

А. О. Золковер,
асистент кафедри фінансів,
Київський національний університет технологій та дизайну

ІСТОРИКО-ЛОГІЧНИЙ АНАЛІЗ РОЗВИТКУ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

У статті розглядаються питання, що пов'язані з історичним аналізом розвитку інвестиційних фондів в Україні.

In article the questions connected with the historical analysis of development of investment funds in Ukraine are considered.

Ключові слова: інститути спільного інвестування, інвестиційні фонди, приватизація, періодизація діяльності.
Key words: institutes of joint investment, investments funds, privatization, activity periodization.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Інвестиційні фонди з'явилися в Україні майже 20 років назад. За цей час вони модернізувалися з інститутів, які обслуговували приватизаційні процеси до інститутів, що виконують класичні функції інвестиційних фондів, тобто акумулюють вільні кошти фізичних та юридичних осіб, інвестуючи їх на ринку цінних паперів й у інші активи. Періодизація діяльності інститутів спільного інвестування надасть можливість більш плідного та поглибленого аналізу інвестиційних фондів, що і обумовлює актуальність даної статті.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Питаннями діяльності банків присвячено багато як вітчизняної, так і іноземної літератури, серед них праці таких відомих науковців: Дж. Кейнс, М. Кеплер, У. Фішер, М. Фрідмен, С. Харвей, Дж. Хікс, О.Д. Василик, А.С. Гальчинський, В.О. Лисицький, Д.Г. Лук'яненко, А.М. Мороз, С.С.Осадець, М. Поддєрьогін, М.Ф. Пуховкіна, М.І. Савлук, В.М. Суторміна, В.М. Федосов й інші. Але незважаючи на ґрунтовність проведених досліджень, окремі питання щодо періодизації діяльності інвестиційних фондів в Україні потребують більш детального аналізу.

ЦІЛЬ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Метою статті є проведення історико-логічного аналізу розвитку інститутів спільного інвестування в Україні та виокремлення періодів їхньої діяльності.

ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

На початку 90-х рр. ХХ ст. Україна стала на шлях радикальних економічних перетворень. Було проголошено курс на побудову ринкової економіки,

різноманітність форм власності, лібералізацію господарського життя, розвиток підприємництва та підтримку вільної конкуренції. Ринок цінних паперів в Україні розпочав своє становлення у 1991 році з прийняттям Закону України "Про цінні папери і фондову біржу" (поновлено Законом України "Про цінні папери та фондовий ринок"). Тоді Україна на законодавчому рівні отримала інструменти та професійних учасників ринку цінних паперів, які брали активну участь у створенні вітчизняного фінансового сектору економіки.

У 1994 році розпочалася масова приватизація, яка мала на меті створити прошарок "нових власників" і тим самим уможливити трансформацію механізму перерозподілу доходів і капіталу на користь ефективних підприємців.

Для обслуговування масової приватизації почалося формування та розвиток нових інституційних одиниць ринкової економіки — інвестиційних фондів та компаній. З прийняттям 19 лютого 1994 року Указу Президента "Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії" розпочався перший етап розвитку інститутів спільного інвестування в Україні. Діяльність інвестиційних фондів та інвестиційних компаній була спрямована на акумулювання приватизаційних паперів і подальше їх розміщення в акції підприємств через сертифікатні аукціони.

У квітні 1995 р. було створено та зареєстровано Українську асоціацію інвестиційного бізнесу — незалежну громадську професійну організацію, статутним завданням якої є захист прав та інтересів своїх членів — інвестиційних фондів та інвестиційних компаній.

У той же час у перші роки функціонування суб'єктів ринку спільного інвестування не було забезпечено належної прозорості операцій. Мали місце численні випадки некомпетентності працівників інвестиційних фондів та інвестиційних компаній й випадки шахрайства керівників вказаних інституцій.

12 червня 1995 року Указом Президента України утворено Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку — державний колегіальний орган, на який покладено повноваження щодо організації регулювання фондового ринку та обігу цінних паперів в Україні.

Станом на 1 січня 2000 року інвестиційними фондами та взаємними фондами інвестиційних компаній було залучено 19 146, 174 тис. приватизаційних майнових сертифікатів на загальну суму 201 034,8 тис. грн., що свідчить про те, що майже 42% громадян України взяли участь у приватизації державного майна через інститути спільного інвестування [1, с. 39]. Найбільша активність цих структур спостерігалась у 1997—1998 рр., що відобразилося на їх кількості (рис. 1) у наступних роках їх кількість почала зменшуватися, це було пов'язано з тим, що процес масової приватизації з використанням приватизаційних паперів добігав завершення та закінченням терміну дії інвестиційних фондів та інвестиційних компаній. Відповідно, починається грошовий етап приватизації. Це зумовило необхідність подальшого розвитку ринку спільного інвестування. Постала потреба у створенні якісно нових інститутів спільного інвестування. З урахуванням наведеного, було підготовлено пропозиції про доопрацювання проекту Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” в частині упорядкування правового порядку трансформації існуючих інвестиційних фондів та інвестиційних компаній в нові інститути спільного інвестування.

У 2001 році зі вступом у силу Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)” почався другий етап діяльності ІСІ в Україні — створюються абсолютно нові моделі ІСІ, які використовуються у світовій практиці.

Передувало цьому розроблення у 1998 року проекту Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”. У розробці законопроекту брали участь представники органів державної влади та управління, міжнародні експерти, науковці, працівники інституційних інвесторів та громадських організацій. Як було вказано у пояснювальній записці, метою ухвалення законопроекту є впорядкування державного регулювання діяльності інвестиційних фондів та компаній, а також запровадження нових моделей інститутів спільного інвестування згідно з міжнародним досвідом.

Свою діяльність пайові та корпоративні фонди фактично почали у 2002 році, після отримання ліцензій КУА. Упродовж 2002 року ДКЦПФР видала 5 ліцензії на управління активами ІСІ [2, с. 12] і це число щорічно збільшується (рис. 2).

Активну діяльність ІСІ починають провадити лише з 2004 року. Кількість ІСІ за 2004 рік зростає на 70% [3, с. 9], і ця тенденція продовжується і до сьогодні. На кінець 2005 року було зареєстровано 221 ІСІ, а вже на 1 квітня 2006 року — 321, з них 296 є закритими, тобто більш ніж 92%, з яких 263 венчурні, тобто 88% від кількості закритих фондів та 81% від загальної кількості ІСІ, і всього 4 — відкриті фонди, з яких 2 почали свою роботу тільки на початку 2006 року.

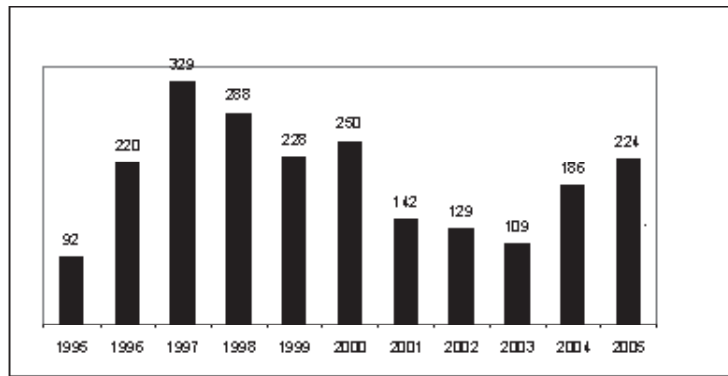


Рис. 1. Число зареєстрованих ІСІ (дані наведено на кінець кожного року)

За результатами 2005 року в Україні 134 компанії

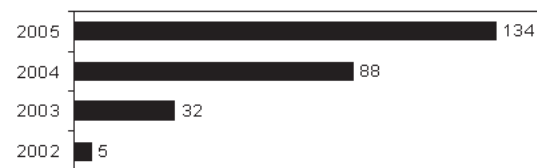


Рис. 2. Динаміка отриманих ліцензій ДКЦПФР на управління активами (дані наведено на кінець кожного року, зростаючим підсумком)

з управління активами отримали ліцензії ДКЦПФР [4, с. 12], а загальний обсяг зареєстрованих емісій цінних паперів збільшився з 2,8 млрд грн. на початок року до 24 млрд грн. на кінець року (що можна порівняти з сумою коштів, отриманих Фондом Державного майна України за “Криворіжсталь”). Динаміка загальних обсягів емісії цінних паперів ІСІ наведена на рис. 3.

На наш погляд, така динаміка стрімкого росту кількості інвестиційних фондів та реєстрацій емісій ЦП ІСІ у 2003—2007 роках пов'язана з декількома аспектами.

1. Велика прибутковість вкладень у інвестиційні фонди (деякі фонди показували більше 300% прибутковості) приваблює інвесторів (фізичних та юридичних осіб), і замість вкладень у банки вони обирають ІСІ. Така прибутковість стала можливою завдяки підйому фондового ринку. Динаміка індексу ПФТС підтверджує, що з 2004 року ринок ЦП знаходиться на підйомі (рис. 4.) [7].

2. ІСІ став єдиним законним методом відділення влади від бізнесу, і більшість політиків віддають свій бізнес в управління КУА, зберігаючи усі права власності

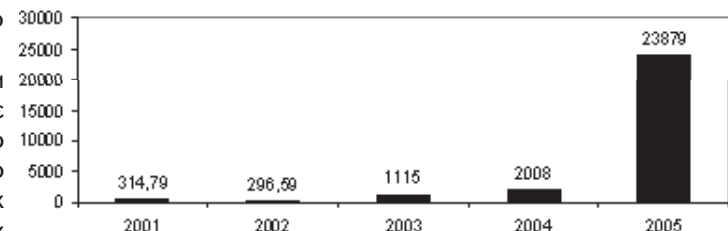


Рис. 3. Динаміка загального обсягу емісії ЦП ІСІ (млн грн.) (дані наведено на кінець кожного року, зростаючим підсумком)

Джерело: складено автором на основі даних [5], [2], [6], [3], [4].

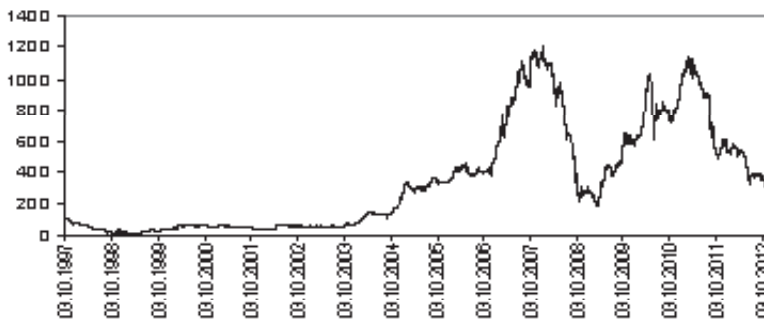


Рис. 4. Динаміка індексу ПФТС

(Євген Кушнар'ов, Ренат Ахметов, Петро Порошенко).

3. У зв'язку з пільговим оподаткуванням ІСІ почали використовувати у схемах оптимізації оподаткування замість офшорних територій.

Стрімке зростання усіх показників ІСІ починає гальмуватися у 2008 році, це було пов'язано з початком світової фінансової кризи, яка вплинула на фондові майданчики усіх країн, у тому числі й України, що відобразилось на різкому падінні фондових індексів. Так, індекс однієї з найбільшої фондової біржі України ПФТС впав зі значення 1160,34 на 08.01.2008 р. до значення 301,91 на 08.01.2009 р. [7], тобто за рік падіння індексу ПФТС становило майже 74%.

Фінансова криза значно вплинула на економіку України в цілому та на фінансовий сектор зокрема. Це зумовило потребу переглянути вимоги до діяльності фінансових інститутів, у тому числі й до інвестиційних фондів. Так, Верховна Рада України впродовж 2008—2012 рр. чотири рази вносила зміни у Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”, а 5 липня 2012 року було прийнято новий Закон, що регулює діяльність інвестиційних фондів, а саме Закон України “Про інститути спільного інвестування”, який має вступити в дію 1 січня 2014 року. Цим Законом урегульовані усі суперечності, які виникли у частині діяльності корпоративних інвестиційних у зв'язку з прийняттям Господарського кодексу, який регулює діяльність акціонерних товариств, також Законом передбачена чітка послідовність дій при створенні корпоративних та пайових інвестиційних фондів, а також при проведенні процедури їх ліквідації; визначено класифікацію інвестиційних фондів у залежності від складу активів — виділено фонди грошового ринку, фонди державних цінних паперів, фонди облігацій, фонди акцій, індексні фонди, фонди банківських металів; передбачено удосконалення системи розкриття інформації про діяльність інститутів спільного інвестування. Зокрема, встановлено вимогу щодо наявності у компаній з управління активами власного веб-сайту, на якому повинна розміщуватися інформація про компанію з управління активами (наявність ліцензії, контактні дані), перелік інститутів спільного інвестування, активи яких перебувають в управлінні такої компанії, вартість чистих активів, ціна розміщення та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування, а також інформація про інститути спільного інвестування, активами яких управляє компанія з управління активами, та зміст документів цих інститутів спільного інвестування (статут та свідоцтво про державну реєстрацію корпоративного інвестиційного фонду,

регламент інституту спільного інвестування, свідоцтво про внесення інституту спільного інвестування до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування, висновки аудитора, проспект емісії цінних паперів інституту спільного інвестування, свідоцтво про державну реєстрацію випуску цінних паперів інституту спільного інвестування, перелік осіб, які обслуговують інститут спільного інвестування). На наш погляд, дата вступу цього Закону у дію буде початком третього етапу розвитку інвестиційних фондів в Україні. На цьому етапі інвестиційні фонди можуть стати локомотивом здійснення в Україні економічних реформ та забезпечити перехід на інвестиційно-інноваційну модель розвитку.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Інститути спільного інвестування є одним з головних суб'єктів фінансового ринку країни. Періодизація діяльності вкрай важлива для аналізу діяльності ІСІ та прогнозування їх розвитку в майбутньому. На наш погляд, доцільно виділити 3 етапи розвитку цих фінансових інститутів. Перший етап тривав у період з 1993 по 2001 роки, у цей час інвестиційні фонди не виконували “класичних” операцій, які притаманні інвестиційним фондам, а були задіяні у сертифікатній приватизації. Другий етап розпочався у 2001 році та має тривати до 2014 року. Цей період характеризується активним розвитком як самих ІСІ, так їхньої інфраструктури, але інвестиційні фонди не здобули велику популярність у населення та підприємств. З 1-го січня 2014 року зі вступом у дію нового Закону “Про інститути спільного інвестування” розпочнеться новий етап розвитку ІСІ. На цьому етапі інвестиційні фонди можуть стати локомотивом розвитку економіки України, забезпечити залучення інвестицій на внутрішньому та зовнішніх ринках та перерозподілення їх у найбільш пріоритетні галузі економіки, у тому числі і в інновації.

У подальших дослідженнях, на нашу думку, науковцям слід розробити стратегію розвитку інвестиційних фондів з огляду на сучасний стан економіки України в цілому та фондового ринку зокрема.

Література:

1. Ковтюх В. Інститут спільного інвестування: зарубіжний досвід // Ринок цінних паперів України”. — 2005. — №3—4. — С. 37—53.
 2. Річний звіт ДКЦПФР за 2002 рік.
 3. Річний звіт ДКЦПФР за 2004 рік.
 4. Річний звіт ДКЦПФР за 2005 рік.
 5. Річний звіт ДКЦПФР за 2001 рік.
 6. Річний звіт ДКЦПФР за 2003 рік.
 7. Веб-сайт Фондової біржі “ПФТС”. — Режим доступу: <http://www.pfts.com/>
- Стаття надійшла до редакції 21.11.2012 р.