

ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Д.В. Незнайко, Українська академія банківської справи

Більш ніж вікова історія розвитку інвестиційних фондів і стрімке зростання їх популярності як на розвинутих, так і на ринках, що розвиваються, свідчить про необхідність вивчення зарубіжного досвіду діяльності цих інститутів з подальшим застосуванням отриманих результатів для вдосконалення спільного інвестування в Україні. Поява механізму спільного інвестування була обумовлена тим, що самостійні операції на фінансових ринках у більшості випадків були недоступні приватним інвесторам. Основні причини – обмеженість знань у цій галузі, необхідність присвячувати цьому виду діяльності чимало часу, високі витрати на формування ефективного диверсифікованого портфеля. Крім того, враховуючи специфіку ринку боргових зобов'язань, його учасникам досить часто є не вигідним працювати з коштами дрібних інвесторів, а деякі випуски державних цінних паперів не передбачені для розміщення серед фізичних осіб. Створення інвестиційних фондів повинно було сприяти подоланню цих перешкод, а також стимулювати активність населення.

Історично першими інститутами спільного інвестування є інвестиційні компанії, що з'явилися в Бельгії в 1822 р., однак масштабності таке інвестування почало набувати в середині XIX ст. в Англії з виникненням інвестиційних трастових компаній. Вони випускали фіксовану кількість акцій, що підлягали вільному обігу на вторинному ринку цінних паперів і погашалися після закінчення терміну діяльності компанії. Таким чином, ці компанії мали всі ознаки сучасних закритих інститутів спільного інвестування. На сучасному етапі у Великобританії на фінансовому ринку працюють інвестиційні трасти та юніт-трасти. Інвестиційні трасти – це інститути спільного інвестування закритого типу, акції яких котируються на фондовій біржі, і вони не мають право постійно випускати чи викуповувати власні паї. На відміну від інвестиційних трастів юніт-трасти можуть випускати додаткові паї. Продаж і купівля паїв здійснюється за цінами, які відповідають частці активів трасту, що припадає на один пай. Управління капіталом юніт-трасту здійснюється керуючою компанією, винагорода якої визначається, як правило, на рівні 0,75-2 % від вартості активів трасту. Об'єктами інвестування трастів можуть бути цінні папери (у т.ч. і похідні), нерухомість, короткотермінові фінансові інструменти. Особливістю оподаткування юніт-трастів є те, що вони звільнені від сплати податків на прибутки, але доходи власників паїв оподатковуються за базовою ставкою прибуткового податку. Широкого поширення останнім часом набули у Великобританії відкриті інвестиційні компанії завдяки тому, що ними легше керувати, інвесторам зрозуміліша структура ціноутворення, і цінні папери цих компаній мають попит на міжнародних фінансових ринках.

Найпоширенішою формою організації спільного інвестування у Франції є корпоративні інвестиційні фонди відкритого типу, що мають назву інвестиційних компаній зі змінним капіталом. Інвестиційні фонди Франції на 1994 рік мали у своєму розпорядженні активи у розмірі близько 500 млрд. дол. США, а їх акціями володіли близько 25 % сімей.

Особливістю інвестиційної сфери Німеччини є єдине для банків і інших фінансових інститутів на ринку цінних паперів законодавство. Нагромадження активів інститутів спільного інвестування відбувається за рахунок продажу інвестиційних сертифікатів, а розміщення здійснюється у цінні папери (строкові, похідні), нерухомість, частки у капіталі підприємств, а також їм дозволено надавати кредити під заставу. Законодавство Німеччини вимагає здійснення управління коштами фонду не менш як двома керуючими, діяльність яких контролюється спостережною радою фонду, незалежним аудитором та банком – депозитарієм фонду.

У Німеччині переважають інститути спільного інвестування відкритого типу, а найбільшими активами володіють фонди, які інвестують у цінні папери із сталими відсотками. Це – наслідок формування виробничого капіталу переважно за рахунок емісій облігацій, а не випуску акцій. В 1991 р. у цій країні існувало 411 публічних фондів, активи яких становили 144 млрд. марок. За 1980-1990 рр. їх активи зросли приблизно в 5 разів. Керуючі компанії в Німеччині, як правило, є дочірніми підприємствами банків, які виконують функцію депозитаріїв інвестиційних фондів.

Особливістю економіки Японії є 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. Зокрема, до функцій цих інститутів належать: управління нагромадженими 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 піклувальні функції.

Найбільш широко інститути спільного інвестування представлені в Сполучених Штатах Америки. У цій країні існують обмеження на операції банків з цінними паперами, а оскільки саме ці фінансові інструменти є найоптимальнішими активами для розміщення коштів інститутів спільного інвестування, тому саме небанківській сектор спільного інвестування тут набув вражаючих масштабів.

Зазвичай американські банки створюють трастові відділи, які займаються управлінням коштами клієнтів за договорами доручення. Ними можуть бути як великі індивідуальні, так і інституційні інвестори – пенсійні, благодійні, сімейні фонди, фонди страхових компаній та громадських організацій. Банки Америки, в тому числі інвестиційні – один з елементів системи спільного інвестування. Останнім часом вони спрямовують свою

увагу, крім великих клієнтів, на дрібних вкладників-інвесторів, відкриваючи дві групи рахунків – ризикові та безризикові. Перші створюють сукупний капітал, використовуваний для фінансування ризикових операцій. Процент на них нараховується пропорційно доходу, отриманому від операцій з даним рахунком. З їх коштів можуть фінансуватися і угоди щодо торгівлі цінними паперами. Кошти безризикових рахунків інвестуються в державні зобов'язання та в забезпечені заставою кредити. Такі рахунки страхуються державою і являють собою надійну форму розміщення коштів інвесторів. Доход, отримуваний за безризиковими рахунками, нижчий від отримуваного власниками ризикових рахунків.

Таким чином, американські банки можуть виступати як керуючі коштами спільного інвестування компанії та як суб'єкти, що акумулюють його кошти. Однак кількісні характеристики такої діяльності значно нижчі від відповідних показників небанківських закладів – інститутів спільного інвестування, які поділяються на три основні види: компанії сертифікатів з готівковою вартістю (Face Amount Companies), об'єднані інвестиційні трасти (Unit Investment Trust Companies), менеджеріальні компанії (Management Companies).

Компанії сертифікатів з готівковою вартістю емітують сертифікати, що по суті є формою контракту між інвестором і компанією. В них визначається номінал, еквівалентний сумі коштів інвестора, термін дії контракту щодо управління ними, умови управління, включаючи умови сплати базової інвестиційної суми і доходу, які провадяться після завершення терміну дії контракту. Таким чином, компанії цього типу 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. Номінальна вартість таких сертифікатів, як правило, сплачується інвестором частками протягом певного періоду. Об'єктами інвестування виступає нерухомість, кредитування будівництва, цінні папери. Ці компанії користувались великою популярністю у інвесторів у 30-ті роки ХХ ст., а в середині 60-х років на ринку залишилось лише п'ять компаній сертифікатів з готівковою вартістю, 94 % від загальної акумуляції коштів яких припадало на “Інвесторз Синдикат оф Америка”, яка існує і сьогодні.

Об'єднані інвестиційні трасти формуються на підставі трастового договору на управління інвестиційним портфелем за дорученням власника. При їх створенні визначається структура портфеля, який надалі залишається незмінним. Акумулювання грошового еквіваленту майбутнього портфеля здійснюється за рахунок продажу інвесторам сертифікатів пайової участі. Завдяки статичності структури активів фонду відсутня необхідність в оперативному його управлінні та створенні ради директорів. Функції з технічного обслуговування фонду виконує так званий депозитор, 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. Незмінна структура активів юніт-трастів не дозволяла їм реагувати на зміни кон'юнктури ринку, але й захищала від зловживань керуючих активами.

У 1993 р. кількість юніт-компаній становила 15 тис., а сукупна вартість активів – 107 млрд. дол., або приблизно п'ята частина загальних активів інвестиційних фондів Америки. Водночас кількість інвестиційних фондів третього типу – менеджеріальних компаній – досягала 5070, а вартість їх активів – 2135 млрд. дол.

Протягом останніх двох десятиліть кількісний розвиток інститутів спільного інвестування відбувався саме за рахунок менеджеріальних компаній відкритого типу. Так, на початку 1997 р. їх вже було 6000, а їх активи становили понад 3 трлн. дол. (10 % усіх фінансових активів країни та 5 % вартості активів компаній відкритого типу). Принципи організації менеджеріальних компаній передбачають формування їх як самостійних юридичних осіб у формі корпорацій, товариств з обмеженою відповідальністю або партнерств за участю спонсора чи довіреної особи, які гарантують капітал компанії. Управління компанією здійснюється зовнішніми менеджерами.

Згідно з чинним американським законодавством компанії поділяються на фонди закритого та відкритого типу. Фонди закритого типу емітують акції або пайові сертифікати, які не викуповуються ними у інвесторів і підлягають обігу на фондовому ринку з погашенням після закінчення терміну діяльності фонду. Фонди відкритого типу (взаємні фонди) викуповують акції та сертифікати у інвесторів протягом всього часу існування за ціною, еквівалентною відповідній частці активів компанії. Саме другі фонди є найпоширенішим типом інститутів спільного інвестування як в Америці, так і в усьому світі.

Існує декілька видів взаємних фондів: траст, партнерство, обмежене партнерство, окремий рахунок. Трастова форма передбачає здійснення управління інвестиційним портфелем або іншим майном за дорученням клієнта. Очолює взаємний фонд такого типу рада піклувальників, яка захищає інтереси клієнтів фонду.

Взаємний фонд у вигляді окремого рахунку створюється як певний самостійний рахунок спонсора компанії, на який перераховуються суми, закумульовані при продажу акцій або пайових сертифікатів взаємного фонду, а також кошти, які вносить спонсор при заснуванні компанії. Коли розмір початкового капіталу сформований, окремий рахунок регулюється відповідно до закону і набуває права юридичної особи. В деяких випадках окремий рахунок може управлятися самостійною радою піклувальників чи директорів. У цьому випадку спонсор діє як консультант з інвестицій і бере на себе функції з продажу сертифікатів та акцій дрібним інвесторам.

Законодавство різних країн обмежує інвестиційні фонди у розміщенні коштів в окремі види активів. Наприклад, українське законодавство забороняє фондам мати у власності цінні папери інших інститутів спільного інвестування, а американське дозволяє їм інвестувати в сертифікати пайової

участі інших інвестиційних компаній. На практиці це створює умови для існування в Америці мегафондів, або фондів, які інвестують у цінні папери інших інститутів спільного інвестування, диверсифікуючи ризик не між первинними цінними паперами – акціями, облігаціями та іншими, а між їх представниками – цінними паперами інвестиційних фондів. Це забезпечує певний перерозподіл капіталів у середовищі інститутів спільного інвестування, а також створює своєрідний механізм стимулювання і фінансування фондів з найефективнішою інвестиційною політикою. Розміщення коштів спільного інвестування в цінні папери інвестиційних фондів – одна з форм спеціалізації інститутів спільного інвестування. Крім того, існує багато інших видів спеціалізації американських інвестиційних фондів за переважним типом активів, а саме: загальні інвестиційні трастові фонди, що вкладають кошти, як правило, в облігації корпорацій з фіксованою нормою доходу, не змінюючи інвестиційної політики протягом свого існування; фонди, що інвестують за індексом, вкладаючи кошти інвесторів в акції, емітенти яких входять до складу бази розрахунку фондових індексів; фонди дорогоцінних металів інвестують у зливки металів та папери гірничої промисловості, галузеві – в підприємства окремих галузей економіки, міжнародні – в цінні папери закордонних емітентів, фонди доходів за операціями з цінними паперами держави – в державні боргові зобов'язання, фонди штатних паперів – в цінні папери, емітовані штатами; фонди муніципальних паперів розміщують капітали як у коротко-, так і довгострокові муніципальні зобов'язання; фонди іпотек вкладають кошти в гарантовані державою іпотеки; фонди хеджування активно торгують на фондовому ринку, здійснюючи операції з акціями без покриття, опціонами та ф'ючерсами; взаємні фонди грошового ринку інвестують у короткострокові цінні папери приватних емітентів і держави.

За інвестиційною політикою фонди поділяються на фонди зростання, доходу і надійного розміщення коштів. Перші – інвестують в акції корпорацій, які забезпечують швидке зростання вартості активів, що відповідають одній акції, реінвестуючи прибутки в розширення виробництва. Другі – орієнтуються на акції емітентів, що традиційно виплачують акціонерам високий дохід. Треті інвестують в абсолютно надійні папери держави або стабільні акції підприємств. Фонди зростання/доходу розподіляють свої активи таким чином, щоб досягти певних показників зростання вартості активів та отримання доходів.

Як видно, американський інвестор має широкі можливості щодо вибору галузевого спрямування своїх інвестицій, а також альтернативи щодо використання доходу, отриманого за цінними паперами інститутів спільного інвестування, власником яких він є. Нагромаджені інвестиційним фондом у результаті продажу цінних паперів кошти зараховуються на спеціальні рахунки: регулярні рахунки, рахунки з реінвестуванням, акумуляційні та рахунки з вилученням.

Регулярний рахунок передбачає, що акціонер отримує сертифікат, який посвідчує придбання акцій, а також звіт про те, в які активи його кошти

вкладені. Дивіденди власнику такого рахунку сплачуються чеками з певною періодичністю відповідно до умов договору.

Рахунок з реінвестуванням означає, що дивіденди акціонеру не сплачуються, а підлягають сталому реінвестуванню. Принцип реінвестування певною мірою обмежує можливості акціонера отримувати доходи готівкою. В порядку компенсації компанією відкривається відкритий рахунок у банку, який обслуговує інвестиційний фонд. На ці рахунки зараховуються базова сума капіталу акціонера і дивіденди. Власник рахунку може виписувати чеки за цим рахунком, знімати частину дивідендів або реінвестувати їх в акції фонду.

Акумуляційні рахунки передбачають реінвестування не тільки дивідендів, а й сум, що додатково вкладаються на нього акціонером. Рахунки можуть бути добровільними або контрактними. В останньому випадку інвестор і компанія узгоджують порядок вкладення додаткових коштів.

Рахунки з вилученням дозволяють інвестору як реінвестувати доходи, вносити додаткові кошти в сплату цінних паперів фонду, так і знімати з рахунку не тільки дивіденди, а й частину основного капіталу.

Крім того, існують так звані двоцільові фонди – особливий вид закритих інвестиційних компаній, які емітують привілейовані та звичайні акції. Вони створюються на визначений строк, після закінчення якого привілейовані акції погашаються за попередньо узгодженою ціною, а між власниками звичайних акцій розподіляється залишкова вартість активів.

Заслугове на увагу українського законодавства і система організації спільного інвестування Російської Федерації, де, як і в Україні, виникнення інститутів спільного інвестування пов'язане з приватизацією державного майна. На початку вони були представлені інвестиційними фондами, що створювались 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. Останні становили більшу частину в загальній кількості інвестиційних фондів. Інвестиційні фонди не набули розвитку через спільну для російської і української систем оподаткування причини – подвійне оподаткування коштів спільного інвестування. Аналогічна проблема постає і перед чековими фондами, але вона не настільки гостра внаслідок недооцінки вартості приватизаційного папера (ваучера) як фінансового інструменту, а також тому, що термін існування більшості таких фондів ще не минув. Максимальна їх кількість в 1994 р. становила 662. Протягом наступних двох років вона зменшилась приблизно вдвічі. На кінець 1996 р. активи цих фондів становили 2,6 трлн. рублів, а їх акціонерами були більш як 17 млн. громадян.

Як альтернатива інвестиційним корпоративним фондам російськими законодавцями була розроблена схема діяльності пайових інвестиційних фондів. У цьому випадку капітал інституту спільного інвестування існує не у формі юридичної особи, а у вигляді відокремленого майнового комплексу, що знаходиться у спільній власності власників паїв фонду (специфічного

виду цінних паперів). По суті, передача коштів інвестора в управління керуючій компанії не призводить до зміни їх власника і не створює бази для оподаткування. Такі фонди не мають на меті отримати прибутки від інвестування коштів, а лише приріст майна, база оподаткування у них також відсутня. Предметом оподаткування може бути тільки доход інвестора, який виникає в результаті перевищення ціни продажу ним паю над ціною його придбання у керуючій компанії, а також прибутки керуючої компанії, депозитарію, реєстратора, аудитора, оцінювача та торгових агентів, які надають відповідні послуги фонду.

На сьогоднішній день у світі існує чимало різних форм організації спільного інвестування, які відрізняються національною специфікою, назвами та особливостями формування, розподілом прибутку та ін.

Інститути спільного інвестування можуть існувати у формі як юридичних осіб, так і без створення юридичної особи. У першому випадку інвестиційні фонди створюються як акціонерні товариства або товариства з обмеженою відповідальністю. При цьому не виключаються організаційні форми з підвищеною майновою відповідальністю – повні або командитні товариства. Однак вони не відповідають досить ризиковій специфіці діяльності інвестиційних фондів. Використання форми товариства з обмеженою відповідальністю передбачає необхідність введення додаткових приписів, які б порівнювали в правах засновників та широке коло учасників. Крім того, в даному випадку необхідне створення додаткових інструментів акумуляції інвестиційного капіталу, хоча у більшості випадків такі функції виконують акції відкритих акціонерних товариств. Отже, останні являють собою оптимальну форму створення інституту спільного інвестування.

Альтернативними їм є інститути спільного інвестування контрактного типу, коли капітал існує у формі грошово-майнового комплексу – спільній власності інвесторів, і управляється сторонньою особою на довірчих засадах. Такі фонди поширені в Австрії, Німеччині, Швейцарії, а також у Росії. Однак, якщо в інших країнах підґрунтям для їх створення є, передусім, відносно нижчі порівняно з корпоративними видатки на управління, то в Росії – несприятливий режим оподаткування юридичних осіб – інститутів спільного інвестування. Дана проблема актуальна і для українських інвестиційних фондів та компаній, а українське законодавство містить достатньо передумов для створення аналогічних інститутів.

Крім того, інститути спільного інвестування можна поділити на формування з постійним і змінним капіталом. До першого типу належать англійський інвестиційний траст, французька інвестиційна компанія з постійним капіталом, американський фонд закритого типу, іспанське товариство по інвестиціях у цінні папери та ін. Ці інститути мають статус інститутів спільного інвестування закритого типу. Як звичайні корпорації вони емітують акції при створенні. Статутний фонд може змінюватись у порядку, який регламентується національним законодавством, рішення про суттєве збільшення фонду приймається загальними зборами акціонерів. Такі фонди не викуповують акції своїх учасників, їх ліквідність досягається

шляхом котирування на вторинному фондовому ринку. Прибутки та доходи акціонерів формуються за рахунок отримання дивідендів по акціях, а також курсової різниці між цінами продажу і попередньої купівлі акцій або в результаті розподілу вартості активів таких інститутів при їх ліквідації.

Дрібних інвесторів найбільше цікавлять, як правило, інститути спільного інвестування відкритого типу, які постійно пропонують для продажу свої цінні папери в прагненні збільшити капітал і виконують вимоги власників цінних паперів щодо їх викупу. Продаж і купівля акцій або паїв здійснюються за ціною, еквівалентною відповідній вартості активів інституту спільного інвестування, скоригованою на розмір комісійного збору. Тобто такі інститути мають змінний капітал. Це – довірчі пайові фонди в Англії, інвестиційні компанії зі змінним капіталом або спільні фонди інвестицій у Франції, Бельгії та Люксембурзі, інвестиційні фонди в Німеччині, фонди інвестицій у цінні папери в Іспанії, взаємні фонди в США. Вони можуть мати форму як юридичної особи, так і інституту спільного інвестування контрактного типу. В Україні зазначені інститути представлені інвестиційними фондами та взаємними фондами відкритого типу. Маючи визначений статутний капітал, інвестиційні фонди оперують змінними обсягами інвестиційного капіталу.

Національні системи організації інститутів спільного інвестування збігаються і в іншому. Наприклад, фонди відкритого типу повинні гарантувати інвесторам ліквідність своїх активів і тому мають дотримуватись певних нормативів диверсифікації вкладень. Більшістю країн встановлюються нижні обмеження розміру капіталу інститутів спільного інвестування (початкових капіталів для інститутів спільного інвестування зі змінним капіталом). Багато країн наполягають на практиці перехресного контролю за операціями інститутів спільного інвестування. Ці та інші, перевірені часом приписи, закріплені в законодавствах практично всіх країн з розвинутою ринковою економікою. Незайвими вони є і для української системи регулювання діяльності інститутів спільного інвестування.

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. Він не набув би такого поширення, якби не пропонував власникам грошей перспектив, більш цікавих порівняно з альтернативними шляхами розміщення коштів.

Крім того, інститути спільного інвестування пропонують широкий вибір напрямів інвестицій, а права інвесторів надійно захищені спеціальними законами і правилами для інвестиційних фондів, виконання яких суворо контролюється. Інститути спільного інвестування забезпечують своїм учасникам достатню міру ліквідності цінних паперів, що особливо характерно для інвестиційних фондів відкритого типу.

Слід зазначити, що інститути спільного інвестування приваблюють не тільки дрібних інвесторів, а й власників значних капіталів, що пояснюється рядом причин. У деяких галузях інвестування ризик настільки великий, що виникає необхідність розподілу можливих втрат між кількома учасниками.

Це можуть бути інвестиції у венчурні підприємства або в акції зарубіжних емітентів (особливо країн, які тільки інтегруються в міжнародний ринок цінних паперів). Інша причина, яка стимулює власників великих капіталів брати участь у спільному інвестуванні, – ускладнення фінансових інструментів, поява нових їх видів, опанувати які можна лише за умови спеціалізації у відповідній галузі. Професіоналізм фахівців з інвестування позбавляє клієнтів інвестиційних фондів необхідності вивчати ринкову кон'юнктуру. Ще один стимул участі в колективному інвестуванні полягає в тому, що в управлінні інвестиціями, як і в інших галузях, нині необхідний значний рівень спеціалізації. Диверсифікація вкладень між великою кількістю об'єктів призводить до неможливості приділення належної уваги кожному з них. Управління певною часткою капіталів передається великими рантьє саме інвестиційним фондам.

Держава, в якій створено належні умови для діяльності інвестиційних фондів, в їх особі має ефективний механізм для розвитку ринку цінних паперів, які відіграють значну роль у міжгалузевому перерозподілі капіталу, підвищують стабільність фондового ринку, стимулюють як внутрішній інвестиційний процес, так і зовнішнє інвестування, сприяють розширенню можливостей держави щодо внутрішніх запозичень. Позитивну роль інститутів спільного інвестування в макроекономічному відношенні підтверджує пільговий характер оподаткування інвестиційних фондів (або його відсутність), що характерно для національного законодавства переважної більшості країн.

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

Список літератури

1. Бугузов В. Організація діяльності інститутів спільного інвестування в США // Економіка. Фінанси. Право (укр.). – 2000. – № 3. – С. 36-39.
2. Ковтюх В. Інститут спільного інвестування: зарубіжний досвід // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (укр.). – 2002. – № 3. – С. 37-55.
3. Коллективные инвестиции. – М.: Центр коллективных инвестиций, 1997.