і незначного негативного впливу низхідного тренду вітчизняного фондового ринку у 3-му кварталі (-3-6% за індексами ПФТС та УБ), обмеженого часткою інвестицій цих ІСІ в акції (понад третина їхніх активів). Станом на 30.09.2019 ВЧА відкритих фондів дорівнювала **85,8 млн. грн.**

Сукупний чистий притік капіталу до відкритих ІСІ у 3-му кварталі 2019 року дорівнював **0,05 млн. грн.** та змінив відтік -1,5 млн. грн. у 2-му (рис. 4). Це був перший з 2-го кварталу 2018 року позитивний показник для сектору.

Річний рух капіталу у відкритих ІСІ у вересні 2019 року залишався негативним, однак уповільнився до **-3,9 млн. грн.** (із -5,4 млн. грн. у червні).

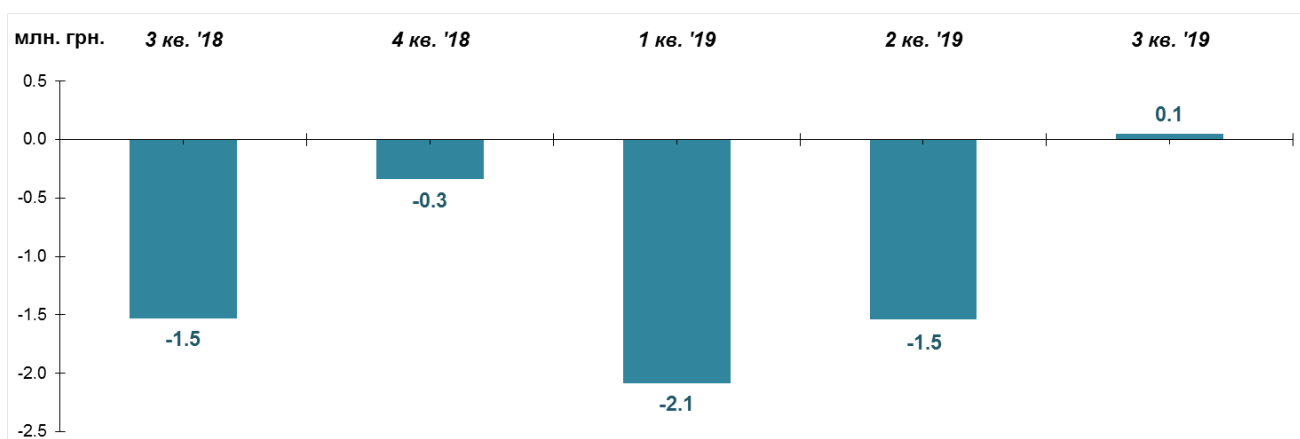


Рис. 4. Чистий притік/відтік капіталу відкритих ІСІ у 3 кв. 2018-19 рр.



Детальніше про результати діяльності ринків управління активами ІСІ, НПФ та СК дивіться в окремих оглядах УАІБ, що будуть опубліковані на сайті: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html

Додаткова інформація про ІСІ на сайті УАІБ:

- Довідник ІСІ: [Фонди в управлінні](#)
- [Ринок у цифрах](#)