

Д. О. Бєлов,
пошукач, Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ОБ'ЄКТИ ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ: РЕАЛЬНИЙ І ПОТЕНЦІЙНИЙ СПЕКТР

Стаття присвячена фінансовим інструментам, що використовуються на світових фондових ринках і можуть бути залучені до інвестиційної діяльності в Україні.

The article tackles some financial instruments which are used in world financial market and might be involved in investment process in Ukraine.

Ключові слова: інвестиції, фінансовий інструмент, фондовий ринок, фінансовий ринок, об'єкт інвестицій.
Key words: investment, financial instrument, stock exchange market, financial market, investment object.

ВСТУП

Експерти фондового ринку у своїх дослідженнях зазначають, що спектр фінансових інструментів у пострадянських країнах є досить обмеженим у порівнянні з розвинутими країнами світу і деякими країнами Азії. Незначний розмір фондових ринків на пострадянському просторі, кількість фінансових інструментів, параметри доходності і ліквідності цінних паперів, що обертаються на внутрішніх ринках, високий ризик суттєво обмежують коло об'єктів інвестування для фінансових посередників і знижують їх конкурентоспроможність на глобальному фондовому ринку. Ключовими завданнями розвитку інвестиційних фондів є розширення спектра фінансових інструментів на внутрішньому ринку, використання переваг диверсифікації активів на міжнародних фондових ринках [3, с. 174].

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Інтеграція України у світову фінансову систему, покращення інвестиційного клімату в Україні, підвищення ефективності діяльності інвестиційних фондів, оптимізація управління портфелем інвестицій вимагають перегляду спектра об'єктів інвестицій, внесення змін в законодавство України щодо діяльності інвестиційних компаній.

Мета статті — сформулювати пропозиції для інвестиційних компаній щодо сучасного спектра об'єктів інвестування капіталу, а також перспектив їх розвитку.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Кардинальні зміни у світовій економіці, трансформації фондового ринку, що посилюються під час фінансово-економічної кризи, є об'єктом чисельних публікацій [4; 6; 7; 9; 10]. У публікаціях здійснюється пошук нових моделей і підходів до формування портфельних інвестицій в умовах нестабільності [5], з урахуванням людського фактору і психології мас [8; 9].

РЕЗУЛЬТАТИ

Фінансова криза 2008 року, однією з причин якої вважають проблеми фондового ринку, в тому числі зростання питомої ваги деривативів, стала причиною чисельних дискусій про майбутнє глобальної економіки, перспективи капіталізму на сучасному етапі цивілізаційних процесів.

У період глобалізації інвестиційний клімат перетворився на один з рейтингових показників для розвитку країни. Останнім часом уряди багатьох країн докладають значних зусиль, щоб створити найсприятливіші умови для інвесторів. Фінансові установи та інвестиційні компанії вносять суттєві корективи в інвестиційні процеси. Так звані country funds, що здійснюють інвестиції в цінні папери інших країн, і глобальні фонди (global funds) напевно будуть і надалі мати свою нішу в інвестиційних процесах, але, інтенсивно зростаючи, суверенні фонди (sovereign wealth funds) створюють для них серйозну конкуренцію.

Нестабільність у світовій економіці, непередбачуваність процесів на фондових ринках, значні і непрогнозовані коливання цін примушують інвесторів, фінансистів, аналітиків переглядати співвідношення активів у інвестиційних портфелях, займатися пошуком нових об'єктів інвестицій. Не можна не звернути увагу на те, що деякі аномалії, що виникають внаслідок нестабільності, набувають на сучасному фондовому ринку системного характеру і можуть бути використані в інвестиційних процесах. Наприклад, волатильність цінних паперів, перетворюючись на самостійну величину, спричинила виникнення окремих фондів (volatility funds), що демонстрували високу доходність під час кризи, використовуючи спеціальні стратегії торгівлі опціонами. Це відбувалось всупереч всім теоріям інвестицій, які внаслідок притаманної їм абстрактності, в тому числі і теорія портфельного інвестування Г.Марковіца, розраховані на раціональну поведінку інвесторів і очікуваний розвиток фондового ринку. Однак на фондових ринках все частіше спостерігаються ситуації, що потрапляють у сферу поведінкових фінансів, а отже, не завжди характеризують раціональну поведінку інвесторів.

Діяльність пайових інвестиційних фондів (ПІФ) у різних країнах світу регулюється відповідними законодавчими актами. Регуляторна база України певним чином також детермінує структуру активів ПІФів, об'єкти інвестування, накладаючи тим самим суттєві обмеження на діяльність компаній з управління активами (КУА) і управляючих фондами [1; 2]. Діяльність ПІФів значною мірою залежить від грошових заощаджень домогосподарств та їх довіри до цих фінансових посередників. Бе-

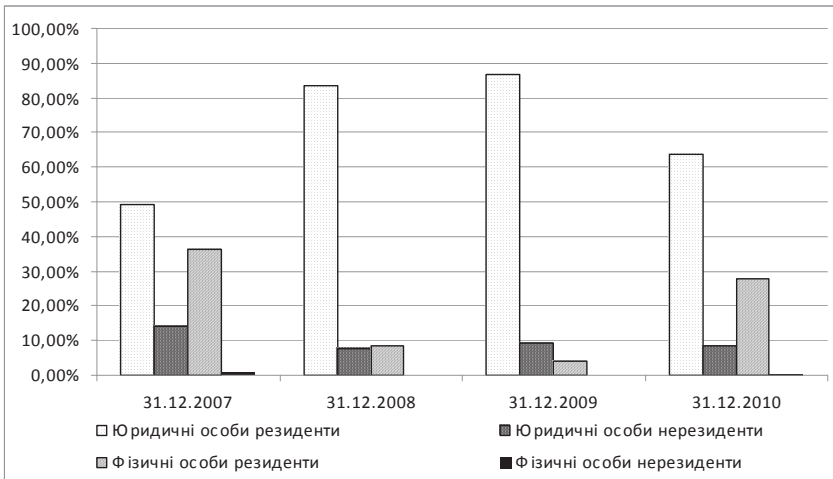


Рис. 1. Середньозважена структура вартості чистих активів інститутів спільного інвестування за типами інвесторів

Побудовано автором на основі інформаційних джерел Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) www.uaib.com.ua

зумовно, фінансова криза 2008 р. значною мірою скоротила фінансові можливості дрібних інвесторів. Але слід зазначити, що у всіх країнах світу населення усвідомлює необхідність подбати про пристойний рівень життя, про своє майбутнє, пенсію з урахуванням сучасної соціальної політики у різних країнах світу, на тлі масштабного скорочення соціальних гарантій, безробіття. Саме тому інвестиційні процеси у світі будуть демонструвати висхідну тенденцію. Наприклад, структура вартості чистих активів (ВЧА) інвестиційних фондів України за останні чотири роки (рис. 1) показує, що, незважаючи на фінансово-економічну кризу та падіння довіри до інвестиційних фондів, активність інвесторів-фізичних осіб відновилася після спаду у 2008 р. І хоча їх присутність у фондах різного типу має різні кількісні характеристики, їх доля в активах зростає.

Відомо, що на фондові ринки багатьох країн впливає ситуація на глобальному фондовому ринку, перш за все ринку США, так само, як і фондові індекси залежать від цін на "блакитні фішки". Акції залишаються своєрідною точкою відліку для цінних паперів за такими параметрами, як ліквідність і дохідність. Фінансові посередники на пострадянському просторі також здебільшого орієнтуються на цінні папери. Разом з тим, фінансова криза 2008 р. примусила інвестиційні фонди звернутися до банківських депозитів, які продемонстрували більшу надійність і дохідність у порівнянні з цінними паперами, і поставила на порядок денний питання про диверсифікацію активів ПФів. З метою диверсифікації портфеля інвестицій і розширення можливостей фінансових посередників в Україні на сучасному етапі ринкових перетворень та в перспективі можна сформулювати наступні пропозиції, які дозволять суттєво розширити їх інвестиційні можливості.

1. Усунути обмеження у Законі України "Про інституту спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)". Зокрема, дозволити відкритим та інтервальному пайовим інвестиційним фондам володіти цінними паперами іноземних емітентів з обмеженням частки цих цінних паперів у структурі зазначених фондів. Такі зміни дозволять розширити лінійку фондів, що будуть доступними для інвесторів, зокрема ці фонди зможуть демонструвати більший дохід за умов прийняття більшого ризику, однак деякі інвестори саме цього і потребують,

оскільки вони не вважають відкриті та інтервальні фонди достатньо прибутковими в той час як венчурні фонди є надто ризикованими.

2. Дозволити ввести у склад активів інвестиційних фондів похідні фінансові інструменти. Ф'ючерси є відносно новими фінансовими інструментами для країн, що розвиваються, однак їх часто використовують західні інвестиційні компанії різного типу, і не лише хедж-фонди. Наприклад, пенсійні фонди суттєво розширили класи активів для інвестування, які тепер включають і товарні ф'ючерси. В найбільш розвинутих країнах світу набули поширення фонди, що спеціалізуються на інвестиціях в товарні ф'ючерси (commodity funds), наприклад: JP Morgan Natural Resources, BlackRock Gold and General, Allianz RCM Global Agricultural Trends, Oppenheimer Real Asset Fund тощо. Для ефективного управління портфелем інвестиційного

фонду можуть бути запропоновані як товарні, так і фінансові ф'ючерси. Слід зазначити, що фондовий ринок сусідньої Росії розвивається більш інтенсивно в плані диверсифікації фінансових інструментів. Зокрема, фінансові ф'ючерси на російському ринку охоплюють ф'ючерси на валютні пари, на індекс російської біржі, на російський індекс волатильності, на звичайні акції деяких емітентів та навіть на державні облігації. Строковий ринок також пропонує ф'ючерси на сільськогосподарські товари, дорогоцінні метали, і навіть ф'ючерси на погоду. Останні на пряму пов'язані з ф'ючерсами на продукцію сільського господарства. Варто підкреслити, що наявність ф'ючерсів дає можливість розробляти інші похідні інструменти, наприклад, індекси на ф'ючерси, що також можуть приносити значний дохід. Враховуючи роль сільського господарства в економіці України та потенціал його розвитку, ігнорування товарних ф'ючерсів, питому вагу серед яких складають саме ф'ючерси на аграрну продукцію, є недалекоглядним з точки зору підвищення ефективності роботи не тільки фондового ринку, а й страхових компаній та агровиробників.

Ще один вид деривативів — опціони — нещодавно були введені на фондовому ринку України, однак набули неабиякої популярності у індивідуальних інвесторів. Значна волатильність базового активу (індексу українських акцій — UX) дозволяє отримувати значні прибутки з використанням відомих інвестиційних та спекулятивних стратегій.

Безумовно, потенційні інвестори, в тому числі і фізичні особи, домогосподарства мають бути більш поінформовані про спектр фінансових інструментів, існуючих на світовому фондовому ринку, а інвестиційні компанії мають демонструвати більшу компетентність і позитивну доходність з метою підвищення зацікавленості інвесторів.

3. Популяризація індексних фондів, цінні папери яких торгуються на біржі (exchange-traded fund, ETF). Ці фонди набувають все більшої популярності у світі. Синтетичні ETF були утворені КУА з метою мінімізації транзакційних витрат в умовах низької ліквідності ринків. Біржові індекси дозволяють сформувати диверсифікований портфель інвестицій з мінімальними витратами. Згодом продукти, які пропонувалися інвесторам як біржові індексні фонди, а також синтетичні ETF стали нагадувати інші де-

ривативи, з якими проводили операції хедж-фонди. Незважаючи на вимоги регуляторних органів, синтетичність призвела до зниження прозорості операцій з цими деривативами і до збільшення відстані між деривативами і реальними активами, що їх забезпечували, і, як наслідок, до колапсу кількох хедж-фондів у 2008 р. Саме тому їх розвиток наразі потребує консервативного підходу та підвищеної уваги як регуляторів так і самих інвесторів.

4. Розширення спектра інвестиційних фондів, які спеціалізуються на інвестиціях в окремі галузі індустрії (industry-driven funds) і займають проміжну позицію між інвестиційними фондами і прямими інвестиціями. Прикладами таких фондів є Pharos Global Agriculture Fund, BlackRock World Agriculture Fund, BlackRock World Mining Fund, Vanguard Precious Metals and Mining Fund, Baltinvest-Metallurgical and Machinery Fund. Слід відзначити, що деякі українські інвестиційні компанії вже зробили перші кроки у цьому напрямі, заснувавши такі фонди, як Сократ-Машинобудування та Сократ-Електроенергетика. Диверсифікація фінансових інструментів та різноманітні комбінації всередині таких фондів дозволять привертати увагу окремих споклисливих інвесторів, беручи до уваги той факт, що в Україні традиційно домінують декілька галузей економіки з досить пристойними (в очах інвесторів) компаніями.

5. Використання об'єктів інтелектуальної власності як об'єктів інвестицій (IP-funds). Пошук нових об'єктів інвестицій пов'язаний з зростанням ризику і непередбачуваності операцій на фондових ринках. Інтелектуальна власність (Intellectual Property, IP) поступово стає новим класом активів, що не залежить від рухів фондового ринку, не корелює з іншими класами активів, але може забезпечити привабливий результат. У світі вже функціонують відповідні фонди (IP-funds), і навіть біржа (Intellectual Property Exchange International). Такі активи існують у вигляді патентів, торгових марок, авторських прав. Коло об'єктів інтелектуальної власності, що пропонуються для інвестицій, постійно розширюється. Крім того, об'єкти інтелектуальної власності можуть бути використані для створення деривативів (наприклад, ф'ючерсні контракти на касові збори від кінопрокату) [11]. Інвестори, як і в багатьох інших випадках, мають усвідомлювати, що власники блискучих ідей, об'єктів інтелектуальної власності, що приносять значні прибутки, не продають їх. На продаж виставляються, як правило, об'єкти з економічними або фінансовими проблемами, що знижує коло вибору та їх привабливість для інвесторів. Слід додати, що між ліквідністю акцій високотехнологічної компанії і наявністю на інвестиційному ринку її IP-об'єктів є прямий зв'язок. Аналізуючи причини кризи 2008 р., експерти з застереженням ставляться до деривативів, однак інтелектуальна власність з урахуванням тенденцій розвитку нашої цивілізації може перетворитися на прибутковий об'єкт інвестицій.

6. Посилити транспарентність інвестиційної діяльності. Деривативи та інші нові фінансові інструменти відносяться до категорії інструментів з підвищеним ризиком. Це вимагає більшої прозорості у діяльності інвестиційних компаній, зокрема розробку і введення нових форм звітності, фінансових коефіцієнтів тощо.

7. Збільшити привабливість фондового ринку для українських емітентів. Значна частина проблем розвитку фондового ринку пов'язана з незначною кількістю ліквідних цінних паперів, що обертаються на ринку. В той самий час це обумовлено обізнаністю інвесторів про діяльність цих емітентів завдяки їх транспарентності, наявності маркет-мейкера за цінним папером. Учасники

ринку неодноразово звертали увагу та докладали значних зусиль щодо включення до лістингу українських бірж деяких емітентів, які є досить привабливими для інвесторів через прибуткову діяльність, ефективну та зрозумілу бізнес-модель та налагоджену співпрацю з інвестиційним світом. Не останньою також є проблема подвійного лістингу через недосконале законодавство: окремі українські емітенти досить успішно розміщують цінні папери (акції у вигляді депозитарних розписок, облигації) на фондових біржах за кордоном, оскільки вони дозволяють залучити значні обсяги дешевих довгих ресурсів, однак при цьому не готові проводити додатковий лістинг в Україні. Вирішення лише однієї цієї проблеми дозволило б значно підвищити ліквідність українського ринку та суттєво розширити перелік об'єктів для інвестицій.

ВИСНОВКИ

Сучасні інвестиційні рішення та інструменти на світових фондових ринках широко використовують досягнення інших країн як з точки зору як законодавства, так і інфраструктури фондових ринків. Імплементуючи найкращі досягнення світової інвестиційної спільноти Україна має шанс досить швидко підняти рівень розвитку вітчизняного фондового ринку до найближчих європейських аналогів та забезпечити його подальший стрімкий розвиток, що буде сприяти в цілому поступовому розвитку економіки країни. Реалізація вищезазначених пропозицій дозволить суттєво підвищити рівень інвестиційної культури в країні та привести її до сучасних найкращих світових стандартів.

Література:

1. Закон України Про цінні папери та фондовий ринок // Відомості Верховної Ради України (ВВР). — 2006. — № 31. — Ст. 268. — Закон України "Про внесення змін до деяких законодавчих актів України" № 3201-IV.
2. Закон України Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) // (Відомості Верховної Ради України (ВВР). — 2001. — № 21. — Ст. 103.
3. Абрамов А.Е. Инвестиционные фонды: Доходность и риски, стратегии управления портфелем, объекты инвестирования в России / Абрамов А.Е. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. — 416 с.
4. Гринин Л.Е. Ждут ли мир глобальные перемены? // Вестник РАН. — 2011. — Т.81. — №4. — С.325—330.
5. Юнін Є.Є. Овчинников М.М. Управління портфелем акцій інвестиційного фонду // Фінанси України. — 2010. — № 11. — С. 71—79.
6. Моусон. Джеймс Смена приоритетов // Финансист. — 2011. — №5. — С. 6—8.
7. Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг. Трансформационные процессы. — М.: Экономика, 2010. — 240 с.
8. Ольсевич Ю. Психология рынка и экономическая власть (о психологическом подходе Алана Гринспена к анализу экономических проблем) // Вопросы экономики. — 2011. — № 4. — С. 99—118.
9. Ульянов В. Оцінка фондової складової кризи "нової економіки" на початку XXI століття // Економіка України. — 2010. — №3. — С. 64—72.
10. Чухно А. Сучасна фінансово-економічна криза: природа, шляхи і методи її подолання // Економіка України. — 2010. — №1. — С. 4—18. — №2. — С. 4—13.
11. Шляпочник Я. Новый объект инвестирования — интеллектуальная собственность: <http://www.rbcdaily.ru/finance/opinion/562949981935688.shtml>
Стаття надійшла до редакції 20.02.2012 р.