



## Зміст

<i>1. Фондовий ринок: світ і Україна</i>	<i>2</i>
<i>2. Індустрія управління активами</i>	<i>10</i>
<i>2.1. Кількість КУА, ІСІ, НПФ та СК з активами в управлінні</i>	<i>10</i>
<i>2.2. Вартість активів в управлінні, ВЧА ІСІ та чистий притік капіталу у відкритих ІСІ</i>	<i>10</i>



## 1. Фондовий ринок: світ і Україна

Початок 2019 року позначився небаченим зростанням більшості **провідних фондових ринків світу**, що повертали втрати від турбулентного і провального закінчення 2018 року, разом із появою в інвесторів оптимізму щодо вирішення торговельних конфліктів між *США й Китаєм* та *США і ЄС*. Однак протистояння тривало довгий час, що на тлі усе більш виразного сповільнення економіки Китаю погіршувало настрої інвесторів. Через затяжні торгові й фінансові диспути та в умовах слабкої інфляції, у липні центральний банк США, ФРС, вперше з грудня 2008 року, прийняв рішення про обережне зниження своїх ставок (на 0.25%). Разом із попередніми фіскальними стимулами для бізнесу з боку уряду США, повернення до м'якої монетарної політики підштовхнуло *американські* акції у 2019 році врешті на 24-30% (у т. ч. 6-8.5% за 4-й квартал, рис. 1). Таким чином, вони й далі долали історичні рубежі росту, закріплюючи за ним статус найдовшого, 11-річного, «раллі» фондового ринку та, водночас, посилюючи ризики прискорення завершення цього циклу зростання.

*Великобританія* домовилася із ЄС про перенесення дати виходу із блоку (Brexit) з 29 березня на 31 жовтня 2019 року, що сприяло поліпшенню настроїв інвесторів у британський ринок. Однак країна мала труднощі в узгодженні умов виходу і подальших відносин з блоком, що прискорило відставку Прем'єр-Міністра Мей навесні. Фінансовий сектор країни залишався найбільшою жертвою Брекситу, адже перетік капіталу та інших ресурсів до країн ЄС-27 тривав, загрожуючи втратою Лондоном статусу одного з головних фінансових центрів світу. У цей час річна динаміка провідного британського індексу була вже негативною. Наприкінці липня британський уряд оголосив про додаткове фінансування для підготовки до можливого Brexit'у без угоди з ЄС, подвоївши раніше затверджену суму, після чого впевненість інвесторів у британських активах лише продовжила падіння, девальвуючи фунт і зменшуючи роль і вагу британських інвестиційних фондів на міжнародних ринках (нижче ніж після референдуму в червні 2016 року). Восени внутрішньополітичний конфлікт між Прем'єром і парламентом країни загострився та, врешті, новообраний склад парламенту після виборів

12 грудня, разом з тим самим керівником уряду, погодили з ЄС чергове перенесення дати Brexit'у на 31 січня 2020 року, що заспокоїло інвесторів. За результатами 4-го кварталу британські акції усе-таки зросли, але найменше серед традиційних розвинених ринків – на 1.8%. За весь 2019 рік вони піднялися на 12.0%, не відновивши цілком втрати попереднього року (-12.4% у 2018-му).

У самому ЄС у травні відбулися вибори до Європарламенту, що засвідчили переважну підтримку громадянами блоку проєвропейських партій, у той час як його економіка продовжувала (хоч і повільно) зростати. Ключовий індекс акцій двигуна економічного зростання ЄС – *Німеччини*, що до кінця року ще раз підтвердила свій макроекономічний добробут із виходом нової статистики ВВП<sup>1</sup> – прискорив зростання до +6.6% за квартал, що забезпечило впевнені +25.5% з початку 2019 року. У *Франції* протягом жовтня-грудня, після вщухання протестного руху і стабілізації внутрішньополітичної ситуації, акції провідних компаній також посилено зростали: +5.3% за 4-й квартал та до +27.8% за весь 2019 рік.

*Японські* провідні акції у 4-му кварталі 2019 року також впевнено прискорили зростання (+8.7%, після +2.0% у 3-му) і завершили рік із середнім для розвинених ринків показником – +18.2%. Відносно стриманим ріст японського ринку був на тлі геополітичних і торговельних ускладнень у світі та зміцнення йени відносно долара США.

Попри стрімкий ріст ринків із початку року, МВФ іще у першому півріччі почав понижувати свій прогноз зростання світової економіки за підсумками 2019 року – із 3.5% за січневою оцінкою до 3.3% у квітні й далі до 3.2% у липневому огляді та 3.0% у жовтні (3.4% на 2020 рік), звертаючи увагу на значне сповільнення промислового виробництва та збільшення торгових бар'єрів між країнами. Незважаючи на очевидне сповільнення росту, до середини 2019 року більшість глобальних інституційних інвесторів, згідно з опитуваннями, не очікувала на економічну рецесію принаймні до другої половини 2020 року, хоча дві третини мали «ведмежі» настрої щодо довгострокової динаміки світової економіки. Це було найвищим показником очікувань

<sup>1</sup> Реальний приріст ВВП країни за 3-й квартал виявився вищим порівняно з очікуваннями аналітиків і засвідчив зростання, а не спад, хоча показник був таким же малим за модулем – всього 0.1% порівняно з 2-м кварталом (у

річному вимірі ВВП у 3-му кварталі зріс на 0.5%): <https://www.dw.com/en/germany-narrowly-avoids-recession-with-meager-q3-growth/a-51234770>

стагнації щонайменше за період із жовтня 2016 року. При цьому ринки, що розвиваються (Emerging markets), попри зниження ризик-апетиту у міжнародних інвесторів, залишалися найбільш привабливими для них в умовах очікуваного подальшого зниження базових ставок ФРС США і збереження іншими ключовими центробанками світу поміркованої монетарної політики із незмінними (дуже низькими, а подекуди й від’ємними) ставками. Так, більшість інвесторів у боргові інструменти ЕМ-країн були схильні дещо більше вкладати у місцеві високодохідні облігації, серед яких із квітня популярними були, зокрема, єгипетські та українські. А проте ближче до середини 2019 року у світі загалом стрімко зріс попит на золото як перевірений часом актив-«притулок», а на фонди акцій – вправ та спровокував значний відтік капіталу. Посилила цю тенденцію інверсія кривої доходності казначейських

облігацій США, яка сталася у серпні – вперше з 2007 року – і налякала інвесторів, адже досі була одним із ключових передвісників багатьох попередніх рецесій. Та попри це, упродовж наступних місяців пріоритетом для міжнародних інвесторів залишався пошук фінансових інструментів із додатковою доходністю, навіть попри підвищені ризики. У вересні інвестори повернулися на ринки акцій, а у жовтні-грудні розвинені ринки вже знову змагалися за лідерство у прирості з провідними ринками, що розвиваються.

Основний індекс акцій нового розвиненого ринку – Польщі – у 1-му кварталі 2019 року вийшов у позитивну зону як за квартальною динамікою, так і за річною, але далі зазнав посиленої волатильності й тримався низхідного тренду до кінця року, втрапивши за 4-й квартал 1.1% (після -6.9% у 3-му), а за весь рік – 5.6% (після -7.5% у 2018-му).

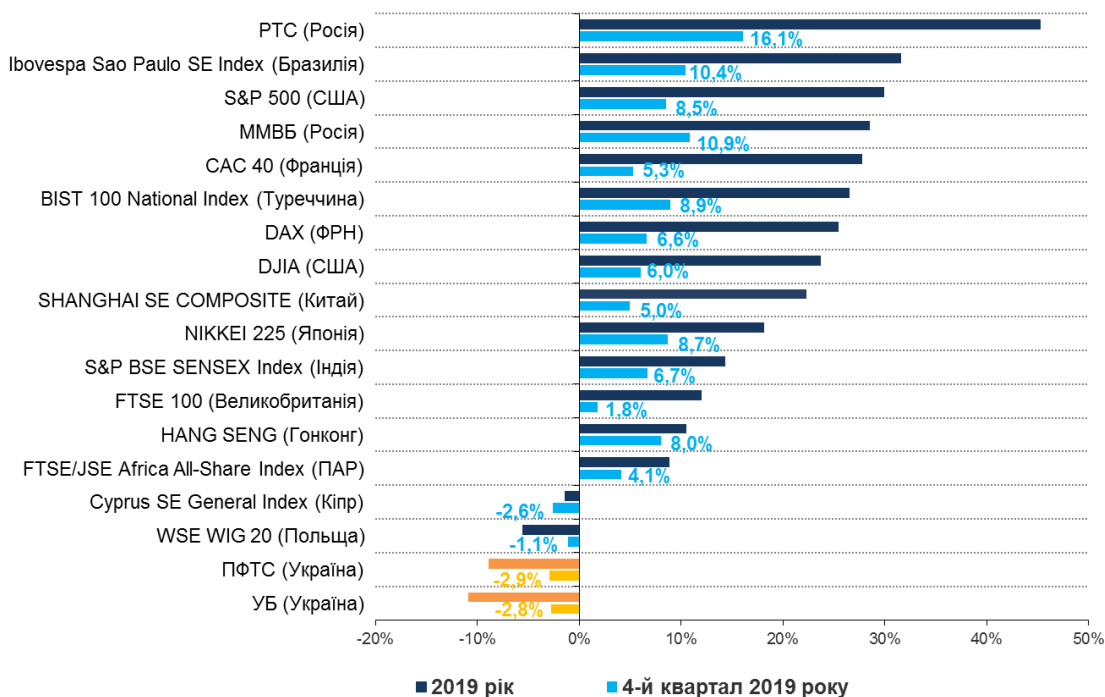


Рис. 1. Динаміка фондових індексів світу 4-му кв. 2019 року та у 2019 році\*

\* За даними бірж та агентства Bloomberg. Ренкінгування на графіку - за річним показником.

**Ринки, що розвиваються**, на початку року зростали загалом більш помірковано, ніж розвинені, а ближче до середини року волатильність на них посилилася. Водночас їхня динаміка розійшлася, залежно як від ступеня чутливості до посиленої міжнародної наруги у торговельних відносинах, так і від наявності внутрішніх чинників політичної дестабілізації чи економічного ослаблення.

Російські індекси були лідерами як 4-му кварталі, так і в цілому за 2019 рік серед усіх ринків. Щоправда, у жовтні російський суд заморозив активи відомого американського приватного інвестора Майкла Калві, який давно працював в РФ, що викликало певні сумніви у низки інвесторів стосовно інвестиційної привабливості цієї країни. Однак акції публічних компаній продовжували стрімко зростати



до кінця року – разом із поновленням росту ціни на нафту (+8.6% за 4-й квартал, після -8.7% у 3-му). Рубль утримався у трійці світових валют за приростом курсу відносно долара США у 2019 році (+12.2%, у т. ч. +4.6% за 4-й квартал). Врешті, рублевий індекс Московської біржі (ММВБ) зріс наприкінці року на 10.9%, накопичивши 28.6% за весь рік (після +12.3% у 2018-му). Доларовий РТС додав ще більше, 16.1% та 45.3% відповідно (після падіння на 7.6% у 2018-му).

Бразильські акції у жовтні-грудні знову були другими за темпами приросту, як і за попередні три місяці, і були практично на рівні з російськими за річним показником: +10.4% за 4-й квартал та +31.6% за 2019 рік (після +19.2% за 2018-й). За цей час валюта Бразилії здешевшала на 4.2% відносно долара США.

Турецький ключовий індекс відносно несуттєво відставав за зростанням у 4-му кварталі: +8.9%, що забезпечило річний приріст у 2019 році на рівні 26.5% і, відповідно, повернення втрат за попередній рік (-21.6%). Подальше знецінення ліри (-5.1% проти долара США у жовтні-грудні та -11.4% з початку 2019 року), а також запроваджені США у жовтні санкції проти Туреччини за військову агресію у Сирії, вочевидь, були недостатніми чинниками для ігнорування інвесторами цього ринку. Після рецесії, що розпочалася у 2018 році, ВВП у Туреччині вперше відновив зростання у річному вимірі у 3-му кварталі 2019-го, дані про що було опубліковано у грудні, із прогнозом подальшого прискорення росту до кінця року.

У 4-му кварталі 2019 року *Китай* залишався у стані торговельного конфлікту зі США, що посилював його ще до того сповільнене зростання економіки, однак в умовах підвищеної волатильності ключовий *китайський* індекс зафіксував +5.0% за результатами жовтня-грудня. Відштовхуючись від провалу наприкінці 2018 року, він також вийшов у позитивну зону за динамікою у 2019-му, але не повністю відновив втрати за попередній рік (+22.3%, після -24.6%). У *Гонконгу* в останні місяці року протести, що спалахнули у червні, тривали, але у дещо спокійнішому режимі, що дозволило його блакитним фішкам повернути більшість втраченого за 3-й квартал: +8.0% (після -8.8%). Річний приріст «офшорного» китайського ринку врешті піднявся у позитивну зону із +10.5% з початку 2019 року.

**Український фондовий ринок**, після деякого відкату наприкінці дуже успішного в цілому 2018 року, розпочав свій рух у 2019-му бічним трендом із помірним зростанням. Надалі, проте, він

змінився доволі сталою низхідною динамікою, з деякими позитивними корекціями (у травні, а також вересні та грудні за одним із двох ключових індексів акцій).

Міжнародні торговельні диспути, що тривали між найбільшими економіками світу, перші суттєві сигнали наближення глобальної рецесії на цьому тлі, в умовах спаду попиту на сировинних ринках та підвищення волатильності – на фінансових, а також внутрішньополітична ситуація із виборами Президента, а далі й парламенту, з подальшим налаштуванням нового режиму діяльності державних інституцій та органів влади, подальші зусилля із приведення умов діяльності учасників місцевих фінансових ринків до європейських – разом із посиленням невизначеності щодо перспектив їхньої євроінтеграції – все це створювало більше ризиків, аніж додавало привабливості вітчизняному фондовому ринку. Та все ж упродовж 2019 року в Україні відбулася низка подій як законодавчого, так і макроекономічного та монетарного характеру, багато з яких можна вважати позитивними і, без сумнівів, такими, що підтримували увагу до її фінансового сектору загалом та ринку цінних паперів зокрема.

Нижче наведемо основні законодавчі та нормативні акти, які були прийняті чи набули чинності протягом 2019 року та які уже вплинули або у перспективі мають вплинути на роботу фондового ринку України.

*Закон України «Про валюту і валютні операції»* від 21.06.2018 № 2473-VIII, що набрав чинності у лютому 2019 року та розпочав поетапне запровадження вільного руху платежів та капіталу, передбаченого Угодою про асоціацію з ЄС, протягом найближчих років. Це був довгоочікуваний закон, який підтримували учасники фінансових ринків України та іноземні інвестори. Внаслідок його прийняття, зокрема, уже з квітня Національний банк надав право новим суб'єктам фінансового ринку України – іноземним компаніям, у тому числі іноземним інвестиційним фондам та компаніям з управління активами, що діють від імені таких інвестиційних фондів, – відкривати рахунки в банках України та здійснювати через такі рахунки валютні операції. У липні було остаточно скасовано ліміт на репатріацію дивідендів, а у вересні – також лімітів на репатріацію коштів від продажу цінних паперів і корпоративних прав. Спростив та збільшив можливості цей закон і для здійснення інвестицій в іноземні цінні папери з боку фізичних осіб та



підприємств - резидентів України, у тому числі й професійних учасників фондового ринку.

Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення функцій із державного регулювання ринків фінансових послуг» (про «спліт») № 79-IX, прийнятий ВРУ у вересні та підписаний Президентом у жовтні 2019 року, покликаний посилити нагляд за небанківським фінансовим сектором. Згідно з ним ліквідується Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, а її повноваження розподіляться між Національним банком та Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, до якої 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, потрібного для прийняття усіх необхідних нормативно-правових актів задля перейняття НБУ та НКЦПФР відповідних функцій від Нацфінпослуг. Експертна спільнота та бізнес-асоціації небанківського фінансового ринку України розділилися у поглядах на цей закон. УАІБ надавала свої зауваження щодо законопроекту народним депутатам України та Європейській Комісії, наголошуючи, зокрема, на його невідповідності міжнародним стандартам нагляду у сфері фінансових послуг, які Україна зобов'язана впроваджувати відповідно до статті 385 Угоди про асоціацію з ЄС.

Закон України «Про захист прав споживачів фінансових послуг» № 122-IX, також прийнятий у вересні 2019 року, запровадив чітко регламентовані та жорсткі механізми контролю з боку НБУ й інших державних регуляторів за дотриманням гравцями ринку 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.

Закон «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» № 361-IX, внесений до Верховної Ради у вересні та прийнятий у грудні, має на меті удосконалення та уточнення окремих норм законодавства у цій сфері, а також узгодження його

положень із відповідними новими міжнародними стандартами, зокрема, транспонування норм четвертої Директиви (ЄС) 2015/849 «Про запобігання використанню фінансової системи для відмивання грошей та фінансування тероризму» та Регламенту (ЄС) 2015/847 «Про інформацію, що супроводжує грошові перекази». Закон спрямований на захист прав та законних інтересів громадян, суспільства і держави, забезпечення національної безпеки шляхом визначення правового механізму запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення. Його прийняття також було однією з ключових умов для надання Європейським Союзом Україні в жовтні 2019 року другого траншу макрофінансової допомоги розміром 500 млн євро.

Упродовж року також 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, вважаючи, що це законодавство стало прикладом невдалого транспонування європейських правил в Україні.

Наприкінці року групою народних депутатів було подано до парламенту проект нової редакції Закону «Про акціонерні товариства» (реєстраційний №2493), до підготовки якого були також залучені фахівці НКЦПФР, НДУ, юридичні експерти. Цей документ передбачав у тому числі й усунення тих нагальних проблем, які були виявлені практикою застосування Закону, а також надання більшої гнучкості та зручності акціонерам при вирішенні питань управління товариством через: проведення загальних зборів із застосуванням електронного голосування; удосконалення механізмів злиття, приєднання, поділ, виділ, перетворення товариства; запровадження однорівневої системи корпоративного управління та корпоративного управління у професійних учасниках ринків капіталу (це було піддано суттєвій



критиці професійними асоціаціями ринку як надмірне і непропорційне).

Законопроект «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів» (реєстраційний № 2284), у грудні 2019 року прийнятий у першому читанні (за основу), має на меті врегулювання питань функціонування ринків деривативних (похідних) фінансових інструментів, ринків капіталу та організованих товарних ринків, а також розбудови їх інфраструктури; забезпечення захисту прав власників облігацій, зокрема шляхом передбачення інституту зборів власників облігацій та колективного представника власників корпоративних облігацій. Законопроект передбачає нові редакції законів «Про товарну біржу» та «Про цінні папери та фондовий ринок», змінивши назву останнього на Закон «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», а також пропонує відповідні зміни до Цивільного, Господарського і Кримінального кодексів, Кодексу України з процедур банкрутства, законів «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», «Про акціонерні товариства» та значної кількості інших законодавчих актів. Його активно обговорювали у робочих групах з представниками товарних бірж, фондових бірж, фінансових посередників, профільних асоціацій тощо. НКЦПФР, що фактично готувала вже 4-ту ітерацію цього законопроекту за останні кілька років, стверджувала, що він є законом про «фінансовий «безвіз» для України, а також про визнання нашої країни такою, що відповідає ринку капіталу ЄС. Закон має на меті вбудувати у вітчизняне законодавство вимоги ключових європейських актів щодо ринків капіталу, їхньої інфраструктури, фінансових посередників та фінансових інструментів – Директиви Європейського Парламенту та Ради № 2014/65/ЄС від 15.05.2014 про ринки фінансових інструментів (MiFID II) та Регламенту Європейського Парламенту та Ради № 600/2014 від 15 травня 2014 року про ринки фінансових інструментів (MiFIR), Регламенту Європейського Парламенту та Ради № 648/2012 від 4 липня 2014 про позабіржові похідні інструменти, центральних контрагентів і торгіві репозиторії (EMIR), а також спрямований на впровадження в Україні рекомендацій Міжнародної асоціації свопів

та деривативів (ISDA). Проте напередодні прийняття законопроекту за основу, Комітет Верховної Ради з питань інтеграції України до ЄС розглянув його та визначив, що в ньому є норми, які прямо суперечать праву ЄС та європейським принципам регулювання, адже, окрім фінансових ринків, документ передбачає запровадження нового регулювання й інших ринків, зокрема, газу, електроенергії та зерна, функції такого регулювання хочуть передати спеціально створеному державному органу, який планують наділити надзвичайними повноваженнями. Таким чином, Комітет з питань інтеграції України до ЄС зробив висновок про невідповідність законопроекту № 2284 праву ЄС та Угоді про асоціацію і зазначив, що документ потребує консультацій з Європейською Комісією в частині регулювання енергетичних ринків, як того вимагає Додаток XXVII до Угоди про асоціацію.

У 2019 році продовжувалося удосконалення інфраструктури українського фондового ринку. Так, у серпні Національний депозитарій України розпочав запуск бізнес-моделі депозитарної системи для збільшення її гнучкості й ефективності: введено додаткові нові типи рахунків, НДУ отримав можливість самостійно вносити зміни у технології виконання операцій, а його клієнти – обирати зручну для себе систему обліку. Було також впроваджено наскрізні процеси для нових продуктів та послуг (у тому числі з використанням мобільних додатків). У вересні відбувся запуск нової ІТ-платформи Центрального депозитарію DEPEND Q, що дозволяє депозитарним установам самим обирати альтернативне програмне забезпечення для обслуговування клієнтів, що працює за міжнародними стандартами пост-трейдингу, які НДУ поступово запроваджує протягом останніх трьох років. Крім того, наприкінці листопада Наглядова рада НДУ прийняла нову стратегію розвитку на 2019-2022 роки, якою визначено п'ять стратегічних цілей НДУ на цей період, у тому числі створення єдиного Центрального депозитарію в Україні, що відповідає кращим практикам бізнесу в Європі і є необхідною умовою для інтеграції у європейський та глобальний фінансовий post-trade простір, зокрема через впровадження принципів PFMI-IOSCO, спрямованих на зниження рівня ризиків у процесах НДУ та їхньої стандартизації.

Наприкінці року НБУ, НКЦПФР, Нацфінпослуг, Фонд гарантування вкладів фізичних осіб та Міністерство фінансів України розпочали



другий етап публічного обговорення проекту *Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2025 року*. Проект Стратегії містив основні напрямки, за якими рухатиметься фінансовий сектор упродовж наступних п'яти років, а також стратегічні цілі, чіткі індикатори їхнього досягнення і дорожню карту реалізації Стратегії з конкретними строками виконання поставлених завдань та переліком міжнародних зобов'язань України у сфері фінансових послуг. Фінальний текст Стратегії з урахуванням пропозицій від учасників фінансового ринку та погоджених позицій усіх регуляторів року було заплановано презентувати у січні 2020 року.

Що стосується **макроекономічної** картини, то реальний ВВП України, за даними Державного комітету статистики, у 2019 році несуттєво уповільнив зростання із 3.3% до 3.2%, хоча у 4-му кварталі сповільнення росту було вагомішим (1.5% у річному вимірі, порівняно з 3.7% за результатами 4-го кварталу 2018 року). Фінансовий сектор, як і у попередньому році, був одним із найдинамічніших, хоча його зростання також уповільнилося – із +10.1% у 2018-му, за уточненими даними Держстату, до +7.5% у 2019-му. Значною ж позитивною тенденцією було падіння інфляції (ІСЦ) більш ніж удвічі – із 9.8% у грудні 2018 року до 4.1% у грудні 2019-го, завдяки чому Україна вийшла з топ-50 країн з найвищою інфляцією, за інформацією Національного банку України.<sup>2</sup>

Це також дозволило НБУ поступово понизити облікову ставку з 18.0%, що діяла наприкінці 2018 року, до 13.5% із середини грудня 2019-го (до рівня жовтня 2017 року – одного з найнижчих показників з 2014 року) та оголосити про плани подальшого її зниження до однозначного показника до кінця наступного року.

Міжнародні резерви України, які акумулює НБУ, за 2019 рік зросли на 21.5%, з \$20.8 млрд. до \$25.3 млрд., що стало 7-річним максимумом і покривало понад 3.7 місяців майбутнього імпорту (порівняно з 3.5 місяців на початку року) та було достатнім для виконання міжнародних фінансових зобов'язань України. Таке нарощення резервів стало можливим, зокрема, завдяки значному інтересу зовнішніх інвесторів до українських боргових паперів, які Уряд в особі Міністерства фінансів

активно розміщував на внутрішньому ринку у цьому році, та, відповідно притоку іноземної валюти в Україну, частину якої викупував НБУ до резервів.

Одним із чинників цього стало встановлення прямого кореспондентського зв'язку між НБУ та міжнародним депозитарієм Clearstream у травні, яке дало можливість значно простіше розміщувати внутрішні, у тому числі гривневі, ОВДП серед іноземних інвесторів. Це призвело до збільшення обсягів купівлі цих паперів нерезидентами, адже цьому також дуже сприяла чи не найвища у світі реальна доходність за суверенними паперами (купонний дохід, зменшений на інфляцію, тримався на рівні 8-9% протягом року). Іншим технічним фактичним залученням міжнародних інвесторів на український фінансовий ринок був також запуск Мінфіном аукціонів ОВДП на платформі ETC (Bloomberg) у жовтні.

У 2019 році три ключові міжнародні кредитно-рейтингові агенції підвищили або рейтинг України, або їх прогноз зі стабільного на позитивний (як Moody's), або і те, й інше (Fitch, Standard & Poors). Завдяки цьому «автоматично» підвищилися рейтинги й семи українських банків<sup>3</sup>, а також 5-ти міст-мільйонників (Києва, Львова, Одеси, Дніпра і Харкова). Крім того, Україна також покращила позиції у щорічному рейтингу Інституту міжнародних фінансів (Institute of International Finance, IIF) щодо якості взаємодії суверенних емітентів із міжнародними портфельними інвесторами та відкритості даних: вона стала однією з топ-3 країн з найбільшим прогресом у відкритості даних серед країн, що розвиваються. Оцінка України у сфері відносин з інвесторами (investor relations, IR) виросла на 3,5 бали – до 40 балів (з максимальних 42), а оцінка відкритості даних – на 4 бали – до 36 (з 44 максимальних).

Усе це сприяло тому, що упродовж 2019 року Україна успішно залучала фінансування на міжнародних та внутрішньому ринках капіталу, причому Міністерство фінансів планомірно знижувало ставки за державними облігаціями і фокусувалося на внутрішніх зобов'язаннях у гривні для зменшення доларизації державного боргу і його здешевшення, а також підсилення інтеграції іноземних інвесторів у вітчизняний ринок. Ставки за

<sup>2</sup> За підсумками 2019 року Україна посіла 51 сходинку у рейтингу країн світу з найвищим рівнем інфляції. У 2015 році Україна була у цьому рейтингу другою. Джерело: <https://www.facebook.com/NBUexpertplatform/posts/844400449347>.

<sup>3</sup> Ощадбанк, Укресімбанк, ПриватБанк, Укргазбанк, Креді Агріколь Банк, Прокредит Банк і Правекс-Банк.



гривневими паперами уряду впали більш ніж на третину – з рівня близько 18-19% річних на початку 2019 року до 10-11% річних у грудні (від піврічних до 6-річних ОВДП – найдовших в українській історії). Номіновані у доларах США ОВДП подешевшали до 3.0%-3.86% річних (за одно- та дворічними ОВДП), у євро – до 2.22% річних (за піврічними ОВДП) – найнижчі для України ставки за всю її історію. Загалом за 2019 рік уряд залучив за рахунок аукціонів ОВДП 227.5 млрд. грн., \$7.4 млрд. та 0.4 млрд. євро, які найбільше придбавали іноземні, а також українські банки<sup>4</sup>, зокрема близько \$4 млрд. з них придбали нерезиденти, за даними Міністерства фінансів.

За даними НБУ, на кінець року понад 14% ОВДП в обігу (за їхньою вартістю) належали нерезидентам, тоді як на початку – тільки 0.8%. Проте, враховуючи, що цей державний борг в основному сконцентрований у довгострокових паперах (від 3-х до 5-ти років), та порівнюючи цей показник із іншими країнами, які можна віднести до групи порівняння з Україною (він у рази вищий, наприклад, у Чеській Республіці, Польщі, Румунії та ін.), на думку Мінфіну, він не становить загрози її фінансовій системі. І справді, навіть без урахування належних НБУ 41% усіх державних облігацій в обігу, частка належних нерезидентам на кінець 2019 року становила всього 30%, що є на рівні з показниками вищезазначених країн – з урахуванням усіх власників їхнього державного боргу. При цьому відношення державного та гарантованого державою боргу до прогнозного ВВП на кінець 2019 року становило близько 50% порівняно з майже 61% на початку року<sup>5</sup>. Таким чином цей показник повернувся у межі класичних Маастрихтських критеріїв конвергенції і був значно кращим, ніж у низці країн-членів ЄС (Італія – 135%, Португалія – 118%, Бельгія – 99%, Франція – 98%, Іспанія та Кіпр – 96%, а ЄС загалом – 79%<sup>6</sup>).

Активна та успішна політика Мінфіну із залучення коштів нерезидентів у гривневі ОВДП упродовж 2019 року сприяла подальшій – та

посиленій – ревальвації національної валюти. За 2019 рік гривня додала 16.9% відносно долара США та +20.0% відносно євро (після +1.4% та +5.6% у 2018 році відповідно).

Та окрім внутрішнього ринку, уряд посилив свою фінансову діяльність і на зовнішніх: у червні 2019 року уперше за 15 років Мінфін випустив єврооблігації України в євро, причому «довгі», 7-річні, на 1 млрд. євро, що було зумовлено як сприятливою кон'юктурою ринку (ставка – 6.75% річних, попит перевищив пропозицію у 6 разів), так і зростанням клірингу у цій валюті за зовнішньоекономічними контрактами. Також глобальні інвестори у суверенні борги у липні отримали можливість придбати гривневі єврооблігації на зовнішніх ринках – завдяки випускам, здійсненим, зокрема, Міжнародною фінансовою корпорацією (IFC), додатково до раніше випущених ЄБРР облігацій. У серпні місцеві учасники ринку вирішили дати гривневим євробондам України неофіційну міжнародну назву «Trident bonds»<sup>7</sup>.

На противагу стрімкому зростанню і пожвавленню ринку українського державного боргу, фондовий ринок в Україні у жовтні-грудні 2019 року продовжував зниження третій квартал поспіль та врешті **втратив за 4-й квартал близько 3%** (індекс УБ мав -2.8%, індекс ПФТС – -2.9%), несуттєво сповільнившись порівняно з 3-м кварталом. **За результатами всього 2019 року він показав найгіршу динаміку на тлі як розвинених світових ринків, так і тих, що розвиваються, втративши 8.9-10.9%**. Це, однак, тільки частково скоротило приріст за попередній рік, коли українські індекси були лідерами росту (+77.5% ПФТС та +25.1% УБ) та повернуло їх до рівня кінця 2011 року.

Відзначимо, що склад індексних кошиків двох українських індексів акцій упродовж усього 2019 року був незмінним. Кошик індексу УБ, як і раніше, включав 6 акцій: 4 енергетичних підприємства, одне – машинобудівне та один банк, вагу яких біржа періодично коригувала. Кошик індексу ПФТС

<sup>4</sup> Міністерство фінансів оприлюднило рейтинг первинних дилерів за 2019 рік за обсягами придбання облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП), до ТОП-10 також увійшли: Сітібанк, Ощадбанк, Укргазбанк, ОТП Банк, Райффайзен Банк Аваль, ПУМБ, ПриватБанк, Альфа-Банк, Укресімбанк та Кредобанк. Джерело: <https://finclub.net/ua/news/minfin-nazvav-naibilshykh-pokuptsiv-derzhavnykh-oblihtsii.html>

<sup>5</sup> [https://mof.gov.ua/uk/news/informatsiia\\_shchodo\\_derzhavnogo\\_borgu\\_ta\\_garantovanogo\\_derzhavoiu\\_borgu\\_v\\_2019\\_rotsi-2000](https://mof.gov.ua/uk/news/informatsiia_shchodo_derzhavnogo_borgu_ta_garantovanogo_derzhavoiu_borgu_v_2019_rotsi-2000)

<sup>6</sup> <https://tradingeconomics.com/country-list/government-debt-to-gdp>

<sup>7</sup> Згідно з результатами відкритого опитування, проведеного серед учасників ринку місцевою інформаційною агенцією: «Борщ, Бандера, Сало. Для українських гривневих єврооблігацій вибрали неофіційну міжнародну назву»: <https://nu.ua/ukr/biz/finance/borshch-bandera-salo-dlya-ukrajinskih-grivnevih-jevroobligacij-vibrati-neoficiynu-mizhnarodnu-nazvu-50037876.html>



утримував 7 складових: окрім 5 акцій із індексу УБ, також іще одна машинобудівна та одна телекомунікаційна компанії.

Що стосується ширшого набору цінних паперів та появи нових фінансових інструментів на фондових біржах України у 2019 році, то наприкінці березня, за ініціативою професійних учасників фондового ринку та відповідно до раніше прийнятих змін до нормативно-правового регулювання допуску цінних паперів іноземних емітентів до обігу на українських біржах, на вітчизняному ринку

почався продаж акцій «Apple» та облігацій уряду США (U.S. Treasury notes).

**Біржовий ринок у 4-му кварталі 2019 року продовжував тренди попереднього кварталу і з точки зору його розміру: загальна кількість випусків цінних паперів, допущених до торгів на біржах, а також «лістинг» на них скоротилися.** На річному відрізку динаміка ринку у 2019-му нагадувала 2018-й, але була більш негативною – за кількістю паперів на біржах – та менш позитивною – за обсягом торгів.

Таблиця 1. Динаміка біржового фондового ринку України у 4-му кв. 2019 року та у 2019 році

Показник / Дата	31.12.2018 (4 кв. 2018)	31.12.2018 (2018)	30.09.2019 (3 кв. 2019)	31.12.2019 (4 кв. 2019)	31.12.2019 (2019)	Зміна за 4 кв. 2019	Зміна за рік у 4 кв. 2019	Зміна за 2019 рік
Кількість цінних паперів (ЦП) у списках фондових бірж, у т. ч.:	884	884	619	536	536	-13,4%	-39,4%	-39,4%
Кількість ЦП у реєстрах (лістингу) фондових бірж, у т. ч.:	377	377	284	216	216	-23,9%	-42,7%	-42,7%
ОВДП	357	357	267	201	201	-24,7%	-43,7%	-43,7%
акцій*	5	5	3	3	3	0,0%	-40,0%	-40,0%
облігацій підприємств	10	10	9	9	9	0,0%	-10,0%	-10,0%
муніципальних облігацій**	0	0	2	2	2	0,0%	x	x
депозитних сертифікатів НБУ	0	0	0	0	0	x	x	x
Обсяг торгів на фондових біржах (загальний), млн. грн., у т. ч.:	61 608,8	260 870,8	83 322,0	73 158,2	304 965,7	-12,2%	18,7%	16,9%
ОВДП+ОЗДП	56 663,2	246 474,7	79 832,8	71 914,2	295 249,5	-9,9%	26,9%	19,8%
акціями	171,6	1 216,0	72,0	22,4	363,5	-68,8%	-86,9%	-70,1%
облігаціями підприємств	4 160,0	10 267,0	3 356,6	1 136,9	8 761,9	-66,1%	-72,7%	-14,7%
муніципальними облігаціями	0,0	0,0	0,0	0,0	5,4	x	x	x
депозитними сертифікатами НБУ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	x	x	x
інвестиційними сертифікатами	199,8	272,0	31,6	0,1	331,8	-99,7%	-99,9%	22,0%
деривативами (без держ. деривативів)	414,3	2 641,2	29,7	72,5	209,5	144,1%	-82,5%	-92,1%

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 (станом на 31.12.2019 у лістингу були акції одного КІФ). \*\* Станом на 31.12.2019 року у біржових списках перебували всього шість випусків муніципальних облігацій (три - Львівської міської ради, два - Івано-Франківської та один - Харківської).

**Сукупний квартальний обсяг торгів на усіх біржах у 4-му кварталі 2019 року зменшився на 12,2%** (після +15,5% у 3-му) і становив **73,2 млрд. грн.** Попри зменшення порівняно з 3-м кварталом, активність торгів суттєво зросла у порівнянні з 4-м кварталом 2018 року (+18,7%).

Загалом понад 98% біржових торгів припадали на угоди з **ОВДП** (майже 96% у 3-му). Збільшення ваги державних облігацій у сукупному обсязі угод на біржах стало наслідком трикратного зменшення обсягів угод із **корпоративними паперами** – як для акцій, так і для облігацій. Таким чином, у цей період посилювався спад для перших (-26,7% за 3-й квартал) та продовжувався маятникоподібний рух для других після сплеску активності у 3-му кварталі (+127,1%).

Торги **інвестиційними сертифікатами** на біржах у жовтні-грудні 2019 року були практично відсутні. Зросла за цей час тільки сукупна вартість угод із **деривативами**, що показали дзеркальну динаміку до акцій (+144,1%, після -34,5%).

**Обсяг торгів на фондових біржах України за 2019 рік зріс на 16,9%** (після +26,8% у 2018-му) і становив **305,0 млрд. грн.** Однак другий рік поспіль рушієм зростання були практично лише **державні облігації** (майже +20% за 2019 рік, після +30% у 2018-му). Торги **корпоративними облігаціями** за 2019 рік скоротилися на 15% (після +67,8% у 2018-му), **акціями** – більш ніж утричі (після більш 4-кратного зменшення у 2018-му).

## 2. Індустрія управління активами

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

У 2019 році українська галузь управління активами загалом трималася висхідного тренду: збільшилася і кількість фондів (ІСІ), і сукупна вартість активів в управлінні. Проте, як і у попередньому році, **кількість діючих компаній з управління активами** упродовж року коливалася, але станом на 31.12.2019 – зменшилася на три порівняно з початком року – до **293** компаній (рис. 2).

У 4-му кварталі, за даними УАІБ, було створено одну нову КУА, тоді як дві – закрито. Протягом усього 2019 року було створено 5 нових КУА, а припинили свою діяльність – 8 компаній.

Упродовж жовтня-грудня 2019 року було зареєстровано 47 нових ІСІ. З урахуванням фондів, які закрилися протягом 4-го кварталу, станом на 31.12.2019 загальна **кількість зареєстрованих ІСІ**, за даними УАІБ, збільшилася до **1890** (+2.3% за 4-й квартал та +6.0% за рік). Таким чином, її зростання

тривало вже четвертий рік поспіль і стабільно прискорювалося.

**Кількість сформованих ІСІ, які досягли нормативу мінімального обсягу активів («визнаних»)**, зростала дев'ятий квартал та третій рік поспіль – до **1326** (+3.3% за 4-й квартал та +8.0% за весь 2019 рік).

**Кількість недержавних пенсійних фондів (НПФ) в управлінні** станом на 31.12.2019 дорівнювала **58** (без урахування корпоративного фонду НБУ), у тому числі 46 відкритих, 6 корпоративних та 6 професійних. Активами НПФ управляли 33 КУА (рік тому – 34)<sup>8</sup>.

**Кількість страхових компаній (СК), що передали свої активи в управління КУА**, у 2019 році залишалася сталою, як і кількість КУА, що надавали такі послуги: одна така компанія управляла активами **двох** СК.



Рис. 2. Динаміка кількості КУА та ІСІ, НПФ і СК з активами в управлінні КУА у 2009-2019 рр. та у 1-4 кв. 2019 року

### 2.2. Вартість активів в управлінні, ВЧА ІСІ та чистий притік капіталу у відкритих ІСІ

Сукупні загальні активи усіх інституційних інвесторів в управлінні КУА продовжували зростати у 4-му кварталі 2019 року

(+1.5%) і на кінець грудня становили **355 086.8** млн. грн. Таким чином, за весь 2019 рік вони збільшилися на 12.8% (після +18.7% за 2018-й).

<sup>8</sup> Дані включають НПФ з активами в управлінні тих КУА, які подали відповідну річну звітність за 2019 рік до УАІБ на момент підготовки цього аналітичного огляду (тобто усіх таких компаній, крім однієї).

**Активи ІСІ в управлінні**, включно з тими, які ще не досягли нормативу мінімального обсягу активів, у 4-му кварталі 2019 року зросли на 1.4%, а за весь рік – також на 12.8% (після 18.8%), до **353 337.4 млн. грн.**

**Сукупні загальні активи діючих ІСІ, що перебували в управлінні КУА та досягли нормативів** («визнаних» ІСІ), станом на 31.12.2019 становили **339 130 млн. грн.** (рис. 7)<sup>9</sup>. За 4-й квартал 2019 року вони умовно зменшилися на 0.2%, а за весь рік – зросли щонайменше на 14.3% (після +7.7% – за 2018-й). При цьому загальні активи *венчурних* ІСІ у 4-му кварталі умовно зменшилися на 0.3% (за рік – зросли на 15.9%) і на кінець 2019 року становили **324 105 млн. грн.** Активи *відкритих* ІСІ, щодо яких наявні повні дані, у 4-му кварталі скоротилися на 3.6%, а за весь 2019 рік – на 5.3%, до 83 млн. грн.

Упродовж 2019 року активи визнаних ІСІ щоквартально зростали. Умовним винятком став лише 4-й квартал, що зумовлено, головним чином, неповною звітністю, адже це квартальне скорочення було значно меншим за нестачу звітів фондів. Двигуном росту галузі ІСІ залишалися венчурні фонди, на тлі подальшого, ще стрімкішого збільшення кількості фондів цієї категорії.

**Активи НПФ в управлінні КУА** у 4-му кварталі 2019 року прискорили зростання до 3.4%, а за весь рік – до 17.5% (після +14.3% у 2018 році). Станом на 31.12.2019 вони досягли **1 603.2 млн. грн.**

**Активи СК в управлінні КУА** зменшилися на 1.0% за 4-й квартал 2019, але за рік – зросли на 21.2% (після +35.2% у 2018-му). Станом на 31.12.2019 ці активи становили **96.7 млн. грн.**

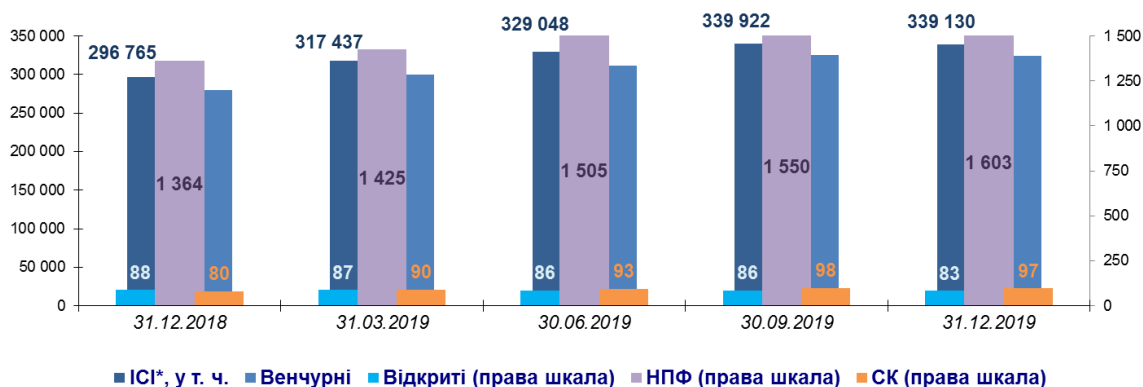


Рис. 3. Динаміка вартості активів в управлінні у 4-му кв. 2018-2019 рр., млн. грн.

**Вартість чистих активів сформованих ІСІ, що досягли нормативів**, станом на 31.12.2019 сягнула **261 205.8 млн. грн.** У 4-му кварталі 2019 року вона умовно зменшилася на 1.2% (див. вище зноску щодо загальних активів), а за 2019 рік – додала щонайменше 10.8% (після +5.7% у 2018-му). Таким чином, зростання прискорилося порівняно з попереднім роком, навіть попри неповне звітування фондами за 2019 рік на момент підготовки цього Огляду, а також при деякому фактичному скороченні кількості діючих фондів серед закритих ІСІ (крім венчурних).

ВЧА *венчурних* ІСІ у 4-му кварталі умовно зменшилася на -1.4%, але за весь 2019 рік зросла щонайменше на 12.3% (після +2.6% за 2018-й) і на кінець року становила **247 542.2 млн. грн.** Отже, вона дорівнювала 94.8% від сукупних чистих активів усіх діючих ІСІ (після 93.5% у 2018 році).

*Відкриті* ІСІ (ті ж самі 17 фондів упродовж усього року) зазнали зменшення чистих активів: на 3.7% за 4-й квартал та на 5.4% за весь 2019 рік, що тільки частково нівелювало приріст за 2018-й (+16.6%). Скорочення відбулося в умовах зниження фондових індексів на 3% та 9-11% відповідно, а також

<sup>9</sup> Тут і далі зазначені показники включають дані за отриманими на момент підготовки цього Огляду річними звітами КУА щодо ІСІ, а також активів НПФ та СК в управлінні, за 2019 рік. Їхня кількість менша, ніж має бути, що пов'язано із запровадженими у березні 2020 року обмежувальними заходами для протидії поширенню пандемії covid-19 та відповідним продовженням

строків подання цієї звітності. За оцінками УАІБ, повнота отриманої звітності становить принаймні 95% та 99%, відповідно, за кількістю звітів щодо інституційних інвесторів та щодо обсягу їхніх активів в управлінні.

через відтік капіталу із виходом частини інвесторів із сектору. Станом на 31.12.2019 його ВЧА становила 82.6 млн. грн.

**Сукупний чистий рух капіталу у відкритих ІСІ у 4-му кварталі 2019 року** був від'ємним і найбільшим за весь рік: **-2.2 млн. грн.** (після +0.1 млн. грн. у 3-му, рис. 4).

Це значно погіршило **річний рух капіталу у відкритих ІСІ** (рис. 5), що врешті став негативним у 2019 році уперше за три роки і становив **-5.8 млн. грн.** (після +3 млн. грн. у 2018 році та 2.2 млн. грн. у 2017-му).

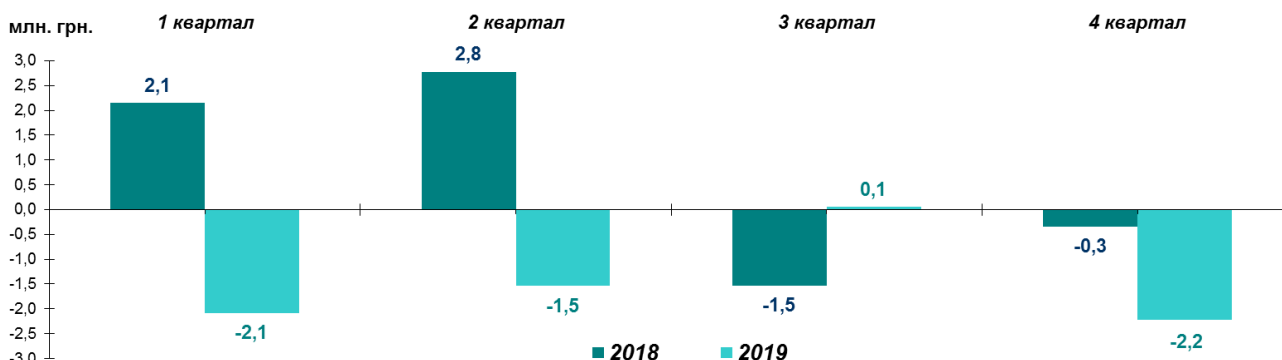


Рис. 4. Чистий притік/відтік капіталу відкритих ІСІ у 4-му кв. 2018-2019 рр.

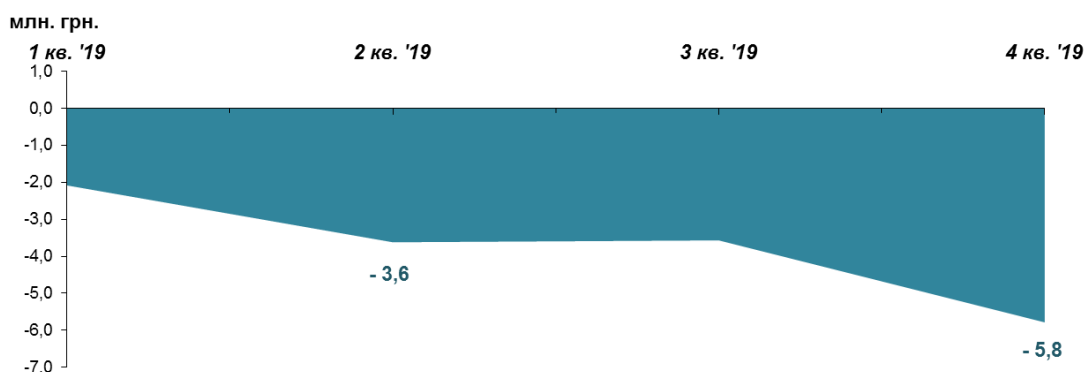


Рис. 5. Чистий притік/відтік капіталу відкритих ІСІ у 2019 році, поквартально, наростаючим підсумком

Детальніше про результати діяльності ринків управління активами ІСІ, НПФ та СК дивіться в окремих оглядах УАІБ, що будуть опубліковані на сайті: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart>

**Додаткова інформація про ІСІ на сайті УАІБ:**

- [Ринок у цифрах](#)
- [Динаміка фондів \(із публічною пропозицією\)](#)
- Аналітика та статистика інвестиційних фондів із публічною пропозицією: [Щотижнева](#) / [Щомісячна](#)
- Ренкінги: [ІСІ - за типами та за класами фондів](#) / [КУА](#)
- Довідник ІСІ: [Фонди в управлінні](#)