

Електронне наукове фахове видання "Ефективна економіка" включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Наказ Міністерства освіти і науки України від 29.12.2014 № 1528)



Дніпропетровський державний аграрно-економічний університет



№ 3, 2013 [Назад](#) [Головна](#)

УДК 336.76

К. В. Клименко,
аспірантка НДФІ Академії Фінансового управління Міністерства Фінансів України

ІНСТИТУТИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ: СУТНІСТЬ, ФУНКЦІЇ ТА МІСЦЕ В ЕКОНОМІЧНІЙ СИСТЕМІ

У статті розкрито суть інвестиційних фондів, визначено теоретичні засади функціонування інститутів спільного інвестування, а також переваги та можливості використання механізму колективного інвестування для окремих суб'єктів національної економіки.

An article reveals an essence of investment funds, defines theoretical functioning basis of collective investment institutions, and also advantages and possibilities of usage of the collective investment mechanism for certain subjects of national economy.

Ключові слова: інститути спільного інвестування, інвестиційний фонд, інвестиційні послуги, алокація, акумулювання грошових коштів.

Keywords: collective investment institutions, investment fund, investment services, allocation, accumulation of monetary resources.

Актуальність дослідження. Різноманітність форм інвестиційної діяльності та поява нових інвестиційних інститутів на сучасному етапі розвитку економіки та її фінансового ринку зумовлює необхідність розроблення досконалих схем залучення та використання інвестиційного капіталу.

Ефективність інвестиційного використання фінансових ресурсів передбачає визначення найбільш раціональних напрямів капіталовкладення, обираючи при цьому прийнятну форму їх трансформації.

Однією з найбільш значимих форм інвестиційної діяльності в теперішній час в масштабах світового фінансового ринку є спільне інвестування, яке відбувається з використанням механізмів інвестиційних фондів.

Важливість розвитку цієї сфери інвестиційної діяльності для економіки обумовлює необхідність проведення комплексного та детального дослідження економічного змісту інститутів спільного інвестування, обґрунтування їх ролі в системі економічних відносин.

Аналіз досліджень і публікацій. Дослідженню теоретичних та практичних аспектів ефективного функціонування інститутів спільного інвестування присвячені праці багатьох зарубіжних та вітчизняних науковців.

Серед зарубіжних вчених вагомий внесок у дослідження даного питання зробили М.Джонк, Ф.Девіс, Р.Кун, Б.Стайл, Ф.Фабощі, У.Шарп та інші.

З-поміж вітчизняних учених, праці яких присвячені аналізу діяльності та розвитку інститутів спільного інвестування назвемо Н.Версаль, В.Гриценко, М.Коваленко, Л.Радванську, Л.Фурдичко, В.Ходаківську, В.Шелудько тощо.

Однак, на наш погляд, попри значну кількість наукових робіт, в яких досліджується сутність та принципи функціонування ринку спільного інвестування в цілому та інвестиційних фондів зокрема, дане питання потребує подальшого дослідження, удосконалення категорійного апарату та систематизації теоретико-практичних знань.

Мета даної статті полягає в розкритті сутності інвестиційних фондів, визначення теоретичних засад функціонування інститутів спільного інвестування, а також переваг та можливостей використання механізму колективного інвестування для окремих суб'єктів національної економіки.

Виклад основного матеріалу. Формування та розвиток механізму акумуляції капіталу є передумовою побудови стійкої економічної системи. Однією з найперспективніших форм здійснення інвестицій в національну економіку є використання інститутів спільного інвестування (ІСІ), зокрема інвестиційних фондів.

Слід зауважити, що змістовно-структурна характеристика поняття "інститут спільного інвестування" є предметом наукових дискусій.

Міжнародна і вітчизняна економічна термінологія і юриспруденція розуміють під цим поняттям зовсім різні економічні суб'єкти.

Дане поняття у США поширюється на об'єднані інвестиційні трасти (unit investment trust) і керовані інвестиційні компанії (managed investment companies). Зокрема, під інвестиційними компаніями розуміється установи, що спеціалізуються на організації випуску, гарантуванні розміщення і торгівлі цінними паперами; що здійснюють також консультації клієнтів з різних фінансових питань та орієнтовані в основному на оптові фінансові ринки.

Зауважимо, що Банк міжнародних розрахунків (БМР) до ІСІ відносить взаємні фонди, хедж-фонди і приватні інвестиційні партнерства [16].

У роботах аналітиків Міжнародної організації комісії з цінних паперів (IOSCO) підкреслюється, що термін "схема колективних інвестицій" (Collective investment schemes) – інвестиційні фонди, які інвестують тільки в ліквідні фінансові інструменти з дотриманням певних правил, вимоги до яких визначені в UCITS Directive [17].

Досліджуючи у зв'язку з зазначеними питаннями європейське законодавство, а саме ст.1 п.2 Директиви 85/611/ЄС від 20 грудня 1985 року "Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (ІСІ)", під інститутами спільного інвестування (UCITS – акронім від undertaking for collective investments in transferable securities) розуміються інститути, єдиною сферою діяльності яких є спільне інвестування у цінні папери, що підлягають обігу, та/або в інші ліквідні фінансові активи, зазначені у статті 19 (1) Директиви, які належать до коштів, позичених від громадян, що працюють на принципі розподіл ризиків та; сертифікати яких, на вимогу власників, перепродані або викуплені, прямо або опосередковано, з активів цих інститутів [2].

Європейське право в забезпеченні інвестиційної діяльності оперує ще кількома суміжними поняттями: інвестиційна компанія та інвестиційна фірма.

З відповідних положень Директиви 2004/39/ЄС від 21 квітня 2004 "Про ринки фінансових інструментів, що вносить зміни в Директиви Ради 85/611/ЄС і 93/6/ЄС та Директиву 2000/12/ЄС Європейського Парламенту та Ради і припиняє дію Директиви Ради 93/22/ЄС", видно, що ці два поняття за своїм змістом в основному збігаються і означають будь-яку юридичну особу, постійна діяльність якої полягає в наданні однієї чи більше послуг з інвестування третім особам та/або здійсненні одного чи більше видів інвестиційної діяльності на професійній основі [3].

Як професійні учасники ринку інвестиційних послуг, "інвестиційні фірми" діють на підставі отриманої ліцензії (ліцензій) та відповідають встановленим вимогам (щодо організаційної структури, капіталу, управління, забезпечення захисту інтересів роздрібних інвесторів, інвесторів як споживачів інвестиційних послуг, прозорості діяльності та дотримуються принципу "найкращого виконання"), а також повинні надавати клієнтові (роздрібному інвесторові) необхідну інформацію для реалізації ним своїх повноважень, а також діяти найкращих для роздрібного інвестора способом (принцип найкращого виконання).

Відповідно до ст. 4 Директиви Ради ЄС №2004/39/ЄС "Про ринки фінансових інструментів" (MiFID) "інвестиційні послуги та діяльність" означає будь-які послуги або діяльність, які перелічені в Секції А директиви MiFID, а саме отримання та передача наказів стосовно одного чи більше фінансових інструментів, виконання наказів від імені клієнта, здійснення торговельних відносин від власного імені, управління портфелем, надання інвестиційних консультацій, гарантоване розміщення (андеррайтинг) фінансових інструментів та/або розміщення фінансових інструментів на основі твердої гарантії, розміщення фінансових інструментів без

твердоті гарантії, управління міжнародними торговими засобами обслуговування (MTF), пов'язані із будь-якими інструментами, переліченими в Секції С Директиви MiFID [3].

Крім інвестиційних послуг, Директива 2004/39/ЄС передбачає надання в процесі інвестування додаткових послуг, що сприяють цьому процесові, обслуговують його, допомагаючи інвесторам у виборі найбільш оптимальних для них об'єкта інвестування та інвестиційної фірми, а також участі у визначенні умов договору щодо надання інвестиційних послуг, контролю за виконанням інвестиційною фірмою договірних зобов'язань та захистові своїх прав та законних інтересів у разі їх порушення інвестиційною фірмою чи іншим учасником інвестування.

“Додаткові послуги” визначаються ст. 4 Директиви 2004/39/ЄС як будь-які послуги, перелічені в Секції В цієї Директиви.

Крім того, в директиві MiFID закріплюється визначення поняття “інвестиційна порада”, що означає надання особистих рекомендацій клієнту, або на його вимогу або з ініціативи інвестиційної фірми щодо однієї чи більше трансакцій, пов'язаних із фінансовими інструментами) і відповідно – особливості їх надання, в тому числі отримання необхідної інформації від клієнта, попередження його про наслідки інвестування за певних умов та інше.

Як бачимо надання послуг, що кваліфікуються інвестиційними у праві ЄС, здійснюється професійними інвесторами, тобто особами які власне надають інвестиційні послуги і відповідно – забезпечують вкладення власних або залучених коштів в об'єкти інвестування від власного імені.

Невирішені питання термінології змусили багато учених пропонувати нові оригінальні ідеї.

Ф.Девіс і Б.Стайл інституції колективного інвестування визначають як інституційні інвестори, які управляють колективними заощадженнями в інтересах дрібних інвесторів, що виражається в досягненні прийнятного рівня ризику за максимального доходу на інвестиції та узгодженості строків виконання зобов'язань [15].

У цьому визначенні, перш за все, варто відзначити зв'язок інституційних інвесторів з управлінням колективними заощадженнями.

Таким чином, “колективність” полягає не лише в акумулюванні грошових коштів великої кількості осіб, а й в управлінні залученими коштами як єдиним портфелем.

Фахівці Організації Економічного Співробітництва і Розвитку (ОЕСР) визначають, інститути колективних інвестицій як об'єднання активів, інвестори яких мають право на частку результатів конкретного портфеля [11, с.166].

У зарубіжній літературі також дуже часто вживається термін “Asset management industry”, який можна перекласти українською мовою як система послуг з управління активами (майном). Відомо, що суб'єктом управління активами можуть виступати як власники майна, так і професійні компанії з управління активами [11, с.166].

У нашому дослідженні провідна роль відводиться саме професійним портфельним керуючим компаніям. Причому як об'єкт управління виступають і власні кошти компанії з управління, і кошти, отримані від клієнтів.

На відміну від США та континентальної Європи в Росії колективні інвестори представлені інвестиційними фондами. Їх визначення закріплено у Федеральному законі “Про інвестиційні фонди” №156-ФЗ від 29 листопада 2001 року, відповідно до якого термін “інвестиційний фонд” трактується як відокремлений майновий комплекс, що складається з майна, переданого в довірче управління керуючої компанії засновником чи засновниками довірчого управління з умовою об'єднання цього майна з майном інших засновників довірчого управління, і з майна, отриманого в процесі такого управління, частка у праві власності на яке засвідчується цінним папером, що видається компанією, що управляє [5].

Враховуючи специфіку національного законодавства в Україні, використовують термін “інститут спільного інвестування”.

Основною правовою базою, що регламентує діяльності сучасних вітчизняних ІСІ, є Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” №2299 – 111 від 15 березня 2001р., предмет регулювання якого розкривається у статті 3.

Під інститутом спільного інвестування законодавці визначають “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” [8].

Варто зазначити, що в новій редакції Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” №5080-17 від 5 липня 2012 року значно звузили поняття “ІСІ”. Відповідно до ст. 1 Закону до інститутів спільного інвестування відносять корпоративні або пайові фонди, як бачимо, українські законодавці лише охарактеризували інституції, які належать до групи колективних інвесторів, не констатувавши їх функцій і об'єктів вкладень [9].

Наукова полеміка щодо поняття інститутів спільного інвестування покладена в основу предмета досліджень вітчизняних науковців.

Аналіз вітчизняної наукової літератури з тлумачення терміну “інститут спільного інвестування” дає можливість зробити висновок, що більшість вчених дотримуються визначення законодавства.

Однак, деякі автори у своїх тлумаченнях наводять й інші ознаки цих фінансових посередників. Так, наприклад, М.Коваленко та Л.Радванська називають їх організаційно-правовою формою діяльності, пов'язаною з об'єднанням грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку. Вони зазначають, що історично інвестиційною компанією визнається торговець цінними паперами, який, окрім провадження інших видів діяльності, може залучати кошти для здійснення спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення [5].

На думку В.Гриценко “в Україні в ролі інститутів колективного інвестування виступають професійні інвестори, які мають в своєму арсеналі великі обсяги капіталу, що надає їм можливостей для здійснення різноманітних видів інвестування” [1, с.27].

Л.Фурдичко при розгляді міжнародного досвіду й специфіки розвитку України, називає інститути спільного інвестування “ефективним інструментом нагромадження значних капіталів, об'єм яких забезпечує гармонічний розвиток національної економіки” [13, с.81].

Альтернативним варіантом є науковий погляд аналітиків української асоціації інвестиційного бізнесу, які визначають нову для українського інвестора можливість вкладення своїх заощаджень з метою їхнього примноження. 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 [14].

Таким чином, можна зазначити, що головний елемент інвестиційного фонду – це залучення коштів різних засновників з подальшим їх акумулюванням і розміщенням.

За цих умов для розкриття природи інвестиційних фондів необхідно виділити аспекти, що характеризують досліджувальний об'єкт і його внутрішні властивості.

На основі існуючої нормативно-правової бази, сформованої практики і теоретичних досліджень вчених щодо природи і характеру інститутів спільного інвестування – сформулюємо наступні ознаки:

- інститут спільного інвестування – суб'єкт акумулювання активів інвесторів, що складається з коштів, переданих в довірче управління керуючої компанії засновником (засновниками) довірчого управління за умови об'єднання цих коштів з коштами інших засновників довірчого управління зобов'язанням щодо наступного їх повернення;

- фінансовий посередник, який забезпечує залучення коштів учасників за допомогою випуску цінних паперів або укладення договорів, їх об'єднання та інвестування на диверсифікованій основі;

- інституційний інвестор, який провадить діяльність в інтересах і за рахунок учасників (акціонерів) ІСІ шляхом емісії цінних паперів з метою отримання прибутку від вкладення коштів, залучених від їх розміщення у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи, дозволені законами України та нормативно-правовими актами Національної Комісії цінних паперів та фондового ринку України.

Виходячи з цього, на наш погляд, буде виправданим уточнення визначення “інститутів спільного інвестування”, який на відміну від традиційної ролі фінансових посередників, може бути представлений як інституційні інвестори, які акумулюють інвестиційні ресурси безлічі інвесторів, та які провадить діяльність шляхом емісії цінних паперів з метою отримання прибутку від вкладення коштів, залучених від їх розміщення у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи, дозволені законами України та нормативно-правовими актами Національної комісії цінних паперів та фондового ринку України (НКЦПФР) з подальшим розподілом вартості чистих активів пропорційно часткам участі інвесторів.

Враховуючи масштаби розвитку ринку спільного інвестування та обсяги фінансових ресурсів, що зосереджуються в інвестиційних фондах, надзвичайно актуальним постає питання вивчення діяльності інвестиційних фондів, виявлення характеристик та відносин, що при цьому виникають.

Визначення поняття “інвестиційної діяльності” міститься в ст.2 Закону “Про інвестиційну діяльність” № 1560-ХІІ від 18 вересня 1991 року, і визначається як сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій [7].

Разом з тим, слід зазначити, що це визначення є доволі спірним, оскільки охоплює дві суміжні (але з відмінними ознаками) категорії – власне інвестиційну діяльність та інвестиційну операцію.

Якщо інвестиційна діяльність – це систематичні дії, спрямовані на вкладення інвестицій (зазвичай на довготривалій або постійній основі), то інвестиційні

операції – комплекс взаємопов'язаних операцій/дій, спрямованих на реалізацію інвестицій

Інвестиційна діяльність може бути пов'язана з наданням інвестиційних послуг, що і притаманно інститутам спільного інвестування, які одночасно (1) залучають кошти первісних інвесторів як акціонерів (в корпоративному інвестиційному фонді), учасників (в пайовому інвестиційному фонді) або довіритель (в довірчих товариствах) і (2) вкладають ці кошти в об'єкти інвестування з метою отримання прибутку та його розподілу між первісними інвесторами.

Інвестиційний характер має більшість послуг, що надаються на ринку цінних паперів. Відповідно до розділ III, ст.16 Закону “Про цінні папери та фондовий ринок”, професійною діяльністю на фондовому ринку є: діяльність юридичних осіб з надання фінансових та інших послуг у сфері розміщення та обігу цінних паперів, обліку прав за цінними паперами, управління активами інституційних інвесторів, що відповідає вимогам, установленим до такої діяльності цим Законом та законодавством (поєднання професійної діяльності на фондовому ринку з іншими видами професійної діяльності, за винятком банківської, не допускається, крім випадків, передбачених законом) [10].

Законами “Про цінні папери та фондовий ринок” (ст.16) та “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” (ст.4 п.5) визначаються вид професійної діяльності на фондовому ринку, який притаманний ІСІ – діяльність з управління активами – професійна діяльність учасника фондового ринку – компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від власного імені або на підставі відповідного договору про управління активами, які належать інституційним інвесторам на праві власності [6,10].

Діяльність інститутів спільного інвестування найповніше проявляється у їх функціях. Функції ІСІ як зовнішній прояв їх властивостей у системі економічних відносин впливають з унікальної ролі, яка покликана виконувати фінансове посередництво в економічному розвитку.

Як уже зазначалося, ця роль полягає в ефективнішому розміщенні капіталів індивідуальних інвесторів, що забезпечує економічний розвиток.

Охарактеризуємо основні групи функцій інститутів спільного інвестування.

1. 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 збалансують попит та пропозицію на фінансові ресурси по регіонах (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.

2. Функції як специфічні завдання, що виконуються ІСІ в рамках надання інвестиційних послуг:

- економія на масштабах операцій. Інвестиційні фонди в міру зростання активів і зобов'язань отримують дедалі ширші можливості для скорочення витрат на здійснення операцій з фінансовими активами. Кожен окремо взятий інвестор у разі ведення ним операцій на фінансових ринках самостійно змушений зазнавати значних транзакційних витрат у процентному відношенні до отриманих доходів, які змушують його швидше утримуватися від такої діяльності, аніж займатися нею. Спільне інвестування робить ці витрати для індивідуальних інвесторів несуттєвими по відношенню до отриманих доходів;

- оптимізація податкового навантаження інвестиційної діяльності. Приватний інвестор, вкладаючи кошти в інвестиційний фонд, отримує додаткові переваги в сплаті податкових платежів за результатами інвестиційної діяльності;

- вирішення проблеми ліквідності вкладень інвесторів. Більшість інвестиційних фондів підтримує високий рівень ліквідності цінних паперів, що випускаються ними, надаючи інвесторам право обігу вкладень у цінні папери інвестиційних фондів у кошти на першу вимогу. Методи підтримки ліквідності залежать від типу інвестиційного фонду. Так, наприклад, відкриті інвестиційні фонди забезпечують ліквідність цінних паперів, що випускаються ними, шляхом виконання зобов'язань по викупу даних цінних паперів у власників на першу вимогу. Ліквідність цінних паперів закритих інвестиційних фондів забезпечується шляхом підтримки їх ліквідного вторинного ринку;

- подолання бар'єрів невизначеності (асиметричної інформації та морального ризику), які утримують інвесторів від вкладення фінансових ресурсів у “первинні зобов'язання” – позики або цінні папери підприємств реального сектора. ІСІ розміщують зобов'язання власного випуску, які вважаються менш ризикованими через прозорість діяльності та високий рівень оглядовості фінансових посередників, яка забезпечується встановленими державою нормами регулювання. У рамках цієї функції колективні інвестори забезпечують подолання психологічних бар'єрів, залучаючи до інвестиційних процесів не схильних до ризику вкладників;

- професійний відбір об'єктів інвестування. Власники заощаджень не переймаються проблемою, як ефективно розміщувати свої кошти: адже необхідно провести аналіз інформації про об'єкти інвестування на предмет потенційної прибутковості й ризику вкладання коштів та професійний відбір найпривабливіших об'єктів інвестування. Інвестиційні фонди, виконуючи цю функцію, накопичують і аналізують інформацію про потенційні об'єкти інвестування; у свою чергу накопичені інформаційні ресурси використовуються багаторазово, в результаті чого вартість обробки й аналізу інформації для кожного окремо взятого інвестора наближається до нуля;

- диверсифікація активів та уникнення ризиків інвестування – це стратегія вибору фундаментально різних активів (акцій, облігацій, нерухомості) та визначення їх часток в інвестиційному портфелі, що забезпечує суттєве зниження ризиків інвестування для індивідуальних інвесторів. Адже розумна алокація – це один з ключових моментів в раціональному інвестуванні;

- управління економічними ризиками. Діяльність інститутів спільного інвестування тісно пов'язана з низкою економічних ризиків, оскільки економічні процеси, що впливають на кінцевий результат інвестиційної діяльності, мають невизначений та мінливий характер. У міжнародній практиці існують чотири взаємопов'язані функції в процесі управління ризиками, кожна з яких критично важлива для нагляду на основі оцінки ризиків: визначення ризику, кількісна та якісна оцінка ризику (вимірювання), контроль ризиків та моніторинг ризиків. Передумовою створення системи пруденційного нагляду за діяльністю та передбачення системних ризиків, притаманних цим професійним учасникам фондового ринку та розробка і впровадження заходів, спрямованих, перш за все, на захист активів інвесторів та мінімізацію таких ризиків на ранніх стадіях їх розвитку;

- контрольні функції. Слід розуміти, що така функція контролю тісно переплітається з функцією моніторингу та управління ризиками, що своєю чергою зменшує ризики вкладників. Специфіка реалізації цієї функції ІСІ визначається певними законодавчими обмеженнями щодо окремих сторін їх діяльності (зокрема щодо формування інвестиційного портфеля, залучення коштів, участі в операціях на фондовому ринку, контроль за діяльністю з управління активами, тощо);

- функції інформаційно-консультаційного характеру – продукування інформації щодо різноманітних можливостей вкладення коштів вкладниками:

1) інформаційне посередництво в прямій формі – консультації індивідуальних інвесторів з питань інвестування, різні види економічного аналізу можливих напрямків інвестування, видання різноманітних бюлетенів економічної інформації; 2) інформаційне посередництво в непрямій (опосередкованій) формі, під якою розуміють управління капіталом. Непряме інформаційне посередництво пов'язане із специфічною формою оплати інформації власником капіталу, яка полягає в передачі власником капіталу своїх ресурсів ІСІ;

- соціальні функції інститутів спільного інвестування покликані підтримувати належний рівень добробуту населення за рахунок опосередкованої участі (через фондовий ринок) в підвищенні капіталізації національної економіки.

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

Функціонування системи таких інституцій не отримало б такого розповсюдження, якби не пропонувало власникам грошей перспективи, більш цікаві у порівнянні з альтернативними шляхами розміщення коштів.

Інвестори, приймаючи рішення про придбання цінних паперів інститутів спільного інвестування, потребують переконливих аргументів, що дані переваги насправді мають місце, а інвестиційні потенціали фонду здатні їх реалізувати.

З огляду на реалізацію цієї ролі інвесторів визначимо основні переваги інвестиційних фондів (табл.1.).

Таблиця 1. Переваги інвестиційних фондів

Більший дохід інвестора	Як правило, доходність при вкладенні в цінні папери фонду (ІСІ) значно вища ніж, наприклад, дохід від розміщення коштів на депозиті.
-------------------------	--

Мінімізація ризиків	Поодинокі інвестори, на відміну від фондів (ICI) з великими обсягами коштів у розпорядженні, не в змозі знизити ризики шляхом диверсифікації активів. Моніторинг та управління ризиками інвестування здійснюється для розв'язання проблеми "асиметричної інформації" й "морального ризику" протягом періоду інвестування. Для окремо взятого індивідуального інвестора витрати на моніторинг об'єкта інвестування є фіксованими і настільки значними, що це унеможливає виконання такої функції індивідуальними інвесторами самостійно. В міру нагромадження фінансовими посередниками інформації та вдосконалення процедур моніторингу граничні витрати на моніторинг у процесі інвестування скорочуються.
Професійне управління	Компанія з управління активами (КУА) має всі необхідні навички та знання для роботи з фінансовими інвестиціями.
Високий рівень інформаційної прозорості	Обсяги розміщення заощаджень населення у інвестиційних фондах безпосередньо залежать від рівня довіри населення до подібних форм інвестиційної діяльності. Повнота, своєчасність та обґрунтованість інформації про результати діяльності інвестиційних фондів є першочерговими напрямками, котрі потребують чіткої регламентації та законодавчого контролю для забезпечення захисту інвестиційних прав їх учасників.
Економія часу	Якщо інвестор користується послугами компанії з управління активами (КУА), йому не потрібно самостійно опановувати всі тонкощі фондового ринку, відслідковувати ринкові котирування та доходність цінних паперів.
Зниження витрат на управління інвестиціями	При самостійній діяльності на фондовому ринку інвестор сплачує за послуги брокерів, депозитарних установ, несе низку інших витрат. Крім того, самостійному інвестору знадобиться великий стартовий капітал. Участь у фонді знижує витрати за рахунок ефекту масштабу та не потребує значних стартових вкладень.
Надійність захисту прав інвесторів	Колективні інвестори захищені Законом України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)" та регуляторними актами, спрямованими на захист прав приватних інвесторів. Діяльність КУА ретельно контролюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, а також аудитором та зберігачем активів фонду (ICI). Інвесторам фонду (ICI) надана можливість контролювати роботу фонду через участь в Спостережній раді фонду. Крім того, у встановлений термін кожен учасник отримує обов'язкові звіти КУА про результати діяльності фондів.
Вибір оптимальної стратегії	У інвестора є можливість обрати фонд (ICI), який найкращим чином підійде йому за співвідношенням "дохідність/ризик". Інвестор також може здійснювати інвестування в цінні папери декількох фондів, в виборі яких зможуть допомогти фахівці КУА. Розподіливши гроші в різні за стратегією фонди, інвестор додатково страхує себе від можливих збитків.
Широкий спектр фінансових інструментів.	Інвестуючи кошти в інвестиційний фонд, його вкладники можуть одержувати доступ до фінансових інструментів, до яких приватному інвесторові доступ закритий. Крім акцій компаній і облігацій, існують і інші фінансові інструменти, у які інвестують більші фінансові установи, банки, компанії тощо. Доступ до цих фінансових інструментів звичайному інвесторові закритий через високу вартість мінімальних вкладень. Важливим моментом також залишається у силу теперішньої специфіки українського ринку, фізичні особи практично не мають доступу до ринку облігацій. Непряме інвестування через фонди знімає дані обмеження й відкриває доступ інвесторів до цього інвестиційного інструмента.

Джерело: складено автором

Практика діяльності ICI не лише створює умови для більш ефективного використання вільних фінансових ресурсів фізичних та юридичних осіб, а й сприяє активізації інвестиційних процесів у країні.

На нашу думку, держава, в якій створено належні умови для діяльності інститутів спільного інвестування в їх особі набуває ефективний механізм, який відіграє значну роль у міжгалузевому перерозподілі капіталу, додає фондовому ринку стабільності, стимулює як внутрішній інвестиційний процес, так і зовнішнє інвестування, сприяє розширенню можливостей держави щодо внутрішніх запозичень.

Для ефективного використання цього механізму і слугують ICI з відповідною інституційною структурою, яка відображає взаємовідносини населення, домогосподарств, підприємств і держави у формуванні, розподілі й використанні фінансових ресурсів, так і в економічну модель суспільства.

Тому, з огляду на вищезазначене варто розглянути можливості, які може надати розвиток індустрії спільного інвестування для окремих суб'єктів національної економіки (табл. 2).

Таблиця 2.
Роль ICI для реалізації діяльності суб'єктів національної економіки на фінансовому ринку

Суб'єкт національної економіки	Діяльність ICI надає можливість:
Домогосподарство	<ul style="list-style-type: none"> - отримувати додаткові доходи у результаті надання своїх тимчасово вільних коштів у користування фондам, що підвищує купівельну спроможність фізичних осіб; - отримувати більш підвищений дохід за власними коштами у порівнянні з іншими фінансовими інструментами (депозитними вкладками, операціями з нерухомістю); - відмова від постійного моніторингу ринку цінних паперів та наявності спеціальних знань та вмінь; - економії коштів на здійсненні торгівлі цінними паперами (придбання спеціального обладнання, отримання консультацій спеціалістів); - постійного моніторингу (за допомогою системи Internet) зміни вартості вкладених коштів в ICI; - постійно отримувати якісну та більш кваліфіковану інформацію про розвиток фінансових ринків у працівників ICI.
Підприємство та організація	<ul style="list-style-type: none"> - залучення фінансових інвестицій для розвитку власних підприємств; - залучення інвестицій у ті сфери, які інші фінансові установи відмовляються фінансувати; - диверсифікувати напрями вкладення власних тимчасово вільних коштів з метою отримання додаткового прибутку; - отримання більш високих доходів на вкладені кошти у порівнянні із середньоринковими показниками; - відсутність необхідності створювати структурні підрозділи щодо аналізу та здійснення інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів.

Центральні та місцеві органи влади	- залучення додаткових коштів цих установ до державного та місцевого бюджету через продаж державних та місцевих облигацій; - залучення коштів у розвиток державних та комунальних підприємств.
Загальний синергетичний ефект у розвитку національної економіки	
<ul style="list-style-type: none"> - зростає рівень розвитку промисловості; - зменшується рівень безробіття, що викликано зростанням кількості робочих місць; - збільшується рівень споживання у країні; - зростають надходження до бюджетів всіх рівнів; - збільшуються надходження до соціальних фондів; - конкуренція на фінансовому ринку призводить до зменшення вартості залучення фінансових ресурсів, тощо. 	

Джерело: складено автором на основі [12].

Короткостроковий аспект функціонування індустрії спільного інвестування пов'язаний з її можливістю акумулювати й ефективно розподіляти фінансові ресурси інвесторів, направляючи їх на підвищення потужності й ліквідності економіки, а також сприяти розв'язку соціальних зобов'язань.

Довгостроковий аспект функціонування ІСІ несе в собі найважливішу соціальну місію щодо підвищення добробуту населення через участь у рості капіталізації національної економіки. І оскільки ця участь реалізується через інвестиційні механізми, відбувається необхідний для економіки процес ефективного розподілу фінансових ресурсів і залучення їх у фінансовий оборот.

Як бачимо, індустрія спільного інвестування покликана виконувати основні функції фінансового посередництва щодо трансформації заощаджень в інвестиції, підвищує ефективність алокації фінансових ресурсів, забезпечує фінансову систему довгостроковими фінансовими ресурсами; а на більш високому рівні – збільшує потужність фінансового ринку й розширює його смінь, підтримує стійкість національної фінансової системи, сприяє підвищенню вартості національного капіталу, тощо.

Адже розвинутий ефективно працюючий сектор спільного інвестування надає широкі можливості щодо розміщення й збільшення капіталу, захищає інтереси інвесторів і гарантує ефективність їх вкладень, забезпечує фінансову систему довгостроковими фінансовими ресурсами, сприяє підвищенню вартості національного капіталу, а також підтримує стійкість національної фінансової системи.

Висновки. Детальний аналіз сутності інститутів спільного інвестування дає можливість виявити їх подвійну природу: з одного боку як відображення сукупності відносин між населенням, виробниками і державою щодо перерозподілу вільних грошових засобів на основі повної економічної самостійності, механізму саморегуляції ринкової економіки, внутрішньогалузевого та міжгалузевого переливу фінансових ресурсів, а з іншого – як інституційну складову сучасної економічної системи у її посередницькому сегменті.

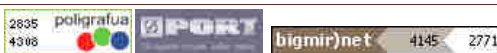
Вітчизняна індустрія спільного інвестування, з одного боку, виступає в економіці акумулятором середньострокових фінансових ресурсів населення та інституціональних інвесторів; а з іншого боку – виконує свою соціальну функцію, підтримуючи ріст добробуту громадян, знижуючи, таким чином, навантаження на держбюджет.

Аналізуючи вищевикладене, можна стверджувати, що вітчизняна індустрія спільного інвестування знаходить на етапі вирішальних задач переходу із статусу механізму накопичення та перерозподілу активів від неприбуткових до прибуткових галузей і суб'єктів господарювання, обслуговування процесів перерозподілу капіталу – в повноцінний сегмент економіки, який є одним з головних інфраструктурних елементів фінансового ринку України. Інститути спільного інвестування і є передумовою, і наслідком розвитку економіки країни, а рівень їх капіталізації свідчить про потужність як підприємств певних галузей, так і всієї економіки країни.

Список використаних джерел

1. Гриценко В.В. Інвестиційні фонди: стан та перспективи розвитку // Вісник економічної науки України. – 2008. – №2. – С. 27-31
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
3. Директиви Ради ЄС “Про ринки фінансових інструментів” (MiFID) №2004/39/ЄС, що вносить зміни в Директиви Ради ЄС 85/611/ЄС і 93/6/ЄС та Директиву 2000/12/ЄС Європейського Парламенту та Ради і припиняє дію Директиви Ради 93/22/ЄС” від 21 квітня 2004. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_586
4. Коваленко М.А. Фінанси спільного інвестування: [навч. посібник] / М.А. Коваленко, Л.М. Радванська. – Херсон : Олді-плюс, 2002. – 248 с.
5. “Об инвестиционных фондах”: Федеральный закон №156-ФЗ от 29 ноября 2001г. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://base.consultant.ru/cons/cgi/online.cgi?req=doc;base=LAW;n=133573>.
6. “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”: Закон України №448/96-ВР від 30.10.1996р. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>
7. “Про інвестиційну діяльність”: Закон України №1560-ХІІ від 18 вересня 1991року. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
8. “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”: Закон України від 15.03.2001р.– №2299 – 111. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2299-14>
9. “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”: Закон України №5080-17 від 05.07.2012р. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>
10. “Про цінні папери і фондовий ринок”: Закон України №3480-IV від 23.02.2006р. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
11. Прокопенко А.О. Інституційні інвестори як фінансові посередники на фондовому ринку // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності: Збірник наукових праць. – Маріуполь: ДВНЗ “ПДТУ”, 2011. – Вип. 2. – 288 с.
12. Тропіна В.Б. Роль інститутів спільного інвестування у розвитку національної економіки / В.Б. Тропіна // Світова фінансова криза: діагностика та нові підходи до виживання на фінансовому ринку. Вісник Чернігівського державного технологічного університету. “Економічні науки”. Збірник. – Чернігів: ЧДТУ, 2011. – № 1 (48). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vcndtu/2011_48/3.htm
13. Фурдичко Л.Є. Інститути спільного інвестування: міжнародний досвід, специфіка та розвиток в Україні / Л.Є. Фурдичко // Регіональна економіка. – 2009. – № 1. – С. 81-88.
14. Що таке інститути спільного інвестування (ІСІ)? // Офіційний сайт української асоціації інвестиційного бізнесу. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/abcpeople/abetka_isi/5909.html
15. Davis E., Steil B. Institutional Investors / MIT Press, 2001.
16. Incentive structures in institutional asset management and their implications for financial markets / Bank for International Settlements, Basle, 2003.
17. Final report on elements of international regulatory standards on fees and expenses of investment funds / IOSCO, 2004.

Стаття надійшла до редакції 03.03.2013 р.



ТОВ “ДКС Центр”