

Новые задачи УАИБ в сфере поддержки развития институтов совместного инвестирования

*Евгений Григоренко,
Генеральный директор
Украинской Ассоциации
инвестиционного бизнеса*

Закон Украины "Об институтах совместного инвестирования (паевых и корпоративных инвестиционных фондах)", принятый в апреле 2001 года, создал необходимые условия для развития в Украине как собственно институтов совместного инвестирования, так и компаний по управлению активами (КУА).

Сегодня мы уже на собственном опыте, а не только из опыта других стран, можем убедиться, что ИСИ могут быть эффективным инструментом аккумуляции значительных средств последующего их инвестирования в финансовые инструменты и инвестиционные проекты, связанные с развитием конкретных предприятий.

Темпы создание и развитие в Украине инвестиционных фондов, в том числе фондов с публичным предложением, а также негосударственных пенсионных фондов позволяет говорить о реальном появлении класса институциональных инвесторов, которые вскоре станут не только сильными игроками на фондовом рынке, но и смогут бесспорно оказывать значительное влияние на развитие корпоративного управления, корпоративной культуры, организованного рынка ценных бумаг, рынка внутренних государственных заимствований, а также стимулировать появление новых финансовых инструментов.

В этом плане УАИБ как саморегулируемая организация компаний по управлению активами, единственная из СРО, кому государство делегировало часть своих регуляторных функций, ставит своей целью максимально способствовать становлению и развитию этого крайне нужного Украине вида инвестиционного бизнеса.

Прошло сравнительно немного времени с момента, когда Закон Украины «Об институтах совместного инвестирования (паевых и корпоративных инвестиционных фондах)» открыл путь новому движению, а также обязал несовершенные по своей конструкции старые фонды преобразоваться в соответствии с требованиями общества и закона. Два года ушло на разработку нормативной базы. Фактически реально стало возможным создавать на новой основе инвестфонды и компании по управлению активами в конце 2002 года. За прошедшее время мы имеем небывалый рост активности, что свидетельствует об актуальности этих институтов.

В декабре 2002 года первые 4 КУА получили лицензии, а на 1 сентября 2005 года в Украине работают уже 130 КУА. Динамика получения лицензий – на диаграмме 1. Таковую тенденцию можно объяснить, в первую очередь, благоприятным законодательным полем и большой потребностью в подобных институтах. Здесь также следует отметить начало действия в 2004 году Закона «О негосударственном пенсионном обеспечении», который явился стимулом к созданию КУА для обслуживания пенсионных фондов.

Распределение лицензий по видам деятельности - на диаграмме 2.

Диаграмма 1

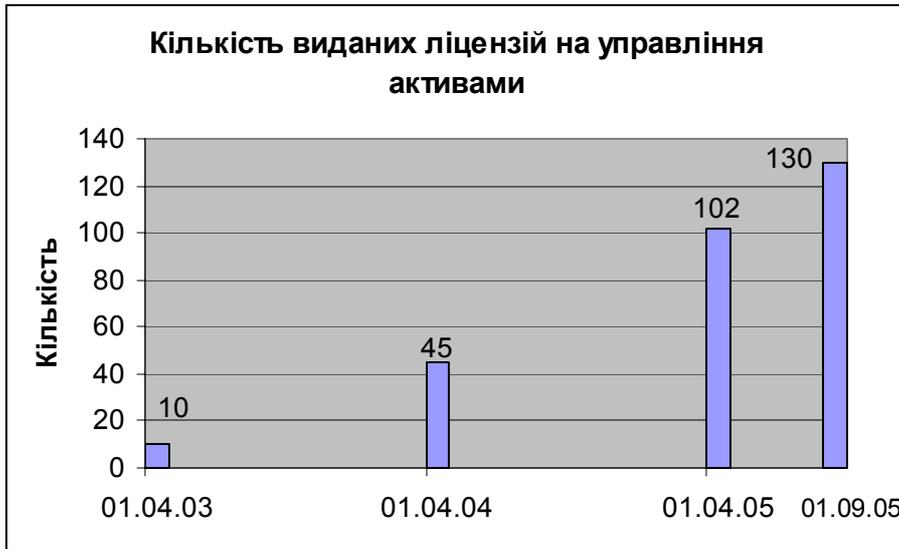
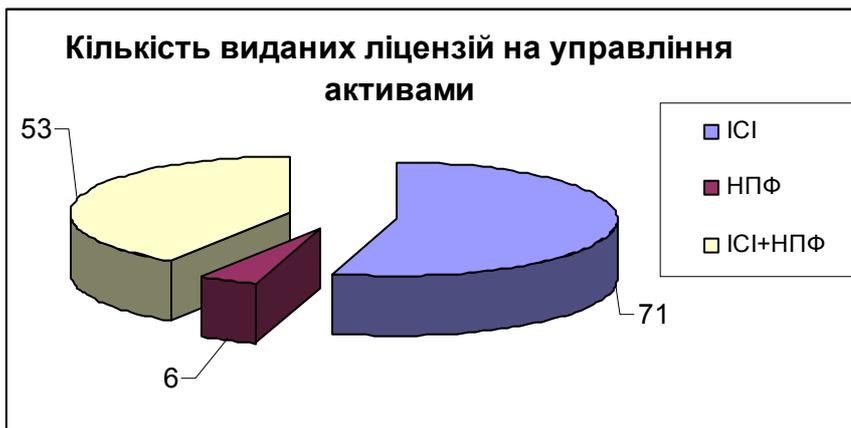


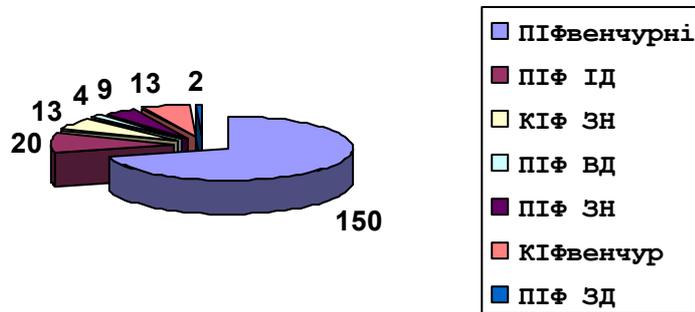
Диаграмма 2



Только за 2005 году по ходатайству 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. Из интервальных ПИФ только 3 фонда являются новыми, а 17 созданы вследствие реорганизации инвестиционных фондов и взаимных фондов инвестиционных компаний, которые работали в соответствии с Указом Президента Украины от 19.02.94 N 55/94 "Об инвестиционных фондах и инвестиционных компаниях" и аккумулировали приватизационные сертификаты.

Всего же 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. Распределение фондов по видам и типам на 1 сентября 2005 года – на диаграмме 3

Диаграмма 3

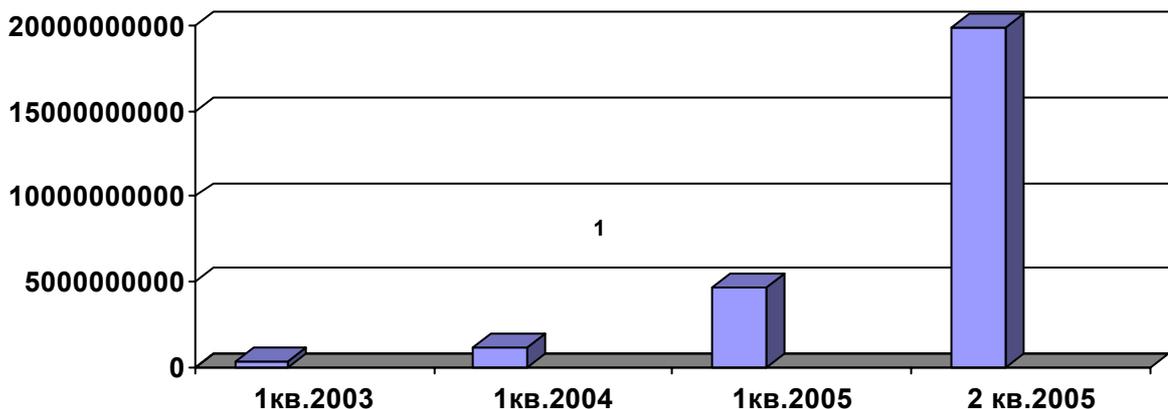


Как тенденцию, можно отметить рост числа вновь создаваемых публичных фондов (открытых и интервальных) на фоне сохраняющегося доминирующего положения венчурных фондов. Это объясняется, прежде всего, требованиями законодательства к структуре активов публичных ИСИ. Также по состоянию на 1 сентября 2005 года КУА обслуживают активы 15 пенсионных фондов.

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. Динамика роста объемов эмиссии ценных бумаг ИСИ на диаграмме 4

Диаграмма 4

Объемы эмиссии ценных бумаг ИСИ нарастающим итогом



По мере развития ИСИ расширяются и направления работы УАИБ: кроме методологической помощи компаниям на этапе их создания все более важным становится мониторинг и анализ деятельности КУА и фондов. Разработка и

внедрение программного обеспечения для подачи отчетности компаний в ГКЦБФР и УАИБ позволили провести предварительный анализ результатов работы инвестиционных фондов (кроме венчурных) за 2 квартал 2005 года.

Для анализа были взяты данные отчетов 25 фондов: 2 открытых ПИФ, 13 интервальных ПИФ, 5 закрытых недиверсифицированных КИФ, 4 закрытых недиверсифицированных ПИФ, 1 закрытого диверсифицированного ПИФа.

Совокупная стоимость чистых активов этих фондов составляет без малого 250 млн.грн. Вложения в акции украинских эмитентов составляет около 45% от общей стоимости чистых активов фондов, в ОВГЗ – 0,44%, в муниципальные облигации – 0.33%, корпоративные облигации – 33,8%.

Чаще всего в портфелях фондов встречаются ценные бумаги таких украинских эмитентов:

Акции:

№ п/п	№ п/п	Кол-во фондов
1.	ДАЕК "Київенерго"	9
2.	ВАТ "Запоріжсталь"	9
3.	ВАТ «Укртелеком»	8
4.	ДАЕК "Центренерго"	7
5.	Західенерго	7
6.	Жидачівський целюлозно-паперовий комбінат	7
7.	Укрнафта	6
8.	Холдингова компанія "Луганськтепловоз"	6
9.	Концерн Стирол	6
10.	Запорізький завод феросплавів	6
11.	ДАЕК "Дніпрообленерго"	6
12.	Донецький металургійний завод	5
13.	Дніпроенерго	5
14.	Дніпрошина	5
15.	Нижньодніпровський трубопрокатний	5

Облигации:

№ п/п	Название эмитента	Кол-во фондов
1.	Облігації державні внутрішні	8
2.	Концерн "А.В.К."	8
3.	УКРТЕХНОФОС	6
4.	ТОВ Фірма "Т.М.М."	6
5.	Облігації місцевих позик	6
6.	Агропродукт	6
7.	Синдикат	5
8.	Санойл-фінанс	5

Как видно из таблиц, названия эмитентов по многим позициям совпадают с результатами ПФТС,

Наибольшие объемы инвестиций фондов осуществлены в следующие ценные бумаги украинских эмитентов :

Акции:

№ п/п	Название эмитента	Объем инвестиций млн.грн.
-------	-------------------	---------------------------

1.	ДАЕК "Хмельницькобленерго"	12,4
2.	ХК "Луганськтепловоз"	8,0
3.	ДАЕК "Дніпрообленерго"	7,4
4.	Укрнафта	7,1
5.	Нижньодніпровський трубопрокатний	5,4
6.	ДАЕК "Київенерго"	4,4
7.	Західенерго	3,6
8.	ВАТ "Запоріжсталь"	3,6
9.	Виробничо-будівельне об'єднання "Граніт"	3,4
10.	Концерн Стирол	3,3
11.	Науково-дослідний проектно-вишукувальний інститут "Львівтеплоелектропроект"	3,2
12.	Дніпрошина	3,1
13.	ДАЕК "Кіровоградобленерго"	3,0

Облигации:

№ п/п	Название эмитента	Объем инвестиций млн.грн.
1.	Перший лікеро-горілчаний завод	16,4
2.	Тепловозоремонтний завод	11,7
3.	ТОВ Фірма "Т.М.М."	9,1
4.	МКС	8,1
5.	Концерн "А.В.К."	6,4
6.	Державний міжнародний аеропорт "Бориспіль"	5,6
7.	Дочірнє підприємство "КВІЗА-ТРЕЙД"	5,3
8.	Велика Кишеня-Фінанси	3,6
9.	Санойл-фінанс	1,8

Как видно из представленных таблиц, главной проблемой, которая встала на пути развития ИСИ – это дефицит надежных инструментов, и прежде всего – в корпоративном секторе. Перечень ценных бумаг, в которые инвестируют ИСИ, крайне мал. Ведь в стране создано около 12 тыс. открытых акционерных обществ, а акций, достойных быть в портфелях ИСИ, менее 2 десятков. Предложение надежных финансовых инструментов на организованном рынке не обеспечивает потребности ИСИ. И это при том, что пенсионные фонды, которые уже аккумулировали около 10 млн.грн., пока еще не выходили активно на рынок ценных бумаг. Они преимущественно пока размещают привлеченные средства на банковских депозитах. Поскольку такие вложения не обеспечивают необходимую доходность, следует ожидать, что спрос на «голубые фишки» будет расти, и необходимо совместными усилиями участников рынка, государственных регуляторов и СРО кардинально изменить ситуацию. Надо вплотную и государству, и рынку заняться проблемами корпоративного управления и развития фондового рынка.

Как наиболее важные в корпоративном управлении можно выделить следующие проблемы:

1. Законодательная. Несовершенство Закона «О хозяйственных обществах» в части регулирования деятельности АТ и отсутствие Закона «Об акционерных обществах» не позволяет решать многие проблемы, возникающие у портфельных инвесторов.

2. Низкая корпоративная культура. Это касается и менеджмента предприятий, и владельцев крупных пакетов акций, и миноритарных акционеров.

3. Суды.

4. Низкая экономическая эффективность большинства ОАО. Выплата дивидендов – одно из ключевых условий для повышения интереса к акциям.

Эти факторы, а также низкая капитализация, низкая ликвидность; недостаточно развитая инфраструктура делают акции украинских эмитентов достаточно рискованным инструментом.

Среди других основных факторов, сдерживающие развитие инвестиционных и пенсионных фондов, однозначно следует выделить **недостаток надежных инструментов на внутреннем рынке.**

Государственные облигации продолжают оставаться непривлекательным инвестиционным инструментом по следующим причинам:

- недостаточность видов
- малый объем
- недостаточная ликвидность
- короткие сроки
- низкая доходность (ниже уровня инфляции).

Что касается *корпоративных облигаций*, то, с одной стороны, радует положительная тенденция увеличения объемов их выпусков. В 1-м полугодии 2005 года Комиссией зарегистрированы выпуски корпоративных облигаций на сумму 3 млрд. 158 млн.грн. что на 1,4 млрд.грн. больше по сравнению с аналогичным периодом 2004 года. Мы надеемся, что Комиссия по ценным бумагам отменит обязательное рейтингование выпусков облигаций. Мы считаем, что такое требование должно выдвигаться в первую очередь к инструментам, которые обращаются на организованном рынке и быть условием включения ценных бумаг в листинг.

К проблемным вопросам, которые возникают при инвестициях в облигации, следует отнести:

- отсутствие «истории» заемщика
- сложность оценки кредитного риска
- короткие сроки погашения,
- низкая ликвидность рынка.

Ипотечные ценные бумаги – это потенциально интересный для ИСИ и НПФ долгосрочный инструмент. Для того, чтобы они появились на отечественном рынке, необходимо принять Закон Украины «Об ипотечных ценных бумагах». Этот законопроект принят за основу еще на прошлой сессии ВРУ и сейчас готовится на 2-е чтение. Если этот Закон будет принят, необходимо будет разработать и принять еще целый ряд подзаконных актов для создания инфраструктуры для ипотечных ценных бумаг. Думаю, что этот процесс должен идти при активном участии Ассоциаций участников рынка. Рынок не должен полагаться здесь на волю случая, а активно «проталкивать» этот закон.

Акции украинских эмитентов по прежнему преобладают в портфелях публичных ИСИ (около 45 % от объема совокупной стоимости активов публичных фондов).

Ценные бумаги иностранных эмитентов продолжают оставаться недоступными для отечественных инвесторов. Хотя определенные положительные тенденции в этом направлении появились. Так, в июне этого года НБУ приняты изменения к Инструкции о порядке выдачи индивидуальных лицензий на осуществление

инвестиций за границу, где определен порядок получения индивидуальных лицензий на такие операции компаниями по управлению активами ИСИ и НПФ.

В тоже время вызывает беспокойство позиция НБУ по ужесточению режима иностранного инвестирования. УАИБ вместе с Комиссией по ценным бумагам уже дважды подавали замечания к проекту Положения НБУ о порядке иностранного инвестирования в Украине. Надеюсь, что наш голос будет услышан, и диалог с Нацбанком будет конструктивным.

Также вызывает беспокойство действия со стороны страховиков, направленные на изменения самой концепции негосударственного пенсионного обеспечения. С нашей точки зрения, функционирование этой системы должно базироваться на максимальной защите интересов человека – будущего получателя пенсионных выплат. Мы считаем, что здоровая конкуренция в этой сфере деятельности необходима, но также необходимы и равно высокие требования, и равные условия деятельности тех финансовых институтов, которые будут управлять пенсионными активами.

Успешная работа компаний по управлению активами невозможна без доверия к ним со стороны инвесторов и партнеров. Законодательством установлены достаточно жесткие ограничения по условиям деятельности КУА и ИСИ. Для формирования позитивного отношения к ИСИ необходимо также внедрять прозрачную и понятную систему раскрытия информации, проводить сравнительный анализ результатов работы по управлению активами на единой методологической основе.

Проблемной остается методика оценки стоимости чистых активов ИСИ. Действующее Положение ДКЦПФР №201 позволяет компаниям достаточно произвольно оценивать чистые активы ИСИ. Доходность ценных бумаг ИСИ по отношению к номиналу во 2 квартале 2005 года поражает разбросом значений: от +453% до -73%.

Поэтому важной задачей Ассоциации является усовершенствование нормативной базы, стандартизация и унификация ключевых аспектов инвестиционного бизнеса.

Своими стратегическими задачами в развитии деятельности КУА, ИСИ и НПФ УАИБ видит:

- дальнейшее совершенствование работы Ассоциации по сбору и аналитической обработке информации о деятельности компаний и фондов, построение системы мониторинга;
- популяризация деятельности инвестиционных и пенсионных фондов как институциональных инвесторов, способных эффективно привлекать и наращивать средства населения,
- что, в свою очередь, должно быть подкреплено созданием стандартов профессиональной деятельности в сфере инвестиционного бизнеса;
- совершенствование существующего законодательства и разработка нового. Первоочередными задачами является работа над изменениями Закона «О негосударственном пенсионном обеспечении», над принятием Законов «Об ипотечных ценных бумагах», «Об акционерных обществах», «О ценных бумагах и фондовом рынке».