

НАПРЯМКИ РОЗВИТКУ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

У статті йдеться про те, що в разі створення в Україні умов, сприятливих для індивідуальних інвестицій, можна отримати значні обсяги додаткових ресурсів. Одним із напрямів вирішення завдання є прискорений розвиток ІСІ. Ключовими напрямками розвитку ІСІ є надання фізичним особам можливості безпосередньо інвестувати в цінні папери корпорацій, максимально підвищувати надійність ІСІ.

It is returned in the article, that in the case of creation in Ukraine of terms, friendly to the individual investments, it is possible to get considerable volumes additional resources. One of directions of decision of task there is speed-up development of MF. The key trends of development of MF is: a grant to the physical persons possibility directly to invest in securities of corporations; maximally to promote reliability of MF.

Постановка проблеми у загальному вигляді. У працях багатьох дослідників обґрунтована наявність реальної залежності між рівнем економічного розвитку країн і ступенем розвитку фінансових посередників в економіці країн. Деякі дослідники вбачають у них негативні явища, спекулятивну гру, що не створює нової соціальної вартості.

Праці, які присвячені питанням функціонування ринку цінних паперів інститутів спільного інвестування (ІСІ), їх структурі, напрямкам розвитку, практично відсутні. Тим часом від функціонування ринку цінних паперів ІСІ залежить ефективність діяльності інвестиційних фондів, привабливість і доступність їх цінних паперів для широкого кола приватних інвесторів.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Дослідженню проблем становлення інституту фінансового посередництва в Україні присвячена значна кількість праць [1, с.77-82; 2, с.23-26; 3, с.237-301]. До найбільш фундаментальних можна віднести дослідження В.В. Корнеєва [4]. Указані праці в основному присвячені аналізу тенденцій еволюції ринку фінансових послуг, ролі фінансових посередників на цьому ринку, видам та інструментам фінансового посередництва.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Поза увагою дослідників залишився аналіз структури притягнених грошових коштів, можливість управління інвесторами своїми інвестиціями, напрями розвитку ІСІ як складового елемента фінансової системи країни. Тому виділення й опис тенденції розвитку ІСІ як складового елемента фондового ринку України має актуальне значення.

Мета статті. Метою даної статті є розкриття проблем сучасного стану ІСІ і визначення основних напрямів розвитку цього сегмента ринку цінних паперів в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Найбільшим внутрішнім інвестором у нашій країні може стати населення. За даними Національного банку України грошові накопичення населення в комерційних банках мають таку динаміку (рис.1). Аналіз темпів зростання коштів населення на депозитних рахунках банків залежно від виду валюти показує, що, починаючи з 2004 року, громадяни України стали більше довіряти національній валюті.

В умовах, коли Національний банк України підтримував стабільний курс гривні, для населення стало економічно доцільним зберігати свої заощадження в національній валюті. Як показують дослідження, аж до початку жовтня 2008 року довіра населення до банків і національної валюти, поза сумнівом, зростала. За рахунок зростання реальних доходів громадян банківська система достатньо активно залучала внески населення, які стали основним джерелом ресурсів в умовах обмеженої ліквідності світових ринків.

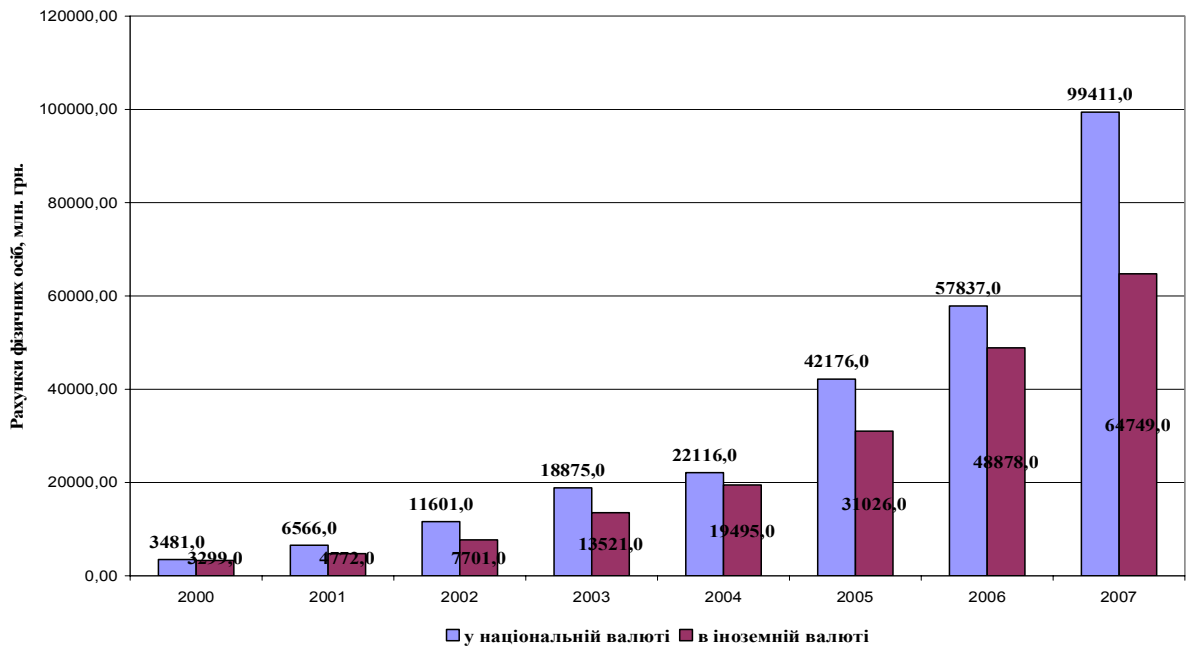


Рис. 1. Грошові накопичення населення в комерційних банках [5, с.703-756]

Проте перманентна політична нестабільність у нашій країні, посилена світовою фінансовою кризою, а також необережні заяви політиків спровокували миттєве зростання недовіри до банківської системи, фактично поставивши її перед загрозою розвалу. Громадяни України почали миттєво обмінювати свої заощадження з національної валюти в наявну іноземну. Так, із серпня 2008 року по перший тиждень листопада цього ж року населення України викупило й залишило в себе 2839,9 млн. дол. США. За оцінками експертів на руках у населення знаходиться від 40 до 50 млрд. дол. США. При цьому на 30 січня 2009 року загальний обсяг вкладів фізичних осіб склав 13 мільярдів доларів США [6].

Виходячи з вищесказаного, можна стверджувати, що населення України володіє значним інвестиційним потенціалом. Завдання залучення засобів населення в інвестиційний оборот частково полегшується тим, що характеризується високою цільовою спрямованістю.

По-перше, вільні інвестиції населення неоднорідні в регіональному відношенні. Наприклад, доходи населення таких міст, як Київ, Дніпропетровськ, Харків, Донецьк, Одеса та ін. складають більше 40% від грошових доходів усього українського населення.

По-друге, вільними грошовими коштами володіє достатньо значний за чисельністю прошарок населення. За даними Державного комітету статистики, 20 % найбільш заможного населення України у 2007 році отримували 36 % від усіх загальних доходів. Для порівняння у 2006 році ці ж 20% отримували 40 % від усіх загальних доходів [7].

Отже, для того щоб переорієнтувати заощадження населення на реальні інвестиції, потрібні спеціальні заходи державного характеру. Як показує аналіз, певна частина населення України не тільки готова, але й вкладає вільні грошові кошти в цінні папери [6].

Зарубіжні дослідження показують, що в країнах з розвиненою ринковою економікою близько чверті дорослого населення є акціонерами, до 95 % вільних грошових коштів населення зберігається у формі внесків і цінних паперів [4].

Вільні заощадження українського населення – це грошові кошти населення в наявній національній та іноземній валютах, а також у вигляді короткострокових депозитних внесків і внесків до запитання, які потенційно можуть бути направлені на інвестиції в цінні папери. У разі створення в Україні умов, сприятливих для індивідуальних інвестицій, можна отримати обсяг ресурсів, достатній для задоволення потреби економіки в додаткових ресурсах на достатньо тривалий період часу. Згідно з проведеними розрахунками обсяг готівкових грошових коштів, які зберігаються в населення України, складають майже 70 % прогнозованого в 2009 році ВВП.

Зрозуміло, що інвестиції населення повинні надходити в економіку виключно на

поворотній основі і, головним чином, у найбільш ефективні галузі та підприємства. Ці умови можна забезпечити тільки шляхом використання інструментів ринку цінних паперів і лише за наявності строгого державного контролю над використанням мобілізованих на ринку засобів.

Одним із напрямів вирішення завдання є прискорений розвиток інституту сумісних інвестицій. Привабливість цього інституту для населення розглядалася в багатьох іноземних і вітчизняних дослідженнях, тому детально на цьому питанні зупинятися не будемо.

Зазначимо, що Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.01 № 2299-III визначено, що інститут спільного інвестування (далі – ІСІ) – корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, проводить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів, з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. З початку реєстрації станом на 01.07.2008р. зареєстровано 1102 інститути спільного інвестування, із них: 171 корпоративний інвестиційний фонд та 931 пайовий інвестиційний фонд. Зазначимо декілька важливих для нас моментів.

По-перше, це незначний обсяг залучених вільних грошових ресурсів населення України (табл. 1, 2). З табл. 1 видно, що за один рік їх кількість зросла практично у два рази, а загальна сума активів збільшилася більше, ніж у два рази. Варто зазначити, що до аналізу потрапили лише ті ІСІ, які регулярно надавали звіти про свою діяльність.

Довгий час ринок цінних паперів ІСІ розвивався як переважно первинний позабіржовий ринок. Він забезпечує розміщення і погашення цінних паперів ІСІ. Вторинний ринок цінних паперів інвестиційних фондів мав слабкий вплив на діяльність інвестиційних фондів і з точки зору його обігу поступався масштабам операцій щодо розміщення і погашення цінних паперів ІСІ.

Організація функціонування первинного ринку цінних паперів ІСІ лежить на їх емітентах. ІСІ виступають безпосередньо як емітенти.

Вторинний ринок цінних паперів є сукупністю учасників ринку і стосунків, у процесі яких здійснюється вторинний обіг цінних паперів. На вторинному ринку цінних паперів емітенти не залучають нових капіталів. Головне призначення вторинного ринку – забезпечення ліквідності цінних паперів, що знаходяться в обігу.

Таблиця 1

Обсяг активів ІСІ (крім венчурних фондів), млн. грн.

	Дата, на яку отримано дані		
	31.03.07 р.	31.12.07 р.	30.06.08 р.
Кількість чинних ІСІ, од.	99	136	184
Загальна сума активів	2143,1	3698,6	4457,3
Загальна сума чистих активів	1911,9	3328,6	3845,6

Як видно з таблиці 1, обсяг залучених коштів ІСІ в цілому має тенденцію до постійного зростання. Це підтверджує висловлене раніше припущення, що населення України готове вийти на ринок цінних паперів зі своїми вільними грошовими ресурсами. Йому треба допомогти. Проте якщо порівнювати з внесками населення в комерційні банки (99411,0 млн. грн. у 2007 році), то це виходять зовсім незначні обсяги. Коливання гривні, що почалося навесні 2008 року, політична нестабільність, світова фінансова криза, що розвивається, черговий раз підірвали віру вже в новий фінансовий інститут. Населення України почало масово забирати свої інвестиції ІСІ, причому із значними втратами.

Дані таблиці 2 показують, що тільки трохи більше половини засобів, залучених ІСІ, отримані від населення. Значна частина, що залишилася, є ресурсом юридичних осіб.

Варто звернути увагу ще й на те, що до 2008 року в залучених коштах ІСІ була значна частка іноземного спекулятивного капіталу. Потім цей капітал був успішно виведений за межі України.

По-друге, це колосальна регіональна концентрація ІСІ. Розрахунки показують, що на 30.06.2008 р. 75% ІСІ, які працюють, знаходяться в м. Києві, 13% розташовуються в

Дніпропетровську, а 12 % ІСІ у десяти обласних центрах України. За станом на 30.06.2008 р., проводили свою діяльність у 12 областях України 184 інститути спільного інвестування.

Таблиця 2

Доля розміщених цінних паперів ІСІ, %

Розміщення цінних паперів ІСІ	31.12.06 р.	31.03.07 р.	31.12.07 р.	30.06.08 р.
серед фізичних осіб, у т.ч.:	57,616	45,200	51,090	10,997
- резидентів	57,608	45,010	51,070	10,994
- нерезидентів	0,008	0,190	0,020	0,003
серед юридичних осіб, у т.ч.:	42,384	54,900	48,910	89,003
- резидентів	23,312	43,470	31,130	87,904
- нерезидентів	19,072	11,430	17,780	1,099

Як показує міжнародний досвід, на розвиненому ринку цінних паперів форма сумісних інвестицій через свою демократичність поступово розширює свою нішу. Це відбувається як за рахунок зниження частки ринку, зайнятої індивідуальними інвесторами, так і за рахунок банківських інститутів. При цьому колективні інвестори є посередниками між індивідуальними інвесторами і реальним сектором економіки. За три останніх десятиліття на світовому фондовому ринку сумарні активи інститутів спільного інвестування зросли в тисячі разів, внаслідок чого вони стали основними гравцями, контролюючи разом з іншими інституційними інвесторами до 70 % офіційного обороту.

Інститути сумісного інвестування непрямым чином забезпечують додаткові можливості залучення засобів для підприємств реального сектора економіки. Оскільки вони не є виробниками доданої вартості, то не можуть постійно забезпечувати для своїх клієнтів прибутковості вищу за ринкову. Основні завдання, які вирішуються інститутами спільного інвестування, є:

- накопичення інвестицій з постійним їх реінвестуванням;
- зниження ризику інвестицій з прийнятною для інвестора втратою прибутковості;
- зручність внесення і вилучення інвестицій;
- інформаційне обслуговування і консультування з питань інвестицій.

Незважаючи на очевидні переваги колективних інвестицій на розвинених ринках, український інвестор через накопичений досвід у даний час більше схильється до прямого інвестування в банківську систему, ніж до інвестування в цінні папери з використанням для цих цілей посередників. Причина цього полягає в слаборозвиненому, неліквідному ринку цінних паперів України, який обділений увагою держави, і фактично знаходиться в тіні банківської системи.

По-перше, будь-який фінансовий посередник в Україні до цих пір не зменшував, а збільшував ризик інвестування. При цьому фінансові втрати їх клієнтам ніколи не компенсувалися. Довіра до фінансових посередників була також сильно підірвана за часів краху «фінансових пірамід». Відновлення цієї довіри йтиме протягом десятиліть одночасно із зростанням капіталізації самих посередників.

По-друге, інфраструктура ринку цінних паперів України ще слабо розвинена. Вітчизняний індивідуальний інвестор не завжди може розраховувати на повернення своїх інвестицій, яке пов'язане з безліччю формальностей.

По-третє, відсутність фондової культури не дозволяє інвесторові - фізичній особі оцінити надійність інститутів спільного інвестування. Низька інформаційна прозорість деяких інститутів спільного інвестування лише посилює дану проблему.

Протягом декількох минулих років середня прибутковості ринку цінних паперів України порівняно з іншими ринками була достатньо висока. Особливо це спостерігалось в 2006-2007 рр. Проте дана ситуація не привела до помітного пожвавлення серед індивідуальних інвесторів. Причини цього мають такий системний характер:

1. Прибутковості забезпечувалася, головним чином, за рахунок зростання курсової вартості, а не за рахунок дивідендних і відсоткових виплат. Таким чином, індивідуальний

інвестор не спостерігав потоку регулярних платежів.

2. Кількість емітентів, що демонстрували високе зростання капіталізації, дуже мала. Тому індивідуальний інвестор не мав фізичної можливості придбати цінні папери таких емітентів.

3. Стандартні розміри торгових лотів у торгових системах такі, що фінансових можливостей індивідуального інвестора зазвичай не вистачало навіть на придбання одного лота.

4. Уся робота професійних учасників ринку цінних паперів була орієнтована на великих вітчизняних та іноземних інституційних інвесторів. Вітчизняні індивідуальні інвестори випадали зі сфери їх уваги.

5. Податкова політика української держави така, що при отриманні інвестиційного доходу на ринку цінних паперів приватний інвестор автоматично потрапляє до розряду приватних підприємців, що спричиняє за собою додаткові фінансові втрати.

Корекція наявної деформації у структурі ринку цінних паперів України повинна здійснюватися, в основному, за рахунок термінових заходів, що стимулюють саме вітчизняні індивідуальні інвестиції в реальний сектор економіки. Тільки населення може інвестувати у вітчизняні підприємства на відносно тривалий термін, не створюючи загрози швидкого відходу вкладених коштів на інші ринки капіталу. Тому на даному етапі розвитку ринку цінних паперів України постає завдання створення дійсно широкого шару індивідуальних інвесторів.

Висновки та перспективи подальших розробок. Тому вихід для сьогоденної ситуації полягає у виконанні двох умов:

- надати фізичним особам максимальну можливість безпосередньо інвестувати в цінні папери виробничих корпорацій, розвиваючи для цього відповідну інфраструктуру;
- максимально підвищувати надійність інститутів спільного інвестування (за рахунок стимулювання збільшення їх капіталізації, вдосконалення державного регулювання і нагляду, розвитку системи страхування ризику інвесторів і компенсації їх втрат).

Слід зазначити, що для значного шару індивідуальних інвесторів України певним недоліком інституту спільного інвестування є відсутність можливості самим приймати конкретні рішення щодо структури своїх інвестицій. Існуючі форми інституту спільного інвестування унеможливають вплив приватних інвесторів на процес управління портфелем.

Дослідження, які були проведені в кінці 2008 р. і спочатку 2009 р. показують, що українське населення відчуває недовіру до будь-яких фінансових посередників і вітчизняних банків. Виняток становлять комерційні банки з іноземним капіталом. Це підтверджується масовим закриттям депозитних рахунків в українських комерційних банках і продажем цінних паперів відкритих інвестиційних фондів.

Література

1. Арістова А. Аналіз діяльності небанківських фінансових установ / А. Арістова // Фінанси України. – 2003. – № 12. – С. 77-82.
2. Брігченко І. Роль комерційних банків у розбудові фондового ринку України / І. Брігченко, Р. Перепелиця // Вісник НБУ. – 2005. – №4. – С. 23-26.
3. Шелудько В. Фінансовий ринок: [навч. посіб.] / В. Шелудько. – К.: Знання-Прес, 2002. – 535 с.
4. Корнєєв В.В Фінансові посередники як інститути розвитку / В. Корнєєв. – К.: Основа, 2007. – 192 с.
5. International Accounting Standard (IAS) 32. Financial Instruments: Disclosure and Presentation // International Accounting Standards. – London: International Accounting Standards Committee, 1999. – P. 703-756.
6. Офіційний сайт НБУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>.
7. Офіційний сайт ДКСУ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.