

К. В. Клименко,
аспірант, НДФІ Академії фінансового управління Міністерства Фінансів України

ОСОБЛИВОСТІ ТИПОЛОГІЗАЦІЇ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ, В КРАЇНАХ ЗАХІДНОЇ ЄВРОПИ ТА США

У статті висвітлюються питання типологізації інститутів спільного інвестування з врахуванням зару- біжного досвіду, здійснено порівняння видів інститутів спільного інвестування.

The article covers the issues of mutual investment institutions typology with a glance to the foreign experience; it was made a comparison of types of mutual investment institutions.

Ключові слова: типологізація, інститути спільного інвестування, відкритий, інтервальний, закритий, диверсифікований, недиверсифікований, корпоративний, пайовий інвестиційний фонд.

Key words: typology, mutual investment institutions, opened, interval, closed, diversified, non-diversified, corporate, unit investment fund.

АКТУАЛЬНІСТЬ ДОСЛІДЖЕННЯ

У сучасних економічних умовах інвестиційна діяльність є одним із найважливіших аспектів функціонування будь-яких підприємств, компаній, організацій. Причинами, які зумовлюють необхідність інвестицій, є відновлення наявної матеріально-технічної бази, нарощування обсягів виробництва, освоєння нових видів діяльності. Відповідно до світового досвіду однією з найперспективніших можливостей вкладення грошей є інвестування через інститути спільного інвестування. Численні дослідження показують, що, незважаючи на сформований та функціонуючий фінансовий ринок, дотепер відсутній єдиний підхід до типологізації інститутів спільного інвестування, а також до визначення місця певних фондів у даній типологізації.

Враховуючи широкий діапазон характеристик ІСІ, наведений у науковій літературі, зміст їх типологізації досліджено не повною мірою, хоча системна класифікація має значення не тільки для поглиблення теоретичних досліджень, але й для практичного функціонування фінансових інститутів на ринку.

АНАЛІЗ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питанням діяльності інвестиційних фондів і у світі, і в Україні присвячено багато уваги, серед них праці таких відомих науковців, як У.Ф. Шарпа, Г.Дж. Александера, В.Дж. Бейлі, з-поміж українських науковців слід відмітити наукові праці В. Корнеєва, Д. Леонова, С. Науменкової, В. Шелудько та інших. Незважаючи на ґрунтовність проведених досліджень, окремі питання, що стосуються типологізації інститутів спільного інвестування, потребують подальшого розвитку та удосконалення.

Тому метою статті є з'ясування принципів, особливостей типологізації інститутів спільного інвестування в Україні, в країнах Західної Європи та США.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

У світі існує чимало різних форм, типів і видів інститутів спільного інвестування. Незалежно від національної специфіки, назв та особливостей їх функціонування, можна виокремити ознаки, за якими вони можуть бути класифіковані.

Існує багато видів американських інвестиційних фондів. У США ІСІ поділяються на три основні групи: М-компанії (Management Companies), компанії сертифікатів з готівковою вартістю (Face Amount Companies) та об'єднані інвестиційні трасти (Unit Investment Trust Companies).

М-компанії є найбільш поширеними з ІСІ. Принцип організації цих компаній передбачає формування їх як самостійної юридичної особи у формі корпорації, товариства з обмеженою відповідальністю або партнерства за участі спонсора або довіреної особи, які гарантують капітал компанії. Схема функціонування їх дуже схожа на українські КУА та відкриті інвестиційні фонди [1, с. 63].

Наступну сходинку в ренкінгу даної типологізації займають компанії сертифікатів з готівковою вартістю. Вони емітують сертифікати, що мають визначену номінальну вартість. Ці сертифікати за сутністю — форма контракту між інвестором та компанією. У них визначаються номінал, еквівалент суми коштів інвестора, термін дії контракту, умови управління, сплати базової інвестиційної суми і доходу. ФА-компанії виступають боржником інвестора і приймають на себе ризики інвестування [1, с. 63].

Досить поширеного розвитку в Америці набули і об'єднані інвестиційні трасти. Вони формуються на основі трастового договору, тобто контракту на управління інвестиційним портфелем за дорученням власника. Під час створення такої компанії визначається структура портфеля, який надалі залишається незмінним.

Розглянемо найбільш загальну типологізацію американських інвестиційних фондів, яку можна класифікувати за наступними критеріями:

1) за переважним типом активів:

— інвестиційні трастові фонди інвестують, як правило, в облігації корпорацій з фіксованою нормою доходу, не змінюючи інвестиційної політики протягом свого існування;

— фонди, які інвестують за індексом, вкладають кошти інвесторів в акції, емітенти яких входять до складу бази розрахунку фондових індексів;

— фонди дорогоцінних металів інвестують у злитки металів та папери гірничої промисловості;

Таблиця 1. Європейська типологізація інвестиційних фондів

Тип фонду	Характеристика
Фонд зростання	Завдання фонду - збільшення вартості вкладеного капіталу (довготривале зростання активів і отримання курсових доходів). Головним чином, працюють із простими акціями, тими, що показують тенденцію до зростання курсової вартості вище середнього, проте за якими практично нічого не розподіляється у вигляді дивідендів. Фонди зростання є найзручнішими для агресивних інвесторів.
Фонд «агресивного зростання»	Це фонди, акції яких дуже швидко зростають у ціні. Акції таких фондів належать до надзвичайно спекулятивних фінансових інструментів, вони розраховані на отримання високих курсових доходів, їхні портфелі, як правило, складаються з акцій невеликих компаній із високими показниками співвідношення ринкової вартості акцій до чистого прибутку на одну акцію або з компаній, ціни акцій яких надто мінливі. Ці фонди найбільше підходять досвідченим інвесторам.
«Збалансовані» фонди	Такі фонди мають збалансовані портфелі, які складаються з акцій та облігацій, щоб забезпечувати сталі доходи у вигляді поточного доходу й у вигляді довготермінового приросту курсової вартості акцій. Ці фонди дуже схожі на фонди акцій, зорієнтованих на поточний дохід і збереження капіталу, проте «збалансовані» фонди, як правило,кладають більше коштів у цінні папери з фіксованим доходом; вони тримають принаймні 20—50 % своїх активів (а іноді й більше) в облігаціях.
Фонд типу «зростання/дохід»	Фонди мають на меті отримання збалансованого доходу, що складається з приросту капіталу та з поточного доходу. Подібно до «збалансованих» фондів, ці фондикладають переважну частину своїх коштів у акції. Як правило, прості акції становлять від 80 до 90 % вартості їхніх активів. Вони намагаються тримати свої кошти в цінних паперах високої якості, тому в їхніх портфелях чимало першокласних акцій, що зростають, а також високодохідних акцій. Такі фонди підходять для інвесторів, котрі бажають отримати деякий поточний дохід, а також скористатися з переваг економічного зростання. Однак при цьому інвесторам загрожують ризики і значні коливання курсу.
Фонди акцій	Зацікавлені у поточних доходах і притримують його шляхом інвестицій у високододатні прості акції. Зростання вартості капіталу не є першочерговою метою такого фонду. Вони працюють передусім з першокласними простими акціями, з деякими конвертованими цінними паперами і привілейованими акціями, а час від часу – з облігаціями. Вони віддають перевагу цінним паперам, які дають значні доходи у вигляді дивідендів, утім у довготермінових планах не нехтують потенційним зростанням курсової вартості цих цінних паперів. Акції таких фондів вважаються фінансовими інструментами з низьким рівнем ризику.
Фонди облігацій	Купівля акцій фондів облігацій має дві переваги перед безпосередньою купівлею облігацій. По-перше, акції таких фондів набагато ліквідніші; по-друге, вони забезпечують диверсифікацію інвестиційних ризиків. Акції фондів облігацій, як правило, вважаються доволі консервативними фінансовими інструментами, проте вони не зовсім вільні від ризику, бо курси облігацій, що перебувають у портфелі фонду, мають властивість коливатися разом із рухом ринкових відсоткових ставок. Упродовж багатьох років фонди облігацій не пропонували надто привабливих фінансових інструментів, однак у середині 1970-х років їхні менеджери стали агресивнішими і почали уважніше керувати портфелями фондів. Ці фондикладають кошти, головним чином, у цінні папери з урядовим забезпеченням, тому можуть запропонувати інвесторам надійну і водночас доволі високу дохідність вкладень.
Фонди «з приманкою»	Ці інвестиційні фонди відходять від загальноприйнятих стратегій інвестицій і обирають нетривіальні прийоми забезпечення високого й привабливого для інвесторів рівня дохідності. Деякі з цих фондів вирішують свої інвестиційні завдання, працюючи з цінними паперами компаній однієї галузі або обмежуючись однією географічною зоною, іншікладають усі свої кошти в невеликі, проте такі, що «подають надії», компанії або акумулюють кошти для розміщення в інші інвестиційні фонди. Крім наведених прикладів, існують інші види фондів «з приманкою»: одні, зорієнтовані на податкове планування,кладають кошти в фінансові інструменти, доходи за якими не оподатковуються; інші, «працюючи під індекс», намагаються, щоб дохідність їхніх паїв відповідала середньому рівню дохідності всіх інструментів фондового ринку; треті, зорієнтовані на дохідність, або «фонди хеджування», хеджують свої портфелі вкладеннями в опціони та ф'ючерси; четверті, так звані соціально зорієнтовані, вважають, що головними змінами в інвестиційних рішеннях є міркування морально - етичного характеру, та інші фонди.
«Галузеві» фонди	Фонди, які працюють із цінними паперами певного сектора або сегмента ринку. Ці фонди працюють винятково із цінними паперами компаній однієї або кількох галузей, що становлять їхній сектор ринку. Загальна мета вкладень – курсові доходи. Вони багато в чому схожі на фонди зростання.
«Міжнародні» фонди	Підходять інвесторам, які бажають диверсифікувати свої акції у міжнародному масштабі. Міжнародний фонд може здійснювати широкую диверсифікацію між різними країнами або інвестувати винятково в одну країну або групу країн. Існує два типи міжнародних фондів: 1) «глобальні» – інвестують кошти передусім в іноземні цінні папери, а також у папери американських компаній (як правило, транснаціональних); 2) «зарубіжні» –кладають кошти лише за межами США. «Глобальні» фонди зазвичай забезпечують більшу різноманітність активів. Завдяки доступу на іноземні та американський ринки вони можуть швидко переміщувати кошти туди, де вони обіцяють найбільшу вигоду. Такі фонди можуть реалізувати переваги, які надає їм світова економіка, шляхом гри на змінах не лише у світовій ринковій кон'юктурі, а й на падінні курсу долара.

Джерело: розроблено автором.

- галузеві фонди інвестують в підприємства окремих галузей економіки;
- міжнародні фонди інвестують у цінні папери закордонних емітентів;
- фонди доходів за операціями з цінними паперами держави інвестують у державні боргові зобов'язання;
- фонди штатних паперів інвестують у цінні папери, емітовані штатами;
- фонди муніципальних паперів розміщують капітали як у коротко-, так і у довгострокові муніципальні зобов'язання;
- фонди іпотеккладають 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 [4, с. 5];
- 2) за інвестиційною політикою:
 - фонди росту — інвестують в акції корпорацій, які забезпечують швидке зростання вартості активів, що відповідають одній акції, реінвестуючи прибутки в розширення виробництва;
 - фонди доходу — орієнтуються на акції емітентів, які

традиційно виплачують акціонерам високий дохід;

— фонди надійного розміщення коштів — інвестують в абсолютно надійні папери держави або стабільні акції підприємств [4, с. 5].

Окремо слід згадати про так звані двоцільові фонди. Це особливий вид закритих інвестиційних компаній, які емітують і привілейовані, і звичайні акції. Такі фонди створюються на визначений термін, після закінчення якого привілейовані акції погашаються за попередньо узгодженою ціною, між власниками ж звичайних акцій розподіляється залишкова вартість активів.

На практиці в Америці створені умови для існування мегафондів, або фондів, які інвестують в цінні папери інших інститутів спільного інвестування, диверсифікуючи ризик не між первинними емітентами цінних паперів, а між фінансовими посередниками. Це забезпечує певний перерозподіл капіталів у середовищі інститутів спільного інвестування, є своєрідним механізмом стимулювання і фінансування фондів з найбільш ефективною інвестиційною політикою.

Як бачимо, американський інвестор має широкі можливості вибору галузевого спрямування своїх інвестицій.

Якщо в США найбільш популярним способом вкладення грошей є купівля акцій взаємних фондів або відкритих інвестиційних компаній, а також поширені закриті інвестиційні компанії, то у Великобританії перевагу віддають юніт-трастам. Вкладаючи в них кошти, інвестор отримує свідоцтво про внесення паю.

Об'єктами інвестування трастів можуть бути цінні папери, нерухомість, похідні цінні папери, короткострокові фінансові інструменти. Продаж і купівля паїв здійснюються за цінами, які відповідають частці активів трасту, що припадає на один пай. Винагорода керуючому визначається як певний відсоток від вартості активів трасту (як правило, 0,75 — 2%). Юніт-трасти звільнені від сплати податків на прибутки, але зобов'язані розподіляти весь прибуток. Доходи власників паїв оподатковуються за базовою ставкою прибуткового податку.

Останнім часом на зміну юніт-трастам, які діють на підставі специфічного британського законодавства про трасти, приходять відкриті інвестиційні компанії. Перевага інвестиційних компаній полягає у більш ефективній структурі управління та можливості легкого продажу їх акцій за межами Великобританії [5].

У Франції ж інститути спільного інвестування виступають в ролі інвестиційних компаній зі змінним капіталом (SICAV). Причому розмір капіталу варіюється залежно від кількості інвесторів. Така організаційна форма до сьогоднішнього дня вважалася найбільш оптимальною в плані податкової політики й була зручним інструментом мінімізації оподаткування найбільш рентабельних фірм. Ці компанії завжди були предметом критики: у той час як більшість фірм сплачували 30% податків на прибуток, фонди SICAV — лише 1%.

Нові норми встановлюють обмеження, метою яких є запобігання несплати податків. Більшість фондів SICAV використовують редукування капіталу, щоб не сплачувати податок на додану вартість (який становить 19% або 21%, якщо вона перевищує 6000 євро), як і будь-які інші доходи з капіталу. Рік у рік, фонди SICAV акумулюють активи у вигляді резерву, а потім повертають прибуток своїм акціонерам. Такі повернення не оподатковуються, а коригуються за первісною вартістю цінних паперів. Теоретично інвестор зобов'язаний сплатити податок тільки в тому випадку, якщо він зробить акт відчуження свого внеску, що, у свою чергу, викличе приріст капіталу [5].

Така система повернення не рідкість і в компаніях з іншими організаційними формами. Різниця в тому, що капітал SICAV зберігається в резерві (як вигоди від минулих прибутків) і обкладається податком усього в 1%.

Відтепер повернення оподатковуються, як дохід від капіталу, тобто 19% або 21% відповідно.

Таблиця 2. Система управління активами ІСІ різних видів та її правове оформлення (світова практика)

№ п/п	Вид ІСІ	Суб'єкти інвестиційного процесу	Управлінські функції	Управлінські повноваження щодо активів
1	Статутні (корпоративні)	Інвестор (акціонер). Корпоративний ІСІ з КУА (у випадку делегування повноважень)	Одноособовий або колективний орган управління	Директорат, але можлива передача окремих управлінських функцій стороннім компаніям
2	Довірчі (трастові)	Інвестор. Трасти. Управляюча компанія	Управляюча компанія - адміністративне забезпечення та управління інвестиціями. Трасти — зберігання активів реалізація рішень	Управляюча компанія
3	Контрактні (договірні)	Інвестор Управляюча компанія	Управляюча компанія	Управляюча компанія

Джерело: [1, с. 63].

Власне кажучи, компанії з організаційною формою SICAV не можуть широко використовуватися на ринку й призначені для приватних інвесторів.

Завдяки дослідженню європейських фондів було виділено кілька різних варіантів класифікації ІСІ, які наведено у табл. 1.

Окрім того, говорячи про інститути спільного інвестування, слід враховувати суттєву різницю у їх назвах, а також відмінності в організації діяльності взагалі та в управлінні активами зокрема. При цьому такі розбіжності стосуються, насамперед, ІСІ, але щодо інших інституційних інвесторів можна говорити про існування певної єдності в термінологічному апараті. Зважаючи на це, будемо орієнтуватися на найбільш поширену зарубіжну типологізацію таких фінансових інститутів, яка передбачає виділення таких видів:

- статутні ІСІ (корпоративні фонди) — з правами юридичної особи, як правило, у формі акціонерного товариства;
- довірчі (трастові фонди), які ґрунтуються на праві довірчої власності;
- контрактні (договірні) фонди, якими управляють керуючі компанії.

Поширення наведених видів ІСІ в окремих країнах слід пов'язувати з системами права, що сформовані в тій чи іншій державі. Відповідно існує суттєва різниця в правових формах взаємовідносин учасників інвестиційного процесу взагалі та в ролі офферента послуг з управління активами зокрема. Формалізовано можна говорити про певні базові характеристики для кожного з видів ІСІ (табл. 2).

У світовій практиці фактично сформовано наступні концепції щодо управління активами ІСІ.

1. Управління здійснюється самими інвесторами, які є акціонерами корпоративного фонду (або його директором). При цьому можливий добровільний характер споживання послуги з управління активами та передачі офференту частини функцій.

2. Для трастових фондів управлінські рішення щодо активів приймаються на рівні управляючої компанії, проте їх реалізація покладена на траст, з яким укладено відповідний договір.

3. Контрактні ІСІ передбачають юридичні відносини між інвестором, який є учасником фонду, та управляючою компанією, яка повністю управляє портфелем ІСІ.

Зазначимо, що говорити про переваги або недоліки одного із сформованих у світовій практиці підходів до питання організації та правового оформлення послуг з управління ІСІ щонайменше некоректно, адже формування окремих національних ринків послуг ІСІ відбувалося в абсолютно інших історичних умовах, за різних правових режимів та типів фінансових систем. Слід визнати, що і система ІСІ, і управління їх активами в сучасному глобальному середовищі являють собою певний симбіоз різних типів інституцій, і в перспективі процеси уніфікації тільки посилюватимуться через зниження законодавчих бар'єрів та намагання роз-

Таблиця 3. Типологізація ІСІ на окремих національних ринках

ширити сферу своєї діяльності [1, с. 63].

Окремі дослідники намагаються поєднати наведену вище класифікацію ІСІ за характером правового оформлення відносин між учасниками інвестиційного процесу з поділом ІСІ на відкриті та закриті фонди (табл. 3).

ІСІ 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.

Альтернативними їм є ІСІ 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 [11, с. 28].

Крім того, ІСІ 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 з інвестицій у цінні папери тощо. Ці інститути мають статус ІСІ закритого типу. Як звичайні корпорації, вони емітують акції при створенні. Інститутами, що мають змінний капітал, є довірчі пайові фонди в Англії, інвестиційні компанії із змінним капіталом (SICAV) або спільні фонди інвестицій у Франції, Бельгії та Люксембурзі, інвестиційні фонди в Німеччині, фонди інвестицій в цінні папери в Іспанії, взаємні фонди у США. Вони можуть мати форму як юридичної особи, так і інституту спільного інвестування контрактного типу.

Проаналізувавши зарубіжні типологізації інститутів спільного інвестування згідно різних критеріїв, розглянемо класифікації вітчизняних вчених-економістів (табл. 4).

Вивчення вітчизняної економічної літератури підтверджує неоднозначність поглядів різних економістів щодо типологізації ІСІ, кожен з яких має вагомe значення у практичній діяльності ІСІ.

У результаті дослідження підтримано підхід О.О. Зайченко та К.В. Гончарової, саме вони пропонують поширену та просту класифікацію ІСІ, яка дуже схожа на тлумачення законодавства, але доповнена

Джерело: [11, с. 28].

Таблиця 4. Типологізація інститутів спільного інвестування вітчизняних вчених-економістів

Науковець	Ознака класифікації	ІСІ
Т. Д. Косова	За прибутком від зростання вартості активів	Фонди енергійного зростання – прагнуть отримати максимальний прибуток від зміни ринкової вартості активів і практично цілком ігнорують поточний дохід. Іноді ці фонди називають агресивними. Фонди зростання – одержують прибутки від зростання вартості активів, але вкладають кошти в компанії і галузі зі стійким становищем. Фонди дорогоцінних металів – інвестують насамперед в акції видобувних компаній. Міжнародні фонди.
	За доходом	Фонди доходу – одержують максимально поточний дохід шляхом інвестування коштів у облігації і звичайні акції, за якими виплачуються дивіденди. Фонди опціону/доходу – інвестують кошти в акції і проводять операції з опціонами. Фонди інвестицій у державні цінні папери. Фонди інвестицій у забезпечення цінні папери. Проводять інвестиції в асоціації іпотечного кредиту, що підтримуються державою і забезпечені заставою.
Тип ІСІ	Відкриті	Фонди корпоративних облігацій.
Корпоративні	США – взаємні фонди; Франція – інвестиційні фонди з постійним капіталом; Великобританія – інвестиційна компанія відкритого типу	Фонди закритого типу інвестиційного доходу. Інвестують кошти в акції компаній зі стійким становищем. Велькобританія, що ринкова вартість цих акцій буде інвестувати в акції, яких регулярно будуть виплачуватися дивіденди.
Трастові	Великобританія – пайовий траст (також функціонують у країнах – колишніх колоніях, які функціонують на традиціях загального права)	Збалансовані фонди – прагнуть до збереження основної вартості капіталу, до виплати поточного доходу і забезпечення довгострокового зростання (як основної суми, так і доходу).
Контрактні	Німеччина – інвестиційні фонди; Італія – взаємні фонди; Швейцарія – загальні фонди розміщення; Японія – фонди інвестиційного трасту	Пайові закритого типу (взаємні фонди), закритого типів та інвестицій майже не зустрічається Фонди закритого та відкритого типу відносяться до інвестиційних компаній із змінним інвестиційним портфелем, оскільки в процесі функціонування таких фондів структура їх портфелів постійно змінюється. Інвестиційні трасти належать до компаній з фіксованим інвестиційним портфелем, який не може бути змінений протягом усього періоду існування компанії.
С.В. Науменкова	формування та використання фінансових ресурсів	Відкритого, інтервального та закритого типу.
	Залежно від порядку здійснення діяльності	Відкритого, інтервального та закритого типу.
	За строком діяльності	Строкові та безстрокові.
	Залежно від механізму формування інвестиційного портфеля	Диверсифіковані та недиверсифіковані ІСІ.
О.О. Зайченко, К.В. Гончарова	Залежно від юридичної форми організації	Пайові інвестиційні фонди, корпоративні інвестиційні фонди.
	Залежно від порядку здійснення діяльності	Відкриті, інтегральні, закриті.
	За періодом діяльності	Строкові, безстрокові.
	Залежно від структури активів (або залежно від кількості та жорсткості законодавчо визначених вимог і обмежень щодо структури й складу активів фонду)	Диверсифіковані, недиверсифіковані.
	Окремо виділяють венчурні інвестиційні фонди, недиверсифіковані інвестиційні фонди, портфель яких більш ніж на 50 % складається з корпоративних прав і цінних паперів, які не торгуються на фондових біржах	
Л.С. Фурдичко	За типом	Компанії сертифікатів із готівковою вартістю, об'єднанні інвестиційні трасти: менеджереальні компанії.
С. Сафонов	За типом / видом	Відкриті, інтервальні, закриті.

Джерело: [6, с. 27; 8, с. 14; 3, с. 34; 12, с.15].

класифікаційними ознаками.

Обґрунтуванням даної типологізації є Закон "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" [9], створений на підставі відповідної директиви Європейського Союзу [2], що декларує загальні уніфіковані принципи створення інститутів спільного інвестування. В Україні згідно вищезазначеного закону розвинені два види інститутів спільного інвестування — корпоративні та пайові (рис. 1).

Корпоративний інвестиційний фонд — це ІСІ, 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 [9].

Так, згідно чинного законодавства інститути спільного інвестування, залежно від порядку здійснення їх діяльності, можуть бути відкритого, інтервального, закритого типу (рис. 1):

- відкриті, якщо фонд або його компанія з управління активами беруть на себе зобов'язання у будь-який час здійснювати викуп на вимогу інвестора цінних паперів, емітованих цим фондом або його компанією з управління активами;

- інтервальні, якщо фонд або його КУА беруть на себе зобов'язання здійснювати викуп на вимогу інвестора цінних паперів, емітованих цим інститутом спільного інвестування або його компанією з управління активами протягом обумовленого в проспекті емісії терміну, але не рідше одного разу на рік;

- закриті, якщо фонд або його компанія з управління активами не беруть на себе зобов'язання щодо викупу цінних паперів, емітованих цим інститутом спільного інвестування до моменту припинення його діяльності (рис. 1) [9].

За періодом діяльності: 1) строковий — створюється на певний термін, зазначений у проспекті емісії цінних паперів цього фонду, після закінчення якого зазначений фонд припиняє свою діяльність; 2) безстроковий — створюється на невизначений час.

Залежно від структури активів ІСІ поділяють на: 1) недиверсифіковані інвестиційні фонди, структура активів яких не підпадає під певні законодавчі обмеження, що дає можливість здійснювати гнучкіше управління активами; 2) диверсифіковані — інвестиційні фонди, структура активів яких відповідає спеціальним вимогам законодавства, що спрямовані на зменшення ризику вкладників (рис. 1).

До диверсифікованих належать фонди, структура активів яких відповідає таким вимогам [9]:

- кількість цінних паперів одного емітента в активах не перевищує 10 % загального обсягу цінних паперів відповідного випуску;

- сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи фонду в кількості понад 5 % загального обсягу емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 % вартості чистих активів;

- не менш як 80 % загальної вартості активів становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, допущені до торгів на фондовій біржі [9].

Варто згадати про венчурні фонди — недиверсифіковані фонди закритого типу, які здійснюють виключно приватне (закрите) розміщення своїх цінних паперів серед юридичних і фізичних осіб.

Активи венчурних фондів більше ніж на 50 % складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі. Фізична особа може бути учасником венчурного фонду винятково за умови придбання цінних паперів такого фонду на суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат.

Відкриті та інтервальні фонди можуть бути лише диверсифікованими. Інвестиційні фонди закритого типу можуть

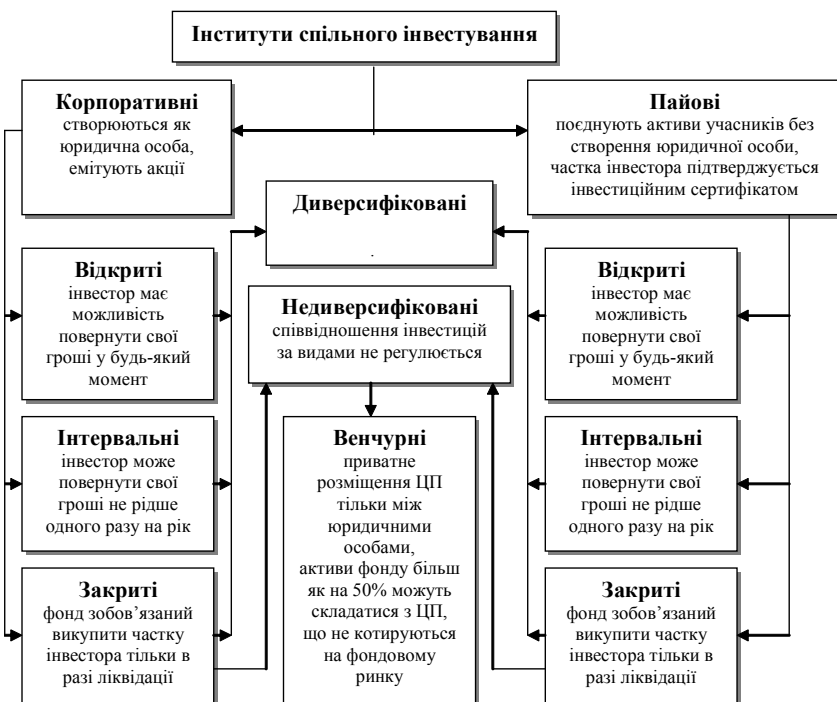


Рис. 1. Основні види інститутів спільного інвестування в Україні згідно чинного законодавства

Джерело: складено автором на основі Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)".

бути як диверсифікованими, так і не диверсифікованими.

При виборі ІСІ важливим є організаційно-правова форма інституту, сума інвестування, зобов'язання щодо погашення боргу за цінними паперами, інвестиційний горизонт, інвестиційна стратегія фонду, інвестиційний темперамент інвестора тощо.

Порівняльну характеристику корпоративних і пайових інвестиційних фондів наведено в табл. 5.

При виборі інвестиційного фонду інвесторам потрібно враховувати свої фінансові можливості та очікування від інвестицій. Так, при бажанні отримати прибутки в короткі терміни краще обрати відкритий або інтервальний інвестиційний фонд, а при інвестуванні коштів на довгострокову перспективу — закритий. Крім того, необхідно зважувати можливість одержання високих доходів з імовірністю ризиків діяльності окремих типів інвестиційних фондів. Найбільш ризиковими є закриті недиверсифіковані інвестиційні фонди, а найменш ризиковими — відкриті інтервальні.

Найвищу дохідність забезпечує діяльність закритих фондів, тоді як у відкритих вона порівняно нижча. Закриті пайові інвестиційні фонди серед інвесторів більш популярні, оскільки вони забезпечують довготермінове інвестування, а також дають можливість одержати вищі прибутки (табл. 6).

Окремої уваги заслуговують пропозиції до законопроекту, згідно якого ІСІ запрацюють по-новому, а саме: Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку ініціює внесення змін у Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)".

Найбільш істотні зміни торкнулися класифікації ІСІ — пропонується сім спеціалізованих фондів: грошового ринку, державних цінних паперів, облігацій, акцій, індексні фонди, банківських металів і фонди фондів [10].

Для кожного з них встановлено чіткий список інструментів для інвестування (табл. 7). Тримати кошти в інших інструментах буде заборонено, наприклад, фонд акцій не зможе купувати облігації. Новими для ринку будуть індексні фонди, які зможуть вкладати тільки в цінні папери, що входять у кошик певного індексу. А також ІСІ фондів, які будуть скуповувати сертифікати інших ІСІ (крім венчурних фондів і фондів, якими управляє та ж КУА). Фонд банківських металів зможе інвестувати в золото, срібло, платину, паладій, поточні та депозитні рахунки в них, цінні папери

Таблиця 5. Порівняльна характеристика корпоративних і пайових інвестиційних фондів

Характеристика	Пайові інвестиційні фонди (ПІФ)	Корпоративні інвестиційні фонди (КІФ)
Правовий статус (організаційно-правова форма діяльності)	Не є юридичною особою, активи належать інвесторам на праві спільної часткової власності.	Юридична особа, створюється у формі відкритого акціонерного товариства, понад 70 % середньорічної вартості активів – цінні папери.
Склад учасників інвестиційного фонду	Фізичні та юридичні особи, в недиверсифікованих фондах – тільки юридичні особи.	Фізичні та юридичні особи.
Участь вкладників в управлінні фондом	Кошти залучаються шляхом розміщення приватної пропозиції, вкладники можуть створювати спостережну раду.	Органами управління є загальні збори акціонерів і спостережна рада.
Початковий статутний фонд	Формується за рахунок грошових коштів, державних цінних паперів, цінних паперів інших 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.
Обмеження в інвестуванні	Жорсткі.	Відносно не жорсткі.
Оподаткування	Відносна мінімізація податкових платежів.	Мінімізація податкових платежів.
Розміщення паїв	Тільки за грошові кошти. Неповна сплата розміщених акцій не дозволяється.	За грошові кошти.
Взаємовідносини з компанією з управління активами (КУА)	КУА створюється для управління фондом.	Договірні (на основі договору з КУА).
Види емітованих цінних паперів	Інвестиційні сертифікати, емітентом яких є КУА.	Прості іменні акції, емітентом яких є КІФ.
Можливість одержання дивідендів	Тільки в закритих фондах.	Так.
Заміна КУА	Рішення про заміну КУА може прийматися НКІЩФР.	Рішення про заміну КУА приймають загальні збори акціонерів.
Першочерговість задоволення вимог вкладників при ліквідації	Перша черга – вкладники, які подали заяви про викуп інвестиційних сертифікатів до прийняття рішення про ліквідацію.	Насамперед акціонери, які не є засновниками.
Інформаційна прозорість	Висока.	Дуже висока.
Емісія цінних паперів	Обмежена.	Не обмежена.
Контроль з боку держави	Надто регламентований.	Регламентований.
Вплив зовнішньоекономічних факторів на паї фондів	Дуже високий.	Низький.

Джерело: розроблено автором.

Таблиця 6. Переваги та недоліки вкладень у різні типи інвестиційних фондів

Ознака	Тип інвестиційного фонду		
	Відкритий	Інтервальный	Закритий
Дохідність	Невисока	Вища порівняно з відкритими фондами	Найвища порівняно з іншими типами фондів
Рівень ризику	Невисокий	Невисокий	Високий
Витрати	Загальні витрати не можуть перевищувати 10 % середньорічної вартості чистих активів фонду		
Ліквідність	Висока	Середня	Низька
Об'єм цінних паперів	Обмежений	Не обмежений	Не обмежений
Викуп цінних паперів	У будь-який час	Тільки у визначені дні (раз у квартал)	Після закінчення строку дії фонду
Дивіденди за цінними паперами	Не сплачуються	Не сплачуються	Залежно від інвестиційної стратегії

Джерело: [8, с. 17].

біржових фондів у таких металах, а також похідні, базовим активом яких є наведені вище інструменти. Універсальними для всіх типів фондів будуть тільки грошові кошти. Причому фонди зможуть купувати іноземну валюту.

Незважаючи на вузькість інструментів для вкладень такими фондами, вони будуть вважатися відкритими та інтервальними. Вимоги до структури диверсифікації таких фондів будуть "м'якшими". Зараз індексні фонди можна створювати тільки в закритому вигляді, у публічних фондів є обмеження — не більше 5% одного емітента від ВЧА. Але ж є акції, які мають вагу в індексі близько 15%, тому вимоги до структури активів повинна буде встановити Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, але очікується, що в акції одного емітента буде дозволено вкладати 10% ВЧА [10].

Отже, можна не сумніватися в успіху спеціалізованих фондів, адже чим ширший спектр інструментів фондів, тим більш повно можуть бути задоволені вишукані смаки окремих інвесторів. Такі фонди будуть популярні, оскільки до теперішнього часу деякі з них в Україні просто неможливо було створити на законодавчій основі.

ВИСНОВКИ

Отже, для того, щоб інвестор міг розібратися в перевагах і ризиках вкладень той чи інший інвестиційний фонд, виробляються критерії типологізації інвестиційних фондів, тобто віднесення конкретних інвестиційних фондів до тих чи інших груп і різновидів. Типологізація інвестиційних фондів допомагає зробити більш прозорими для інвесторів інвестиційні цілі фондів, орієнтири прибутковості, рентабельності, ризиків вкладень і прав інвесторів.

Як бачимо, поки в світі немає загальної класифікації інвестиційних фондів, критерії та правила їх угруповання встановлюються директивами Європейського Союзу, національним законодавством, стандартами саморегулюючих організацій, методиками рейтингових агентств і правилами, прийнятими керуючими компаніями та інвестиційними фондами.

Література:

1. Діба О.М., Євтушенко О.О. Інститути спільного інвестування світовий досвід та реалізація його в Україні // Вісник КЕФ КНЕУ імені В. Гетьмана. — 2011. — №2. — С. 63—76.
2. Директива Ради 85/611/ЄЕС Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (ІСІ)" від 20 грудня 1985 року [Електронний ресурс]. — Доступний з: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=994_293
3. Зайченко О.О., Гончарова К.В. Дослідження перспектив розвитку інвестиційних фондів як способу залу-

- чення інвестицій в економіку України. — 2008. — № 15. — С. 34—40.
4. Золковер А.О. Класифікація інвесторів інститутів спільного інвестування // Економічний простір. — № 13. — 2008. — С. 5—11.
5. Классификация инвестиционных фондов [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.k2kapital.com/weekly/review/27006/>.
6. Косова Г.Д. Фінансові інститути в системі управління інвестиційним процесом: монографія. — Донецьк: ДонНУЕТ ім. Михайла Туган-Барановського. — 338 с.
7. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навч. посібник. — К.: Центр навчальної літератури, 2004. — 376 с.

Таблиця 7. Характеристика спеціалізованих фондів

Вид спеціалізованого фонду	Склад активів спеціалізованих фондів
Фонд грошового ринку	1) кошти в національній та іноземній валюті; 2) ощадні (депозитні) сертифікати, поточні та строкові депозити до двох років (у тому числі в іноземній валюті); 3) державні цінні папери, строк погашення яких не перевищує двох календарних років; 4) облігації місцевих позик, строк погашення яких не перевищує двох календарних років; 5) боргові цінні папери, строк погашення яких не перевищує двох календарних років, забезпечені державною або місцевою гарантією; 6) боргові цінні папери, строк погашення яких не перевищує двох календарних років, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав; 7) облігації підприємств, строк погашення або дострокового погашення емітентом яких не перевищує одного року; 8) похідні (деривативи), базовим активом яких є активи, зазначені у пунктах 1—7.
Фонд державних цінних паперів	1) кошти в національній та іноземній валюті; 2) депозити (в національній та іноземній валюті) в державних банках України; 3) ощадні (депозитні) сертифікати державних банків України; 4) державні цінні папери; 5) облігації місцевих позик; 6) боргові цінні папери, забезпечені державною або місцевою гарантією; 7) боргові цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав; 8) емісійні боргові цінні папери міжнародних фінансових організацій; 9) похідні (деривативи), базовим активом яких є активи, зазначені у пунктах 1—8.
Фонд облігацій	1) кошти в національній та іноземній валюті; 2) депозити в національній та іноземній валюті; 3) ощадні (депозитні) сертифікати; 4) облігації підприємств; 5) облігації іноземних емітентів, що перебувають в обігу на іноземних фондових біржах, перелік яких визначається Комісією; 6) державні облігації України; 7) облігації місцевих позик; 8) іпотечні облігації; 9) привілейовані акції українських емітентів; 10) цінні папери спеціалізованих фондів державних цінних паперів, 11) цінні папери спеціалізованих біржових індексних фондів, до індексного кошику яких входять виключно облігації; 12) похідні (деривативи), базовим активом яких є активи, зазначені у пунктах 1—8.
Фонд акцій	1) кошти в національній та іноземній валюті; 2) депозити в національній та іноземній валюті; 3) ощадні (депозитні) сертифікати; 4) акції публічних акціонерних товариств; 5) акції іноземних емітентів та цінні папери іноземних біржових фондів, які перебувають в обігу на іноземних фондових біржах, перелік яких визначається Комісією; 6) цінні папери спеціалізованих біржових індексних фондів, до індексного кошику яких входять виключно акції; 7) депозитарні розписки на цінні папери, зазначені у пунктах 4—6; 8) похідні (деривативи), базовим активом яких є активи, зазначені у пунктах 1—6.
Індексний фонд	1) кошти в національній та іноземній валюті; 2) цінні папери, що входять до складу індексного кошика обраного індексу фондової біржі.
Фонд банківських металів	1) кошти в національній та іноземній валюті; 2) депозити в національній та іноземній валюті; 3) ощадні (депозитні) сертифікати; 4) державні цінні папери; 5) боргові цінні папери, забезпечені державною гарантією; 6) банківські метали в зливках на зберігання у банківських сховищах; 7) майнові права за договорами з банком щодо виплати грошового еквіваленту банківського металу за його поточним курсом; 8) цінні папери спеціалізованих біржових індексних фондів, до індексного кошику яких входять виключно банківські метали; 9) похідні (деривативи), базовим активом яких є банківські метали. Перелік банківських металів та порядок визначення їх ринкової вартості встановлюється Національним банком України.
Фонди фондів	Єдиний клас фондів, що мають право інвестувати в цінні папери інших ІСІ. Активи тільки акції та сертифікати ІСІ, крім класу фондів фондів.

Джерело: складено автором на основі проекту Закону "Про інститути спільного інвестування" від 19.12.2011. — №9615

8. Науменкова С.В. Міщенко В.І. Ринок фінансових послуг: навч. посібник. — К.: Центр навчальної літератури, 2010. — 426 с.

9. "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)". — Закон України від 15.03.2001 р. — №2299 — 111.

10. Проект Закону про інститути спільного інвестування від 19.12.2011. — №9615.

11. Рудой В.М. Міжнародний досвід розвитку управлін-

ня активами інституційних інвесторів // Економічний вісник Донбасу. — 2010. — № 3 (21). — С. 28—31.

12. Сафронов С. Інститути совместного інвестування як реальний механізм інвестування // Вестник бухгалтера и аудитора Украины. — 2006. — №21—22. — С. 15—16.

13. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: навч. посібник. — К.: Знання, 2008. — 535 с.

Стаття надійшла до редакції 23.12.2011 р.