

**О.М. Мусієнко, М.М. Медведєв,**  
Харківський інститут банківської справи  
Університету банківської справи НБУ

## **РОЛЬ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ У ДОВГОСТРОКОВОМУ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

*У статті розкриваються проблеми та перспективи діяльності інститутів спільного інвестування, порівнюються різні типи фондів, аналізується рівень дохідності фондів, що діють на території України. Також стаття містить рекомендації щодо вдосконалення та вирішення проблем щодо діяльності ІСІ в Україні.*

*Ключові слова: інститути спільного інвестування (ІСІ), фондовий ринок, цінні папери, венчурний фонд, інвестиційний потік, диверсифікований фонд, компанія з управління активами.*

**Постановка проблеми.** Сучасний стан економіки України свідчить про певні реформаційні перетворення й позитивні практичні зрушення. Водночас річні обсяги інвестицій поки що залишаються на низькому рівні через несприятливий інвестиційний клімат, що пояснюється нерозвиненим фондовим ринком та фінансово-кредитною системою, а також низьким рівнем трансформації заощаджень населення в інвестиційні процеси, що призводять до відпливу вітчизняних капіталів за кордон та не сприяє залученню іноземних інвестицій в економіку України. Сучасна перспектива вимагає акумуляції грошових коштів у реальний сектор економіки та забезпечення інвестиційного потенціалу країни в цілому. Вирішенню проблеми низького інвестиційного потенціалу держави та підвищення подальшого довгострокового розвитку економіки може сприяти ефективне функціонування інститутів спільного інвестування, як суб'єктів фондового ринку країни.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** На сьогодні в Україні існує ряд нормативно правових актів, в яких визначені умови функціонування інститутів спільного інвестування. Серед них: Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок”, Закон України “Про інститути спільного інвестування”, Положення Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку “Про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування” та “Про склад та структуру активів інституту спільного інвестування” та інші. Проте зазначені нормативно-правові акти не формулюють чіткого уявлення про основні переваги інститутів спільного інвестування та їх можливості в процесі стимулювання інвестиційного розвитку держави.

**Метою статті** є визначення сутності та особливостей функціонування інститутів спільного інвестування на сучасному етапі, систематизація факторів, які обмежують діяльність різних видів ІСІ, та визначення основних напрямів використання інституцій спільного інвестування у стимулюванні економічного розвитку України.

**Виклад основного матеріалу.** За своєю сутністю інститут спільного інвестування (ІСІ) – 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]. За визнанням фінансових аналітиків виявляється, що нинішня правова база різко обмежує свободу дій інвестиційних фондів, передусім диверсифікованих. Зокрема, згідно з вимогами профільного закону, диверсифіковані ІСІ можуть інвестувати в акції українських емітентів не більше 40 % своїх активів [4]. З нинішньою ліквідністю фондового ринку сформувати активи відповідно до вимог практично неможливо. Для цього необхідно виходити на зовнішній ринок, але з урахуванням вимог Національного банку України, необхідно отримувати окремий дозвіл на кожен інвестицію за кордон, а це досить проблематично. Саме тому більшість створюваних нині фондів не диверсифіковані.

Також ІСІ не можуть додатково інвестувати в облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України, більше ніж 20 % загальної вартості активів ІСІ [3]. Те, що діяльність венчурних фондів обмежена значно менше, можна простежити за даними таблиці 1.

Однак насправді більшість компаній, що працюють у реальному секторі, наразі не оцінили гідно всіх можливостей роботи через інституції спільного інвестування. Цей механізм абсолютно прозорий, тому усі ризики легко прораховуються. А головне – це вигідно підприємству. Оскільки взаємодія з ІСІ дає змогу компанії оптимізувати фінансові потоки з погляду оподаткування, ризиків і отримання прибутків.

ІСІ можуть використовуватися з метою оптимізації оподаткування, оскільки сьогодні ці фінансові інституції, по суті, є безподатковими структурами. Справа в тому, що за вітчизняним законодавством обов'язкові платежі стягуються тільки з інвесторів у разі отримання ними дивідендів або продажу своєї частки в разі виходу з фонду [2].

Таблиця 1

## Обмеження на діяльність різних видів ІСІ

Вид активу	Диверсифікований фонд, % до вартості активів	Не диверсифікований фонд, % до вартості активів	Венчурний фонд, % до вартості активів
Грошові кошти, у тому числі в іноземній валюті, на банківських поточних рахунках та депозитних вкладах	Не менше 10 при проведенні відкритої підписки на цінні папери ІСІ відкритого та інтервального типів. Не більше 30, включаючи ощадні сертифікати та облігації комерційних банків	Не більше 50. Не менше 10 при проведенні відкритої підписки на цінні папери ІСІ відкритого та інтервального типів	Не більше 50
Об'єкти нерухомості	Не допускається	Не більше 50, крім об'єктів, відчуження яких заборонено законодавством	Не більше 50, крім об'єктів, відчуження яких заборонено законодавством
Акції	Не більше 40	Без обмежень	Без обмежень
Облігації підприємств	Не більше 20 (крім комерційних банків)	Без обмежень	Без обмежень
Державні цінні папери (облігації, казначейські зобов'язання)	Не більше 25 (не менше 3 видів)	Без обмежень	Без обмежень
Облігації місцевих позик	Не більше 10	Без обмежень	Без обмежень
Інвестиційні сертифікати	Не допускається	Не допускається	Не допускається
Ощадні сертифікати та векселі	Не більше 10	Не більше 30	Без обмежень

Не менш цікаві ІСІ і для обслуговування інвестиційних потоків. Операції прямого інвестування та вкладення коштів через ІСІ оподатковуються ідентично. Однак у першому випадку компанії доведеться передбачати у своєму бюджеті витрати на фахівців, які зможуть компетентно дати раду цим інвестиціям. Зате для інвестування через фонд вже немає потреби в ручному управлінні, оскільки відповідні функції виконуватиме компанія з управління активами. Що видається справді проблематичним, то це вихід інвесторів з проекту після його закінчення. Адже в цьому разі фонду

доведеться продати частину активів підприємства, які належать йому. Отже, основними проблемами, які зараз є в інститутів спільного інвестування, на сьогодні є:

по-перше, занадто різкі обмеження сучасним законодавством складу активів інвестиційних фондів;

по-друге, недооцінка переваг інститутів спільного інвестування перед іншими альтернативними способами вкладання грошей [8].

У січні-лютому 2008 року аналітична служба РА “Експерт-Рейтинг” провела дослідження розвитку ринку інститутів спільного інвестування. У дослідженні брало участь 53 корпоративних і пайових фондів двадцяти шести компаній з управління активами [1]. Проведені дослідження показали такі результати.

Загальна вартість чистих активів фондів, що ввійшли до рейтингу у січні 2008 року, становила 1,856 млрд. дол. США. З 53 фондів тільки в 10 рівень ефективності управління був визнаний високим. Рейтинг очолили фонди “Преміум-фонд” (КУА “Сократ”) і “Преміум-фонд збалансований” (КУА “Сократ”). Обидва фонди за коефіцієнтом Шарпа, розрахованим по нормі прибутковості, істотно відірвалися від переслідувачів – фондів “Платинум” (КУА “Драгон Есет Менеджмент”) і “Збалансований фонд “Паритет” (КУА “Арт-Капітал”) [7].

Високий рівень ефективності показали 19 фондів. Групу фондів з високою ефективністю очолили фонд “Володимир Великий” (КУА “Універ Менеджмент”) і “Парекс фонд українських облігацій” (КУА “Парекс Есет Менеджмент Україна”). Задовільний рівень ефективності був відзначений у 12 фондах. Вибірка з 45 фондів показала, що середній рівень прибутковості за 2007 рік становив 84 % річних. Середній результат по галузі – це далеко не межа. Найбільш високі результати мали такі фонди: “Преміум-фонд” (КУА “Сократ”) – 204 %, “Симфонія № 1” (КУА “Амадеус”) – 192,8 %, “Синергія 3” (КІНТО) – 182,7 %. Серйозні претензії на лідерство в групі облігаційних фондів показали фонди КУА “УкрСиб Есет Менеджмент” – “УкрСиб Стабільний дохід” і “УкрСиб Стратегічні інвестиції”. Слід зазначити, що обидва фонди показали прибутковість за 2007 рік 22,4 і 29,2 % відповідно, причому на вторинному ринку облігацій прибутковість в 2007 році не піднімалася вище 15 % річних. Підтримувати прибутковість фондів на рівні вище, ніж основні бенчмарки, керуючі фондами в 2007 році змогли за рахунок торговельної активності. Головною проблемою розвитку бізнесу з управління активами залишався збут. Її складові:

невміння продавати;

слабке позиціонування в регіонах, яке супроводжувалося відсутністю роздрібних мереж.

### **Висновки:**

в Україні сформувалася достатня кількість фондів, які привабливі з погляду прибутковості й мають ефективне управління;

прибутковість фондів залишається на порівняно високому рівні – на рівні, що значно перевищує темпи реальної інфляції. При високому рівні

диверсифікованості вкладень фонди здатні стати реальною альтернативою банківським депозитам;

галузь є молодою і багато КУА зазнають проблеми із просуванням своїх продуктів як у цілому по країні, так і в окремих регіонах. Однак тим цікавішим і важливішим для вкладників стає процес пошуку дохідного фонду й грамотного керуючого. Не дивлячись на зростаючі ставки по депозитах, ІСІ повинні конкурувати з банками. Лишається лише дати зрозуміти потенційним вкладникам, який вид інвестування є насправді вигідним.

На наш погляд, щоб вирішити існуючі проблеми та досягнути рівня західноєвропейських країн, потрібно вдосконалити таке:

привести українське законодавство про інститути спільного інвестування відповідно до законодавства країн Європейського Союзу;

основний акцент при зміні законодавства зробити на лібералізації структури активів фондів;

здійснити заходи щодо формування у населення позитивного сприйняття діяльності нових інститутів спільного інвестування;

здійснення заходів щодо розкриття переваг інститутів спільного інвестування перед альтернативними способами вкладання грошей для популяризації надзвичайно вигідних для економіки держави інститутів.

### *Список літератури*

1. Єрмакович, С. Міжнародний досвід діяльності інститутів спільного інвестування [Електронний ресурс] / С. Єрмакович. – Режим доступу : <http://www.uapadlc.org.ua/ukrmisto/1/n1g2s3.htm>.

Кошовий, Д. О. Інститути спільного інвестування – початок другого життя [Текст] / Д. О. Кошовий // *Контракти*. – 2003. – № 23. – С. 25–29.

Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування [Електронний ресурс]. Затверджено рішенням ДКЦПФР від 11.01.2002 № 12. – Режим доступу : [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).

Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні інвестиційні фонди) [Електронний ресурс] : [Закон України : офіц. текст за станом на 15.03.2001 № 2299-III-ВР]. – Режим доступу : [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).

Про оподаткування прибутку підприємств [Електронний ресурс] : [Закон України : офіц. текст за станом на 22.05.97 № 283/97-ВР]. – Режим доступу : [www.rada.gov.ua](http://www.rada.gov.ua).

<http://www.interfax.ua> [Електронний ресурс].

<http://www.justinian.ua> [Електронний ресурс].

<http://www.venture-nvf.ru> [Електронний ресурс].

### *Summary*

In the article disclosed the problems and prospects of collective investment institutions, compares the different types of funds to analyze the level of yield funds, which operate on the territory of Ukraine. Also article contains recommendations for improvement and solve the problems concerning the activities of ICI in Ukraine.

Отримано 15.12.2008