

8. Стадник В.В., Йохна М.А. Менеджмент: Посібник. – К.: Академвидав, 2003. – 464с.
9. Хміль Ф.І. Основи менеджменту: Підручник. – К.: Академвидав, 2003. – 608с.

**Шкура И.С.**

## **ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ИНСТИТУЦИОНАЛЬНЫХ ИНВЕСТОРОВ В УКРАИНЕ**

### **Постановка проблемы**

Уровень развития институциональных инвесторов отражает эффективность функционирования инвестиционного рынка страны, с одной стороны, а, с другой стороны, их успешная деятельность дает импульс для расширения инвестиционных возможностей субъектов хозяйствования.

Среди институциональных инвесторов в Украине более развиты коммерческие банки, однако институты небанковского сектора (институты совместного инвестирования - ИСИ, негосударственные пенсионные фонды - НПФ и страховые компании, занимающиеся страхованием жизни – life-СК) демонстрируют динамичное развитие и значительные перспективы в деятельности на инвестиционном рынке страны. Институциональные инвесторы оказывают влияние на развитие фондового рынка, корпоративной культуры и корпоративного управления.

### **Анализ последних исследований и публикаций**

Научным исследованиям деятельности данной группы институциональных инвесторов в Украине практически не уделяется внимания. Во многом это объяснимо отсутствием объектов исследования как таковых на протяжении длительного периода времени или низким уровнем их развития. В основном публикуемые материалы направлены на информирование широкой общественности о существовании подобного рода финансовых институтов и ознакомлении с основами их функционирования. Авторы, непосредственно относящиеся к процессам институционального инвестирования, посвящают статьи результатам функционирования данных институциональных инвесторов и привлечению внимания к проблемным вопросам в их деятельности.

Публикации, затрагивающие подобную тематику, раскрывают ряд вопросов по отдельным видам небанковских финансово-кредитных институтов (иногда рассматриваются как НПФ, так и life-СК). Мы считаем целесообразным исследование деятельности вышеназванных институциональных инвесторов параллельно в силу похожих условий их функционирования и, соответственно, единых проблем.

Цель исследования выявить перспективы и проблемы функционирования институциональных инвесторов на отечественном рынке.

### **Задачи исследования**

- проанализировать динамику развития ИСИ, НПФ, life-страховщиков;
- рассмотреть условия размещения активов институциональных инвесторов;
- выявить факторы, препятствующие развитию данных институтов.

ИСИ во всем мире успешно функционируют, предоставляя финансовые услуги по диверсифицированному размещению капитала частных инвесторов, являются эффективным инструментом аккумуляции инвестиционных ресурсов.

В Украине история развития ИСИ начинается с 1994 г., когда создаются инвестиционные компании и фонды по Указу Президента «Об инвестиционных фондах и компаниях». Однако первоочередным заданием этих учреждений было обслуживание процесса массовой приватизации: они могли привлекать у населения только приватизационные бумаги, которые впоследствии вкладывались на «бумажных» аукционах Фонда государственного имущества Украины (ФГИУ). Следовательно, речь не шла об аккумулировании средств населения и юридических лиц. Ситуация на рынке совместного инвестирования начала изменяться весной 2001 г. с принятием Закона Украины «Об институтах совместного инвестирования (паевых и корпоративных фондах)» №2299 от 15.03. 2001 г. Этим Законом была дана возможность для создания и развития системы профессиональных институциональных инвесторов, имеющих реальную возможность привлечения временно свободных денежных средств населения Украины, которые по оценкам экспертов составляют около 13 млн. долл.

Рост активности в деятельности ИСИ (увеличение количества ИСИ, компаний по управлению активами, объема эмиссий ценных бумаг ИСИ), свидетельствует об их актуальности в современных условиях.

Сейчас в Украине работают 211 ИСИ, из них венчурных ПИФ - 150, венчурных корпоративных инвестиционных фондов (КИФ) -13, закрытых недиверсифицированных ПИФ - 9, закрытых недиверсифицированных КИФ - 13, интервальных ПИФ - 20, открытых ПИФ – 4, закрытых недиверсифицированных ПИФ - 2.

Только за 2005 году по ходатайству Украинской Ассоциации инвестиционного бизнеса (УАИБ) Государственной Комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку были зарегистрированы регламенты 93 паевых инвестиционных фондов (ПИФ): 80 венчурного, 3 интервального диверсифицированных, 2 закрытого диверсифицированного, 5 закрытых недиверсифицированных, 3 открытых диверсифицированных.

Общая сумма эмиссии ценных бумаг ИСИ по состоянию на 01.06.05 составила 19,9 млрд. грн., из них акций корпоративных фондов на сумму 400 млн.грн., или 2% общего объема, остальная сумма приходится на выпуск инвестиционных сертификатов.

Размещение активов диверсифицированного ИСИ должно происходить с учетом законодательных ограничений по конкретным инструментам инвестирования и их доле в общей структуре (рис. 1).

Согласно анализу, проведенному Украинской Ассоциацией инвестиционного бизнеса по выборке из 25 ИСИ, можно отметить преимущественные направления размещения их активов в акции и облигации отече-

ственных эмитентов (около 80%).



**Рис. 1.** Структура размещения активов диверсифицированного ИСИ

Лидером по динамике темпов развития в настоящее время являются страховые компании (табл. 1).

**Таблица 1.** Основные показатели деятельности страховых организаций в 1996–2004 гг., млн. грн.<sup>1</sup>

Показатели	1996 г.	1998 г.	2000 г.	2002 г.	2004 г.	Отклонение, 2004 г. к 1996 г.,	
						абс.	%
Поступление страховых платежей	203,46	649,81	1738,28	3757,26	12844,8	+12641,34	6313,2
Выплаты страховых возмещений	100,19	169,28	399,61	523,15	1387,8	+1287,61	1385,2
Норма выплат, %	49,2	26,0	23,0	13,9	10,8	-38,4	21,9
Балансовая прибыль / Финансовый результат <sup>2</sup>	22,38	173,94	312,85	940,16	-	-	-

Несмотря на то, что основным функциональным назначением страховой компании является предоставление страховой защиты страхователям, эти институты выступают серьезными инвесторами. Согласно Закона Украины «О страховании» № 2740-14 от 14.10.2001г., все страховщики в обязательном порядке формируют страховые резервы для обеспечения платежеспособности. Средства формируемых резервов должны размещаться с учетом безопасности, прибыльности, ликвидности, диверсифицированности. Данные принципы соответствуют правилам формирования инвестиционного портфеля. Страховые резервы могут быть представлены: банковскими вкладами (депозитами); валютными вкладами в соответствии с валютой страхования; недвижимым имуществом; акциями, облигациями; ценными бумагами, эмитируемыми государством; банковскими металлами.

Фактически, страховые компании инвестируют часть средств, привлеченных от страхователей. С этой точки зрения наибольшие инвестиционные возможности открываются перед страховыми компаниями, занимающимися страхованием жизни и пенсий (накопительными видами страхования). Во всем мире компании по страхованию жизни обеспечивают большинству граждан как социальную защиту, так и дополнительную пенсию.

Уровень развития страхования жизни пока что низок, однако с 2002 г. наблюдается устойчивая положительная динамика (доля добровольного страхования жизни в общих страховых платежах 1996 г. – 4,8%, 1998 г. – 2,04%, 1999 г. – 0,9%, 2000 г. – 0,81%, 2001 г. – 0,4%, 2002 г. – 0,7%, 2003 г. – 1,05%, 2004 г. – 1,3%, 6 мес. 2005 г. – 3,8%) [8, 7]. Причинами тому служат: отсутствие доверия со стороны населения; низкая информированность потенциальных страхователей; налогообложение страховых возмещений в случае дожития до срока, указанного в договоре страхования; отсутствие гарантий возврата накопленных средств; низкий уровень доходов. В качестве стимулирующего фактора для развития данного вида страхования стоит отметить норму нового Закона «О налоге с доходов физических лиц», согласно которой налогоплательщик имеет право относить на налоговый кредит часть сумм на долгосрочное страхование жизни или негосударственное пенсионное страхование.

<sup>1</sup> Источник: Статистичні щорічники України 2001–2004 рр. / за ред. О.Г. Осауленка. – К.: «Техніка», 2002–2005. – С.65–66; С.67; С.58; С.59

<sup>2</sup> 1996–1999 гг. – балансовая прибыль; 2000 г. – финансовые результаты от обычной деятельности до налогообложения; 2001–2003 гг. – финансовые результаты от операционной деятельности; 2004 г. – данные не публикуются

Согласно Закону Украины «О системе негосударственного пенсионного обеспечения» возможно функционирование 3 видов институтов пенсионного обеспечения – НПФ, коммерческие банки, life СК. Однако в деятельности НПФ и life СК до сих пор очень много не отрегулированных моментов, которые приводят к спорным ситуациям и ущемлению одних по сравнению с другими. В 1-м полугодии 2005 года 51 life СК получили платежей от населения в 14 раз больше, чем 44 НПФ.

Возможности life СК по привлечению средств страхователей во многом зависят от качества их инвестиционного портфеля, который должен обеспечивать ликвидность, доходность, безопасность вложений и при этом соответствовать требованиям законодательства (рис. 2). [5]

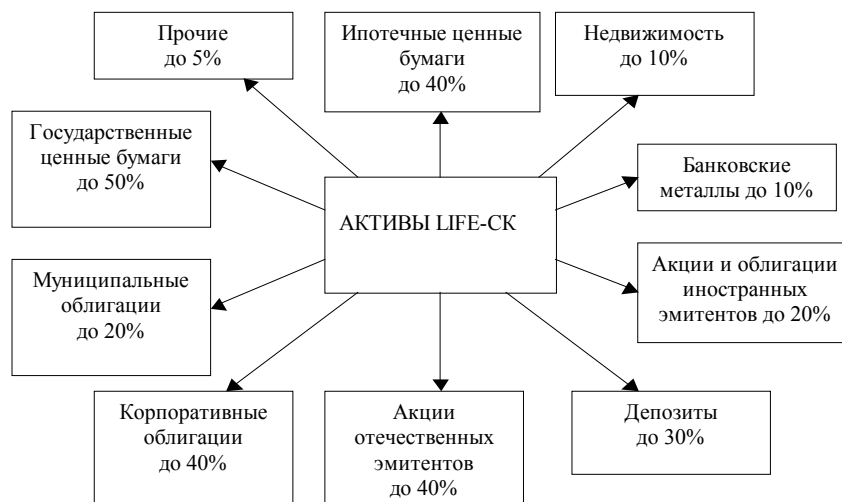


Рис. 2. Размещение страховых резервов life - СК

Как отметил В. Сулов на международной конференции «Мировой взгляд на страхование жизни в Восточной Европе, СНГ и Азии», «основной темой остается вопрос создания условий инвестирования страховых резервов», что во многом определяется низким качеством финансовых инструментов, что непосредственно влияет на качество активов страховщиков.

Негосударственные пенсионные фонды в Украине представляют собой неприбыльные организации, функционирующие с целью накопления и размещения пенсионных активов в пользу участников фонда. НПФ могут быть открытыми, закрытыми и профессиональными. На 01.07.2005 г. в Украине зарегистрировано 63 НПФ, объем собранных ими платежей составил 2,65 млн. долл.

Функционирование НПФ обеспечивает ряд преимуществ работодателям-создателям, вкладчикам, а также участникам.

Размещение пенсионных средств происходит в соответствии с инвестиционной декларацией НПФ с учетом требований законодательства (рис. 3).

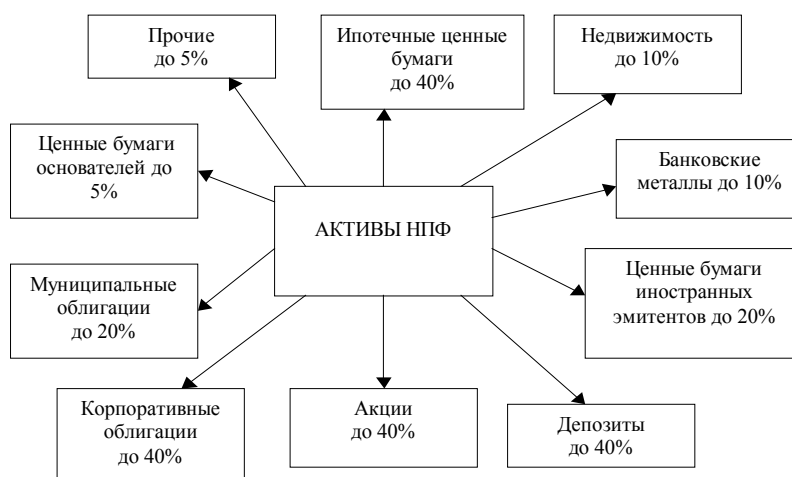


Рис. 3. Размещение пенсионных средств НПФ

В ближайшие годы ожидается увеличение объема пенсионных взносов до 2 млрд. грн. в год.

**Выводы** Деятельность каждого из упомянутых выше институциональных инвесторов, безусловно, очень специфична, однако проведенный анализ позволяет выделить ряд общих факторов, которые в той или

иной мере сдерживают их развитие.

Проблемы в деятельности институциональных инвесторов:

- несовершенство законодательства и судебной системы;
- дефицит надежных фондовых инструментов (акций, облигаций, ипотечных ценных бумаг, государственных ценных бумаг);
- сложности в инвестировании в ценные бумаги иностранных эмитентов;
- низкая привлекательность государственных ценных бумаг;
- нерешенные вопросы в управлении пенсионными активами (затрагивает НПФ и страховщиков жизни);
- отсутствие фонда гарантирования вкладов, подобного фонду по депозитам.

В качестве ключевых мероприятий по стимулированию развития фондового рынка следует отметить такие: обеспечение финансовой прозрачности открытых акционерных обществ; защита прав миноритарных акционеров, повышение ответственности менеджеров за сохранность активов, результаты работы предприятий и совершение сделок с заинтересованностью; повышение ответственности всех участников за совершение сделок с использованием инсайдерской информации; развитие конкуренции на рынке брокерских услуг и снижение транзакционных издержек на рынке ценных бумаг; развитие срочного рынка.

### Источники и литература

1. Закон Украины «Об институтах совместного инвестирования» №2299 – III от 15.03.2001 г.
2. Закон України «Про внесення змін до Закону України “Про страхування” №2745–XIII від 04.10.2001 р.
3. Закон України “Про недержавне пенсійне забезпечення” від 09.07.2003 р. - набрав чинності 01.01.2004 р.
4. Закон України “Про загальнообов’язкове державне пенсійне страхування” від 09.07.2003 р. - набрав чинності 01.01.2004 р.
5. Розпорядження №2875 от 26.11.04 “Правила формування, обліку та розміщення страхових резервів”
6. Е. Григоренко. Новые задачи УАИБ в сфере поддержки развития институтов совместного инвестирования
7. Парашук. Світовий погляд на страхування життя в Східній Європі, СНД та Азії //Страхова справа.– №4. – 2005. – С.54-61.
8. Статистичні щорічники України 2001–2004 рр. / за ред. О.Г. Осауленка. – К.: “Техніка”, 2002–2005

### Глобинец М.Г.

#### ОЦЕНКА РИСКА ПРОВЕДЕНИЯ ПРЕОБРАЗОВАНИЙ В СФЕРЕ АПК УКРАИНЫ

Постановка проблемы: особенное внимание при проведении реформ уделяется созданию качественно новых экономических отношений, которые способствовали бы не только стабилизации экономического положения страны, но и повышению качества жизни населения. И существенную роль в аграрной политике Украины играет переход к рыночным отношениям. Мнения ученых на счет необходимости проведения реформ разделились. Онищенко А., Гайдуцкий П., Колотуха С. и др. выделяют позитивность проведения реформ. По мнению С.М. Колотухи [1, С.67], аграрная реформа, которая долгое время была объектом политических противостояний, уже дает реальные экономические результаты. Вторая группа ученых-исследователей считает, что для достижения положительного результата в экономике сельского хозяйства проводить столь глобальные преобразования не стоило и породило массу проблем, которых до реформирования не существовало. Так, по мнению М. Ксенофонтова [2,С.62], выбранный правительством курс реформирования АПК не является категоричным, неоспоримым. Как доказывает исторический опыт, в Израиле и Голландии сельское хозяйство является высоко эффективным не смотря на государственную собственность на землю. Таким образом, необходимо определить уровень риска проведения реформы в Украине.

Цель - определить количественным подходом с помощью экспертов уровень риска трансформации сферы АПК, который суммирует влияние экономических и социальных факторов, измеряемых посредством различных индикаторов.

Влияние определяется путем произведением уровня индикатора на его весовую оценку.

Измерение риска включает три составляющих [3]:

а) оценку вероятности условий или достижения требуемого результата (получение ущерба). Так как определение вероятности относится к событиям, которые предстоят, классическое понятие вероятности, как отношение числа случаев наступления некоторого события к достаточно большому количеству испытаний, неприменимо. При оценке риска применяют субъективную вероятность, определяемую экспертным путем как соотношение шансов. Чем меньше вероятность правильного предсказания условий, конъюнктуры или требуемого результата, тем больше риск;

б) определение размеров ожидаемого результата или ущерба. При одной и той же вероятности чем больше эти размеры, тем больше риск. Произведение размера результата или ущерба на вероятность составляет математическое ожидание;

в) соотношение математического ожидания ущерба с финансово-экономическим потенциалом экономической системы. Чем больше возможный ущерб по отношению к этому потенциалу, тем больше риск.

Нами были исследованы факторы экономической и социальной системы Украины. Набор факторов (индикаторов), шкалирование их весов и определение относительных весов было предложено экспертами. Их оценки обобщены и сведены в единую таблицу 1.