

УДК 336.76

К. В. Клименко,

аспірант, НДФІ Академії Фінансового управління Міністерства Фінансів України

ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В ПОСТКРИЗОВИЙ ПЕРІОД

У статті досліджено основні напрями розвитку інститутів спільного інвестування в умовах посткризового періоду в Україні, обґрунтовано систему заходів щодо стимулювання їх діяльності на фондовому ринку України.

It was researched the main aspects of mutual funds development amid crises, the system of measures to stimulate their operation at the Ukrainian stock market was grounded.

Ключові слова: інститути спільного інвестування, фондовий ринок, інвестиційні фонди, акції, облигації.

Key words: mutual funds, stock market, investment funds, stock, bonds.

АКТУАЛЬНІСТЬ ДОСЛІДЖЕННЯ

Умовах ринкової економіки та активного розвитку фондового ринку постає практична необхідність у об'єднанні коштів індивідуальних інвесторів з метою отримання прибутку від вкладень у цінні папери, корпоративні права та нерухомість. Такі відносини означають спільне інвестування, а його мета полягає не тільки в отриманні прибутку, а й забезпеченні гарантій прав власності на цінні папери та захисті прав учасників фондового ринку. Аналіз економіко-історичних даних свідчить про істотне зростання ролі інститутів спільного інвестування, які зайняли домінуюче положення в сфері інвестиційної діяльності та накопиченні грошового капіталу. Також існують якісні та кількісні підтвердження того, що сучасні соціально-економічні відносини не можуть ефективно розвиватися без участі цих інвесторів.

У зв'язку з фінансовою кризою процеси спільного інвестування в Україні суттєво уповільнилися, а тому важливого значення набуває практична необхідність їх дослідження з метою розробки дієвих засобів щодо стимулювання та відновлення активності ринку в посткризовий період.

АНАЛІЗ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Вивченням механізмів функціонування інституціональних інвесторів на сучасному етапі розвитку присвячені праці багатьох вітчизняних науковців, серед яких: О. Грищенко, З. Ватаманюк, О. Вересюк, Н. Версаль, В. Іванченко, А. Оленчик, А. Пересада, Г. Терещенко та інші. Проте залишається низка проблем, пов'язаних з необхідністю вдосконалення діяльності інституційних інвесторів та стимулювання їх активності на фондовому ринку України.

Отже, метою статті є дослідження сучасного стану розвитку інституційних інвесторів та обґрунтування рекомендацій щодо розвитку їх діяльності у посткризовий період.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Становлення інститутів спільного інвестування почалося в 2001 р. з прийняттям відповідного Закону "Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні фонди)" №2299 від 15.03.2001 р., згідно якого під інститутами спільного інвестування (ICF) розуміють інвестиційні фонди, які проводять діяльність зі спільного інвестування — об'єднання (залучення) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери, корпоративні права та нерухомість.

Перші інвестиційні фонди з'явилися в Україні в 1993 р., їх діяльність регулювалася Декретом Кабінету Міністрів України "Про довірчі товариства" №23-93 від 17.03.1993 р. Головна мета їх діяльності полягала у проведенні приватизації державного майна. Інвестиційні фонди працювали з приватизаційними майновими сертифікатами, купували на них акції підприємств, що підлягали приватизації, та формували власний портфель активів.

На сучасному етапі розвитку діяльність інститутів спільного інвестування має дещо інший характер, а їх правові та організаційні основи, особливості управління активами, вимоги до складу, структури, зберігання активів, розміщення та обігу цінних паперів узгодженні з Директивою ЄС № 85/611 від 20.12.1985 р. "Про проведення у відповідності з Законом та Положень стосовно спільного інвестування в цінні папери, що обертаються".

Діяльність інвестиційних фондів сприяє мобілізації та ефективному використанню нагромаджень населення і корпоративного сектора шляхом залучення їх до інвестиційного процесу та розвитку економіки. Інститути спільного інвестування об'єднують індивідуальних інвесторів і, таким чином, дозволяють їм одержати переваги від інвестування внаслідок концентрації фінансових ресурсів, що, в свою чергу, впливає на фондовий ринок, забезпечуючи його динамічний розвиток та високий рівень ліквідності.

Серед інших переваг інститутів спільного інвестування — диверсифікація інвестицій; доступність різних фінансових та грошових ринків та можливості інвестора самостійно обирати вид фонду, інвестиційна стратегія якого відповідає фінансовим можливостям і запитам інвестора; забезпечення нижчого рівня оподаткування порівняно з іншими видами інвестування; розміщення вкладень коштів у компанії різних галузей і сфер діяльності, в результаті чого інвестиційні фонди забезпечують диверсифікацію ризику та одержання додаткового прибутку за рахунок використання переваг концентрації індивідуальних капіталів; відсутність мінімального терміну інвестицій (у випадку вкладання коштів у відкриті інвестиційні фонди) та можливість досить оперативно вилучити вкладені кошти у випадку необхідності; кваліфіковане управління інвестиційним портфелем професійними менеджерами тощо [4, с. 61].

При виборі виду і типу інвестиційного фонду інвесторам необхідно враховувати свої фінансові можливості та очікування від інвестицій. За видами інститути спільного

Таблиця 1. Кількість інститутів спільного інвестування за видами в 2009–2010 рр.

Період	Всього	ПФ					КІФ		
		В*	І*	ЗД*	ЗН*	ЗВ*	І*	ЗН*	ЗВ*
31.12.2009	985	32	47	8	26	690	2	130	50
31.12.2010	1095	36	48	9	32	755	2	141	72

* В – відкриті ІСІ, І – інтервальні, ЗД – закриті диверсифіковані, ЗН – закриті недиверсифіковані невенчурні, ЗВ – закриті недиверсифіковані венчурні ІСІ

Джерело: побудовано автором на основі даних річного звіту української асоціації інвестиційного бізнесу за 2010 р.

інвестування поділяють на пайові та корпоративні; за типами, залежно від порядку здійснення діяльності — на відкриті, інтервальні та закриті, а залежно від структури активів — на диверсифіковані та недиверсифіковані [5]. При бажанні отримати прибутки в короткі терміни краще обрати відкритий або інтервальний інвестиційний фонд, а при інвестуванні коштів у довгострокову перспективу — закритий. Проте треба зважати на ризик діяльності окремих видів інвестиційних фондів. Найбільш ризиковими є закриті недиверсифіковані інвестиційні фонди, найменш ризиковими — відкриті та інтервальні.

За даними Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування, станом на 31.12.2010 р. зареєстровано 1095 установ, що на 110 більше, ніж на кінець 2009 року (табл. 1).

Із загальної кількості майже 84% склали пайові інвестиційні фонди і тільки 16% корпоративні. Переважна більшість інвестиційних фондів — 77,8% — представлена венчурними інвестиційними фондами. Відповідно до класифікації інститутів спільного інвестування за окремими типами переважали закриті фонди.

Не дивлячись на фінансову кризу попередніх років на кінець 2010 року найбільш успішно функціонували венчурні інститути спільного інвестування, вартість активів яких становила 96976,17 млн грн. (91,6%) вартості сукупних активів ІСІ [4].

Серед невенчурних найбільше зростання вартості активів у 2010 році продемонстрували закриті інститути спільного інвестування — 8890,41 млн грн. (7,89%). Друге місце посіли відкриті фонди — на кінець року вартість їх активів склала 286,07 млн грн. (0,27%). Найбільш потерпіли від фінансової кризи минулих років інтервальні фонди, вартість активів яких зменшилася до 252,53 млн грн. та до 0,24% загальної вартості сукупних активів ІСІ (рис. 1).

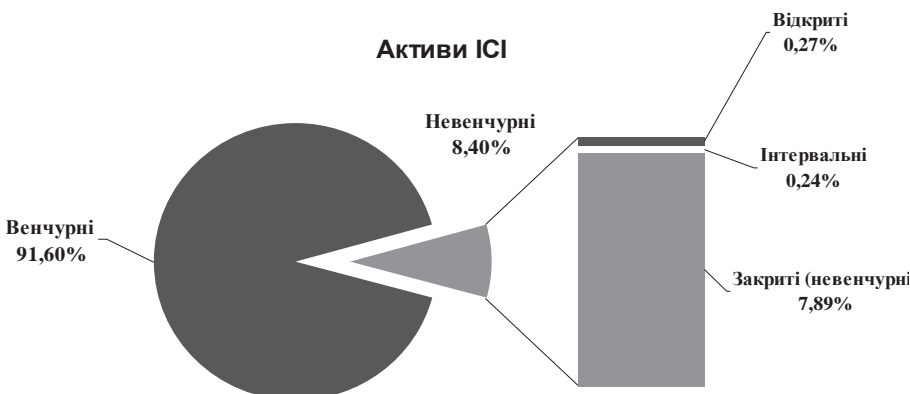


Рис. 1. Загальна вартість активів інститутів спільного інвестування у розрізі видів фондів станом на 31.12.2010 р.

Джерело: побудовано автором на основі даних річного звіту української асоціації інвестиційного бізнесу за 2010 р.

Аналіз прибутковості діяльності окремих видів ІСІ засвідчив, що найбільш прибутковими протягом останніх років були венчурні та закриті інвестиційні фонди. Проте фінансова криза значною мірою вплинула на результати діяльності інституційних інвес-

торів, внаслідок чого дохідність інтервальних і відкритих фондів істотно зменшилася.

Найбільшими за сукупною вартістю видів цінних паперів, у які вкладено кошти ІСІ, у 2010 році залишалися векселі, інвестиції у які становили 37,73% зведеного портфеля ІСІ. За 2010 рік обсяг вкладень у векселі скоротилася із 17 452,79 млн грн., до 15 570,40 млн грн., тобто на 3,01%. Натомість зросла вартість сукупних вкладень і частка акцій із 14 049,45 млн грн., до 15 113,74 млн грн. (на 3,83%) (табл. 2).

Чи не найбільшою проблемою, яка гальмує розвиток інституційних інвесторів в посткризовий період в Україні, є загальний стан розвитку фондового ринку, його інституційна незрілість. У даному контексті доцільно виділити наступні негативні властивості фондового ринку:

- превалювання неорганізованого ринку над організованим, що негативно позначається на прозорості фондового ринку, відлякує як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів;
- наявність кількох торговельних майданчиків, на яких здійснюються торги цінними паперами, що ускладнює контроль над операціями з цінними паперами та розповсюдження інформаційних індикаторів щодо кількісних та якісних параметрів;
- низька ліквідність фондового ринку;
- мала кількість цінних паперів, якими торгують на біржі, обмежена кількість інструментів фондового ринку;
- незавершеність формування інституційної інфраструктури фондового ринку, її низька якість, зокрема значною проблемою є відсутність єдиної ефективної депозитарно-клірингової системи.

Окрім загальних проблем, зумовлених низьким рівнем розвитку фондового ринку, ІСІ стикаються з низкою специфічних проблем.

Одна з основних проблем, яка не дозволяє повною мірою використати інвестиційний потенціал ринку ІСІ, — це низький рівень поінформованості населення про переваги ІСІ. Більшість населення України не сприймає ІСІ як окремий альтернативний довгостроковий інструмент збереження та примноження капіталу. Зважаючи на те, що операції на фондовому ринку для переважної більшості населення є новим видом діяльності, проблемою є недостатня кількість консалтингових та інформаційних центрів, маркетингових фірм, які надавали б консультативні послуги щодо розвитку фон-

дового ринку в цілому та переваг ІСІ зокрема.

Важливим стримувальним чинником розвитку ІСІ є недостатність на внутрішньому ринку надійних фінансових інструментів, в які можуть вкласти залучені кошти компанії з управління активами. Зокрема, державні облігації залишаються непривабливим інвестиційним інструментом через низькі ліквідність та дохідність (нижчу за рівень інфляції).

Суттєвою проблемою залишається методика коректної оцінки вартості чистих активів ІСІ. Діюче положення ДКЦПФР, що врегульовує дане питання, дозволяє компаніям досить довільно оцінювати чисті активи ІСІ, що знаходяться в них в управлінні. Це призводить до викривлення інформації про активи ІСІ.

Існує не виправданий дисбаланс у рівнях оподаткування доходу від інвестицій в різні фінансові установи. Відсотки, нараховані по банківських депозитах, не підлягають оподаткуванню, в той же час доходи, отримані громадянами від вкладення коштів в ІСІ, обкладаються податками.

В умовах кризи ліквідності банківські депозитні рахунки КУА, на яких зберігається частина коштів ІСІ, потрапили під обмеження НБУ. В результаті КУА не можуть розраховуватись з вкладниками ІСІ, котрі вирішили вилучити кошти з інвестиційних фондів.

Таким чином, незавершеність процесу інституційного формування ринку ІСІ дає підстави припустити неефективність, а за певними напрямками — й неможливість використання потенціалу цієї інституційної форми у посткризовому відновленні фінансового сектора України.

Період кризового звуження діяльності ІСІ через загальне падіння зацікавленості в фінансових інвестиціях та різке підвищення їх ризику і має бути використаний для модернізації цієї складової фінансової системи України. Політика держави стосовно ІСІ повинна спрямовуватись на планомірний розвиток ринку ІСІ та його інфраструктури з метою усунення загальної недорозвиненості та покращення якісних параметрів.

До основних заходів, спрямованих на розкриття та посилення інвестиційного потенціалу ІСІ в контексті завдань, подолання наслідків світової фінансової кризи для української економіки слід віднести наступні:

- приведення законодавства, що врегульовує діяльність ІСІ, до вимог європейського законодавства;
- посилення контролю за емітентами, цінні папери яких торгуються на організованому ринку, з метою підвищення якості активів;
- розширення інструментів для інвестування, доступних для ІСІ, зокрема повноцінне впровадження похідних цінних паперів;
- внесення змін до Закону України "Про інститути спільного інвестування" з метою надання дозволу створення інвестиційних фондів, котрі можуть інвестувати залучені кошти, а також залучати кошти населення у пайові інвестиційні трасти;
- пільгове оподаткування інвесторів, що вкладають кошти в ІСІ;
- вдосконалення методології розрахунку вартості чистих активів ІСІ;

Таблиця 2. Розподіл вартості зведеного портфелю ІСІ за типами цінних паперів станом на 31.12.2010 р.

Тип цінних паперів	Сукупна вартість цінних паперів у портфелях ІСІ, грн.	Частка у зведеному портфелі цінних паперів ІСІ
Векселі	15 570 400 663	37,73%
Акції	15 113 745 669	36,63%
Облігації підприємств	9 529 105 655	23,09%
Заставні цінні папери	517 409 207	1,25%
Облігації державні внутрішні	452 977 494	1,10%
Ощадні сертифікати	36 900 000	0,09%
Інші	43 109 854	0,10%
Всього	41 263 648 543	100,00%

Джерело: побудовано автором на основі даних річного звіту української асоціації інвестиційного бізнесу за 2010 р.

— спрощення процедури оформлення придбання цінних паперів ІСІ;

— проведення повного повторного ліцензування ДКЦПФР інвестиційних фондів на ринку;

— проведення інформаційно-роз'яснювальної роботи щодо популяризації серед населення України здійснення інвестицій в ринок ІСІ.

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження свідчить, що в посткризовий період в Україні інститути спільного інвестування можуть стати ефективним інструментом накопичення грошових капіталів, обіг яких забезпечує гармонійний розвиток економіки. Надходження коштів у сферу спільного інвестування, в свою чергу, розширять потенціал внутрішніх запозичень, адже інститути спільного інвестування в усьому світі є одними з найбільших операторів на ринку державних боргових зобов'язань. Розвиток індустрії спільного інвестування — один з опосередкованих стимулів для розбудови фондового ринку, зокрема це є обов'язковою умовою для очікуваного та необхідного імпорту капіталу в національну економіку.

Література:

1. Декрет Кабінету Міністрів України "Про довірчі товариства" №23-93 від 17.03.1993р. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=23-93>
 2. Директива Ради 85/611/ЄЕС Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (ІСІ) від 20 грудня 1985 року [Електронний ресурс]. — Доступний з: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=994_293
 3. Звіт Української асоціації інвестиційного бізнесу — аналітичний огляд ринку спільного інвестування за 2010 р. [Електронний ресурс]. — Доступний з: <http://www.uaib.com.ua/files/articles/1422/57/2010.pdf>
 4. Поворозник В.О. До питання про розвиток інститутів спільного інвестування та їх інвестиційний потенціал / В.О. Поворозник // Науковий збірник Національного інституту стратегічних досліджень. — 2008. — №5. — С. 61.
 5. "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" — Закон України від 15.03.2001р. — №2299 — 111.
- Стаття надійшла до редакції 26.07.2011 р.*