

8. Порвін М. Механізми створення привабливого інвестиційного клімату. Інвестиції: практика та досвід. 2009. № 13. С. 11–13.

9. Порвін М. Комплексне використання теорій кластерного механізму та сучасні концепції інноваційного розвитку промисловості. Інвестиції: практика та досвід. 2010. № 21. С. 59–62.

УДК 330.322

Белоусова С.В.,
старший викладач кафедри фінансів і кредиту,
Харківський інститут фінансів
Київського національного торговельно-економічного університету

МІЖНАРОДНІ ПАЙОВІ ТА КОРПОРАТИВНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ФОНДИ: СПЕЦИФІКА ТА РОЗВИТОК В УКРАЇНІ

Белоусова С.В. Міжнародні пайові та корпоративні інвестиційні фонди: специфіка та розвиток в Україні. У статті досліджено сутність понять «корпоративний інвестиційний фонд» та «пайовий інвестиційний фонд», запропоновано авторський підхід до їх класифікації. Розкрито особливості діяльності інститутів спільного інвестування та їх відмінності. Проаналізовано правове регулювання діяльності інститутів спільного інвестування.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційний фонд, інвестиційна компанія, інститути спільного інвестування, пайовий інвестиційний фонд, корпоративний інвестиційний фонд.

Белоусова С.В. Международные паевые и корпоративные инвестиционные фонды: специфика и развитие в Украине. В статье исследована сущность понятий «корпоративный инвестиционный фонд» и «паевой инвестиционный фонд», предложен авторский подход к их классификации. Раскрыты особенности деятельности институтов совместного инвестирования и их отличия. Проанализировано правовое регулирование деятельности институтов совместного инвестирования.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционный фонд, инвестиционная компания, институты совместного инвестирования, паевой инвестиционный фонд, корпоративный инвестиционный фонд.

Belousova S.V. International private equity and corporate investment funds: specificity and development in Ukraine. The essence of concepts “corporate investment fund” and “equity investment fund” is explored in the article, author’s approach to their classification is proposed. The peculiarities of activity of institutes of joint investment are revealed. The legal regulation of activity of institutes of joint investment activity is analyzed.

Key words: investment, investment fund, Investment Company, joint investment institutions, unit investment fund, corporate investment fund.

Постановка проблеми. Сьогодні в Україні, на відміну від багатьох європейських країн, рівень залучення грошових коштів громадян до реалізації інвестиційних проектів залишається невисоким, але інститути спільного інвестування в Україні розвиваються дуже динамічним чином, їх практична діяльність значно випереджає наукове обґрунтування цих видів діяльності. Для активізації внутрішніх джерел забезпечення інвестиційної діяльності необхідно дослідити особливості функціонування цих структур. Нині існує певна класифікація інвестиційних фондів, проте вона потребує вдосконалення та доопрацювання, тому доцільно конкретизувати ці інститути за видами та типами.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню проблем становлення пайових та корпоративних інвестиційних фондів приділяли увагу такі вчені-економісти, як, зокрема, В. Александров, Т. Блохіна, З. Ватаманюк, О. Ворона, М. Герасимчук, В. Гончаров, Г. Ердман, С. Жуков, В. Иванов, В.Р. Колб, Дж.Р. Рікардо, М. Коваленко, Т. Косова, М. Кульчицький, О. Мах-

мудов, І. Мітюков, М. Недашківський, С. Недбаєва, Л. Радванська, І. Сазонець, М. Свердел, О. Смілянська, К. Палівода, Р.Л. Петерсон, А. Фукс, О. Хмиз, У. Шарп.

Формулювання цілей статті. Метою дослідження є особливості функціонування інститутів спільного інвестування, їх вплив на інвестиційну діяльність в Україні та можливість активізації внутрішніх джерел її фінансування.

Виклад основного матеріалу. У високо розвинутих країнах світу інвестиційні фонди є професійними інвесторами, які мають у своєму арсеналі великі обсяги капіталу, що дає їм можливість для здійснення різноманітних видів інвестування. Українські інвестиційні фонди поки що не досягли такого рівня розвитку та повноцінно не спроможні виконувати заздалегідь покладені на них інвестиційні функції, насамперед, через нестачу інвестиційних коштів та несприятливий інвестиційний клімат у країні. Аналіз наукової літератури довів, що недостатня увага приділяється розгляду дохідності вітчизняних інвестиційних фондів, необ-

хідності забезпечення прибуткової та стабільної діяльності цих небанківських інститутів у майбутньому. Це пов'язане зі специфікою та тенденціями розвитку українського інвестиційного ринку.

Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування» забезпечення залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів визначає правові та організаційні основи створення, діяльності, припинення суб'єктів спільного інвестування, особливості управління активами зазначених суб'єктів, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання таких активів, особливості емісії, обігу, обліку та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування, а також затверджує порядок розкриття інформації про їх діяльність. Проведемо порівняльну характеристику корпоративних та пайових інвестиційних фондів та виявимо їх відмінності (табл. 1).

Проаналізувавши ці дані, можемо сказати, що пайові інститути спільного інвестування – це фонди, які дають можливості для двох і більше інвесторів з аналогічними цілями інвестування об'єднувати свої

заощадження на правах спільної часткової власності для досягнення спільної мети та інвестування в цінні папери професійним менеджерам з інвестування, а саме компаніям з управління активами [3, с. 2].

Пайові фонди залежно від структури свого портфеля діляться на фонди акцій, фонди облігацій і змішані фонди. Інвестор, виходячи з оцінювання ризиків і довгостроковості інвестування, самостійно визначає, в якому з фондів купувати паї [5, с. 25].

Головним недоліком вкладення у ПФИ є те, що компанія, що управляє, не дає ніяких гарантій прибутковості. Тобто за несприятливої кон'юнктури ринків існує вірогідність, що вартість паю інвестора зменшиться [6, с. 33].

Корпоративні інвестиційні фонди створюються у вигляді акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, а кожен учасник такого фонду є його акціонером. Учасниками товариства є юридичні та фізичні особи, також можуть бути учасники територіальної громади, які розміщують свої матеріальні та нематеріальні цінності у корпоративному інвестиційному фонді.

Таблиця 1

Порівняльна характеристика корпоративних та пайових інвестиційних фондів в Україні згідно із Законом України «Про інститути спільного інвестування»

Назва показника	Корпоративний фонд	Пайовий фонд
1. Правовий статус	Юридична особа, яка утворюється у формі акціонерного товариства та провадить виключно діяльність із спільного інвестування.	Не є юридичною особою, створюється керуючою компанією шляхом випуску інвестиційних сертифікатів (паїв).
2. Органи управління	Акціонери мають право брати участь в управлінні.	Акціонери мають право створювати спостережну раду тоді, коли кошти залучаються шляхом розміщення приватної пропозиції.
3. Початковий статутний фонд	Формується за рахунок грошових коштів, державних цінних паперів, цінних паперів інших емітентів та об'єктів нерухомості, необхідних для забезпечення статутної діяльності.	Згідно із законодавством України мінімальний обсяг активів пайового інвестиційного фонду не може бути меншим розміру початкового статутного фонду корпоративного інвестиційного фонду.
4. Обмеження в інвестуванні	Жорсткі.	Відносно не жорсткі.
5. Право на отримання дивідендів	Існує.	Існує, але тільки в ПФАх 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 зовнішніх факторів на паї	Дуже високий.	Низький.

Таблиця 2

Основні види фондів та їх базові показники

№	Види фондів	Прибутковість	Особливості інвестицій
1	Фонди акцій	10% і вище	Відносно високі ризики.
2	Фонди облігацій	6–8%	Низькі ризики.
3	Фонди нерухомості	7–10%	Розраховані на довгострокові вкладення.
4	Фонди грошового ринку	7–10%	Надійність і низький ризик.
5	Змішані	12% і вище	Вимагають грамотного управління.

Об'єктом корпоративного інвестування в такі фонди для акціонерів є корпоративні права, а для фонду – майно, статутний капітал. Метою вкладників є об'єднання заощаджень для набуття прав власності на цінні папери, корпоративного права та отримання прибутку від інвестування, (розміщення) коштів фондом у подальшому в цінні папери інших емітентів або одержання доходу від отримання дивідендів чи від різниці під час здійснення операції купівлі-продажу акцій [6, с. 24].

Безпосередня реалізація етапу управління фондом здійснюється шляхом накопичення інвестиційного доходу в результаті інвестування коштів фонду в активи, відповідні категорії фонду, передбачені його інвестиційною декларацією. Пайові фонди, відносяться до категорій фондів прямих інвестицій, іпотечних фондів, фондів особливо ризикових (венчурних) інвестицій, рентних фондів, фондів нерухомості та кредитних фондів, можуть бути тільки закритими пайовими інвестиційними фондами. Фонди, що відносяться до категорії хедж-фондів і фондів товарного ринку, можуть бути тільки закритими та інтервальними пайовими інвестиційними фондами [7, с. 354].

Варто зазначити, що в Україні переважають пайові інститути спільного інвестування. Пайові інвестиційні фонди також широкої популярності набули в таких країнах, як Австрія, Швейцарія, Німеччина та Росія.

Залежно від складу та структури активів фонди поділяються на 5 основних видів (табл. 2).

Законодавством встановлено три типи інвестиційних фондів, кожен з яких має певну операційну структуру, а саме відкриті, інтервальні та закриті фонди.

У відкритому фонді інвестор має можливість купити або продати свій вклад у будь-який робочий день.

В інтервальному фонді інвестор має можливість купити або продати свій вклад тільки в певні терміни, тобто в так звані періоди відкриття інтервалу. Інтервал відкривається не рідше одного разу на рік (зазвичай це 2–4 рази на рік) на термін, рівний двом тижням. Дати відкриття і закриття інтервалу фіксовані, вони прописані в правилах довірного управління фондом.

Закриті фонди створюються під якийсь проект, а продати свої частини можна тільки після завершення цього проекту. Закритий фонд створюється для прямих інвестицій на термін 1–15 років. При цьому такі фонди не зобов'язані викуповувати свої вклади, пайовики отримують гроші тільки після припинення діяльності фонду [4, с. 4].

За рівнем ризику ІСІ можна поділити на прості та венчурні інвестиційні фонди. Прості інвестиційні фонди – це такі ІСІ, учасниками яких можуть бути як юридичні, так і фізичні особи, під час створення вони не можуть бути одночасно закритого типу та диверсифікованими. Їх частка складає приблизно 30% від усіх створених нині ІСІ в Україні.

Особливе місце в структурі ІСІ посідають венчурні інвестиційні фонди. На основі аналізу літературних джерел та положень Закону України «Про інститути спільного інвестування» можна зробити висновок, що венчурний інвестиційний фонд – це такий фонд, учасниками якого є тільки юридичні особи або фізичні, але тільки ті, що вносять свою частку в розмірі, що не менше 1 250 мінімальних заробітних плат, здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів ІСІ, активи можуть включати цінні папери пов'язаних осіб компанії з управління активами. Такі фонди за порядком здійснення діяльності бувають тільки закритого типу та є недиверсифікованими, тому вони найбільш ризикові порівняно з іншими ІСІ. До таких фондів, відповідно до законодавства, висуваються найменші регулятивні вимоги, тому вони є найбільш гнучкими під час здійснення інституційної стратегії [8, с. 220].

Протягом останніх років пайові закриті недиверсифіковані венчурні інвестиційні фонди набули найбільшої популярності серед інвесторів в Україні. Їх частка серед усіх створених інвестиційних фондів складає 70%. Важливе місце посідає венчурний капітал у малих підприємств, діяльність яких значною мірою залежить від науково-технічного розвитку та знань. В Україні такі фонди створюються для фінансової стабілізації активів виробничих та невиробничих об'єднань підприємств та з метою зниження податкових тягарів (фонди не сплачують податок на прибуток) [10, с. 392].

На український ринок інвестиційні фонди прийшли в середині 1990-х років. Саме тоді уряд вирішив врегулювати їх діяльність на законодавчому рівні. Нині трійка найбільш успішних ПФФів України виглядає так: Всесвіт, Кінто, Альтус. Приклади сучасних міжнародних пайових інвестиційних фондів наведено в табл. 3.

Правове регулювання ІСІ формувалося шляхом реципієнції зарубіжного законодавства. Використовувався досвід правової моделі ІСІ Великої Британії, США, Німеччини, країн Прибалтики. Нині регулювання ІСІ здійснюється відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», Закону України «Про інвестиційну діяльність», Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», Закону України «Про запобігання та протидію легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом», а також допоміжних законів, указів, постанов, рішень та положень, які регулюють ринок цінних паперів, діяльність компаній з управління активами, інвестиційну діяльність та підприємницьку діяльність в Україні [9, с. 456].

Висновки. На основі проведеного дослідження можна зробити висновок, що функціонування інвестиційних фондів в Україні почалось досить недавно, але вже за перші роки роботи вітчизняні ІСІ мають

Таблиця 3

Сучасні міжнародні пайові інвестиційні фонди

Назва фонду	Валюта	Тип	Об'єкт інвестування	Країна реєстрації фонду
SEB Asia Japan Fund C	EUR	Відкритий	Акції	Люксембург
Finasta Baltic Fund	EUR	Відкритий	Акції	Литва
FB Income Fund Eosak	EUR	Закритий	Облігації	Естонія
ABLV Emerging Markets Corporate USD Bond Fund	USD	Відкритий	Облігації	Латвія

високі фінансові результати, які перевищують сьогодні доходи за всіма наявними фінансовими інструментами.

Залучення фінансових ресурсів громадян та юридичних осіб з метою реалізації інвестицій через пайовий інвестиційний фонд буде ефективним за умови закріплення дієвих законодавчих гарантій захисту прав учасників інвестиційної діяльності. Пайовий фонд потрібно розглядати насамперед як форму спільного інвестування, яка дає змогу залучити грошові кошти інвесторів-громадян та здійснювати професійне управління залученими коштами шляхом вкладення інвестицій в об'єкти інвестування, зокрема ті, які належать до державного сектору економіки. Подальшого дослідження потребують питання правового статусу учасників пайового фонду, а саме колективних інвесторів, питання реалізації інвестицій через пайовий фонд як

форму інвестування та особливості правовідносин, які виникають у процесі здійснення діяльності зі спільного інвестування за допомогою пайового фонду.

Держава, створюючи належні умови для діяльності інвестиційних фондів, впливає на розвиток фондового ринку, забезпечуючи його динамічний розвиток та високий рівень ліквідності. Інвестиційні фонди 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 ІСІ в макроекономічному відношенні підтверджує пільговий характер оподаткування інвестиційних фондів (або його відсутність), що характерно для національного законодавства більшості країн.

Список використаних джерел:

1. Про державне регулювання ринку цінних паперів: Закон України від 30 жовтня 1996 року № 448/96-ВР. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.
2. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 1 січня 2014 року № 2299-III. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
3. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 5 липня 2012 року № 5080. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17/page>.
4. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 року. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
5. Ринок інвестиційних послуг в Україні: очікування та реалії. URL: <http://www.securities.org.ua/securitiespaper/revier>.
6. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. URL: <http://www.uab.com.ua/aboutassoc.html>.
7. Зінченко О., Чайка О. Венчурне інвестування: проблеми розвитку в Україні і зарубіжний досвід. Вісник економіки транспорту і промисловості. 2012. № 40. С. 356.
8. Кологойда О. Правове регулювання фондового ринку України. Київ: Юрінком Інтер, 2008. 320 с.
9. Науменкова С., Міщенко С. Ринок фінансових послуг: навч. пос. Київ: Знання, 2010. 532 с.
10. Унінець-Ходаківська В. Ринок фінансових послуг. Теорія і практика: навч. пос. 2-ге вид., доп. і перероб. Київ: Центр учбової літератури, 2009. 392 с.