

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ НА ФІНАНСОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Обороти світового фондового ринку у 2006 році утричі перевищили річний ВВП нашої планети і біля 60% коштів інвестуються через інститути спільного інвестування. Навіть у Росії вкладення у ІСІ перевищили у 2005 році 5 млрд. доларів. Широка популярність інститутів спільного інвестування в усьому світі пояснюється тим, що цей вид комерційної діяльності ефективно поєднує інтереси всіх сторін, причетних до діяльності інститутів спільного інвестування. Воно не набуло б такого поширення, якби не пропонувало власникам грошей перспектив, більш цікавих порівняно з альтернативними шляхами розміщення коштів.

По-перше звернемось до досвіду функціонування інститутів спільного інвестування у промислово – розвинутих країнах. Серед європейських країн найбільш цікавим для нашого дослідження буде досвід Великобританії в організації функціонування ІСІ, це пояснюється тим, що ряд країн Східної та Центральної Європи обрали в якості моделі створення власних ІСІ саме англійську систему інститутів спільного інвестування. Англійські пайові фонди являють гарний приклад сполучення в одній інвестиційно-фінансовій сфері сильних небанківських управляючих компаній та великих і надійних банківських трастів. Англія - це, мабуть, єдина країна в Європі, де універсальні банки не поглинули бізнес, пов'язаний з різними формами колективного інвестування, і не перетворили інвестиційні фонди в особливий різновид банківських депозитних операцій, як це має місце, наприклад, у Німеччині чи у Франції, де керуючі компанії є дочірніми компаніями банків-депозитаріїв.

Відмінними рисами пайових фондів як форми колективного інвестування у Великобританії є наступні риси цієї системи. У британській моделі на управляючу компанію покладаються дуже істотні обов'язки перед інвесторами: дистриб'юція паїв і розподіл доходів пайових фондів власникам інвестиційних паїв, бухгалтерський облік і звітність пайового фонду, оцінка вартості чистих активів і ціноутворення паїв, прийняття інвестиційних рішень і укладання угод від імені пайового фонду тощо. Управляюча компанія також несе відповідальність за ведення реєстру власників паїв фонду. У більшості випадків реєстр веде пов'язана з управляючою компанією фірма.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років та питання активізації інвестиційної діяльності й оцінки ролі інвесторів різних категорій, у тому числі банківсько – страхових установ і спеціалізованих кредитних закладів, наприклад, інститутів спільного інвестування, на інвестиційному ринку, досліджуються у наукових працях українських і іноземних вчених, зокрема, у роботах Н.Внукової, А.Духовного, Є.Жукова, С.Захаріна, В.Геєця, І.Кожевникової, С.Мочерного, А.Пересади, К.Турбіної, В.Шелудько та інших.

Метою даного дослідження є визначення ролі інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ) в розвитку національної економіки, розкриття сучасних проблем функціонування інвестиційних фондів та обґрунтування перспектив їх подальшого розвитку в Україні.

Для України інвестиційний сектор, насамперед, перспективна інноваційна галузь і здійснення діяльності інститутів спільного інвестування в Україні в майбутньому є

необхідною умовою для становлення повноцінного фондового ринку, а також розвитку й удосконалення інвестиційного механізму, властивого цьому ринку.

Поряд з вищенаведеними позитивними для економіки результатами розвитку спільного інвестування щодо України можна навести ще декілька. Інститути спільного інвестування - це ефективний інструмент нагромадження значних капіталів, обіг яких забезпечує гармонійний розвиток національної економіки. Кошти спільного інвестування безпосередньо не беруть участі у виробництві. Але, як відомо, виробництво і фінансовий ринок - елементи однієї системи. Розвиток виробничої сфери зумовлює поживлення на фондовому ринку, і навпаки, ефективно діючий ринок капіталів стимулює розвиток економіки в цілому. Інститути спільного інвестування - саме той інструмент, який може примусити працювати заощадження населення на користь країни та її громадян. ІСІ це сучасний канал інвестування у реальну економіку в інноваційний бізнес.

Аналіз західного досвіду доводить, що ІСІ не лише відіграють вагому роль у системі корпоративного управління, а й несуть в собі ряд проблем для регуляторів та інвесторів, від вирішення яких залежатиме подальший вплив ІСІ як каталізатора, що покращує практику корпоративного управління.

Прийняття у 2001 році Верховною Радою України Закону «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)» від 15 березня 2001 року, який започаткував утворення абсолютно нових для перехідної економіки України інститутів фінансового ринку, з'явилися нові можливості у галузі спільного інвестування. Інститути спільного інвестування (ІСІ) - це інвестиційні фонди, в яких акумулюються кошти інвесторів для отримання прибутку шляхом подальшого їх вкладення в цінні папери інших емітентів, корпоративні права і нерухомість. [1]

До появи вказаного закону в країні з середини 1990-х років існували інвестиційні і взаємні фонди, що створювалися спеціально в цілях забезпечення процесів масової приватизації. Серед них можна назвати Western NIS Enterprise Fund, SigmaBlayzer, фонд прямих інвестицій «Україна». Крім того, функціонували такі фонди та компанії венчурного інвестування, як Black Sea Fund, компанії «Euroventures Ukraine» та «Інеко», фонд «Дніпро».

Протягом останніх 5 років свого розвитку ринок вітчизняних інститутів спільного інвестування демонстрував позитивну динаміку зростання та забезпечував інвесторам достатньо високий рівень інвестиційного доходу, який перевищував доходність банківських депозитів. На сьогодні загальний обсяг активів ІСІ перевищує 6 млрд. грн.[2] Таким чином, з'явилась нова для українського інвестора можливість вкладення своїх заощаджень з метою їх приросту, альтернатива звичним банківським депозитам.

Слід зазначити, що ІСІ приваблюють не тільки дрібних інвесторів, а й власників значних капіталів. У деяких галузях інвестування ризик настільки великий, що виникає необхідність розподілу можливих втрат між кількома учасниками. Це можуть бути інвестиції у венчурні підприємства або в акції зарубіжних емітентів. Інша причина, яка стимулює власників великих капіталів брати участь у спільному інвестуванні — ускладнення фінансових інструментів, поява нових їх видів, освоїти які можна лише за умови спеціалізації у відповідній галузі. Професіоналізм фахівців з інвестування позбавляє клієнтів інвестиційних фондів необхідності вивчати ринкову кон'юнктуру. Ще один стимул участі в колективному інвестуванні полягає в тому, що в управлінні інвестиціями, як і в інших галузях, нині необхідний значний рівень спеціалізації. Диверсифікація вкладень між

великою кількістю об'єктів призводить до неможливості приділення належної уваги кожному з них. Управління певною часткою капіталів передається саме ІСІ.

Суб'єкти, які створюють ІСІ, набувають можливості отримувати прибутки від управління значними капіталами, що утворюються не за рахунок коштів, отриманих від вилучення прибутків з виробничої сфери або на кредитних підставах. Такий капітал значно "дешевший" від запозиченого, оподаткування діяльності інвестиційних фондів має пільговий характер, що дозволяє за однакових показників валової доходності операцій з фінансовими інструментами отримувати відносно більші прибутки ІСІ порівняно, наприклад, з банківською установою.

Держава, в якій створено належні умови для діяльності інвестиційних фондів, в їх особі отримує ефективний механізм для розвитку ринку цінних паперів, який відіграє значну роль у міжгалузевому перерозподілі капіталу, підвищує стабільність фондового ринку, стимулює як внутрішній інвестиційний процес, так і зовнішнє інвестування, сприяє розширенню можливостей держави щодо внутрішніх запозичень. Позитивну роль ІСІ в макроекономічному відношенні підтверджує пільговий характер оподаткування інвестиційних фондів (або його відсутність), що характерно для національного законодавства переважної більшості країн.[2]

Інвестиційні фонди досить часто мають податкові пільги, адже фонди забезпечують зручний для недосвідчених людей шлях до інвестування невеликої суми грошей у портфель цінних паперів, що формується й управляється професіоналами. Мобілізація фондами нагромаджень, які знаходилися б на банківських рахунках або перебували у населення, сприяє активному економічному розвитку держави.

В Україні до ІСІ відносяться пайові та корпоративні інвестиційні фонди. Пайові інвестиційні фонди (ПІФ) – це фонди, які акумулюють активи, які належать інвесторам на правах спільної часткової власності, обліковуються у керуванні компанії з управління активами (КУА) і враховуються окремо від результатів її господарської діяльності. Корпоративні інвестиційні фонди (КІФ) – це юридичні особи, які створюються у формі відкритого акціонерного товариства і здійснюють діяльність виключно по сумісному інвестуванню.[1]

Управління активами інститутів спільного інвестування здійснюється переважно компаніями по управлінню активами (КУА), які є юридичними особами і здійснюють цю професійну діяльність з управління активами інститутів спільного інвестування (ІСІ) на підставі ліцензії, яку видає Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку, і не може поєднувати цю діяльність з іншими видами професійної діяльності на ринку цінних паперів. До функцій КУА відноситься створення ІСІ, розміщення цінних паперів фондів, управління активами ІСІ відповідно до інвестиційної декларації, придбання нових об'єктів інвестування з метою збільшення капіталізації активів фондів. Станом на 1.01.08р. в Україні функціонували 272 ліцензовані компанії з управління активами. [3] Однак велика кількість компаній з управління активами ще не свідчить про розвиненість ринку. Скоріше тут вірна аналогія з банківським сектором. На початку 90-х тих років банків було мало, потім промислові та торговельні структури створили свої кармані фінансові установи, в результаті головних контор банків стало близько 300. Потім через природні процеси професіоналізації сектора та потреби у капіталізації кількість діючих банків скоротилися вдвічі. Те ж можливо очікувати з компаніями по управлінню активами. На довге життя мають розраховувати ті КУА, що запроваджені досвідченими фондовими гравцями, - інвестиційними компаніями, що багато років займаються не тільки торгівлею цінних паперів, але і розробкою якісної аналітичної інформації про підприємства та галузі.

Інвестиційний бізнес став важливою складовою вітчизняної економіки. Останніми роками у цій сфері спостерігаються позитивні тенденції розвитку. Членами УАІБ на сьогодні є 340 КУА, які управляють активами близько 800 ІСІ та 100 НПФ.[3]

Сьогодні в Україні найбільш динамічно розвиваючим сегментом на фінансовому ринку є фондовий ринок, який знаходиться у стані бурного росту. За останні дванадцять місяців 2007 року індекс ПФТС зріс на 136%, продемонстрував як якісний, так і кількісний ривок. Ріст спостерігається практично на всіх сегментах цього ринку. Окремі позиції принесли 200 – 300% доходу.[5] Основна причина - це занижена оцінка більшості українських компаній за зрівнянням з західними та російськими аналогами. Ліквідність українських цінних паперів невелика: за оцінками фахівців, на вітчизняному фондовому ринку торгуються всього лише одинадцять високоліквідних акцій, які можна легко купити чи продати. Акції інших компаній менш ліквідні.

За статистикою Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) на 1.01.07р. зареєстровано 462 інвестиційних фонда, 77 пенсійних фондів і 219 компаній з управління активами (КУА), УАІБ стверджує, що ці фонди – пайові (вони продають сертифікати і не є юридичною особою), працюють з грошима юридичних осіб і мають пільги з оподаткування і надання звітності державним регулюючим органам. Венчурні фонди акумулюють 92,3% активів, які взагалі працюють у сфері ІСІ. До того ж, венчури в Україні сьогодні – це популярний легальний інструмент оптимізації фінансових потоків. Вони стали найбільш привабливими для будівельних компаній, яким заборонено з 1.01.06р. залучення коштів населення за допомогою інвестиційних договорів у хімічній промисловості, фінансовій сфері. О фінансуванні інноваційних проектів річ не йде, хоча у розвинутих країнах венчурні фонди – це «бізнес – янголи» або важливіші джерела інвестування саме інновацій. В нашій країні від таких фондів потребують, у першу чергу, оптимізації оподаткування. Багато венчурів працюють, обслуговуючи фінансово – промислові групи, ряд КУА, які управляють великими венчурами, пов'язані з фінансово – промисловими групами (ФПГ): КУА «Автоальянс 21 вік» близька до корпорації «Укравто», «Брокбізнесінвест» і «Форум» - до відомих банків, «Кастел фінанс» - до «УкрСиббанк». Венчурні фонди, як вважають фахівці фінансового ринку, одні із самих засекречених фінансових структур, інформація про них майже відсутня. Але, як з'ясувала ДКЦПФР, дані, які надаються Комісії, вельми відрізняються від тих, що надаються податковим органам і треба попередити можливі шахрайства з боку венчурних фондів.

Формування інститутів венчурного фінансування і розвиток венчурного бізнесу в Україні започатковано у 1992 році. У багатьох розвинених країнах світу цей вид ІСІ направляє кошти інвесторів в інноваційну сферу. В Україні тенденції абсолютно інші - кошти венчурних фондів інвестуються в будівництво і нерухомість і поки слабо орієнтовані на «хай-тек» технології.

Поняття венчурного фонду в Україні відрізняється від загальноприйнятого: у нас це специфічний ІСІ, правила формування, існування та закриття якого вмонтовані у загальні правила діяльності ІСІ та компаній з управління активами.

Так, венчурним вважається не диверсифікований ІСІ закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску та активи якого більш ніж на 50 % складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі.

Сьогодні ІСІ не можуть розглядатися як потужне джерело інвестицій у реальний сектор економіки. Більшість з них - венчурні фонди, створені для здійснення фінансових

схем і оптимізації оподаткування і за обсягами тимчасово вільних коштів їх неможливо порівняти з іншими учасниками ринку – комерційними банками і страховими компаніями.

Однак, венчурні фонди потрібні. Окрім українських юридичних осіб така форма співпраці цікава нерезидентам. Галузь венчурного інвестування розвинена за кордоном і зрозуміла для інвестора, який хоче увійти до економіки України. Венчурні фонди дали можливість повернути в економіку України раніше виведені кошти, сьогодні вони є локомотивом усього інвестиційного бізнесу і сприяють створенню нового економічного продукту. Навіть якщо це нерезидент, податки будуть сплачені в Україні як під час реалізації проекту (податки і збори, заробітна платня, робочі місця), так і при завершенні і виході з інвестиції. Венчурні фонди дають механізм роботи в Україні грошей із оффшорів.

У більшості випадків венчурне інвестування здійснюється в акціонерний капітал малих та середніх підприємств в обмін на певний пакет акцій. До того ж перевага віддається тим компаніям, акції яких не обертаються вільно на фондовому ринку, а розподілені між її акціонерами. Головною перевагою венчурного капіталу є те, що від об'єкта інвестицій не потрібно ніякої застави, також йому не потрібно оплачувати відсотки, як в разі з банківським кредитом. В цілому ж галузева направленість венчурних вкладень в Україні зовсім не схожа на галузеву структуру вкладень у розвинених країнах, де половина з них приходиться на інформаційні та біотехнології.

В той же час, незважаючи на активний розвиток ринку ІСІ, всередині самого ринку залишаються певні диспропорції. По-перше, існує диспропорція в територіальному розрізі: близько 70% зареєстрованих ІСІ знаходяться у місті Києві. Інша диспропорція існує у розподілі ІСІ за видами: 80% від всієї кількості ІСІ складають венчурні фонди. І ця динаміка спостерігається на протязі останніх років. Аналогічно диспропорція спостерігається і в розподілі загальної суми активів за видами фондів: 99,37% у загальній структурі активів ІСІ України належить закритим інвестиційним фондам, 92,3% з яких – венчурні.[4]

Отож, і в цій фінансовій сфері українські ІСІ – виключення з правил. У світі найбільші фінансові ресурси збирають не венчурні фонди, які співпрацюють і з населенням, і з юридичними особами. В Україні не венчурні фонди мають обсяг чистих активів на 1.01.07р. – 817 млн.грн. і частка коштів населення невідома. Чітка статистика наводиться лише по відкритим диверсифікованим пайовим фондам, яких в Україні 5 і які мали на 1.01.07р. 60,9 млн. грн. від населення. Приріст за 2006 рік. становив 25,5 млн. грн. (дані УАІБ). І такі темпи не вражають ні фахівців, ні підприємства, які потребують великих інвестицій з боку домашніх господарств. У той же час банківські депозити населення на 1.01.07р. зросли майже на 28 млрд.грн.

Аналіз розвитку фінансового ринку України в цілому показує, що сектор спільного інвестування на 1.01.07р. був більш динамічним, залишивши за темпами приросту позаду як депозити фізичних осіб, так і капіталізацію фондового ринку.

Таблиця1

Приріст показників розвитку національної економіки 1.01.07р.(млн.грн.)[4]

Роки	Капіталізація організованого фондового ринку	Номінальний ВВП	Активи ІСІ, на кінець року	Депозити фізичних осіб, на кінець року
2005	29168,3	418529,00	6097,00	73291,0
2006	44277,2	535860,00	17000,00	106878,0
приріст	51,80%	28,03%	300,73%	45,83%

Переваження в Україні венчурних фондів над публічними можна пояснити нерозвиненістю вітчизняного фондового ринку, відсутності тривалої історії діяльності публічних ІСІ, а також ментальністю населення. Однак, спираючись на міжнародний досвід, у довгостроковій перспективі необхідно очікувати зміну співвідношення між публічними та не публічними ІСІ. У світі основним учасником ІСІ виступають саме публічні фонди, які працюють як із внутрішніми, так із зовнішніми фінансовими інструментами, диверсифікуючи інвестиції на організованих ринках. Станом на 1 січня 2008 року в Україні було зареєстровано 834 інвестиційних фонди:[3]

Таблиця 2

Види інвестиційних фондів в Україні (на 1.01.08р.)[3]

Відкриті ІСІ	27
Інтервальні ІСІ	35
Закриті диверсифіковані	4
Закриті пайові не диверсифіковані (невенчурні)	30
Закриті корпоративні не диверсифіковані (невенчурні)	88
Венчурні пайові	603
Венчурні корпоративні	47
Всього	834

За даними таблиці ми бачимо, що зараз діють 834 ІСІ, тоді як у 2006 році їх було лише 426. Кількісну перевагу мають венчурні фонди, які складають 80% від загальної кількості ІСІ. За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу, загальні активи ІСІ у 2007 році збільшились на 39,85%, чи на 6,831 млрд. грн.- до 23,976 млрд. грн. Найбільший приріст серед всіх ІСІ забезпечили венчурні фонди – на 5,66 млрд. грн. При цьому активізація діяльності у минулому не венчурних ПФІв привела до зниження частки активів венчурних фондів у структурі ІСІ більш ніж на 3%. Найбільш високі темпи росту частки активів показали відкриті та інтервальні фонди – на 188% та 216%, в той час як закриті – всього на 77%, хоча саме вони забезпечили більшу частку приросту активів не венчурних ІСІ.[3]

Про рівень доходності різних типів інвестиційних фондів свідчить рисунок 1



Рис. 1 Рівень доходності ІСІ (ІІІ кв. 2007р.)

Аналіз перших інвестиційних декларацій компаній з управління активами венчурних фондів дозволяє виділити основні сфери інвестування: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільгосппродукції, страхування, інформатизація. Це свідчить, що орієнтація класичних венчурних фондів на інноваційні проекти, технопарки та технополіси поки що не притаманна українському венчурному капіталу. Все таки він схильний, не надто диверсифікуючи активи, реалізовувати середньо ризикові інвестиційні проекти з використанням операцій з фінансовими активами та нерухомістю

Функцію венчурних капіталістів в Україні виконують компанії з управління активами, які на відміну від інших країн створюються як правило середніми інвесторами, але далі інвестиційний бізнес буде розвиватись, обслуговуючи переважно залучені кошти. Форми венчурного інвестування достатньо різноманітні, але специфіка українського постприватизаційного акціонерного капіталу диктує переважання інвестиційного кредиту – від вкладень в спеціально випущені під проект облігації до прямого інвестиційного кредитування через венчурні фонди.

Важливими напрямками діяльності інвестиційного бізнесу вже стали такі соціальні сфери економіки, як житлове будівництво, пенсійне забезпечення, страхування, а в перспективі – і ринок землі. Все це викликає підвищену увагу до інституційних інвесторів з боку державних регулюючих органів і вимагає підвищення рівня кваліфікації учасників ринку та їхньої правової культури.

Проведений аналіз свідчить про те, що навіть висока динаміка зростання вкладень населення в ІСІ не призведе найближчим часом до істотного перерозподілу накопичень населення між банками та ІСІ. Для формування структури розподілу накопичень населення, характерної для розвинених країн, темпи зростання інвестицій населення в ІСІ повинні збільшитися в десятки і сотні разів. Але для цього необхідно як мінімум 5-10 років активної роботи з населенням в умовах відсутності гучних скандалів на ринку ІСІ.

Для цього необхідно запровадити вторинний ринок сертифікатів венчурних фондів. Дуже важливим є удосконалення системи підготовки кадрів. Необхідними є також і зміни до законодавства, яке регулює ринок цінних паперів, зокрема до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», необхідно більшу увагу приділяти захисту прав

міноритарних акціонерів і інвесторів-фізичних осіб, які інвестували свої кошти у відкриті фонди.

Необхідно спрямувати спільні зусилля ДКЦПФР для прийняття нових законів України, зокрема, Закон України «Про інститути спільного інвестування»; та нового Закону України «Про акціонерні товариства».

Крім того потрібно налагодити партнерство бізнесу і держави для розвитку інноваційної складової економіки України та спрямування коштів венчурних фондів в реалізацію реальних інноваційних проектів.

Необхідно також створення умов, які б стимулювали індивідуальних інвесторів до участі в інвестиційних фондах. Йдеться передусім про створення механізмів гарантування прав учасників інститутів спільного інвестування.

Література

1. Закон України від 15.03.2001 № 2299-III "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" (Із змінами та доповненнями на 14.12.06).
2. Крейдич І. М. "Перспективи розвитку ІСІ в Україні"// Финансовые рынки и ценные бумаги. – 2007. – №21 – 4с.
3. <http://www.uaib.com.ua/>
4. Альманах фінансових послуг // Інформаційно – аналітичний довідник – 2007 – 147с.
5. Пашко М. "Нездоровий оптимізм"// Инвест газета – 2008 – №1-2 – 50с.

Резюме

У статті на підставі світового досвіду досліджено теоретичні та практичні аспекти формування ролі та місця інститутів спільного інвестування в ринковій економіці. Розглянуто роль інститутів спільного інвестування на фінансовому ринку України визначено проблеми їх функціонування та перспективи розвитку.

Рецензент канд. економ. наук, доцент С. С. Арутюнян