

## ІНСТИТУТИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ: СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА МІСЦЕ В ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ

(Представлено д.е.н., проф. Г.М. Тарасюк)

*Розглянуто сутність та роль інститутів спільного інвестування в сучасних ринкових умовах. В роботі наведено аналіз різних підходів до класифікації інститутів спільного інвестування як зарубіжними, так і вітчизняними науковцями. Проведено порівняльну характеристику корпоративних та найовіших інвестиційних фондів в Україні та визначено їх основні відмінності. В роботі було досліджено та проаналізовано основні показники діяльності інститутів спільного інвестування на фінансовому ринку України та визначено їх місце в економічній системі. Основний зміст дослідження становить аналіз основних функцій діяльності інститутів спільного інвестування, що найбільш повно розкривають його сутність та роль як частини фінансового ринку. Також автором наведено рекомендації щодо вирішення проблем та вдосконалення діяльності інститутів спільного інвестування в Україні.*

**Ключові слова:** інститути спільного інвестування, інвестиційні фонди, фінансовий ринок, інвестиції, ринок спільного інвестування.

**Постановка проблеми.** На сучасному етапі розвитку будь-яка економічна система вимагає існування та ефективного функціонування фінансового ринку. Основною функцією фінансового ринку є ефективне забезпечення перерозподілу інвестиційних ресурсів між різними секторами економіки. Ефективність використання інвестиційних ресурсів передбачає визначення різноманітних напрямів капіталовкладення. При цьому особливо актуальним постає питання визначення й удосконалення підходів до забезпечення ефективного функціонування та застосування нових підходів і методів до формування й управління інвестиційними ресурсами. За цих умов актуальним є пошук нових джерел фінансування інвестиційної діяльності, серед яких важливе місце посідають інститути спільного інвестування (ІСІ). Вони є могутнім механізмом залучення інвестиційних ресурсів в економіку і в подальшому мають можливість стати основним джерелом інвестиційних ресурсів для країни. На сьогоднішній день основними перевагами ІСІ, з точки зору інвесторів, є потенційно висока дохідність порівняно з традиційним способами збереження та примноження капіталу.

**Постановка завдання.** Дослідженнями сутності, функцій та місця інститутів спільного інвестування в економічній системі для подальшого функціонування та розвитку спільного інвестування в Україні.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.** Дослідженням розвитку інститутів спільного інвестування займалися провідні зарубіжні та вітчизняні науковці, серед яких Н.Версаль, В.Гриценко, Ф.Девіс, М.Джонк, М.Коваленко, Р.Кун, Л.Радванську, Б.Стайл, Ф.Фабозці, Л.Фурдичко, В.Ходаківська, У.Шарп, В.Шелудько тощо. Незважаючи на значну кількість наукових робіт, в яких досліджується сутність та функції інститутів спільного інвестування, дане питання потребує подальшого дослідження та визначення їх місця в економічній системі в цілому.

**Викладення основного матеріалу.** У будь-якій країні суттєвим внутрішнім джерелом інвестицій є заощадження дрібних потенційних інвесторів, а найбільш поширеним та привабливим механізмом їх залучення до різних ланок економіки є спільне інвестування як об'єкт коштів багатьох суб'єктів з метою їх розміщення у цінні папери, що є предметом спеціальних підприємницьких структур – інститути спільного інвестування [1].

На думку вчених-економістів існує декілька концепцій виникнення інвестиційних фондів. Згідно з першою, виникнення першого інвестиційного фонду відбулося у Бельгії у 1822 р., коли було створено перший фонд взаємного інвестування. Але батьківщиною інвестиційних фондів згідно з другою концепцією прийнято вважати Сполучені Штати Америки, дату їх виникнення пов'язано зі створенням у 1924 р. першого американського пайового фонду – Massachusetts Investory Trust. Автором третьої концепції вважають Едріана Ван Кетвіча, на його думку першим інвестиційним фондом був Eendragt Maakt Magt, створений у 1774 р. Саме цей фонд став прототипом усіх інших європейських (а потім і американських) фондів спільного інвестування. Прибічниками цієї точки зору вважають першим американським фондом філадельфійський Alexander Fund, створений в 1907 р. [3].

© О.В. Грінченко, 2014  
Сій є змістовно-структурна характеристика поняття «інститути спільного інвестування» з точки зору міжнародної і вітчизняної економічної термінології і юриспруденція розуміють зовсім різні економічні суб'єкти. Наприклад, дане поняття у США поширюється на об'єднані інвестиційні трасти (unit investment trust) і керовані інвестиційні компанії (managed investment

companies). Банк міжнародних розрахунків (БМР) до ІСІ відносить взаємні фонди, хедж-фонди і приватні інвестиційні партнерства [5].

Згідно з європейським законодавством під інститутами спільного інвестування розуміють інститути, єдиною сферою діяльності яких є спільне інвестування у цінні папери, що підлягають обігу, та/або в інші ліквідні фінансові активи, які належать до коштів, позичених від громадян, що працюють на принципі розподілу ризиків та сертифікати яких, на вимогу власників, перепродані або викуплені, прямо або опосередковано, з активів цих інститутів [2].

В Україні ж формально перший інвестиційний фонд було зареєстровано у 1994 р., але фактично дана сфера фінансових послуг почала розвиватися після прийняття у 2001 р. Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [5]. Саме прийняття закону, що регулює взаємовідносини між учасниками ринку інвестиційних фондів, дало поштовх для формування окремої сфери, що є необхідним елементом ринкової інфраструктури національної економіки.

Інститути спільного інвестування (ІСІ) – це нова для українського інвестора можливість вкладення своїх заощаджень з метою їхнього примноження. Відповідно до ЗУ «Про інститути спільного інвестування» ІСІ – це інвестиційні фонди, в яких акумулюються кошти інвесторів для подальшого отримання прибутку через вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

В Україні до ІСІ належать пайові та корпоративні інвестиційні фонди.

Пайові інвестиційні фонди (ПІФ) – 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 зі спільного інвестування [6].

Порівняльна характеристика корпоративних та пайових інвестиційних фондів та їх відмінності згідно з Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)» наведена в таблиці 1.

Таблиця 1

Порівняльна характеристика корпоративних та пайових інвестиційних фондів в Україні

Назва показника	Корпоративний фонд	Пайовий фонд
1	2	3
1. Правовий статус (організаційно-правова форма діяльності)	Юридична особа в формі відкритого акціонерного товариства (ВАТ), цінні папери займають 70 % середньорічної вартості активів	Не є юридичною особою, створюється керуючою компанією шляхом випуску інвестиційних сертифікатів (паїв)
2. Органи управління	Акціонери мають право брати участь в управлінні шляхом створення спостережної ради та загальних зборів акціонерів	Акціонери мають право створювати спостережну раду у випадках, коли кошти залучаються шляхом розміщення приватної пропозиції
3. Початковий статутний фонд	Формується за рахунок грошових коштів, державних цінних паперів, цінних паперів іноземних емітентів та об'єктів нерухомості, необхідних для забезпечення статутної діяльності	За законодавством України, мінімальний обсяг активів пайового інвестиційного фонду не може бути меншим розміру початкового статутного фонду корпоративного інвестиційного фонду

Закінчення табл. 1

1	2	3
4. Обмеження в інвестуванні	Жорсткі	Відносно не жорсткі
5. Право на отримання дивідендів	Існує	Існує, але тільки в ПІФах закритого типу
6. Оподаткування	Відносна мінімізація податкових платежів	Мінімізація податкових платежів
7. Розміщення паїв	Тільки за грошові кошти. Неповна сплата розміщених акцій не дозволяється	За грошові кошти
8. Інформаційна прозорість	Висока	Дуже висока

9. Емітовані цінні папери	Прості іменні акції	Інвестиційні сертифікати
10. Емісія цінних паперів	Обмежена	Не обмежена
11. Контроль з боку держави	Надто регламентований	Регламентований
12. Вплив зовнішньоекономічних факторів на паї фондів	Дуже високий	Низький

Джерело: [7]

Найбільш важливою є класифікація ІСІ залежно від порядку здійснення їх діяльності: відкритого, інтервального та закритого типу (рис.1) [6].

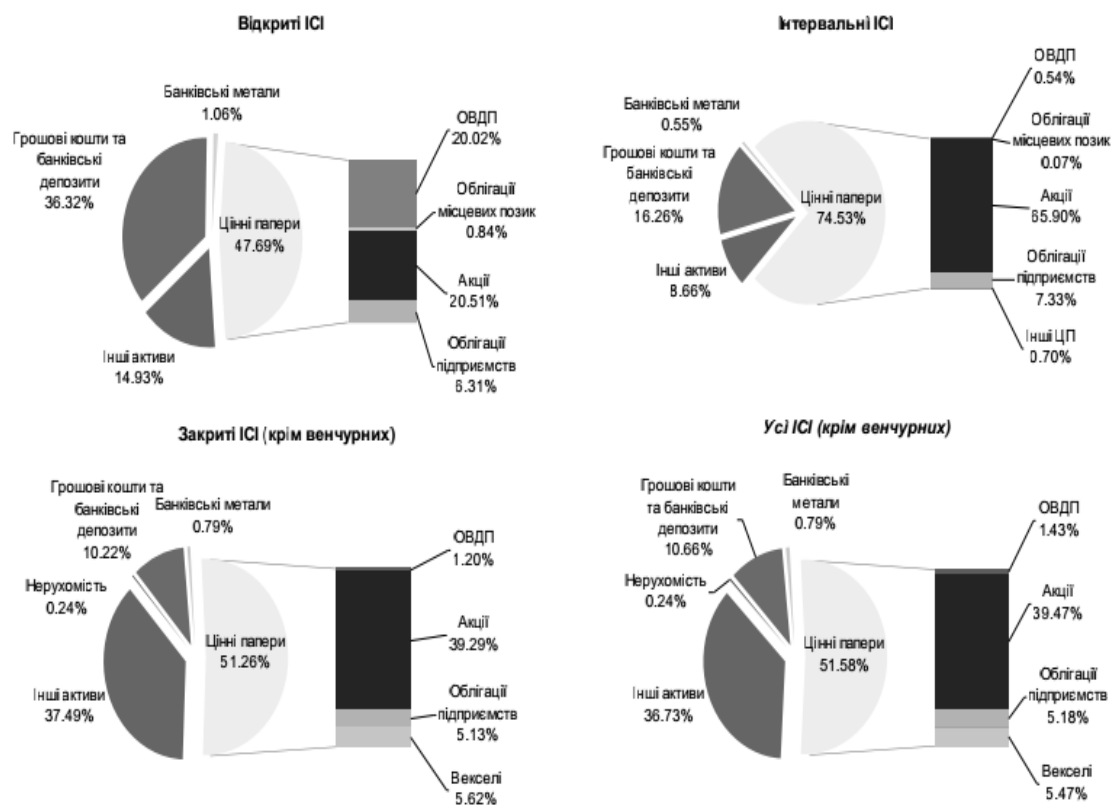


Рис. 1. Структура активів інститутів спільного інвестування України за типами фондів станом на перше півріччя 2013 року

Джерело: [6]

Сутність та роль ринку ІСІ, як частини фінансового ринку, найбільш повно розкривається в його основних функціях, основними з яких є:

- мотивована мобілізація заощаджень приватних осіб, приватного бізнесу, державних органів, зарубіжних інвесторів та трансформація акумульованих грошових коштів у інвестиційний капітал;
- перерозподіл на взаємовигідних умовах грошових коштів підприємств із метою їх ефективнішого використання;
- фінансове обслуговування учасників економічного кругообігу та дольової участі на основі визначення найбільш ефективних напрямів використання капіталу в інвестиційній сфері;
- вплив на грошовий обіг та прискорення обороту капіталу, що сприяє активізації економічних процесів;
- страхова діяльність та формування умов для мінімізації фінансових та комерційних ризиків;
- операції, пов'язані з експортом-імпортом інвестиційних активів; інші інвестиційні операції, пов'язані з зовнішньоекономічною діяльністю тощо.

Функції, що характеризують роль і значення ІСІ в економіці:

- акумулювання (залучення) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість;

- активізація механізмів трансформації заощаджень в інвестиції. У рамках цієї функції інвестиційні фонди виконують завдання забезпечення додаткового обсягу інвестицій у виробництво національного продукту;

- регіональна трансформація капіталів. В межах цієї функції інвестиційні фонди збалансовують попит та пропозицію на фінансові ресурси за регіонами (залучення коштів у регіоні, в якому сформувалися тимчасово вільні кошти, та розміщення коштів у регіоні, в якому наявний брак коштів, що особливо характерно венчурним інвестиційним фондам);

- зниження відсоткових ставок: розвиток системи спільного інвестування сприяє розширенню пропозиції ресурсів на фінансових ринках, дедалі більша частка заощаджень надходить на ці ринки через ІСІ, що спричиняє зниження вартості залучення капіталів для реального сектора економіки. Вказане зниження активізує попит на фінансові ресурси з боку реального сектора та стимулює інвестиційну діяльність [4].

Таким чином, інститути спільного інвестування, з одного боку, сприяють вирішенню проблем макроекономічного характеру, а з іншого – вирішують завдання щодо власного розвитку і функціонування (питання макрорівня).

Сьогодні Україна поки що характеризується повільним розвитком ІСІ, хоча правова база для розвитку цих інститутів у країні створена і постійно вдосконалюється.

Регулювання діяльності ІСІ відбувається державними органами, в першу чергу, Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Також регулюючі функції може виконувати Антимонопольний комітет України, що слідкує за дотриманням усіма учасниками інвестиційного ринку законодавчо встановлених норм та нормативів. Важливим є також те, що усі учасники мають щоквартально, а згодом і щорічно, звітувати про результати своєї діяльності з метою запобігання неправомірної діяльності та зловживань. Найбільша проблема, яка гальмує розвиток інституційних інвесторів в Україні в цілому та інститутів спільного інвестування зокрема, – загальний стан розвитку фондового ринку, його інституційна незрілість. Основні показники діяльності ринку спільного інвестування в Україні можна простежити за даними рисунка 2.

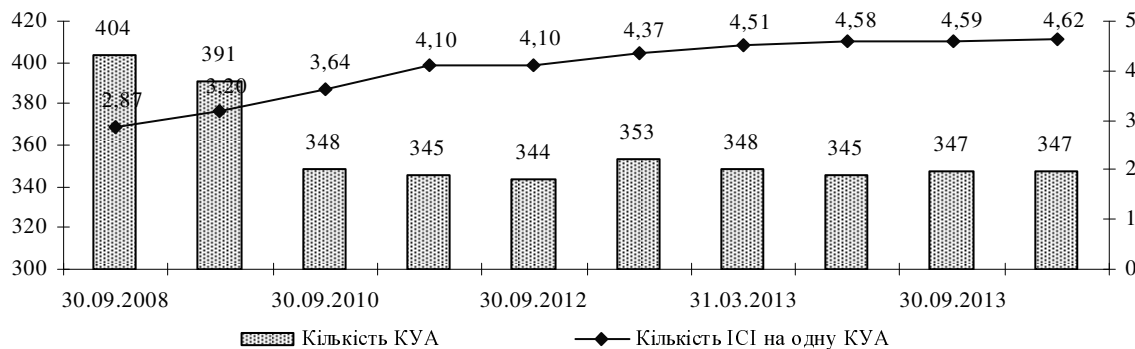


Рис 2. Динаміка кількості КУА та ІСІ на одну КУА у 3 кв. 2008–2013 рр. та протягом року

Джерело: [6]

В Україні станом на 31.12.2013 р. було зареєстровано 1604 інвестиційних фондів, попри закриття (ліквідацію) низки існуючих фондів. Таким чином, кількість ІСІ збільшили концентрацію на ринку: на одну компанію з управління активами (КУА) станом на 31.12.2013 р. у середньому припадало вже 4,62 ІСІ.

Кількість ІСІ, які досягли мінімального обсягу активами, у 4-му кв., як і у попередньому періоді, зростає (+11) і на 31.12.2013 р. склала 1250 фондів. Це було зумовлено збільшенням кількості нових венчурних ІСІ (+30), зокрема перевага була за кооперативними фондами (+11) (табл. 2) [6].

Таблиця 2

Динаміка кількості ІСІ у розрізі типів та видів фондів

Термін	Загалом	Пайовий інвестиційний фонд					Корпоративний інвестиційний фонд		
		В*	І*	ЗД*	ЗН*	ЗВ*	І*	ЗН*	ЗВ*
31.12.2012	1222	41	38	13	45	829	2	110	144
31.03.2013	1213	42	38	11	48	826	1	108	139
31.06.2013	1204	42	37	11	47	828	2	100	137
31.09.2013	1239	42	36	11	49	850	2	98	151
31.12.2013	1250	38	35	11	43	861	2	90	170
Зміна за 4-й кв. 2013 р.	11	-4	-1	0	-6	11	0	-8	19
Зміна за 4-й кв., у %	0,9	-9,5	-2,8	0	-12,2	1,3	0	-8,2	12,6

Зміна з початку року, у %	28	-3	-3	-2	-2	32	0	-20	26
Зміна за рік, у %	2,3	-7,3	-7,9	-15,4	-4,4	3,9	0	-18,2	18,1

Джерело: [6]

\* В – відкриті ІСІ; І – інтервальні; ЗД – закриті диверсифіковані; ЗН – закриті недиверсифіковані невенчурні; ЗВ – закриті недиверсифіковані венчурні ІСІ.

Серед пайових фондів також більше стало венчурних (+11). Зменшилася кількість інтервальних фондів (-4) і відкритих фондів (-1). Серед КІФ скоротилися кількість закритих недиверсифікованих фондів (-8).

Станом на 31.12.2013 р., за даними Української Асоціації Інвестиційного бізнесу (УАІБ), розпочали процес ліквідації 5 відкритих ІСІ, 4 інтервальних, 1 закритий недиверсифікований ПІФ та 18 таких же КІФ, 18 венчурних ПІФ та 4 КІФ.

З початку 2013 р. кількість «визнаних» фондів зростає на 28, причому венчурних ПІФ стало більше на 32, а закритих недиверсифікованих КІФ – на 20 менше [6].

Політика держави щодо інститутів спільного інвестування повинна спрямовуватися на планомірний розвиток цього ринку та його інфраструктури з метою усунення загальної недорозвиненості та покращення якісних параметрів. В сучасних умовах інститути спільного інвестування, у тому числі й пайові інвестиційні фонди, можуть стати ефективним інструментом накопичення грошових капіталів, обіг яких забезпечує гармонійний розвиток економіки, розбудову як фінансової, так і виробничої сфери національного господарства.

**Висновки.** Інститути спільного інвестування для України досить новий напрямок інвестування. Вітчизняна індустрія спільного інвестування, з одного боку, є в економіці акумулятором середньострокових фінансових ресурсів населення та інституціональних інвесторів, а з іншого боку – виконує свою соціальну функцію, підтримуючи ріст добробуту громадян, знижуючи, таким чином, навантаження на державний бюджет. Розвиток вітчизняних інституційних інвесторів дозволить Україні організувати заощадження населення для цілей довгострокових інвестицій в цінні папери підприємств реальної сектору економіки, знизити залежність динаміки вітчизняного фондового ринку від активності спекулятивних інвестиційних стратегій зарубіжних портфельних інвесторів, надати населенню інструменти пенсійного забезпечення і накопичення заощаджень, що позитивно відіб'ється на рівні добробуту населення в цілому. У зв'язку з цим, особливої актуальності набуває проблема дослідження економічної сутності, видів та ролі інституційних інвесторів на ринку цінних паперів та загалом на фондовому ринку.

#### Список використаної літератури:

1. Інститути спільного інвестування в умовах глобалізації світових фінансових ринків / В.А. Вергун, О.І. Ступницький, В.М. Коверда, Т.В. Волковинська // Серія «Міжнародний бізнес». – К. : Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2009. – 512 с.
2. Директива Ради ЄС «Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (ІСІ)» № 85/611/ЄС від 20 грудня 1985 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994\\_293](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_293).
3. Змієнко М.О. Інститути спільного інвестування: сутність, сучасний стан, проблеми та перспективи / М.О. Змієнко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // <http://economy.kpi.ua/uk/issue/2011>.
4. Клименко К.В. Інститути спільного інвестування: сутність, функції та місце в економічній системі / К.В. Клименко [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1874>.
5. Крейдич І.М. Оцінка діяльності інститутів спільного інвестування в Україні / І.М. Крейдич // Економічний вісник НТУУ «КПІ». – 2009. – № 6. – С. 11–18.
6. Офіційний сайт української асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : // [http://www.uaib.com.ua/abcpeople/abetka\\_isi/5909.html](http://www.uaib.com.ua/abcpeople/abetka_isi/5909.html).
7. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди): Закон України від 15 березня 2001 р. № 2299-III // Верховна Рада України. – Офіц. вид. // Відомості Верховної Ради. – 2001. – № 21.

ГРИНЧЕНКО Олена Василівна – аспірант кафедри міжнародних фінансів Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана.

Наукові інтереси:

- інвестування у виробничих системах;
- інститути спільного інвестування.

Тел.: (096)938–68–95.

E-mail: lena-g16@mail.ru.

Стаття надійшла до редакції 12.08.2014