

УДК 330.322 (477)

ОСОБЛИВОСТІ РОЗВИТКУ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

Кубах Т.Г. асистент кафедри фінансів
ДВНЗ Українська академія банківської справи НБУ; м. Суми

Summery

In the modern terms of the Ukrainian economy the institutes of the collective investing acquire all greater weight, as a financial institute which carries out accumulation and redistribution of money facilities of, which provides harmonious development of all of spheres of national economy.

Expansion of sphere of activity of institutes of the general investing is instrumental in creation in the country of favourable terms for market of equities development, plays an important role in the of a particular branch and redistribution of capital between industries of economy, stimulates as foreign so domestic investment.

Ключові слова: інститути спільного інвестування, пайові інвестиційні фонди, корпоративні інвестиційні фонди, колективне інвестування.

В сучасних умовах української економіки інститути спільного інвестування набувають все більшої ваги, як фінансовий інститут який здійснює накопичення та перерозподіл грошових коштів, що забезпечує гармонійний розвиток всіх сфер національного господарства.

Розширення сфери діяльності інститутів спільного інвестування сприяє створенню в країні сприятливих умов для розвитку ринку цінних паперів, відіграє важливу роль у галузевому та міжгалузевому перерозподілі капіталу, стимулює як внутрішній так і зовнішній інвестиційний процес.

Постановка проблеми. Формування інноваційної моделі структурної перебудови економіки держави потребує активізації інвестиційних процесів, зосередження уваги на аналізі всіх можливостей мобілізації наявних та потенційних джерел фінансових ресурсів і створення умов для їх ефективного використання, трансформації в інвестиційні та інноваційні вкладення.

Функцію перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів від фізичних та юридичних осіб, котрі їх нагромаджують (вкладники, інвестори тощо), до осіб (переважно юридичних), яким ці ресурси потрібні для економічного та соціального розвитку, виконує фінансовий ринок. Ця система являє собою сукупність фінансових інститутів країни, тобто державних чи приватних установ, уповноважених здійснювати фінансові операції щодо кредитування, депонування вкладів, ведення розрахункових рахунків, купівлі та продажу валюти і цінних паперів тощо.

Особливе місце у системі фінансового ринку займають інститути спільного інвестування, які акумулюють кошти приватних інвесторів шляхом емісії власних цінних паперів і розміщують їх переважно у фінансові активи інших суб'єктів господарювання, а це в свою чергу впливає на зміни не тільки в фінансовій сфері, а й на економіку України в цілому. У зв'язку з цим виявлення сутності, динаміки та перспектив діяльності інститутів спільного інвестування, як складової фінансового ринку є одним з найактуальніших питань в умовах розвитку сучасної ринкової економіки.

Економічна історія розвитку США та європейських держав продемонструвала перспективність даного напрямку фінансової діяльності. У країнах де інститути спільного інвестування набули найбільшого поширення, вони перетворились у своєрідну альтернативу банківській системі, сприяючи більш ефективному руху капіталу, ніж це може зробити банківський сектор, в силу свого більш жорсткішого обмеження діяльності. Враховуючі потенціал розвитку даного сегменту економіки та кількість ідей безпосередньо самих учасників вищезазначеної сфери, в Україні є всі шанси створити надійний ринок нових фінансових інструментів.

Метою статті є дослідження сутності, ролі та розвитку інститутів спільного інвестування, як механізму залучення та перерозподілу капіталу, на фінансовому ринку України.

Аналіз досліджень та публікацій. Вагомий внесок у вивчення та розвиток даного питання зробили вітчизняні та зарубіжні вчені Філіповський О.В., Жук О.В., Несторенко І.І., Галасюк В.В., Петрова Е.М., Жуков Е.Ф., Долан Э. Дж, Шарп У та інші.

Разом з тим слід зазначити, що потребують ґрунтовного дослідження питання відносно визначення особливостей організації та специфіки діяльності інститутів спільного інвестування, враховуючі їх досить інтенсивний розвиток на національному фінансовому ринку.

Викладення основного матеріалу. Інвестиційні фонди та компанії почали створюватися в Україні в 1994-1995 рр. Особливістю діяльності цих інститутів було те, що організовували їх переважно з метою обслуговування процесів сертифікатної приватизації, а не для залучення грошових коштів громадян. Лише з прийняттям 15 березня 2001 року Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» було сформовано правовий режим для подальшого їх розвитку та функціонування в Україні. Остання зміни, що відбулись в законодавстві надали можливість працювати не тільки з грошовими коштами інвесторів, а й з корпоративними правами та нерухомістю.

Прийняття вище зазначеного закону суттєво наблизило вітчизняну законодавчу базу до міжнародних стандартів у цій сфері. Закон визначив види інститутів спільного інвестування та правовий режим емітованих ними цінних паперів.

Відповідно інститут спільного інвестування – це корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. [4]

Інститути спільного інвестування можна класифікувати за рядом ознак, а саме (рис. 1).

1. Залежно від порядку здійснення його діяльності може бути відкритого, інтервального та закритого типу:
 - до відкритого типу інститут спільного інвестування належить, якщо він бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп емітованих ним цінних паперів;
 - інститут спільного інвестування інтервального типу це інститут який бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп емітованих ним цінних паперів, протягом обумовленого у проспекті емісії строку, але не рідше одного разу на рік;
 - інститут спільного інвестування належить до закритого типу, якщо він не бере на себе зобов'язань щодо викупу емітованих ним цінних паперів.
2. За строком діяльності інститути спільного інвестування можуть бути строковим або безстроковим:
 - строковий інститут спільного інвестування створюється на певний строк, встановлений у проспекті емісії, після закінчення якого він ліквідується або реорганізується;
 - відповідно безстроковий інститут спільного інвестування створюється на невизначений строк.
3. В залежності від механізму формування інвестиційного портфелю - диверсифіковані та не диверсифіковані інститути спільного інвестування.
 - Інститут спільного інвестування вважається диверсифікованим, якщо він одночасно відповідає наступним вимогам:
 - 1) кількість цінних паперів одного емітента в активах інституту спільного інвестування не перевищує 10 відсотків загального обсягу їх емісії;
 - 2) сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи інститутів спільного інвестування в кількості, більшій, ніж 5 відсотків

загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 відсотків вартості чистих активів інституту спільного інвестування;

3) не менш як 80 відсотків загальної вартості активів інституту спільного інвестування становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі.

- Інститути спільного інвестування які не мають усіх ознак диверсифікованого, є недиверсифікованими. Інститути спільного інвестування відкритого та інтервального типу можуть бути тільки диверсифіковані.

У разі якщо недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску та активи якого більш ніж на 50 відсотків складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі, він вважається венчурним фондом – учасниками якого можуть бути тільки юридичні особи.

4. В залежності від структури власності – корпоративні та пайові інвестиційні фонди:

- корпоративний інвестиційний фонд - це інститут спільного інвестування, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування;
- пайовий інвестиційний фонд - це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. Пайовий інвестиційний фонд створюється за ініціативою компанії з управління активами шляхом придбання інвесторами випущених нею інвестиційних сертифікатів.

Останнім часом інститути спільного інвестування починають все більш активно себе проявляти в операціях на фінансовому ринку країни. Але

динаміка їх розвитку за видами, визначеними в таблиці 1 є досить нерівномірною.

Таблиця 1

Динаміка розвитку інститутів спільного інвестування у розрізі видів діяльності

Період	Всього	Пайові інвестиційні фонди					Корпоративні інвестиційні фонди	
		відкриті	інтервальні	закриті диверсифіковані	закриті недиверсифіковані	венчурні	закриті недиверсифіковані	венчурні
01.01.2003	6		2			3		1
01.01.2004	29		6			20	1	2
01.01.2005	105	1	17	1	6	68	4	8
01.01.2006	284	4	19	3	20	199	20	19
01.01.2007	519	10	25	3	29	377	42	33

Насамперед вважаємо за доцільне звернути увагу на загальну позитивну динаміку розвитку інститутів спільного інвестування. Якщо на початок 2006 року існувало 6 інститутів спільного інвестування, то вже у 2007 їх кількість збільшилась практично у 87 разів, та становила 519. У структурі пайових інвестиційних фондів найбільшою популярністю серед інвесторів користуються венчурні пайові інвестиційні фонди, їх кількість збільшилась за аналізований період у 126 разів, активи яких у загальній структурі активів інститутів спільного інвестування становить понад 90%. Це пояснюється більшими можливостями маневру для інвестування в умовах обмеження ринку капіталу на привабливі фінансові інструменти. Оцінюючи динаміку розвитку корпоративних інвестиційних фондів ми можемо відмітити загальну тенденцію збільшення кількості даних інститутів, з невеликою перевагою закритих не диверсифікованих фондів, порівняно з венчурними.

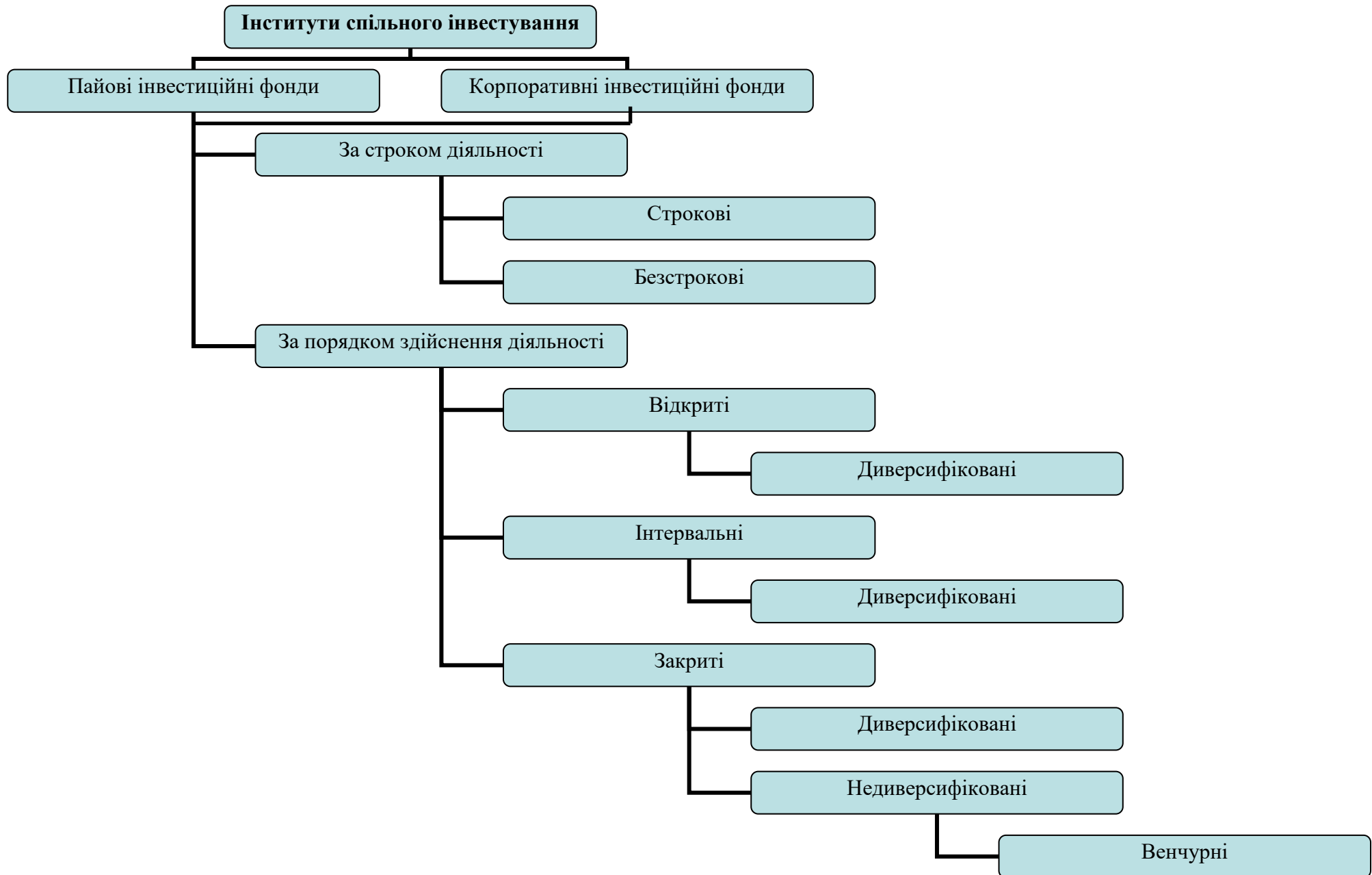


Рис. 1. Класифікація інститутів спільного інвестування згідно діючого законодавства України

*ІСІ закритого типу може бути лише строковим.

Характерною ознакою періоду 2003-2007 років значне перевищення питомої ваги пайових інвестиційних фондів над корпоративними у загальній структурі інститутів спільного інвестування (рис. 2).

Одним з важливих показників динаміки розвитку інститутів спільного інвестування є загальна вартість чистих активів. Якщо у 2005 році чисті активи інститутів спільного інвестування у структурі ВВП склали лише 1,17%, то у 2006 році вартість чистих активів ринку спільного інвестування досягла обсягів, еквівалентних 2,59% від номінального ВВП України, що на 1,42% більше від попереднього періоду. Для української економіки – це досить швидкі темпи розвитку. Отже, інститути спільного інвестування все більше проявляють себе як потужний посередник фінансового ринку країни. [8]

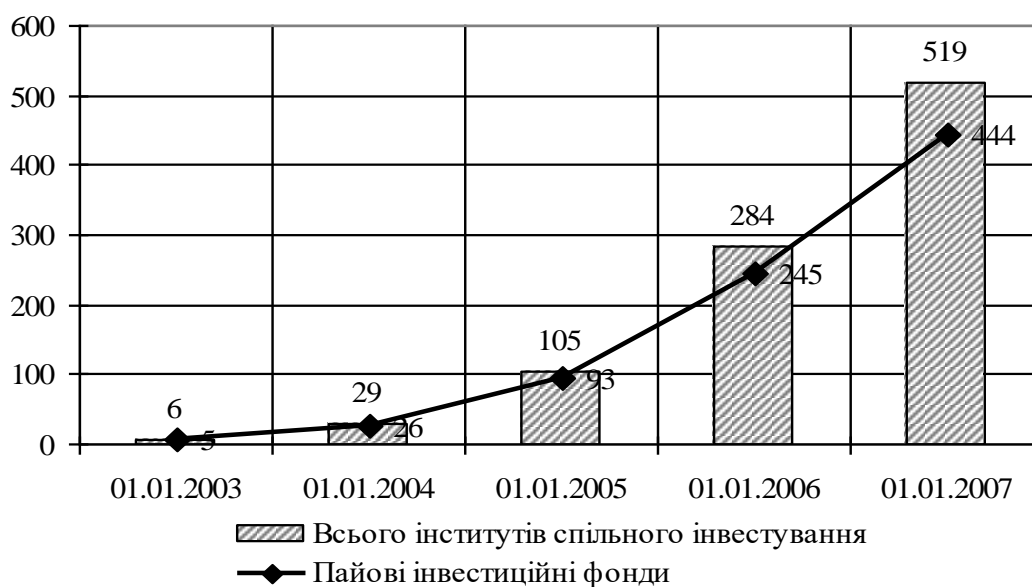


Рис. 2. Динаміка розвитку інститутів спільного інвестування

Стрімкий розвиток інститутів спільного інвестування зумовлений рядом переваг з точки зору законодавства та сучасних тенденцій розвитку ринку капіталу, а саме:

- по-перше, інститути спільного інвестування можуть використовуватися з метою оптимізації оподаткування, оскільки сьогодні ці фінансові інститути по суті є безподатковими структурами;

- по-друге, для інвестування в інститути спільного інвестування не потрібно мати професійні навички, достатньо обрати фонд який вас зацікавив. Але, для того щоб правильно його обрати потрібно мати хоча б мінімальні знання щодо діяльності інститутів спільного інвестування;
- по-третє, досягається стратегія колективного інвестування, шляхом агломерації капіталу, що в свою чергу дає можливість проводити ефективну інвестиційну діяльність на ринку капіталу, що дрібному інвестору не під силу. Також слід відмітити, що об'єднуючі кошти окремих вкладників інститути спільного інвестування перетворюють низько ліквідні активи (акції невеликих компаній, облігації з низьким кредитним рейтингом) у високоліквідні, що є дуже важливим у життєвому циклі новостворених підприємств;
- по-четверте, в умовах зниження процентних ставок по депозитним рахункам банку, а з урахуванням того що будівельний бізнес, як альтернатива вкладу капіталу, є довгостроковим та потребує значних початкових капіталовкладень, послуги інститутів спільного інвестування набувають все більше конкурентних переваг з точки зору доходності та термінів;
- по-п'яте, інститути спільного інвестування мають чітку структуру та прозору схему своєї діяльності. В періодичних виданнях та Інтернеті розміщується інформація про плани, стан та перспективи діяльності того чи іншого фонду;
- по-шосте, колективне інвестування жорстко регулюється та контролюється з боку держави.

Але з іншого боку існує й ряд проблем які уповільнюють розвиток даного учасника ринку капіталу:

- 1) Фактична відсутність при командно-адміністративній економіці інституціональних інвесторів, як наслідок нестача практичного досвіду організації їх діяльності та законодавчого регулювання.

- 2) Відсутність довіри у населення України до цих фінансових установ, яка пов'язана із скандалами, щодо обману клієнтів, а також низький рівень фінансових знань фізичних осіб.
- 3) Недосконалість українського законодавства, що не дає можливості значного розвитку інститутів спільного інвестування вводячи певні обмеження на кількість та якість складових елементів інвестиційного портфелю. Наприклад в Росії для публічних інвестиційних фондів фактично відсутні межі, щодо структури портфелю цінних паперів. Частка акцій та облігацій російських компаній може досягати 100% всіх активів публічного інвестиційного фонду. Таким чином, вищезазначені інвестиційні інститути самі визначають найбільш доходний інструмент для конкретного інвестиційного фонду, а сам інвестор безпосередньо вибирає тип портфелю цінних паперів.
- 4) Відсутність розвиненої системи безготівкових розрахунків для населення, недостатньо висока надійність банківської системи України, що створює об'єктивні труднощі для розвитку індустрії інвестиційних фондів, які орієнтовані на потреби громадян. На відміну, наприклад, від США, де наявність великої кількості дрібних та середніх інвесторів, значною мірою, досягається за рахунок розвиненої платіжної системи, яка дозволяє використання чекових та безготівкових форм розрахунків.
- 5) Розвиток інститутів спільного інвестування неможливий без широкого використання біржових технологій розміщення і обігу на вторинному ринку пайових інвестиційних сертифікатів. Можна передбачити, що найближчим часом на українському фондовому ринку з'являться різноманітні моделі пайових інвестиційних фондів біржового типу - пасивного управління з фіксованим інвестиційним портфелем на основі фондового індексу, а також пайових інвестиційних фондів активного управління.
- 6) Низька ліквідність фондового ринку України, що в свою чергу не дозволяє формувати високоліквідні інвестиційні портфелі.

Таким чином в умовах розвитку Української економіки для більшого динамічного розвитку інститутів спільного інвестування на наш погляд слід зосередити увагу на наступному:

1. Відпрацювати та впорядкувати українське законодавство, щодо діяльності даних фінансових інститутів з урахуванням досвіду країн з розвинутою ринковою економікою.
2. Проводити заходи, щодо підвищення фінансової культури населення, а головне покращити рівень інформованості, щодо стану та перспектив розвитку фінансового ринку України та його учасників.
3. Створити умови для прогресивного розвитку ринку капіталу країни.
4. Стимулювати розвиток здорової конкуренції на ринку капіталу.

Висновки. Інвестиційні фонди та компанії почали створюватись на ринковому просторі України на початку 90-х років, але набули своєї повноцінності як інститути спільного інвестування тільки зі змінами законодавства у 2001 році.

Законом було виділено основні класифікаційні ознаки, відповідно до яких відбувається поділ інститутів спільного інвестування на певні види, а саме: залежно від порядку здійснення діяльності, за строком діяльності та в залежності від структури власності.

Аналіз функціонування інститутів спільного інвестування на ринку капіталу за останні п'ять років показав позитивні тенденції розвитку даного сегменту, за рядом показників.

Існуюче законодавство та сучасні тенденції розвитку фінансового ринку створило як ряд переваг, так і недоліків для діяльності даних фінансових посередників.

На наш погляд потрібно на державному рівні розробити та реалізувати комплекс стимулюючих заходів направлених на розвиток інститутів спільного інвестування, як дієвого механізму залучення та перерозподілу капіталу між галузями народного господарства.

Література

1. Ватаманюк З.Г., Дорош О.Л. Небанківські фінансові інститути в країнах Західної Європи // Фінанси України. – 2003. - №12. – С. 98 – 106.
2. Горбач Л.М. Каун О.Б. Ринок фінансових послуг: Навчальний посібник. – К.: Кондор, 2006. – 436 с.
3. Жуков Е.Ф. Инвестиционные институты. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. – 199 с.
4. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди). ЗУ від 15 березня 2001 року №2299-III. – www.rada.gov.ua.
5. Мироненко В. Сети управляющих // Инвестгазета. – 2006. - №42. – С. 56-57.
6. Партин Г., Тивончук О. Роль небанківських фінансових посередників у фінансуванні інноваційного розвитку // Вісник НБУ. – 2005. - №5. – С. 46-51.
7. www.oecd.org.
8. www.usfa.org.ua.
9. www.ssmc.gov.ua.

Кубах, Т.Г. Особливості розвитку інститутів спільного інвестування в Україні [Текст] / Т.Г. Кубах // Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. праць: в 5 т.- Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2008. – Вип. 236, Т. 4. – С. 786-795.