

Інститути спільного інвестування: міжнародний досвід, специфіка та розвиток в Україні

Інвестиційне середовище потребує глибокого дослідження, оскільки є важливим фактором впливу на економіку країни. Тільки з допомогою реальних інвестицій можна забезпечити структуру перебудови народногосподарського комплексу держави, підняти рівень економіки. Тому вливання коштів у економіку є необхідним, а виникнення інститутів спільного інвестування (ІСІ) стало доповненням (альтернативою) індивідуальному інвестуванню. Держава, в якій забезпечені належні умови для ІСІ, отримує ефективний механізм для розвитку ринку цінних паперів, що сприяє розподілу капіталу між галузями.

Ключові слова: інститути спільного інвестування, інвестор, емітент, довірче управління.

Ринок інвестицій та цінних паперів на сучасному етапі розвитку України є однією з найдинамічніших сфер законодавчого регулювання національної економіки. Правові норми регулювання діяльності учасників фондового ринку певною мірою залишилися у спадок від радянської економічної системи, і Україна ще не набула власного досвіду в цій сфері.

Нині в Україні практично завершена приватизація державних підприємств за приватизаційними паперами. Тому потрібно звернути особливу увагу на ті фінансові інструменти, які були задіяні в процесі приватизації, і на використання потенціалу інституцій, що здійснювали посередницьку та представницьку діяльність із приватизаційними паперами. Серед них особливе місце займають інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній. Здійснивши певні функції в економіці держави, вони вже не відповідають новим ринковим умовам. Відповідно настав час для створення нової моделі спільного інвестування. В Україні інвестиційні фонди почали створюватися після прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» у 2001 році. Для правильного регулювання інвестиційною діяльністю, чіткого розподілу функцій інститутів, їх змісту та структури нормативна база має бути визначена на основі вивчення досвіду зарубіжних розвинутих країн.

Перший у світі інститут спільного інвестування був створений у 1822 р. у Бельгії, через кілька десятиліть – у Швейцарії і Франції. Проте масштабності таке інвестування почало набувати з виникненням інвестиційних трастових компаній (INC), створених в Англії у середині XIX ст. Вони випускали фіксовану кількість акцій, що підлягали вільному обігу на вторинному ринку цінних паперів і погашалися після закінчення терміну діяльності компанії. Ці компанії мали всі ознаки сучасних закритих інститутів спільного інвестування. Сьогодні інститут спільного інвестування в Англії складається з інвестиційних трастів та юніт-трастів. Перші являють собою інститути спільного інвестування закритого типу, які не мають права постійно випускати чи викуповувати власні паї, а їх акції котируються на фондовій біржі. Іншу специфіку мають юніт-трасти. Вкладаючи в них кошти, інвестор отримує свідоцтво про внесення паю. Останнім часом на зміну юніт-трастам, які діють на підставі специфічного британського законодавства про трасти, приходять відкриті інвестиційні компанії, створені

відповідно до Директиви Європейського Союзу «Про підприємства колективного інвестування в обігові цінні папери» від 1985 р., яка декларує загальні уніфіковані принципи створення інститутів спільного інвестування. Це відбувається завдяки тому, що інвестиційними компаніями легше управляти, інвесторам зрозуміліша структура ціноутворення, акції таких компаній легше продавати за межами Великобританії. Сьогодні активи пайових трастів становлять 141 млрд. фунтів стерлінгів. За умови їх розвитку можна очікувати значного зростання цього показника [2].

Показники розвитку індустрії спільного інвестування в інших європейських країнах також є досить вагомими і говорять самі за себе. Так, на деяких «молодих» ринках Європи, наприклад, у Португалії, Іспанії, був зареєстрований понад 40-відсотковий темп річного зростання вартості активів інвестиційних фондів. Майже 25% французьких сімей володіють акціями інвестиційних фондів. Найпоширенішою формою організації спільного інвестування у Франції є корпоративні інвестиційні фонди відкритого типу, що мають назву інвестиційних компаній зі змінним капіталом (SICAV).

Заслугує на увагу інвестиційна сфера Німеччини, специфіка економіки якої полягає у тому, що навіть ті фінансові інститути, які здійснюють інвестування на ринку цінних паперів, регулюються тим же законодавством, що й банки. Базою для функціонування інвестиційних фондів є Закон про інвестиційні компанії (KAGG), згідно з яким інвестиційні компанії визнаються кредитними установами і на них поширюються всі відповідні законодавчі норми, в тому числі дія Закону про кредитні установи. Вони підлягають контролю з боку Федерального відомства по нагляду за кредитними установами [3].

Для економіки Японії характерна значна роль банків у спільному інвестуванні. Основною часткою капіталів спільного інвестування тут управляють сім найбільших трастових банків – спеціалізованих структур, що виконують як функції довірчого управління коштами вкладників, так і організації спільного інвестування. До функцій цих інститутів належить: управління нагромадженнями на трастових рахунках коштами шляхом вкладення їх у цінні папери; використання таких рахунків для організації кредитування корпорацій; управління за дорученнями коштами пенсійних фондів та інших інституційних інвесторів, сформованими портфелями цінних паперів клієнтів, нерухомістю та інші функції.

Найрізноманітніше за формами організації та масштабністю спільне інвестування у Сполучених Штатах Америки, для яких традиційними є заборона або жорсткі обмеження на операції банків з цінними паперами, бо саме ці фінансові інструменти – оптимальні активи для розміщення коштів інститутів спільного інвестування. Банки Америки, в тому числі й інвестиційні, – один з елементів системи спільного інвестування, є керуючими їх коштами і суб'єктами, які акумулюють кошти.

Небанківські заклади – інститути спільного інвестування поділяються на три основні види:

- 1) компанії сертифікатів з готівковою вартістю (Face Amount Companies);
- 2) об'єднані інвестиційні трасти (Unit Investment Trust Companies);
- 3) менеджеріальні компанії (Management Companies).

Перші емітують сертифікати з визначеною номінальною вартістю, яка по суті є формою контракту між інвестором і компанією. В них визначається номі-

нал еквівалентний сумі коштів інвестора, термін дії контракту щодо управління ними, умови управління, включно з умовами сплати базової інвестиційної суми і доходу, які провадяться після завершення терміну дії контракту. Таким чином, FA-компанії виступають боржником інвесторів і несуть ризики від інвестицій капіталів клієнтів у фінансові активи. Термін погашення сертифікатів компанією становить у середньому 8 років, а середній розмір номіналу – приблизно 3 тис. дол. Об'єкти інвестування – іпотека, кредитування будівництва, цінні папери. Ці компанії користувалися великою популярністю в інвесторів у 30-ті роки ХХ ст., а в середині 60-х років на ринку залишилося лише п'ять компаній сертифікатів з готівковою вартістю, 94 % від загальної акумуляції коштів яких припадало на «Інвестор Синдикат оф Америка», яка існує і сьогодні.

Другий вид інвестиційних фондів – об'єднані інвестиційні трасти – формуються на підставі трастового договору, тобто контракту на управління інвестиційним портфелем за дорученням власника. При їх створенні визначається структура портфеля, який надалі залишається незмінним. Акумуляування грошового еквівалента майбутнього портфеля здійснюється за рахунок продажу інвесторам сертифікатів пайової участі. Функції з технічного обслуговування фонду виконує так званий депозитар, статус якого визначається як статус першого принципала. Саме він вносить початковий капітал при створенні трасту (не менше 100 тис. дол.), в обмін на який отримує відповідний пакет сертифікатів, що розповсюджуються між дрібними інвесторами.

Кількість інвестиційних фондів третього виду – менеджеріальних компаній – досягала 5070, а вартість активів – 2135 млрд. дол. Протягом останніх двох десятиліть кількісний розвиток інститутів спільного інвестування у США відбувся за рахунок менеджеріальних компаній відкритого типу [3].

Заслугує на увагу й система організації спільного інвестування Російської Федерації, де, як і в Україні, виникнення інститутів спільного інвестування пов'язане з приватизацією державного майна. Спочатку вони були представлені інвестиційними фондами, що створювалися у формі відкритих акціонерних товариств. При цьому чекові інвестиційні фонди, які могли залучати приватизаційні сертифікати населення, повинні були існувати у вигляді закритих інститутів спільного інвестування. Інвестиційні фонди не набули розвитку через спільне для російської і української систем оподаткування (подвійне оподаткування коштів спільного інвестування).

Як альтернативу інвестиційним корпоративним фондам, російські законодавці розробили схему діяльності пайових інвестиційних фондів. У цьому випадку капітал інституту спільного інвестування існує не у формі юридичної особи, а у вигляді відокремленого майнового комплексу, що є у спільній власності власників паїв фонду (специфічного виду цінних паперів). Такі фонди не мають за мету отримати прибутки від інвестування коштів, а лише приріст майна, база оподаткування відсутня. Предметом оподаткування може бути тільки дохід інвестора, який виникає у результаті перевищення ціни продажу ним паю над ціною його придбання у керуючої компанії; прибутки керуючої компанії, депозитарію, реєстратора, аудитора, оцінювача та торгових агентів, які надають відповідні послуги фонду [4].

Широка популярність інститутів спільного інвестування в усьому світі пояснюється тим, що цей вид комерційної діяльності ефективно поєднує інтереси всіх сторін, причетних до діяльності інститутів спільного інвестування.

Інститути спільного інвестування (ІСІ) є інвестиційними фондами, які акумулюють кошти інвесторів для подальшого отримання прибутку шляхом вкладання їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. В Україні до ІСІ належать пайові та корпоративні інвестиційні фонди. Пайові інвестиційні фонди – це активи, що належать інвесторам на правах спільної часткової власності та перебувають в управлінні компанії з управління активами (КУА) і обліковуються окремо від результатів її господарської діяльності. Корпоративні інвестиційні фонди (КІФ) – це юридичні особи, які створюються у формі відкритого акціонерного товариства і проводять діяльність виключно із спільного інвестування. Тому емітентом цінних паперів, що засвідчують право власності на частку активів пайового інвестиційного фонду, є КУА такого фонду, а зазначені цінні папери називаються – інвестиційні сертифікати [5].

Оптимальним варіантом доступу населення до ринку цінних паперів, в т.ч. і акцій, на нашу думку, є система ІСІ. Це багаторічна світова практика, і можна стверджувати, що Україна стала на правильний шлях, закріпивши на законодавчому рівні (перш за все Закон України «Про інститути спільного інвестування») можливість існування ІСІ в державі.

2007 р. став роком інтенсивного зростання фондового ринку України, який за дохідністю посів друге місце в світі після китайського. Індекс ПФТС (український біржовий індекс) за цей період зріс на 135 % (табл. 1) і майже втричі перевищив зростання у 2006 р. Іпотечна криза, яка розпочалася у США в серпні 2007 р. і поширилася на більшість світових фінансових ринків, певною мірою вплинула і на фондовий ринок України, уповільнивши зростання індексу ПФТС у 4 кварталі, яке, тим не менше, залишилося істотним і склало 13,5% (54% річних) [6].

Така ситуація на фондовому ринку, який є основним об'єктом інвестування коштів, пояснює бурхливе зростання у 2007 р. ринку спільного інвестування як за кількістю суб'єктів ринку, так і за обсягами залучених до нього коштів та прибутковістю інвестицій.

Кількість компаній з управління активами у 2007 р. зросла на 46,5% і на кінець року налічувала 334 компанії. Середня кількість ІСІ на одну КУА зросла з 2,3 на початку року до 2,5 на кінець року. Середня вартість активів в управлінні однієї КУА збільшилася на 69,4% і склала на кінець року 127,4 млн. грн.

Таблиця 1

Індекси	31.12.2006 р.	31.12.2007 р.	Дохідність за рік
ПФТС (Україна)	498,86	1174,02	135,34%
РТС (Росія)	1921,92	3169,23	64,90%
HANG SENG (Китай)	19964,72	27812,65	39,31%
WSE WIG (Польща)	50411,82	55702,46	10,49%
DAX (Німеччина)	6596,92	8067,32	22,29%
S&P 500 (США)	1416,63	1449,89	2,35%
FTSE 100 (Англія)	6220,80	6456,90	3,80%
NIKKEI 225 (Японія)	17225,83	15307,78	-11,13%

За даними Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування (ЄДРІСІ), кількість ІСІ в 2007 р. зросла на 61% з 519 фондів на початок року до 834 на кінець. Це свідчить про зростання попиту на такі ІСІ, які формують інвестори-новачки, обираючи найбільш ліквідні та найменш ризиковані інструменти для інвестування. Середній розмір активів ІСІ на кінець 2007 року склав 48,9 млн. грн., що на 48,63% більше, ніж у попередньому році. В регіональному розрізі по Україні як за кількістю КУА і ІСІ, так і за вартістю активів інвестиційних фондів в управлінні лідерами є м. Київ та Київська область, де зосереджено 254 КУА та 69,25% ІСІ, активи яких складають 74,99% від загального в державі. Друге місце за вартістю активів ІСІ посідає Харківська область (7,36% ІСІ та 8,97% активів), а за кількістю ІСІ – Дніпропетровська (9,86% ІСІ та 6,22% активів).

Загальна вартість активів ІСІ у 2007 р. зросла на 137,85% і склала 40 780,38 млн. грн.

Таблиця 2

	31.12.2006р.		31.12.2007 р.		Приріст	Приріст частки у ВВП
	млн. грн.	частка у ВВП	млн. грн.	частка у ВВП		
Кошти, залучені банками	184234	33,86%	279738	39,92%	51,8%	17,90%
Активи ІСІ	17145	3,15%	40780	5,82%	137,9%	84,68%

Таблиця 3

Найпопулярніші цінні папери за наявністю у портфелях ІСІ станом на 31.12.2007 р.

№ з/п	Тип цінних паперів	Категорія	Назва емігента	Кількість ІСІ, які мають відповідні ціні папери у портфелі
1.	Акції	Іменні прості	Металургійний комбінат «Азовсталь»	53
2.	Акції	Іменні прості	«Укрнафта»	50
3.	Акції	Іменні прості	«Інтерпайп Нижньодніпровський трубопрокатний завод»	48
4.	Акції	Іменні прості	«Західенерго»	48
5.	Акції	Іменні прості	АКБ «Укрсоцбанк»	45
6.	Акції	Іменні прості	«Центроенерго»	44
7.	Акції	Іменні прості	«Азов»	43
8.	Акції	Іменні прості	«Мотор Січ»	42
9.	Акції	Іменні прості	«Снаківський металургійний завод»	41
10.	Акції	Іменні прості	«Луцький автомобільний завод»	36

В результаті такого стрімкого зростання частка вартості активів ІСІ у ВВП збільшилася з 3,15% до 5,82% (+84,68%), в той час як частка залучених коштів у банківській системі у ВВП зросла з 33,86% до 39,92% (+17,9%) (табл. 2).

Найпопулярнішими за наявності у портфелях різних ІСІ залишаються блакитні фішки українського фондового ринку і складові індексу ПТФС (табл. 3)

Проаналізувавши ці таблиці, можна зробити висновок, що 2007 р. був одним з найуспішніших для інститутів спільного інвестування у державі, завдяки стрімкому зростанню національного фондового ринку. Суттєво зросла кількість компаній з управління активами, інвестиційних фондів в управлінні КУА. Вартість активів, якими управляють КУА, зросла більш ніж удвічі і на кінець року становила близько 6% від ВВП України [6].

Інвестиційний бізнес в Україні став важливою складовою вітчизняної економіки. Останніми роками в цій сфері спостерігаються позитивні тенденції. Проте існують досить вагомі проблеми, які заважають розвиткові індустрії інвестиційного бізнесу, основною з яких є нестабільність правового поля. Проект внесення зміни до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» кілька років тому був прийнятий парламентом у першому читанні. Зараз цей документ перебуває на доопрацюванні у ДКЦПФР. Минулого року Верховна Рада прийняла у першому читанні ще один важливий документ – «Про внесення змін до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення», який зараз готується до другого читання у парламенті. Із врахуванням того, що КУА починають надавати послуги страховим компаніям щодо управління їхніми резервами, виникає необхідність внесення відповідних змін до Закону «Про страхування». Особливу увагу учасники ринку також мають приділити проекту нового Податкового кодексу.

Важливими напрямками діяльності інвестиційного ринку стають такі сфери економіки, як житлове будівництво, пенсійне забезпечення, страхування, а в перспективі – ринок землі, що викликає підвищену увагу до інституційних інвесторів з боку державних регулюючих органів. Це вимагає підвищення рівня кваліфікації учасників ринку і рівня їхньої правової культури. З метою захисту інтересів КУА та їхніх клієнтів, представники інвестиційного ринку мають узагальнювати проблеми, які існують на ньому, для того, щоб разом із ДКЦПФР знайти ефективні механізми їх вирішення, зокрема шляхом внесення відповідних змін до нормативно-правової бази.

Подальший розвиток інвестиційного ринку, поява нових видів фондів та нових активів вимагають від учасників ринку високого рівня професійної підготовки. До перспективних видів діяльності потрібно віднести інвестування у нерухомість, землю, в управління страховими резервами тощо. Одним з ефективних напрямів диверсифікації активів ІСІ може бути придбання цінних паперів іноземних емітентів.

Разом з тим вдосконалюватиметься нормативно-правове поле, зростатимуть вимоги до звітності ІСІ.

Інфраструктура ринку цінних паперів сьогодні не відповідає його вимогам. Однак розвиток відкритих ІСІ та НПФ має сприяти вдосконаленню біржового ринку та депозитарної системи. Ці процеси також мають стимулювати прихід в Україну іноземних інвесторів. Значний поштовх розвитку фондового ринку має дати запровадження другого рівня пенсійної системи [7].

Актуальним питанням для КУА є управління резервами страхових компаній. За інформацією члена Держфінпослуг, директора департаменту страхового нагляду В. Коломійця, за станом на початок 2008 р. в Україні функціонувало 448 страхових компаній. Сьогодні співпраця страхових компаній з інститутами спільного інвестування може здійснюватися у двох формах: укладання договору з КУА щодо управління страховими резервами; вкладення страхових резервів в акції корпоративних інвестиційних фондів, які є у лістингу фондових бірж. При цьому доцільно внести зміни до чинного законодавства з метою розширення зазначених форм, що сприятиме підвищенню ефективності роботи страхових компаній.

Останніми роками страхові компанії втрачають значні кошти через неефективне управління страховими резервами. В усьому світі ці установи основний дохід отримують від інвестиційної діяльності. При цьому страхові резерви вкладаються, насамперед, у цінні папери з фіксованою дохідністю та в акції. Натомість в Україні переважна частка резервів страхових компаній розміщується на банківських депозитах. Компанії з управління активами починають виявляти інтерес до управління страховими резервами. Кілька КУА вже уклали відповідні договори зі страховими компаніями, крім того, ряд страхових компаній створили власні КУА, тому бажано, щоб такі процеси розвивалися й надалі [8].

Інститути спільного інвестування – це ефективний інструмент нагромадження значних капіталів, обіг яких забезпечує гармонійний розвиток національної економіки. Кошти спільного інвестування не беруть безпосередньої участі у виробництві. Але, як відомо, виробництво і фінансовий ринок є елементами однієї системи. Розвиток виробничої сфери зумовлює поживавлення на фондовому ринку, і навпаки, ефективно діючий ринок капіталів стимулює розвиток економіки в цілому. Тому інститути спільного інвестування є саме тим інструментом, який здатен примусити працювати заощадження населення на користь країни та її громадян.

Приплив коштів у сферу спільного інвестування не позбавить державу проблем, пов'язаних з бюджетним дефіцитом чи необхідністю залучення зовнішніх кредитів, але розширить потенціал внутрішніх запозичень, бо в усьому світі інститути спільного інвестування – це основні покупці державних боргових зобов'язань.

Тому розвиток індустрії спільного інвестування є одним з опосередкованих стимулів для розвитку фондового ринку, а саме це є обов'язковою умовою залучення капіталу в національну економіку.

Важливо сказати, що позитивні чинники стають дійовими лише за умови створення ефективної системи інститутів спільного інвестування та сприятливого інвестиційного клімату в країні. Крім ринкової інфраструктури, яка не є ідеальною для їх розвитку, створення такої системи вимагає невідкладного вирішення ряду питань. По-перше, необхідна розробка такої моделі інститутів спільного інвестування, яка була б життєздатною в сучасних умовах і враховувала тенденції розвитку фінансового ринку України в перспективі. По-друге, забезпечення державної підтримки діючих та новостворюваних інститутів спільного інвестування, насамперед у галузі запровадження максимальної пільгової системи їх оподаткування. По-третє, створення умов, які б стимулювали індивідуальних інвесторів до участі в інвестиційному фонді.

Це, насамперед, створення механізмів гарантування прав учасників інститутів спільного інвестування.

Положення, які б враховували вищенаведені умови, повинні бути обов'язковим атрибутом Закону України «Про інститути спільного інвестування», який став основою системи державного регулювання на інвестиційному ринку в Україні.

Список використаних джерел

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg= 2299-14.
2. Інвестиційний бізнес: професійно-професіоналам. – К.: Українська асоціація інвестиційного бізнесу, 1995.
3. Савлук М.І. Гроші та кредит [підруч.; 3 вид.] / М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна. – К.: КНЕУ, 2002. – 598 с.
4. Портфель приватизації і інвестування. – К.: Сомітек, 2001.
5. Словник термінів // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.tiger-asset.com/uk/glossary>.
6. Аналіз діяльності інститутів спільного інвестування за 2007 рік // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://funds.epravda.com.ua/publications>.
7. Ринок інвестиційних послуг в Україні: очікування та реалії // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.securities.org.ua/securities paper/revier](http://www.securities.org.ua/securities%20paper/revier).
8. Українська асоціація інвестиційного бізнесу // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uab.com.ua/aboutassoc.html>.

Фурдичко Л.Є. Институты общего инвестирования: международный опыт, специфика и развитие в Украине.

Инвестиционная среда нуждается в глубоком исследовании, поскольку есть важным фактором влияния на экономику страны. Только с помощью реальных инвестиций можно обеспечить структуру перестройки народнохозяйственного комплекса государства, поднять уровень экономики. Поэтому вливание средств в экономику является необходимым, а возникновение Институтов общего инвестирования (ИОИ) стало дополнением (альтернативой) индивидуальному инвестированию. Государство, в котором обеспечены надлежащие условия для ИОИ, получает эффективный механизм для развития рынка ценных бумаг, который способствует распределению капитала между отраслями.

Ключевые слова: институты общего инвестирования, инвестор, эмитент, доверительное управление.

Furdychko L.Ye. Joint Investment Institutions: International Experience, Peculiarities And Development in Ukraine.

Investment environment needs deep investigation as it is the important influence factor on the state economy. Only with the help of real investment it is possible to provide structure reconstruction of the national economic complex of the state, to enhance economic level. That is why investment inflows into economy are necessary, and joint investment institutions became an alternative to the individual investment. The state that has proper conditions to the joint investment institutions gets effective mechanism of stock market development, which stimulated capital distribution within economic branches.

Key words: joint investment institutions, investor, issuer, trust management.

Надійшло 13.01.2009 р.