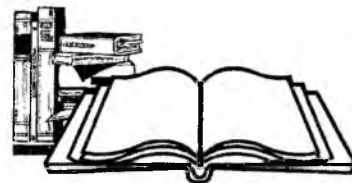

ЕКОНОМІЧНА ТЕОРІЯ



УДК 330.332

Задоя А.О.

СПІЛЬНЕ ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ: СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ

Досліджуються можливості використання інституту спільного інвестування для поповнення інвестиційних ресурсів в Україні, узагальнюється накопичений досвід роботи вітчизняних інвестиційних фондів та інвестиційних компаній, запропоновано заходи щодо подальшого їх розвитку.

The opportunities of using the institute of joint investment for the replenishment of investment sources in Ukraine are investigated. The accumulated experience of operation of the domestic investment funds and investment companies is generalized, the measures on their further development are offered.

У 90-ті роки Україна стала жертвою ілюзій, властивих для більшості постсоціалістичних країн, із приводу ролі зовнішнього чинника в подоланні економічної кризи. З одного боку, зруйновані традиційні економічні зв'язки (частіше усього нерациональні з позицій ринкової системи) призвели до втрати зовнішніх ринків українською промисловістю. З іншого боку – завоювання нових ринків наштовхнулося на низьку конкурентоспроможність вітчизняної продукції. Країна зштовхнулася з гострою нестачею валютних коштів, що вона розраховувала одержати у вигляді кредитів міжнародних фінансових організацій. Однак невирішеність внутрішніх проблем призвела до неефективного, а часом і нецільового використання кредитів, що збільшило зовнішній борг України, але не створило умов для результативних ринкових перетворень. Більш того, умовою одержання кредитів частіше усього було слідування рекомендаціям експертів МВФ у проведенні економічних реформ. Досвід же показав, що ці рекомендації далеко не завжди враховували специфіку української економіки, яка, на відміну від багатьох країн із системами, що трансформуються, містить у собі як елементи доіндустріального, індустріального, так і постіндустріального укладів.

Не можна вирішувати внутрішні проблеми України поза тенденціями розвитку сучасного світового господарства. Відмінною рисою останнього сьогодні можна вважати глобалізацію. Необхідно інтегрувати України у світову економіку. Але виникає природне запитання: на яких засадах?

Загальновизнаним є той факт, що сучасний світ складається з центру, який включає країни з інформаційним (постіндустріальним) суспільством, периферії, представлені країнами індустріальної стадії розвитку, і відсталих держав, де економіка, в основному, характеризується доіндустріальними укладами. Складність ідентифікації української економіки полягає в тому, що тут перемішалися елементи всіх техніко-економічних укладів. Аерокосмічна галузь, літакобудування, танкобудування знаходяться на самих передових позиціях і в змозі конкурувати з кращими світовими виробниками. Чорна металургія, гірничодобувна промисловість, важке машинобудування – це типові галузі

індустріального укладу. Однак за рівнем ВВП на душу населення, загальним рівнем життя Україна відповідає групі відсталих країн. Тому реальне місце, яке Україна займе у світовому співтоваристві, буде залежати від її спроможності зберегти і розвинути наявні переваги. Це не можна зробити, орієнтуючись тільки на розвиток дрібного і середнього бізнесу. Сьогодні особливої державної підтримки вимагає великий національний капітал. Без такої підтримки він не зможе вийти на світові ринки і завоювати там гідне місце.

Необхідно усвідомлювати, що в такому сценарії розвитку подій багато членів світового співтовариства не зацікавлені. Тому розраховувати на зовнішні джерела інвестування в конкурентоспроможні галузі української економіки дуже складно. Сьогодні закордонні інвестиції в українську економіку складають близько 4 млрд. дол. Крім того, отримано кредитів приблизно на 14 млрд. дол. Звичайно, головну причину настільки низької інвестиційної активності іноземного капіталу варто шукати в незадовільному інвестиційному кліматі. Досить сказати про багаторічну законодавчу чехарду навколо надання та ліквідації податкових пільг спільним підприємствам. Тому актуалізується проблема пошуку внутрішніх інвестиційних ресурсів.

Пошуки джерел фінансових коштів ведуться сьогодні, головним чином, у банківській системі всередині країни та за кордоном. Дійсно, ці структури за своєю природою призначені акумулювати вільні грошові кошти та спрямовувати їх, у кінцевому рахунку, на задоволення інвестиційних потреб. Разом з тим, на наш погляд, фактично не задіяним є таке внутрішнє джерело інвестування, як заощадження населення.

При загальному низькому рівні життя в Україні певна стабілізація економічної ситуації дає підстави говорити про наявність заощаджень у значної частини населення. За нашими підрахунками середня схильність домогосподарств до споживання в Україні сьогодні становить близько 0,7. Тому майже третина доходу спрямовується на заощадження. Не важко підрахувати, що загальна сума річних заощаджень обчислюється мільярдами доларів. Мотивами таких заощаджень є, перш за все, їх страхова функція та намагання поліпшити споживання у майбутньому за рахунок відмови від більшого споживання нині.

Найбільш поширеними формами заощаджень українських громадян сьогодні є такі: готівкові заощадження у національній валюті поза фінансовими установами; готівкові заощадження в іноземній валюті поза фінансовими установами; заощадження на рахунках у банках у національній валюті; заощадження на рахунках у банках в іноземній валюті; заощадження у вигляді внесків до пенсійних та страхових фондів. Правда, останні на сьогодні настільки мізерні, що ними без гріха проти істини можна знехтувати. Однак у ході реалізації пенсійної реформи ситуація може докорінно змінитися.

Спільною рисою сьогоднішніх способів трансформації заощаджень населення у реальні інвестиції є наявність значної кількості посередницьких ланок на шляху коштів від потенційних грошових фондів до реального інвестування. Це має цілу низку негативних наслідків для економіки. По-перше, поки інвестиційні ресурси доходять до реального інвестора, вони стають досить дорогими і непривабливими. Адже очікувана дохідність від інвестицій повинна покрити ще й значні накладні витрати, пов'язані з функціонуванням посередницьких структур. По-друге, власник заощаджень стоїть у кінці черги під час розподілу доходів від інвестицій. Тому йому дістається лише незначна частина отриманого прибутку, що не створює реальної зацікавленості власника заощаджень у їх передачі інвестору. По-третє, віддаленість фактичного власника фінансових ресурсів від реального інвестора не дозволяє йому якщо і не впливати на умови інвестування, то хоча б спостерігати за ефективністю інвестиційного процесу. Це знову ж таки працює проти зацікавленості громадянина у реальному інвестуванні.

Проблема мобілізації інвестиційних ресурсів населення частково могла б бути вирішена через створення в Україні розгалуженої системи спільного інвестування. Сьогодні ця система представлена інвестиційними фондами та взаємними фондами інвестиційних компаній [1]. Випускаючи інвестиційні сертифікати та розмішуючи їх головним чином серед населення, інститути спільного інвестування акумулюють вільні грошові кошти та розмішують їх, як правило, безпосередньо серед реальних інвесторів. Фактично інститут спільного інвестування стає єдиним посередником, що знімає ті проблеми, про які мова йшла вище. Більше того, наявність такого посередника виправдана, оскільки вона дозволяє вирішити низку проблем, які дрібний інвестор самостійно вирішити не в змозі. Це, по-перше, достатньо глибока диверсифікація фінансового інвестування, що зменшує ризик повної втрати інвестицій та неотримання доходу взагалі. Розмір індивідуальних заощаджень не дозволяє дрібному інвестору здійснити одночасно інвестиції у кілька об'єктів. Тому під час індивідуального інвестування зростає ймовірність помилкового вибору та повної втрати коштів. Спільне ж інвестування цю проблему майже знімає. По-друге, власник заощаджень має можливість слідкувати за тим, у які об'єкти безпосередньо вкладено його кошти та хоча б опосередковано впливати на напрямки розміщення. По-третє, професіоналізм представників спільних інституцій повинен забезпечити більшу обґрунтованість вибору об'єктів інвестування порівняно з індивідуальними інвестиціями.

На сьогодні в Україні зареєстровано більше 300 інститутів спільного інвестування. Хоча переваги спільного інвестування досить відомі, реальне функціонування інвестиційних фондів та компаній України наштотується на низку невирішених проблем економічного, соціального, організаційного та правового характеру. Найголовнішими серед них, на нашу думку, є:

1. Інвестиційні фонди та інвестиційні компанії у нашій країні створювалися в період масової приватизації головним чином для розміщення приватизаційних сертифікатів. В умовах загального економічного романтизму середини 90-х років, пов'язаного з надмірними очікуваннями населення від приватизації, інститути спільного інвестування, шляхом необґрунтованих обіцянок та не зовсім сумлінної реклами, залучили величезну кількість приватизаційних майнових сертифікатів громадян. Глибока економічна криза не тільки не дозволила виконати ці зобов'язання, а й призвела до банкрутства значної кількості інвестиційних фондів та інвестиційних компаній. Це зашкодило довірі до них з боку громадян, а тому розраховувати, що сьогодні багато з них передадуть свої кошти інститутам спільного інвестування, було б утопією.
2. Інвестиційні фонди та компанії досить обмежені чинним законодавством у виборі варіантів розміщення зібраних коштів. Їх основна сфера діяльності – ринок цінних паперів. Існуючі нормативи не дають у повній мірі можливості інституту спільного інвестування, не порушуючи їх, виступити реальним, стратегічним фінансовим інвестором. Тому вони змушені вдаватися до різноманітних способів, щоб обійти законодавчі обмеження.
3. Нерозвиненість вторинного ринку цінних паперів, занадто жорсткі правила здійснення операцій на ньому за участю фізичних осіб фактично вилучають цю категорію власників акцій із числа активних учасників. Надмірні трансакційні витрати, пов'язані з переоформленням прав власності, роблять економічно недоцільним скуповувати акції у дрібних акціонерів, що значно ускладнює процес перерозподілу власності та формування ефективного власника.

4. Прийнятий сьогодні варіант грошової приватизації, коли державні пакети акцій продаються великими лотами на конкурсній основі, фактично вилучив інститути спільного інвестування з числа потенційних покупців цих пакетів. Це не тільки ускладнює діяльність інвестиційних фондів та інвестиційних компаній, але й не дає можливості визначитися з реальною ринковою вартістю акцій підприємств, що приватизуються, оскільки фактично відсутня конкуренція під час їх придбання.

На наш погляд, для виконання інститутами спільного інвестування традиційно властивої їм ролі акумуляторів вільних грошових коштів дрібних інвесторів необхідні щонайменше наступні кроки:

- створення за рахунок коштів інститутів спільного інвестування спеціальних страхових фондів, які б дозволяли зменшити ризик їх учасникам від втрати вкладених у інвестиційні сертифікати коштів у випадку банкрутства цих інститутів;
- розширення можливостей інвестиційних фондів та компаній бути стратегічними інвесторами. Для цього дозволити їм мати щонайменше до 35% у статутному фонді емітентів цінних паперів за умови, що це не перевищує 10% активів фонду. Звичайно, це збільшить ризик інвестування, однак у поєднанні зі створенням страхового фонду таке збільшення ризику допустимо;
- спрощення процедури скупки цінних паперів у фізичних осіб через удосконалення системи функціонування інститутів реєстраторів та національної депозитарної системи. Зокрема, вирішенню поставленого завдання сприяла б значна концентрація реєстраторської діяльності у межах кількох суб'єктів з одночасним створенням розгалуженої системи їх філій по країні. При цьому необхідне досить жорстке регулювання цін на реєстраторські послуги, оскільки вони виступають фактично монополістами при переоформленні прав власності. Таке спрямування реформування ринку цінних паперів дозволить вирішити також проблему так званих "кишенькових" реєстраторів, які своїми діями намагаються реалізувати інтереси лише окремих суб'єктів ринку, під чийм контролем вони знаходяться;
- прийняття спеціального закону, який регулював би діяльність інститутів спільного інвестування щодо залучення та використання коштів дрібних інвесторів, перш за все, громадян. Проект такого закону уже кілька років знаходиться на розгляді у Верховній Раді України.

Таким чином, розв'язання комплексу економічних, організаційних та правових питань буде сприяти розширенню діяльності інститутів спільного інвестування в Україні та забезпеченню потреб народного господарства у порівняно дешевих інвестиційних ресурсах.

Література

1. Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" від 15 березня 2001 р., № 2299-III // ВВР, 2001, № 21, ст. 103.

Рекомендовано до публікації
д.е.н., проф. Тарасевичем В.М. 16.01.03

Надійшла до редакції
10.12.02