

СУТНІСТЬ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ

У статті досліджено та проаналізовано сутність поняття «інститути спільного інвестування». Проаналізовано правове регулювання діяльності інститутів спільного інвестування. Запропоновано авторський підхід щодо класифікації інвестиційних фондів та наведено їх детальну та науково-обґрунтовану характеристику.

The essence of the concept of collective investment institutions is investigated and analyzed in the article. The institutional legal regulation of the collective investment institutions is analyzed. The classification approach to investment funds is proposed and science-based description is made.

Постановка проблеми у загальному вигляді. В науці існують дуже жорсткі вимоги щодо визначення сутності поняття та його чіткості. Вони складають його методологічну основу. Оскільки інститути спільного інвестування в Україні розвиваються дуже динамічно, їх практична діяльність значно випереджує наукове обґрунтування цих процесів. На сьогоднішній день існує певна класифікація інвестиційних фондів, проте вона потребує удосконалення та доопрацювання. Тому автори вважають за доцільне конкретизувати інститути спільного інвестування за видами і типами, визначити їх основні відмінності.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років. Становлення фондового ринку у світі розпочалося наприкінці XIX століття. До цього періоду регулювання було практично відсутнім та розвиток фондового ринку відбувався стихійно. Причиною такого становища був розвиток світової економіки під впливом концепцій класичної економічної теорії, а найвидатніші представники цього напрямку А. Сміт, Т. Мультус, Д. С. Мілль, Д. Рикардо вважали, що найкращим буде розвиток ринкової економіки при невтручанні держави, а за рахунок вільної конкуренції та здатності до саморегулювання [1, с.20–26], [2, с.119–128]. Проте у результаті практичної діяльності було видно, що нерегульований фондовий ринок є небезпечним для усіх галузей економіки в цілому. Тому багато країн почало будувати структуру фондового ринку ґрунтовану на державному регулюванні.

В Україні фондовий ринок почав свою діяльність після розпаду Радянського Союзу та прийняття Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» у 1991 році. Такого поняття як інститути спільного інвестування у той час в нашій державі ще не існувало. Перший інвестиційний фонд було засновано у 1994 році. Після прийняття Указу президента України «Про інвестиційні фонди та інституційні компанії». Але фактично такі фонди почали своє функціонування з 2001 року, після прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [3]. Саме після прийняття цього закону, який встановив норми регулювання взаємовідносин між учасниками фондового ринку та вкладниками, почалися зрушення у формуванні такої сфери діяльності, яка є необхідною складовою у розвитку суб'єктів господарювання та фінансового ринку в цілому. Аналіз положень Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [3] та дослідження праць авторів С. В. Науменкова, П. П. Перконос [2, с.119–128], Л. А. Дудинець [4, с.287–290], О. П. Суц [5], О. А. Слобдян [6, с.389–395], О. С. Криниця, Т. А. Єрофеева [7, с.31–36], М. В. Котова [8, с.138–143] дозволяє зробити висновок про те, що інститути спільного інвестування (ІСІ) – це така підприємницька структура, яка залучає, акумулює та ефективно розміщує фінансові ресурси фізичних та юридичних осіб у найбільш перспективні сфери економіки. Інвестування

вільних коштів є одним із методів примноження капіталу. Його використання передбачає застосування відповідних стратегій інвестування, але варто враховувати те, що існує певний рівень ризику для кожного з видів ІСІ.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Інвестиційні фонди, згідно з даними світової статистики, є найперспективнішим методом вкладання коштів. Дослідження цього питання дозволяє дійти висновку, що в Україні, незважаючи на вже сформований фінансовий ринок, не існує єдиного підходу до класифікації інститутів спільного інвестування. Зважаючи на те, що вітчизняними вченими запропоновано широкий спектр характеристик при систематизації інвестиційних фондів, проте їх зміст досліджено не повністю.

Постановка завдання. Метою статті є визначення сутності інститутів спільного інвестування, їх структурування за класифікаційними ознаками і типами, аналіз відмінностей між ними та визначення основних недоліків у функціонуванні інвестиційних фондів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Згідно з Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [3], ІСІ можна класифікувати за формою власності, за порядком здійснення діяльності, за рівнем диверсифікації та за терміном діяльності. Детальніше класифікацію інститутів спільного інвестування можна розглянути з допомогою табл. 1 [2, с.119–128; 3; 5; 8, с.138–143].

Таблиця 1

Класифікація інститутів спільного інвестування

Класифікаційна ознака	Типи ІСІ
За формою власності	Корпоративні – створюються у формі публічного акціонерного товариства. Послуги виключно з спільного інвестування
	Пайові – перебувають в управлінні компанії з управління активами, проте господарські операції ведуться самостійно
За порядком здійснення діяльності	Відкриті – фонд зобов’язується провести викуп цінних паперів випущеним цим фондом на вимогу інвестора
	Інтервальні – фонд зобов’язується проводити викуп цінних паперів випущених фондом на протязі певного інтервалу часу але не рідше ніж раз на рік, не частіше одного разу на квартал
	Закриті – фонд не зобов’язується провести викуп цінних паперів випущеним цим фондом на вимогу інвестора; викуп цінних паперів проводиться після припинення діяльності фонду
За рівнем диверсифікації	Диверсифіковані – структура активів фонду повинна суворо відповідати вимогам Закону «Про ІСІ» та підзаконних актів
	Недиверсифіковані – відсутність обмежень у вкладанні інвестиційних коштів
За терміном дії	Строкові – створюються на визначений термін
	Безстрокові – створюються на невизначений термін
За рівнем ризику	Звичайні – це низько- та середньоризикові фонди, учасниками яких є як фізичні так і юридичні особи. Не можуть бути одночасно закритого типу та диверсифікованими
	Венчурні – це найбільш ризиковий тип фонду, учасниками якого здебільшого юридичні особи. Вони є тільки закритого типу та не диверсифіковані

За формою власності ІСІ поділяють на пайові та корпоративні інвестиційні фонди. Пайові інститути спільного інвестування – це фонди, які надають можливості для двох і більше інвесторів з аналогічними цілями інвестування, об’єднувати свої заощадження на правах спільної часткової власності для досягнення спільної мети та інвестування в цінні папери професійним менеджерам з інвестування – компаніям з управління активами.

Тобто існує потреба у правовідносинах з третьою стороною. Такі фонди є найменш ризиковими для інвесторів. Хоч пайові ІСІ перебувають під керівництвом компаній з управління активами, їх облік та управління здійснюються окремо від цієї компанії. Інвесторами – учасниками цього інвестиційного фонду є фізичні та юридичні особи, які придбали емітовані компанією з управління активами цінні папери цього фонду [2, с.119–128; 4, с.287–290; 5; 6, с.389–395].

Корпоративні інвестиційні фонди створюються у вигляді акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю і кожен учасник такого фонду є його акціонером. Учасниками товариства є юридичні та фізичні особи, також можуть бути учасники територіальної громади, які розміщують свої матеріальні та нематеріальні цінності у новоствореному чи вже існуючому корпоративному інвестиційному фонді. Об'єктом корпоративного інвестування у такі фонди для акціонерів є корпоративні права, а для фонду – майно, статутний капітал. Метою вкладників є об'єднання заощаджень для набуття прав власності на цінні папери, корпоративного права та отримання прибутку від інвестування (розміщення) коштів фондом у подальшому в цінні папери інших емітентів або одержання доходу від отримання дивідендів чи від різниці при операції купівлі-продажу акцій [1, с.20–26; 2, с.119–128; 5].

Пайові та корпоративні ІСІ є дуже схожими між собою, проте мають низку відмінних ознак, таких як:

- при пайовому інвестуванні інвестор вкладає кошти для здійснення спільної мети з іншими учасниками, тоді як при корпоративному інвестуванні інвестор виступає акціонером і може сам обирати місце вкладання коштів (шляхом зборів акціонерів та голосування);
- пайові інвестиційні фонди створюються під окреме підприємство для його розвитку, де його учасниками є об'єднання самого підприємства, його дочірніх підприємств та зацікавлених осіб;
- при пайовому інвестуванні кожен учасник виступає один перед одним як кредитор і як боржник (учасникам пайового інвестиційного фонду можуть надаватись кредити до 5 років), а при корпоративному інвестуванні зобов'язання перед інвесторами відсутні існують правовідносини тільки з самим фондом;
- при пайовому інвестуванні окрім об'єднання матеріальних активів інвесторами, можуть оцінюватись і певні трудові внески для досягнення спільної мети, які передбачені договором, тоді як при корпоративному інвестуванні інвестори об'єднують тільки матеріальні та інтелектуальні цінності;
- при пайовому інвестуванні учасники отримують прибуток від досягнення спільної мети, а при корпоративному інвестуванні – отримують дивіденди;
- при пайовому інвестуванні учасники фонду витрати і збитки відшкодовують зі спільного майна пропорційно до вкладів, а при корпоративному інвестуванні учасники фонду несуть відповідальність в межах своєї частки у цінних паперах товариства [5; 9, с.34–40].

Варто зазначити, що в Україні пайові інститути спільного інвестування набули більшої популярності ніж корпоративні. Пайові інвестиційні фонди також широкої популярності набули в таких країнах як Австрія, Швейцарія, Німеччина та Росія [6, с.34–40].

За порядком здійснення діяльності ІСІ поділяють на відкриті, закриті та інтервальні. Відкриті інвестиційні фонди характеризуються тим, що фонд зобов'язаний на вимогу інвестора провести викуп цінних паперів, в які інвестор інвестував свої заощадження. Дохідність та рівень ризику у таких фондах невисокий, проте висока ліквідність придбаних цінних паперів.

Закритий інвестиційний фонд – це такий тип фонду, в якому сам фонд чи компанія з управління активами, яка ним управляє зобов'язується провести викуп цінних паперів в момент припинення діяльності самого фонду. Тобто інвестування в такі фонди має довготривалий характер і найвищий рівень ризику. Але такі фонди мають найвищу дохідність порівняно з відкритими чи інтервальними.

Інвестування в інтервальний інвестиційний фонди характеризується тим, що фонд чи компанія з управління активами (управлінець) зобов'язані здійснювати викуп цінних паперів його учасників на його вимогу, але в обумовлені інтервали, а саме не частіше ніж один раз у квартал, але не рідше одного разу на рік. Дохідність та ліквідність у таких фондів є середньою порівняно з відкритими та закритими інвестиційними фондами. Рівень ризику є невисоким. Загальні витрати у відкритого, закритого та інтервального інвестиційних фондів не можуть бути вищими ніж 10% від середньорічної вартості чистих активів цих фондів [2, с.119–128; 7, с.31–36].

За терміном діяльності ІСІ поділяють на:

- строкові фонди – ті, які мають обумовлені у перспективі терміни емісії та завершення обігу цінних паперів. Після завершення цього терміну інвестиційний фонд припиняє свою діяльність;
- безстрокові фонди – ті, які створюються на невизначений період [3];
- ІСІ за рівнем диверсифікації, тобто за обсягами та різноманітністю вкладання інвестицій у різні цінні папери та інші фінансові інструменти. Згідно з Законом України «Про інститути спільного інвестування»:
 - 1) диверсифіковані – це такі інвестиційні фонди, діяльність яких спрямовано на зменшення ризиків вкладників. Не більше ніж 10% активів ІСІ може бути інвестовано в цінні папери одного емітента. Не менше 80% активів фонду повинні становити грошові кошти та інші фінансові інструменти, які допущені до купівлі-продажу на фондових біржах;
 - 2) недиверсифіковані – це такі інвестиційні фонди, які не мають певних обмежень та спеціальних вимог в інвестуванні коштів, що дає можливість гнучкого управління таким фондом [7, с.31–36].

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

Особливе місце в структурі ІСІ посідають венчурні інвестиційні фонди. На основі аналізу літературних джерел та положень Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [3; 10, с.203–208; 11, с.266–269] можна зробити висновок, що венчурний інвестиційний фонд – це такий фонд, учасниками якого є тільки юридичні особи або фізичні, але тільки ті, що вносять свою частку у розмірі не меншому ніж 1500 мінімальних заробітних плат, здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів ІСІ, активи можуть включати цінні папери пов'язаних осіб компанії з управління активами. Такі фонди за порядком здійснення діяльності бувають тільки закритого типу та є недиверсифікованими, тому вони найбільш ризикові порівняно з іншими ІСІ. До таких фондів відповідно до законодавства висувуються найменші регулятивні вимоги, тому вони є найбільш гнучкими при здійсненні інституційної стратегії.

Протягом останніх років пайові закриті недиверсифіковані венчурні інвестиційні фонди набули найбільшої популярності серед інвесторів в Україні. Їх частка серед усіх створених інвестиційних фондів складає 70%. Важливе місце посідає венчурний капітал у малих підприємств, діяльність яких значною мірою залежить від науково-технічного розвитку та знань [12, с.352]. В Україні такі фонди створюються для фінансової стабілізації активів виробничих та невиробничих об'єднань підприємств та з метою зниження податкових тягарів (фонди не сплачують податок на прибуток) [8, с.138–143; 10, с.203–208; 11, с.266–269].

Правове регулювання ІСІ формувалося шляхом реципієнції зарубіжного законодавства. Використовувався досвід правової моделі ІСІ Великої Британії, США, Німеччини, країн Прибалтики. На сьогоднішній день регулювання ІСІ здійснюється відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та

корпоративні інвестиційні фонди)», Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», Закону України «Про інвестиційну діяльність», Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», Закону України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом», а також допоміжними законами, указами, постановами, рішеннями та положеннями, які регулюють ринок цінних паперів, діяльність компаній з управління активами, інвестиційну діяльність та підприємницьку діяльність в Україні [6, с.389–395].

Висновки і перспективи подальших розробок. Отже, така класифікація дозволяє чітко визначити напрям діяльності інвестиційних фондів: залежно від форми власності, порядку здійснення діяльності, рівня диверсифікації, терміну діяльності та рівня ризику. Дана класифікація визначає чіткі відмінності одних видів ІСІ від інших, що дозволяє чітко проводити класифікацію, також внесена нова класифікаційна ознака – рівень ризику. У майбутньому ця класифікація може бути використана при створенні корпоративних ІСІ, які є незалежними юридичними особами, а також компаніями з управління активами, які є керівними установами та фактичними засновниками ІСІ. Подальші дослідження мають бути спрямовані на висвітлення проблем, які визначають діяльність інвестиційних фондів.

Список використаної літератури

1. Тимонькіна Е. В. Вплив економічної концентції на вибір моделей регулювання фондового ринку / Е. В. Тимонькіна // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 5 (119). – С. 20–26.
2. Науменкова С. В. Особливості діяльності зі спільного інвестування в Україні / С. В. Науменкова, П. П. Перконос // Вісник Академії праці і соціальних відносин. – 2011. – № 1. – С. 119–128.
3. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 01.01.2013 № 2299-14 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>.
4. Дудинець Л. А. Пайовий інвестиційний фонд як метод управління проблемними активами банків в умовах фінансової нестабільності / Л. А. Дудинець // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2012. – № 2 (14). – С. 287–290.
5. Суц О. П. Поняття правової категорії «корпоративне інвестування» та його відмінність від категорії «спільна діяльність» та «спільне інвестування» [Електронний ресурс] / О. П. Суц // Право і безпека. – 2010. – № 4. – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Pib/2010_4/PB-4/PB-4_50.pdf.
6. Слободян О. А. Правові аспекти становлення пайових інвестиційних фондів в Україні / О. А. Слободян // Держава і право. – 2010. – № 48. – С. 389–395.
7. Криниця С. О. Перспективи розвитку інститутів спільного інвестування / С. О. Криниця, Т. А. Єрофеева // Фінансовий простір. – 2011. – № 2 (2). – С. 31–36.
8. Котова М. В. Інститути спільного інвестування: функції та перспективи розвитку в Україні / М. В. Котова // Економічний простір. – 2011. – № 53. – С. 138–143.
9. Зайченко О. О. Дослідження перспектив розвитку інвестиційних фондів як способу залучення інвестицій в економіку України / О. О. Зайченко, К. В. Гончарова // Економічний простір. – 2008. – № 15. – С. 34–40.
10. Диха М. В. Венчурне підприємництво в Україні: особливості функціонування та розвитку / М. В. Диха, Ю. В. Цвігун, П. П. Гаврилко // Вісник Хмельницького національного університету. – 2012. – № 1. – С. 203–208.
11. Зінченко О. А. Венчурне інвестування: проблеми розвитку в Україні і зарубіжний досвід / О. А. Зінченко, О. В. Чайка // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2012. – № 40. – С. 266–269.
12. Морозов О. Ф. Ціна думки – інтелектуальний капітал: [монографія] / О. Ф. Морозов. – Донецьк: Юго-Восток, Лтд, 2005. – С. 352–353.

Прийнято до друку 31.05.2013