

**Ворона Лариса Вікторівна**

*викладач кафедри інформаційно-технічних та природничих дисциплін,  
Київський кооперативний інститут бізнесу і права*

**Ворона Лариса Викторовна**

*преподаватель кафедры информационно-технических и естественных дисциплин,  
Киевский кооперативный институт бизнеса и права*

**Vorona Larisa Victorivna**

*Lecturer of department information technology and natural sciences,  
Kyiv Cooperative Institute of Business and Law*

## ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ

## ФУНКЦИОНИРОВАНИЕ ИНСТИТУТОВ СОВМЕСТНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В ЕВРОПЕЙСКОМ СОЮЗЕ

## THE FUNCTIONING OF COLLECTIVE INVESTMENT SCHEME IN THE EUROPEAN UNION

**Анотація.** Досліджено основні тенденції розвитку ринку послуг з спільного інвестування в Європейському Союзі та Україні.

**Ключові слова:** Інститути спільного інвестування, інвестиційні фонди типу UCITS та AIF, притік – відтік капітал, чисті активи.

**Аннотация.** Исследованы основные тенденции развития рынка услуг по совместному инвестированию в Европейском Союзе и Украине.

**Ключевые слова:** Институты совместного инвестирования, инвестиционные фонды типа UCITS и AIF, приток – отток капитал, чистые активы.

**Abstract.** Are studied trends in the market of the collective investment in the European Union and Ukraine.

**Key words:** Collective Investment Scheme, investment funds such UCITS and AIF, inflow – outflow of capital, net assets.

Тривала історія існування фондового ринку відзначається появою нових видів цінних паперів та формуванням нових видів інвестиційних компаній, які надають відповідні послуги. Ускладнення організаційної структури фондового ринку, розширення числа емітентів та кількості емісії, поява структурованих продуктів, інтернаціоналізація капіталу істотно ускладнюють процес пошуку привабливих об'єктів інвестування, самі вкладення, контроль за їх станом, облік та оподаткування. Вирішенням даних труднощів в інтересах інвесторів виразилось появі спеціальної групи організацій, що отримали визначення – Інститутів спільного інвестування (Collective Investment Scheme, Investment Fund). Поступово ці установи набули поширення, ставши значними операторами

фондового ринку. У всьому світі великі ринки мають розвинену інфраструктуру інвестиційних фондів, які складають велику частину від усього обсягу комерційної діяльності на фондових біржах.

Термінологія щодо інвестиційних фондів відрізняється в різних країнах, але в більшості випадків їх називають колективним інвестуванням, інвестиційними фондами, керованими фондами, взаємними фондами або просто фондами (примітка: термін «взаємний фонд» має особливе значення у США).

Європейське законодавство визначає дані установи як інститути спільного інвестування в цінні папери, що підлягають вільному обігові (UCITS Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) та AIF (Alternative Investment Funds) – фонди

альтернативних інвестицій; фактично включають усі інші регульовані фонди, що не є UCITS. [1, 2]

До UCITS належать ІСІ, єдиною сферою діяльності яких є спільне інвестування у цінні папери, що підлягають обігу, та або в інші ліквідні фінансові активи, які належать до коштів, позичених від громадян, що працюють на принципах розподілу ризиків, та сертифікати яких, на вимогу власників, перепродані або викуплені прямо або опосередковано з активів цих інститутів. Заходи, яких вживають ІСІ для забезпечення того, що вартість їх сертифікатів на фондовій біржі несуттєво відрізняється від вартості їх чистих активів, вважаються еквівалентними до такого викупу або перепродажу.

Закон України «Про інститути спільного інвестування» визначає ІСІ як корпоративний або пайовий фонд. Корпоративний фонд – юридична особа, яка утворюється у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування. Пайовий фонд – сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності. [3]

Очевидно, що в основу європейського законодавства про ІСІ закладено процеси/особливості ведення діяльності, в той час як національне законодавство визначає ІСІ за титулами власності, організаційною формою.

Відповідно основних поглядів на історію ІСІ вони виникли ще в ХІХ сторіччі в Нідерландах, коли наказом короля Вільяма І в 1822 році був створений перший фонд взаємного інвестування. Інша точка зору вважає, що автором концепції спільного інвестування є датський комерсант Едріан Ван Кетвіч, який стверджував, що диверсифікація активів збільшує привабливість інвестування для людей з малим початковим

капіталом. У 1774 році Едріан Ван Кетвіч заснував інвестиційний фонд – Eendragt Maakt Magt, що перекладається як «консолідація створює прибуток». Саме цей фонд став прототипом усіх інших європейських, а потім і американських фондів. [4]

Сучасні європейські ІСІ керуються широким діапазоном інвестиційних цілей, які можуть бути або спрямовані на специфічні географічні регіони (наприклад країни Європи, що розвиваються) або такі що стосуються специфічних областей життєдіяльності (наприклад: нерухомість, окремі проекти – венчури тощо). Проте, зазвичай, у тій чи іншій країні існує чітко виражена тенденція інвестувати значною мірою у певні типи активів чи цінних паперів. Відповідно ІСІ класифікують на фонди акцій, облігацій, фонди інструментів грошового ринку, змішані фонди, нерухомості та інші, відповідно до статистичних спостережень Європейської асоціації управління фондами та активами – EFAMA. (див. рис. 1).

EFAMA представляє об'єднання ІСІ з 28 асоціацій-членів і 61 корпоративного члена, з 21 трл. євро в активах під управлінням, з яких 12,6 трл. євро, концентровано в 56,000 інвестиційних фондів на кінець 2016 року. Трохи більше 30,000 з цих фондів були UCITS (організації колективного інвестування в цінні папери), а рештою 25,900 фонди – це AIF (Альтернативні інвестиційні фонди). (табл. 1).

UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) – підприємства з колективного (спільного) інвестування в оборотні цінні папери, що перебувають в обігу на регульованих ринках; є відкритими фондами із публічним розміщенням (пропозицією) і жорсткими вимогами до складу, якості, ліквідності та структури активів. Регулюються відповідною Директивою 2009/65/ЄС та іншими актами законодавства ЄС.

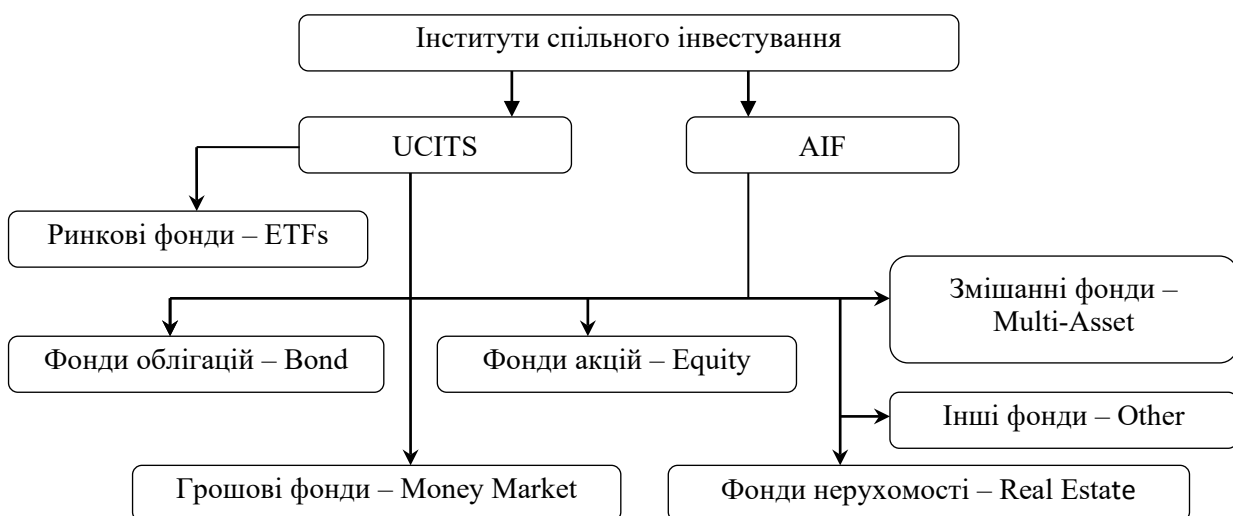


Рис. 1. Класифікація інвестиційних компаній та інститутів спільного інвестування в ЄС

Таблиця 1

**Кількість та вартість чистих активів ІСІ країн ЄС (членів EFAMA)  
станом на кінець 3 кварталу 2016 року**

Країни – учасниці	UCITS		AIF		Всі фонди	
	Кількість фондів	Чисті активи, млн. євро.	Кількість фондів	Чисті активи, млн. євро.	Кількість фондів	Чисті активи, млн. євро.
Австрія	1035	80461	1017	92809	2052	173270
Бельгія	599	73950	654	47624	1253	121574
Болгарія	113	470	2	8	115	478
Хорватія	87	2243	29	385	116	2628
Кіпр	20	89	148	1999	168	2088
Чехія	143	8218	3	584	146	8802
Данія	583	112350	358	156790	941	269140
Фінляндія	348	82769	110	19742	458	102512
Франція	3182	774880	7793	954360	10975	1729240
Німеччина	1730	314953	4312	1524050	6042	1839003
Греція	160	4214	6	2672	166	6886
Угорщина	17	573	602	17751	619	18324
Ірландія	3996	1448847	2347	495373	6343	1944220
Італія	898	230996	379	54193	1277	285189
Люксембург	9830	3051016	4453	570913	14283	3621929
Мальта	84	2250	551	7551	635	9801
Нідерланди	105	38148	1720	753946	1825	792094
Польща	319	105678	589	40677	908	146355
Португалія	129	21410	283	14352	412	35762
Румунія	76	7063	26	4.239	102	11302
Словаччина	70	4928	19	1529	89	6457
Словенія	116	4201	0	72433	116	76634
Іспанія	1641	2367	746	21546	2387	23913
Швеція	477	187993	95	92809	572	280802
Великобританія	1939	1049932	980	366403	2919	1416335
Всі фонди	30494	8345118	27954	5256553	58448	13701671
в т.ч ЄС	27697	6470326	27222	5310503	54919	13601671

*Джерело:* Власні розрахунки за даними квартальних звітів EFAMA [5]

UCITS може бути заснований у таких традиційних організаційно-правових формах:

1) загальний фонд (common fund), активи якого керуються управляючою компанією – контрактна форма;

2) пайовий фонд (unit trust) (концепція довірчого – трастового права в системах загального права);

3) інвестиційна компанія – корпоративна форма.

Найбільш поширеними є фонди двох типів – common fund і SICAV.

Common fund позначає звичайний інвестиційний фонд, який створюється шляхом укладення контр-

актів між керуючими й інвесторами, при цьому створювана структура не є окремою юридичною особою. Юридичною особою у даному випадку виступають інвестиційні компанії, які здійснюють управління фондом. Інвесторам належать частки фонду. Такі структури аналогічні українським пайовим інвестиційним фондам.

SICAV (від франц. «Société d'Investissement à Capital Variable») є відкритою інвестиційною компанією, володіння якої здійснюється через акції. При цій структурі сам фонд є окремою юридичною особою, організованим у формі акціонерного товариства.

Капітал компанії залежить від кількості коштів, вкладених інвесторами. SICAV може бути самоврядним (тобто управлятися в рамках існуючої юридичної особи) або ж як common fund мати керуючу компанію. Як частки common fund так і акції SICAV продаються і купуються за ціною, яка залежить від ринкової вартості чистих активів фонду. Діяльність з управління UCITS включає управління портфелем, маркетинг та адміністрування. [6]

Керуючі компанії можуть делегувати третім особам одну або декілька своїх власних функцій. Керуюча компанія, створена в державі-члені ЄС, має право здійснювати свою діяльність в іншій державі-члені шляхом створення філії або на підставі свободи надання послуг. Директива 2009/65/ЄС встановлює, що компетентні органи повинні надати дозвіл керуючій компанії на управління фондом при дотриманні таких умов: початковий капітал компанії має складати 125 000 євро; відповідність організаційним вимогам, встановленим Директивою; чітко визначена організаційна структура компанії в статутних документах.

Частка інвестиційних фондів UCITS на Європейського ринку складає більше 70% активів, що знаходяться в управлінні фондовою галузі. Не менш ніж 90% інвестиційного портфеля UCITS повинні складати цінні папери, які є в лістингу на біржі, або інші фінансові інструменти.

Аналогом інвестфондів групи UCITS (за європейською класифікацією) в Україні є відкриті ІСІ,

а фондів групи АІФ — інтервальні, закриті та венчурні ІСІ. За даними УАІБ, станом на кінець вересня 2016 року, співвідношення кількості фондів UCITS та АІФ у нашій країні дорівнювало 2,3% та 97,7%, в той час як в ЄС — 52,7% та 47,3%. Крім того, якщо в Україні обсяги активів фондів UCITS становили лише 0,03% від загального обсягу активів усіх ІСІ, а фондів АІФ — 99,97%, то в Євросоюзі — 61% та 39% відповідно. [7]

Також розподіл ІСІ за різними країнами істотно відрізняються — найбільша концентрація та вартість чистих активів спостерігається в тих країнах-членах ЄС, де краще розвинутий фондовий ринок, в тому числі біржовий, та вищі показники зосередження капіталу в Німеччині, Франції, Великобританії, Ірландії та Люксембурзі, інші ж країни мають значно нижчі показники.

Як показують наші розрахунки кількість фондів типу UCITS за останні три роки істотно знизилась з 36102 до 30494 або -15,5%, а їх чисті активи практично залишаються стабільними +7% (рис. 2).

Варто констатувати, що ці фонди найбільше зацікавлені у розвитку біржової торгівлі цінними паперами, оскільки для забезпечення своєї діяльності і обслуговування інвесторів їм потрібні ліквідні цінні папери, що можна швидко купити чи продати.

Структурно ІСІ Європи типу UCITS розподілились наступним чином: фонди акцій — 36%, фонди облігацій — 28%, змішані фонди — 18%, фонди грошового ринку — 14%, інші — 5%. [5]

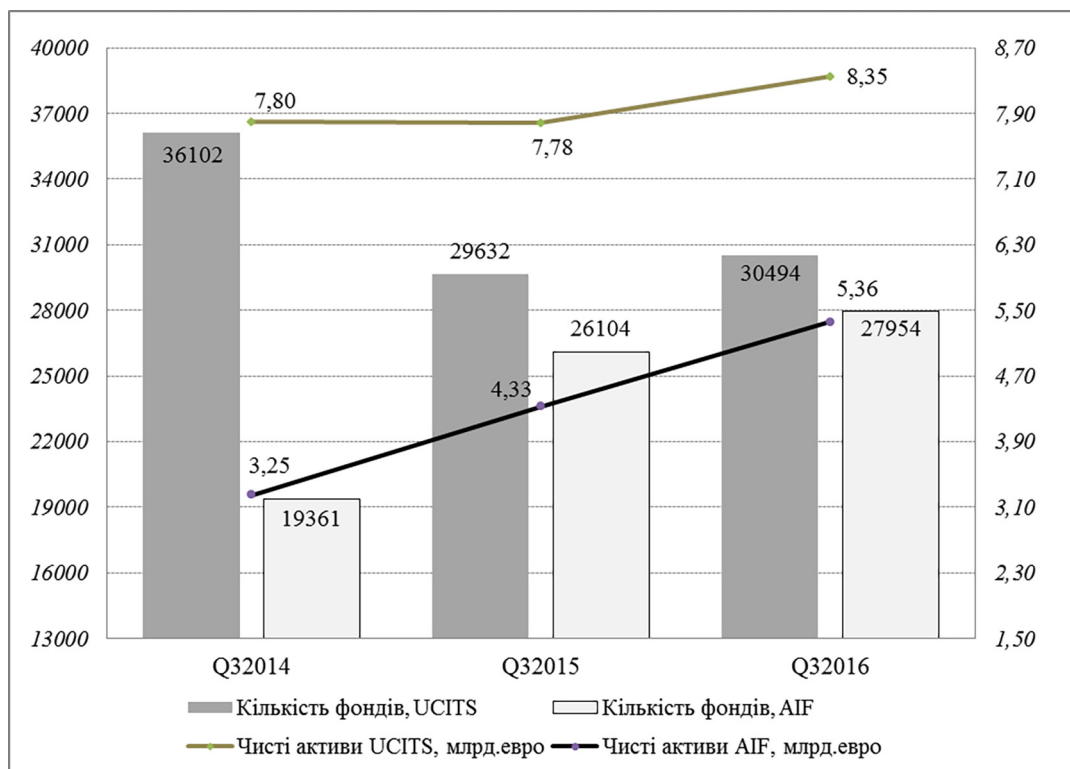


Рис. 2. Динаміка кількості UCITS і АІФ-фондів та вартості їх чистих активів

Притік капіталу в індустрію інвестиційних фондів ЄС у січні-вересні 2016 року продовжував відновлюватися і повернувся до рівнів 4-го кварталу 2015 року. Після слабого росту додаткових інвестицій у фонди UCITS у березні, квітень засвідчив посилення чистого притоку у 5,5 разів (44 млрд євро). Травневий показник був дещо меншим, а у червні ці фонди втратили 10 млрд євро у вигляді чистого відтоку, але разом за дев'ять місяців вони додатково залучили 120 млрд євро (див. табл. 2).

Лідерами за обсягом залучення додаткового капіталу у 2016 році серед фондів UCITS були фонди облігацій (+60 млрд євро), що на тлі очікувань збереження низьких ставок у зоні євро компенсували відтік за перші місяці року. Фонди грошового ринку за цей час додатково залучили 44 млрд. євро, а фонди змішаних інвестицій – 7,9 млрд. євро, що також продемонструвало ріст порівняно з початком року. Фонди акцій мали чистий притік 0,4 млрд.

Особливим типом відкритих фондів UCITS є ETFs фонди – новаторство в індустрії колективних інвестицій, торговані на біржі фонди (англ. Exchange Traded Fund, ETF) – індексний фонд, паї якого обертаються на біржі. Структура ETF повторює структуру вибраного базового індексу. На відміну від індексного ПФА, з акціями ETF можна робити усі ті ж самі операції, які доступні для звичайних акцій у біржовій торгівлі. У цьому перевага ETF перед ПФА – операції по акціях ETF можуть здійснюватися впродовж усього торгового дня і їх ціна змінюється залежно від активності торговців. Фактично ETF є новим видом цінних паперів, що виконує роль сертифікату на порт-

фель акцій. Ціна акцій ETF міняється впродовж дня. З акціями ETF допустима маржинальна торгівля, що дозволяє використати кредитне плече і «гру на пониження». Акції ETF можуть торгуватися на зарубіжних ринках. Найбільш популярні ці фонди в Ірландії – 268 млрд євро 18,5%, всього ринку ІСІ, досить поширеними ці фонди є у Люксембурзі, Франції, Німеччині.

Водночас за січень-вересень 2016 року фонди AIF отримали чистий притік у розмірі 8,3 млрд євро порівняно з 32,9 млрд євро за аналогічний період 2015 року. (див. табл. 3).

Отже, загальний результат ІСІ у ЄС (UCITS та AIF) за три квартали 2016 року – чистий притік 128,3 млрд євро (проти 157,2 млрд євро у 2015 році). Це збільшило притік до індустрії з початку 2016 року до 166 млрд євро, а проте за рік він впав майже втричі (за I півріччя 2015 був 441,6 млрд євро).

Серед фондів AIF половину чистого притоку за три квартали отримали «інституційні» фонди (спеціальні фонди для інституційних інвесторів) +30 млрд євро (рік тому +45,7 млрд євро). За класами активів, найбільший притік серед AIF отримали «інші» фонди (16,8 млрд євро), а також фонди змішаних активів (9,8 млрд євро), фонди облігацій (8,8 млрд євро), фонди акцій (4,7 млрд євро). Чистий притік до фондів нерухомості становив 2,8 млрд євро (проти 3,2 млрд рік тому).

В завершення відзначимо, що розвиток ІСІ і ЄС продовжується в напрямку гармонізації нормативного регулювання їх діяльності, поглиблення регулювання окремих їх видів – нормативні акти ЄС окремо визначили європейські венчурні фонди згідно з Регламентом Європейського парламенту та Ради

Таблиця 2

Притік/відтік капіталу UCITS країн ЄС (3 квартал 2016 року, млн євро)

Країни учасниці	Фонди акцій	Фонди облігацій	Змішані фонди	Грошові фонди	Інші	Всього
Австрія	162	249	361	-3	-3	268
Данія	455	1664	401	0	1	2521
Фінляндія	518	621	175	-14	3	1.304
Франція	-1700	3100	-1600	16100	-700	15200
Німеччина	1311	982	-47	-361	842	2728
Ірландія	5901	18044	2632	-7650	1108	20035
Італія	67	781	5,344	-506	-2.081	3.605
Люксембург	-161	30782	5233	36936	1847	74637
Нідерланди	-331	-1495	38	0	-16	-1804
Іспанія	323	2239	35	-61	334	2870
Швеція	1577	91	530	-1631	-17	550
Великобританія	-7741	3091	122	1643	6279	3395
Всього	381	60149	7885	44453	9675	120405

Джерело: Власні розрахунки за даними квартальних звітів EFAMA [5]

Таблиця 3

## Притік/відтік капіталу АІФ країн ЄС (3 квартал 2016 року, млн євро)

Країни учасниці	Фонди акції	Фонди облігацій	Змішані фонди	Грошові фонди	Фонди нерухомості	Інші	Всього
Данія	141	-1085	230	77	-	630	-7
Фінляндія	-60	108	239	-	5	177	469
Франція	-1400	-700	1600	2600	-	-700	-3800
Німеччина	2983	3478	6703	-	1356	2686	17205
Ірландія	-	-	-	378	295	7474	8147
Італія	-	28	480	-	-	-253	255
Люксембург	-3430	3029	-573	876	737	3611	4250
Нідерланди	5.933	507	-292	-	237	1904	8289
Іспанія	6	2858	-30	-	-	749	3583
Швеція	72	-11	119	1	0	-439	-258
Великобританія	354	94	605	-123	-1178	455	207
Всього	4670	8791	9807	-1719	2891	16844	41288

Джерело: Власні розрахунки за даними квартальних звітів EFAMA [5].

ЄС № 345/2013 та фонди довгострокових інвестицій Регламенту (ЄС) 2015/760 Європейського парламенту та Ради. Істотне зростання вартості чистих активів продовжується в рамках скорочення кількості ІСІ при рості курсів цінних паперів європейських фондових ринків. Національному законодавству в рамках підписання Угоди про асоціацію між Україною та Європейським Союзом потрібно адаптуватись до вимог відповідних нормативних актів ЄС, зокрема щодо

класифікації і формування капіталу. Окреме місце займає напрям з розвитку національно біржового ринку, зацікавленості емітентів та підвищення обізнаності населення. Розвиток даної індустрії в Україні здатне забезпечити національну економіку значним внутрішнім інвестиційним капіталом, який потрібний для її модернізації, підвищення конкурентоспроможності, зниження рівня енергоспоживання та сприяння росту зайнятості й доходів населення.

## Література

1. Директива Європейського парламенту та Ради 2009/65/ЄС щодо інститутів спільного інвестування у цінні папери, що обертаються (UCITS) [Електронний ресурс] – Режим доступу: [uaib.com.ua/files/articles/2501/11\\_4.pdf](http://uaib.com.ua/files/articles/2501/11_4.pdf).
2. Директива № 2011/61/ЄС Європейського Парламенту та Ради Європи від 8 червня 2011 р. про управляючих фондами альтернативних інвестицій (AIFMD). [Електронний ресурс] – Режим доступу: [uaib.com.ua/files/articles/2501/10\\_4.pdf](http://uaib.com.ua/files/articles/2501/10_4.pdf).
3. Про інститути спільного інвестування, Верховна Рада України; Закон від 05.07.2012 № 5080-VI [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
4. Матеріали вільної електронної енциклопедії wikipedia [Електронний ресурс] – Режим доступу: [uk.wikipedia.org/wiki/Інвестиційний\\_фонд](http://uk.wikipedia.org/wiki/Інвестиційний_фонд).
5. Квартальні звіти Європейської асоціації управління фондами та активами – EFAMA за 2015, 2016 роки [Електронний ресурс] – Режим доступу: [efama.org/statistics/SitePages/EuropeanQuarterlyStatisticalRelease.aspx](http://efama.org/statistics/SitePages/EuropeanQuarterlyStatisticalRelease.aspx)
6. Private Banking & Wealth Management: Іноземні інвестиційні фонди – частина 1 і 2: [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://world.investfunds.ru/news/view/40631>.
7. Румянцев С. Регулювання фондів прямого та венчурного інвестування / [Електронний ресурс] – Режим доступу: [securities.org.ua/securities\\_paper/review.php?id=893-894&pub=7372](http://securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=893-894&pub=7372)