

УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ: АНАЛІТИЧНИЙ АСПЕКТ

Г.С. Руднева, Є.С. Іонін

Резюме. В статті розглядається питання розвитку інститутів спільного інвестування як альтернативного напрямку вкладання вільних коштів потенційних інвесторів. Також освітлено питання розрахунку основного показника – вартості чистих активів, який використовується компаніями з управління активами в своїй основній діяльності. В роботі розглянута проблема оцінки активів спільного інвестування та приведена методика оцінки цих активів.

Актуальність. Сфера спільного інвестування завдяки високій доходності, перевагам в оподаткуванні, можливостям зниження ризиків за рахунок диверсифікації та використанню професійного управління інвестиційними ресурсами набуває все ширшого розповсюдження. Найбільш конкурентоспроможними, динамічними та системно функціонуючими фінансовими посередниками, здатними мобілізувати достатні обсяги інвестиційних ресурсів, ефективно трансформувати заощадження населення в інвестиції, здійснювати венчурне інвестування, складати реальну конкуренцію банкам на фінансовому ринку України, є інститути спільного інвестування (ІСІ). Застосування ІСІ з метою мінімізації та оптимізації оподаткування є досить актуальним в нинішніх умовах. Складність та багатогранність діяльності з управління активами інституційних інвесторів породжує багато проблем щодо формування портфеля акцій, його оцінки та аналізу прибутковості.

Аналіз досліджень та публікацій. Найбільш вагомими науковими дослідженнями з цього питання є праці таких науковців, як Г. Кларк, Дж. Томпсон, Ю. Пахомов, М. Герасимчук, О. Батура, Т. Мельник, С. Кирилов, В.Д. Міловідов, Д.О. Данілов. Однак, не зважаючи на дослідницькі досягнення цих науковців, нерозкритим залишається питання розбіжностей в розумінні поняття вартості чистих активів та методики її розрахунку, опираючись на специфіку діяльності компаній з управління активами. Ще однією проблемою для інститутів спільного інвестування є недостатня інформованість населення про пріоритети інвестування саме в ці фонди. Ці проблеми потребують рішення для більш оптимального управління активами інвестиційних фондів та для підвищення конкурентоспроможності на ринку фінансових послуг.

Метою дослідження є вивчення тенденцій та напрямків розвитку інститутів спільного інвестування для аналізу та порівняння різних альтернатив вкладення інвестиційних активів. В статті ми розглянемо основні показники діяльності інститутів спільного інвестування та особливості їх розрахунку.

Виклад основного матеріалу. Слід відмітити, що український ринок спільного інвестування вийшов на новий рівень розвитку. Це означає, що раніше інвестиційні фонди могли залучати лише приватизаційні папери індивідуальних інвесторів, а тепер вони можуть працювати з реальними фінансовими активами.

Аналізуючи розвиток ІСІ в Україні, можна відзначити, що зростання кількості цих фондів відбувається досить стрімко. На підтвердження цих слів можна привести такі данні: в період з 2006 по 2010 роки кількість ІСІ зростає з 519 до 1095 відповідно [1]. Тобто, всього за п'ять років кількість фондів зростає майже в 2 рази.

Торкаючись питання визначення терміну "інститутів спільного інвестування", можна відмітити, що О. Колесник вважає найбільш вірним визначення ІСІ як корпоративного або пайового інвестиційного фонду, який здійснює діяльність, пов'язану з об'єднанням, залученням грошових коштів інвесторів з метою отримання доходу від вкладення їх у цінні папери, корпоративні права та нерухомість. А, ось Є. Григоренко має думку, що інститут спільного інвестування це форма колективного інвестування, при якій кошти учасників об'єднуються і інвестуються управляючою компанією в різні активи (нерухомість, цінні папери тощо) з метою отримання доходу інвесторами. На нашу думку, більш вірним є друге визначення, бо воно згадує ще й управляючу компанію, без якої діяльність ІСІ важко уявити.

Враховуючи особливості діяльності інвестиційних фондів, можна говорити про значну обмеженість у функціонуванні таких фондів, встановлену законодавством. Тому в Україні найпоширенішими інститутами спільного інвестування стали венчурні інвестиційні фонди, які мають більше переваг в оподаткуванні. Це можна підтвердити, проаналізувавши такі данні: станом на 2010 р. частка венчурних ІСІ у загальній їх кількості становила 75,5% [1].

Н.В. Андреюк вважає, що в Україні венчурні фонди виконують ті ж функції, що й за кордоном. Тобто вони направляються на інвестування інноваційної діяльності та вкладення у більш ризиковані проекти. А.Г. Цибульник вважає, що привабливість венчурних ІСІ полягає саме в пріоритетах оподаткування та представлення звітності. А ось А. Мертнес висловлює думку, що і та і інша позиція частково правильна. Ми погодимося з останнім, бо вважаємо що в кожного інвестора свої розрахунки та цілі інвестування.

Для забезпечення оптимального управління активами інститутів спільного інвестування аналітики компаній з управління активами (КУА) стежать за станом фондового ринку та результатами управління

активами своїх інвесторів. Для виконання ними цих функцій розраховується ряд показників діяльності. Одним із таких найважливіших показників є вартість чистих активів, яка покладена в основу розрахунку багатьох інших показників, які розраховуються впродовж всієї діяльності ІСІ. Цей показник застосовується для визначення вартості власного цінного паперу фонду (для пайового фонду – інвестиційного сертифіката, для корпоративного фонду – акції). Винагорода КУА також залежить від цієї величини, бо вона встановлюється у співвідношенні до вартості чистих активів ІСІ та (або) приросту вартості чистих активів ІСІ. Ця особливість знаходить відображення і в бухгалтерському обліку, бо в річному та піврічному звітах надається звіт про вартість чистих активів ІСІ.

Вартість чистих активів інституту спільного інвестування - величина, що визначається як різниця між сумою активів інституту спільного інвестування з урахуванням їх ринкової вартості і розміром зобов'язань інституту спільного інвестування. Треба відзначити, що вартість чистих активів збільшується якщо отримано купонний прибуток по облігаціям або дивідендам по акціям. Тобто, ми бачимо, яку значну роль відіграє розрахунок вартості чистих активів в діяльності ІСІ.

Таблиця 1

Вартість чистих активів

Фонди	31.12.2009 (млн. грн)	31.12.2010 (млн. грн)	Зміна за рік	
			млн. грн	%
Відкриті	234,35	281,35	47,00	20,05
Інтервальні	247,95	245,22	-2,73	-1,10
Закриті (невенчурні)	5 429,78	7 775,72	2 345,94	43,20
Усі (невенчурні)	5 912,08	8 302,29	2 390,20	40,43
Венчурні	66 662,11	88 151,82	21 489,72	32,24
Усі	72 574,19	96 454,11	23 879,92	32,90

Складено авторами на основі джерел [1]

Проаналізувавши таблицю, можна побачити, що найбільша вартість чистих активів належить венчурним інвестиційним фондам (91,4%). Це може бути наслідком того, що кількість таких фондів є найбільшою серед інших в Україні.

Для того, щоб зрозуміти методику розрахунку вартості чистих активів інститутів спільного інвестування, треба розглянути складові, що враховуються при розрахунку цього показника. Отже, поняття "активи інституту спільного інвестування" згідно Закону України "Про інститути спільного інвестування" об'єднує сукупність майна, корпоративних прав та вимог, які сформовані за рахунок коштів інституту спільного інвестування. В нього можуть включатися основні засоби та інші необоротні матеріальні активи, грошові кошти, інші активи. Поняття "зобов'язань", які враховуються при розрахунку вартості чистих активів, означає джерела отримання активів. Це можуть бути довгострокові пасиви, поточна заборгованість вкладникам та акціонерам.[2]

Вартість чистих активів визначається як різниця між вартістю активів та зобов'язань фонду. Але деякі науковці мають дещо інакші думки з приводу цього питання, якщо мова доходить до розрахунку активів акціонерних товариств. Наприклад, В.П. Бондар та М.Д. Корінько вважають, що "вартість чистих активів не що інше, як власний капітал підприємства". Дискусійний характер цього питання виникає при розгляданні особливостей розрахунку чистих активів саме для ІСІ, враховуючи їх специфіку. Річ у тому, що ІСІ не можуть залучати депозити для покриття своїх зобов'язань, на відміну від акціонерних товариств. Взагалі, для ІСІ поняття власного капіталу не використовується. Для розрахунку вартості чистих активів у склад зобов'язань включаються:

- винагорода зберігачу;
- винагорода аудиторів;
- винагороду оцінювачу;
- винагорода торговцю;
- операційні витрати, пов'язані з діяльністю фонду.

До активів фонду відносяться грошові кошти фонду, які розміщені в цінних паперах українських емітентів, в грошових коштах на рахунках фонду і об'єктах нерухомості.

Отже, ми можемо бачити специфіку розрахунку зобов'язань та активів ІСІ, тому ми не можемо використовувати стандартну методику розрахунку вартості чистих активів для інших підприємств. Це стає проблемою для КУА. Вирішенням цього питання стало запровадження положення ДКЦПФР "Про порядок визначення вартості чистих активів ІСІ" [3].

Оцінка вартості активів фонду є проблемним питанням, бо існує багато варіантів оцінки при різних умовах і видах активів. Тому у випадках, коли необхідно оцінити нерухоме майно, що набувається в активи ІСІ

або продається, або якщо оцінка будь-яких активів не може бути проведена належним чином співробітниками КУА, тоді компанії звертаються до умов незалежного оцінювача. Це обґрунтовано трудомісткістю процесу оцінки, значними витратами часу, загрозами виникнення помилок, що може призвести до спотворення результату.

Таблиця 2

Методика оцінки активів інститутів спільного інвестування

Вид актива	Методика оцінки
Цінні папери емітентів, які внесені до біржового списку	Ринкова вартість
Цінні папери, що обертаються більше ніж на одному організаторі торгівлі	За найменшим з біржових курсів
Цінні папери емітентів, реєстрація випуску яких скасована	Дорівнює нулю
Цінні папери, обіг яких зупинено (крім випадків реорганізації емітента)	За останньою балансовою вартістю
Цінні папери емітентів, що є прибутковими	Балансова вартість
Збиткові емітенти (за попередні 2 роки)	Уцінена вартість: 1 рік збиткової діяльності – коефіцієнт 0,25 до балансової вартості; 2 рік – 0,5; 3 рік і більше – 0,75
Грошові кошти на поточному рахунку	За номіналом
Грошові кошти на депозиті	За номіналом + відсотки
Поточна дебіторська заборгованість	Чиста реалізаційна вартість

Створено авторами на основі джерел [3]

Розглянувши цю таблицю можна впевнитися, що питання оцінки активів є дуже складним. Для правильного оцінювання потрібно врахувати багато тонкощів об'єкта, що підлягає оцінці. Проблема посилюється ще тим, що компанія з управління активами повинна розраховувати величину чистих активів кожного місяця, та додатково у випадках, передбачених положенням ДКЦПФР "Про порядок визначення вартості чистих активів ІСІ". Вартість чистих активів інститутів спільного інвестування відкритого типу визначається на кінець кожного робочого дня. Компанія з управління активами повинна подавати звіти про вартість чистих активів ІСІ до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Відсутність достатніх економічних знань для ефективного інвестування у інвесторів стає однією з причин виникнення інвестиційних фондів. Самостійне управління своїми активами вимагає високої кваліфікації інвестора, має високі ризики. Отже, якщо інвестор прагне вигідно вкласти свої вільні активи та отримати прибуток без залучення своїх знань на фондовому ринку, має сенс розглянути інші альтернативи, а саме такими є вкладення на банківські депозити та в інститути спільного інвестування. Ці дві структури в останній час стали конкурентами один для одного. Але для ІСІ проблемою є недостатня довіра зі сторони населення – потенційного інвестора. Так, ІСІ не можуть гарантувати стабільного прибутку від вкладень, тому що мають значні ризики. Але, зважаючи на те, що ринок цінних паперів більш динамічний, ніж ринок фінансових ресурсів, можна говорити про те, що з більшими ризиками інвестор може отримати і більші прибутки. Доведемо пріоритетність вкладень саме в інститути спільного інвестування:

Доходність окремих напрямків інвестування, [1]

Напрямок інвестування	Доходність, %	
	за 2009 р.	за 2010 р.
Нерухомість у Києві	-32,5	-10,4
Депозити у євро	18,2	1,4
Інфляція (індекс споживчих цін)	12,3	9,1
Депозити у дол. США	15,4	12,1
Відкриті ІСІ	18,1	12,7
Інтервальні ІСІ	34,2	14,8
Депозити (грн.)	21,0	24,1
Депозит у банківських металах (за офіційним курсом золота)	36,7	32,3
Закриті (невенчурні) ІСІ	99,9	32,5
Венчурні ІСІ	42,7	61,9
Індекс УБ	91,6	67,9
Індекс ПФТС	90,1	70,2

Отже, ми бачимо, що всі ІСІ показали позитивні результати діяльності та отримали прибутки, навіть зважаючи на рівень інфляції – було досягнуто не тільки збереження вартості активів, але й приріст цієї величини. Венчурні, закриті та інтервальні ІСІ за доходністю випередили банки. Можна помітити, що венчурні фонди за доходністю випереджають усі інші (у 2010р. 61,9% проти 60,0% за всіма іншими видами ІСІ). Це можна пояснити тим, що венчурні фонди вкладають активи в ті цінні папери, які не обертаються на фондовій біржі. Тому власники цих паперів можуть продавати їх один одному за тією ціною, яку вважають вигідною для себе. Отже, ціна таких паперів може підвищуватися до тих пір, поки покупець здатен і погоджується платити, тому і доходність вища за інші. Також із таблиці ми бачимо, що банки пропонують все більші відсотки по депозитам. В цьому є як позитивні, так і негативні моменти. Позитивним є те, що інвестор може отримати більше доходів наприкінці року. Але треба розібратися в причинах того, чому саме банки збільшують річні відсотки. Можна припустити, що банки відчують дефіцит оборотних коштів і, змінюючи умови депозитів, вони залучають додаткові кошти до своєї системи. Це може означати нестабільне фінансове становище такої установи. Тому, на нашу думку, ризики по вкладенням в банки та в ІСІ зрівнюються.

Таблиця 4

Структура вкладень активів в основні напрямки інвестування

	31.12.2009		31.12.2010		Зміна (%)	Зміна частки у ВВП	
	млн. грн.	частка у ВВП (%)	млн. грн.	частка у ВВП (%)		проц. приріст	%
ВВП (у фактичних цінах)	913 345	X	1 094 607	X	19,9	X	X
Банківські депозити	327 743	35,9	414 238	37,8	26,4%	0,0196	5,5
Активи ІСІ	82 541	9,0	108 126	9,9	31,0	0,0084	9,3

Створено авторами на основі джерел [1, 4, 5].

Саме методика розрахунку інвестиційних вкладів у частині до ВВП використовується в аналітиці західних країн. Отже, з даних цієї таблиці можна зробити висновок, що потенціальні інвестори все ж більше проявляють довіру саме до послуг банків по депозитним вкладам. Про це свідчить частка банківських депозитів (за 2010 р. 37,8% проти 9,9% активів ІСІ). До цього певною мірою призводить недостатня інформованість потенційних інвесторів щодо можливостей фінансування в ІСІ. Проблемою щодо розв'язання цього питання є обмеженість КУА в рекламі своїх послуг. Гарантувати якісь відсотки вони не можуть, а рекламувати свої попередні успіхи не дозволяє законодавство. Але, при цьому можна побачити, що приріст активів ІСІ був більшим, ніж доходність по депозитам (31,0% проти 26,4%). Тобто, можна зробити висновок про те, що інвестори все більше приділяють увагу саме цьому засобу інвестування.

Висновки. Таким чином, аналіз динаміки розвитку інститутів спільного інвестування дозволив побачити значний розвиток цих фондів в Україні. Ми визначили які показники розраховуються компаніями з управління

активами для визначення результатів своєї діяльності та специфіку цих розрахунків. Проблема неоднозначного визначення терміну вартості чистих активів для ІСІ та для інших підприємств частково вирішується за допомогою прийняття спеціальних нормативних актів для оцінки активів інститутів спільного інвестування. Але ці вказівки не є ідеальними та потребують вдосконалення.

Література

1. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. www.uaib.com.ua
2. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України, прийнятий Верховною Радою України 15 березня 2001 р.// Відомості Верховної Ради України. – 2001. - № 21.
3. Про затвердження Положення про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів): Рішення ДКЦПФР № 201 від 02.07.2002р.
4. Офіційний сайт Держкомстату. www.ukrstat.gov.ua
5. Офіційний сайт НБУ. www.bank.gov.ua
6. Казимір Д.С. Особливості інвестиційної політики інститутів спільного інвестування в Україні/ Д.С.Казимір// Формування ринкових відносин в Україні: зб. наук. пр. – К., 2008. – Вип. – 2(81). – С. 65-68.
7. Швець В.Я. Економіко-інституційне середовище функціонування інститутів спільного інвестування в Україні/ В.Я. Швець, Г.В. Соломіна// Інвестиції: практика та досвід. – 2009. - № 22. – С. 4-8.

УДК 001.895: 334.726

ИННОВАЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ ТРАНСНАЦИОНАЛЬНЫХ КОРПОРАЦИЙ

А.Н.Свиридова, М.А.Черноусова

Резюме. В статье рассмотрено роль транснациональных корпораций как двигателя мирового инновационного процесса, а также их влияние на организацию проведения и объемы научно-исследовательских и опытно-конструкторских разработок. Определены пятьдесят ведущих ТНК в сфере инвестирования НИОКР, структура инвестирования НИОКР ТНК по регионам. Проведена оценка объемов инвестиций, поступающих от ТНК на проведение НИОКР. Освещены современные тенденции, присущие современному этапу развития инновационной деятельности ТНК.

Ключевые слова: транснациональные корпорации (ТНК), инвестиции, инновационная деятельность, научно-исследовательские и опытно-конструкторские разработки (НИОКР).

Актуальность проблемы. Современный этап развития мировой экономики характеризуется стремительным развитием инновационной деятельности, на основе широкомасштабного появления новых знаний и технологий. В этих условиях международная конкурентоспособность национальных экономик и компаний формируется благодаря успешной инновационной деятельности и все больше зависит от масштабов финансирования научной исследовательской и опытно-конструкторской разработок (НИОКР). К важнейшим участникам процесса развития инновационной деятельности, роль которых в мировом инновационном процессе является определяющей, можно отнести транснациональные корпорации, на долю которых приходится около половины всех расходов на НИОКР. На сегодняшний день производимые ТНК научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы приобретают все более глобальный характер.

Анализ последних научных исследований и публикаций. Широкий спектр теоретических и методологических вопросов инновационной деятельности ТНК исследованы в работах П. Бакли, М. Портера, Р. Вернона, У. Баффета, М. Фридмана, М.Л. Лучко, Т.С. Белоуса, Л.Л. Антонюк, В.С. Савчука, Ю.В. Макогона, М.С. Ильина, А.С. Филиппенко, О.И. Волковой, Т.В. Ореховой, Ю.В. Шишкова и других ученых.

Анализ экономической литературы свидетельствует про наличие различных толкований инновационной деятельности ТНК. Следует отметить, что данная проблема еще не до конца изучена и требует дальнейшего научно-практического исследования.

Целью работы является исследование роли ТНК как важнейшего участника НИОКР, а также инновационной деятельности ТНК на мировом экономическом пространстве.

Изложение основного материала исследования.

На современном этапе экономического развития ведущее значение приобретает научно-технический прогресс и интеллектуализация основных факторов производства. На долю новых знаний, воплощаемых в технологиях, оборудовании, образовании кадров, организации производства в развитых странах приходится от 80 до 95 % прироста ВВП. Инновационная деятельность жизненно важна для экономического роста и развития, внедрение новых технологий стало ключевым фактором успеха в рыночной конкуренции, основным средством повышения эффективности производства и улучшения качества товаров и услуг.

Важной особенностью современного экономического роста стал переход к непрерывному инновационному процессу и все большему расширению инновационной деятельности. Инновационная деятельность – это деятельность, направленная на использование и коммерциализацию результатов научных исследований и разработок и обуславливающая выпуск на рынок новых конкурентоспособных товаров и услуг.

ТНК являются важнейшими участниками инновационной деятельности и инновационного процесса. Одной