

УДК:330.22:336.76

О.І. Тивончук

Львівський банківський інститут НБУ

ІНВЕСТИЦІЙНІ ФОНДИ ЯК СУБ'ЄКТИ ФІНАНСОВОГО РИНКУ ТА УЧАСНИКИ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ

© Тивончук О.І., 2003

Показано необхідність розвитку в Україні ефективної системи інститутів спільного інвестування, що уможливить мобілізувати інвестиційні ресурси для забезпечення інноваційних змін економіки України. Розкрито роль, яку відіграють інвестиційні компанії та фонди в економіці розвинутих країн, причини та передумови їх динамічного зростання. Проведено аналіз сучасного стану розвитку, проблем та перспектив діяльності вітчизняних інститутів спільного інвестування.

In the article the necessity of development in Ukraine effective system of collective investment institutes, capable to mobilize investment recourses for achieving innovative changes of economy has been shown. The role of investment companies and fund in economy of developed countries, the sources of their dynamic growth has been explicated. The analysis of the state, problems and perspectives of country's institutes of collective investment activity has been done.

Постановка проблеми у загальному вигляді і її зв'язок з важливими науковими та практичними завданнями. Утвердження інноваційної моделі розвитку, яка визначена сьогодні основою стратегічного курсу України, потребує вирішення багатьох проблем. Дефіцит фінансових ресурсів – це один із основних чинників, який гальмує розвиток інноваційних процесів в Україні, знижує інноваційну активність підприємств. Недоінвестування інноваційного сектору економіки вимагає зосередження уваги на аналізі можливості мобілізації усіх наявних та потенційних джерел фінансових ресурсів та створення умов для їх ефективного використання, трансформації у реальні та інноваційні інвестиційні вкладення. У сучасних умовах забезпечення фінансування інноваційних змін економіки неможливе лише через бюджетну систему та банківський сектор. Необхідними є активні дії, спрямовані на розвиток ефективної та масштабної системи інституційних інвесторів, які здатні мобілізувати значний незадіяний інвестиційний потенціал населення України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій, в яких започатковано вирішення цієї проблеми. Проблематика фінансового забезпечення інноваційного розвитку економіки України досліджувалася в [1, 2] та інших роботах. У [3] та [4] нами була показана роль таких інституційних інвесторів, як страхові компанії та недержавні пенсійні фонди у трансформації заощаджень в інвестиційні ресурси.

Невирішені раніше частини загальної проблеми, які розглядаються у цій статті. Роль, яку відіграють інвестиційні компанії і фонди в інвестиційних процесах в умовах ринкової економіки, сучасний стан та перспективи розвитку цих фінансових інститутів в Україні.

Цілі статті. Показати необхідність та перспективи розвитку інвестиційних фондів в Україні.

Основний матеріал дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Поняття “інституційні інвестори”, як правило, використовують у широкому значенні для позначення всіх фінансових посередників, тим самим розмежовуючи їх від індивідуальних інвесторів, що володіють фінансовими портфелями, всі доходи від яких належать тільки їм. Одночасно цей термін часто використовується і у вузькому значенні як об’єднавчий синонім пенсійних фондів, страхових компаній та інвестиційних компаній (фондів). Динамічний розвиток інституційних інвесторів, стрімке зростання їх інвестиційних портфелів має серйозний вплив на фінансові ринки, фінансові інструменти та технології управління інвестиціями. У США, наприклад, ці організації у сукупності володіють контрольними пакетами акцій практично всіх великих корпорацій відкритого типу, що дає змогу здійснювати серйозний вплив на їхню діяльність, та контролюють більше ніж 70 % денного обороту Нью-Йоркської фондової біржі [5, с.11]. Кожна з них має свою нішу серед потенційних клієнтів, свій набір фінансових продуктів і методів роботи з клієнтами, інфраструктуру, яка забезпечує їх життєдіяльність.

Особливе місце серед інституційних інвесторів займають інвестиційні компанії (фонди) – фінансові посередники, які акумулюють кошти приватних інвесторів шляхом емісії власних цінних паперів і розміщують їх у фінансові активи. Своєю чергою, інвестори отримують певні права на придбані компанією фінансові активи та отримуваний від них прибуток.

Найпоширеніша ця форма колективного інвестування у США. Закон “Про інвестиційні компанії” у цій країні був прийнятий ще у 1940 р. Проте тривалий час приватні інвестори надавали перевагу прямим вкладенням грошових заощаджень в акції чи інші цінні папери, а також розміщенню в банківських депозитах без посередників. Значний інтерес до інвестиційних компаній з’явився лише наприкінці 70-х років ХХ ст., що можна пояснити підвищенням рівня життя та розширенням інвестиційної активності широких верств населення, а також падінням процентів по банківських вкладах.

Стрімкий розвиток американських інвестиційних компаній називають одним із найбільших феноменів фінансового ринку. Так, у 1980 році в управлінні цих фінансових інститутів було близько 60 млрд. дол. на 7 млн. інвесторських рахунках. Багато інвесторів у той час розглядали їх як спекулятивний механізм. Проте вже у 1994 р. загальна сума внесків була більшою, ніж 2 трлн. дол. (80 млн. інвесторських рахунків) [6], а у кінці 90-х років вартість активів інвестиційних компаній (фондів) перевищила сумарні активи всіх комерційних банків США і становила приблизно 5,5 трлн. дол., з них 45 % належали фізичним особам, а 55 % – корпораціям, комерційним банкам, пенсійним фондам тощо [7, с. 152–153].

Інвестиційні компанії (фонди) виявились надзвичайно гнучким інститутом на фондовому ринку; вони здатні задовольнити найрізноманітніші вимоги інвесторів (як фізичних, так і юридичних осіб) стосовно дохідності, надійності та ліквідності вкладень. Останнім часом спектр діяльності інвестиційних компаній (фондів) у країнах з розвинутою ринковою економікою істотно розширився. Це стосується як типів активів, так і варіантів інвестиційної політики. Якщо раніше кошти переважно вкладалися у вітчизняні акції, то тепер їх активно інвестують також в іноземні акції, короткотермінові та довготермінові цінні папери з фіксованим доходом, опціони, ф’ючерси, інші фінансові інструменти, а також у нерухомість та венчурні проекти.

Інвестиційні компанії (фонди) залучають до інвестиційної діяльності широкі верстви населення, тобто дрібного інвестора, завдяки чому мобілізуються значні кошти для інвестиційних вкладень в економіку. Акумуляуючи заощадження мільйонів клієнтів (а це – мільярди доларів), компанії (фонди) істотно впливають не лише на фінансовий ринок, але й на економіку загалом. Зокрема, вони зменшують вартість капіталу як для приватних, так і для державних позичальників; володіючи значними пакетами акцій, фонди мають великий вплив на цілий корпоративний сектор. Об'єднуючи кошти окремих вкладників, фонди перетворюють низьколіквідні активи (акції невеликих фірм, облігації з низьким кредитним рейтингом) у високоліквідні. Особливо велике значення мають фонди для новостворюваних компаній. Часто можливість залучення акціонерного капіталу для них залежить від реакції інвестиційних фондів. Можна сказати, що у країнах, де такі інститути набули широкого розповсюдження, вони перетворились на свого роду альтернативу банківській системі, сприяючи вільнішому руху капіталу, ніж це можуть зробити банки, діяльність яких обмежена жорсткішим регулюванням.

Серед причин особливої популярності інвестиційних компаній та фондів серед інвесторів країн з розвинутою ринковою економікою можна виділити:

- професійне управління активами;
- зниження ризику окремих вкладників диверсифікацією;
- можливість надзвичайно широкого вибору варіантів інвестування;
- зниження питомих витрат на управління портфелем (ефект масштабу);
- простота інвестування;
- доступ до найбільш доходних та ліквідних інструментів біржового ринку;
- висока, порівняно з банківськими вкладками, доходність;
- мінімальна необхідна сума вкладу;
- досить висока захищеність дрібних інвесторів.

Особливості формування інвестиційних портфельів, напрямків інвестиційної діяльності, організаційних форм істотно відрізняються у різних компаній (фондів), що викликає необхідність у їх класифікації за окремими ознаками (рис. 1):

1. *За формою організації* виділяють корпоративні, контрактні та трастові інвестиційні компанії (фонди).

Корпоративні інвестиційні компанії (фонди) створюються у формі акціонерних товариств. Учасники таких фінансових інститутів є їх співвласниками та мають право голосу.

Контрактні (пайові) інвестиційні фонди формуються згідно з положеннями контрактного законодавства як спільні фонди під керівництвом керуючого активами. Такі фонди не мають статусу юридичної особи, а їх активи належать інвесторам на правах колективної часткової власності.

Трастові інвестиційні компанії (фонди) формуються згідно з положеннями трастового законодавства як пайові довірчі товариства. При їх створенні укладається договір між керуючою компанією та довірчим власником (піклувальником). Юридично активи належать піклувальникам, а учасники фонду є вигодонабувачами, що отримують дохід і власність фонду в разі його ліквідації залежно від їхнього вкладу в траст. Наприклад, відповідно до американського законодавства об'єднаний інвестиційний траст (англ. Unit Investment Trust) – це інвестиційна компанія, яка організована відповідно до трастової угоди та не має Ради директорів. Такі компанії, як правило, протягом всього часу свого існування володіють портфелем цінних паперів фіксованого розміру і структури. В Україні англосаксонська концепція трастів сьогодні не використовується.

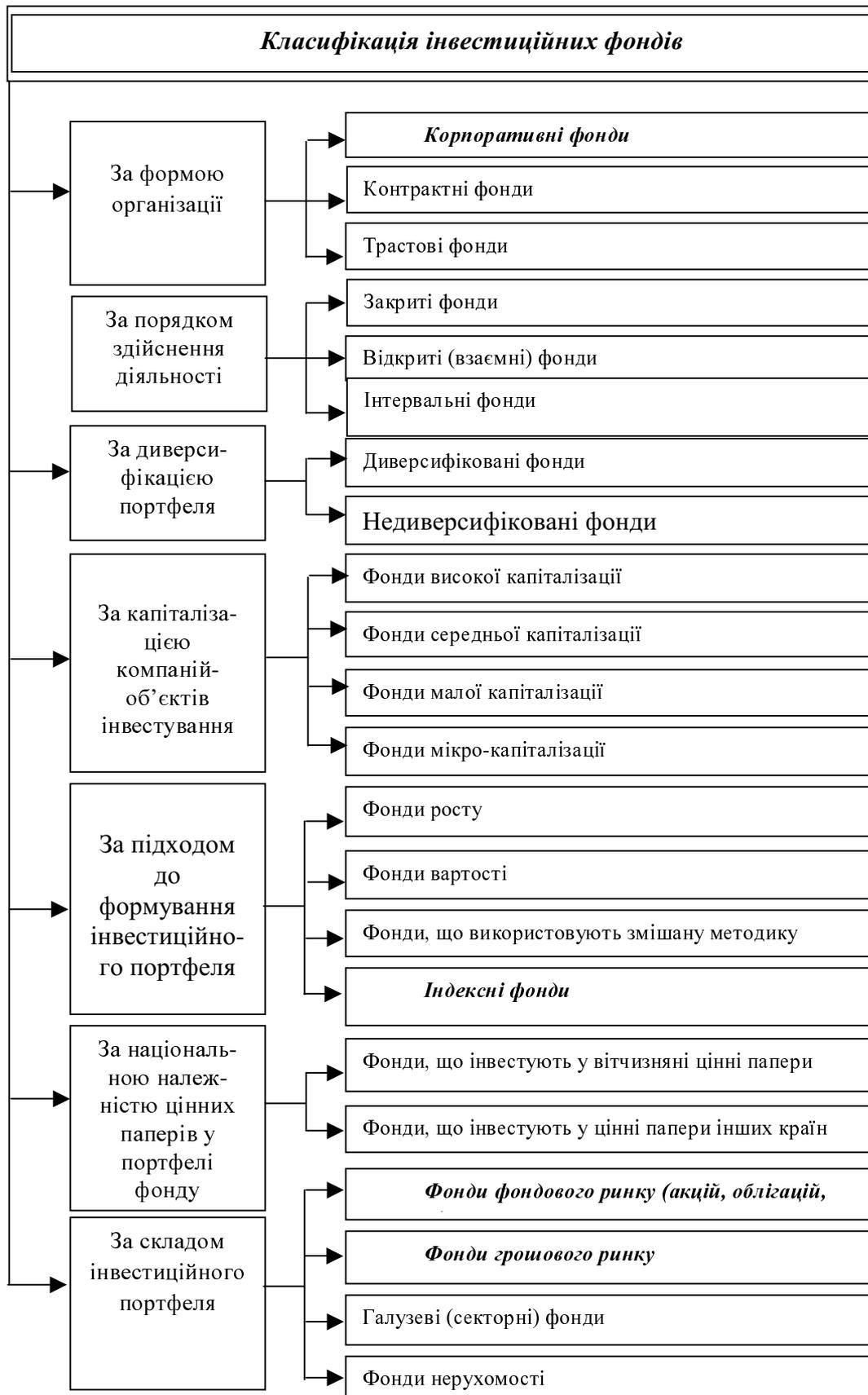


Рис. 1. Класифікація інвестиційних фондів

2. *Залежно від порядку здійснення діяльності* інвестиційні компанії (фонди) поділяються на компанії (фонди) закритого типу, відкритого типу та інтервальні.

Інвестиційні компанії (фонди) належать до закритого типу (англ. Closed-End Investment Companies), якщо вони (або компанії з управління активами фондів) не беруть на себе зобов'язань щодо викупу власних цінних паперів до моменту реорганізації або ліквідації. Акції закритих фондів обертаються на біржовому або позабіржовому ринку, причому їх вартість залежить від попиту інвесторів, а не від загальної вартості активів фондів. Ринкові котирування акцій закритих фондів, які включені в лістинг бірж чи активно обертаються на позабіржовому ринку, щоденно публікуються у фінансовій пресі. Дивіденди та проценти, які отримують закриті фонди на цінні папери свого портфеля, а також чистий прибуток від приросту капіталу, розподіляється серед учасників. У Великобританії такі фінансові інститути відомі, як інвестиційні трасти, у Франції, – як інвестиційні компанії з незмінним капіталом.

Інвестиційні компанії (фонди) належать до відкритого типу (англ. Open-End Investment Companies), якщо вони (або компанії з управління активами фондів) беруть на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп своїх цінних паперів. Викуп здійснюється за ціною, яка дорівнює чи є близькою до вартості її чистих активів. Вартість чистих активів (англ. Net Asset Value – NAV) визначається щоденно як різниця між ринковою вартістю всіх активів та зобов'язаннями в розрахунку на одну акцію. Кількість учасників відкритих інвестиційних компаній постійно змінюється, їх нові акції пропонуються для публічного розповсюдження, забезпечуючи в такий спосіб “відкрити” капіталізацію компаній [5, с. 744–745]. У США такі фінансові інститути називаються взаємними фондами (англ. Mutual Funds), у Великобританії – довірчими пайовими фондами, у Франції – інвестиційними компаніями зі змінним капіталом (SICAV).

Інтервальні фонди беруть на себе зобов'язання щодо викупу емітованих цінних паперів протягом обумовленого терміну.

3. *Залежно від диверсифікації інвестиційного портфеля* інвестиційні компанії (фонди) як відкриті, так і закриті можуть бути диверсифікованими та недиверсифікованими. До складу активів диверсифікованих компаній законодавчо встановлюються жорсткі вимоги. Наприклад, у США 75 % активів такої компанії повинні бути інвестовані так, щоб на частку кожного емітента припадало не більше 5 % вартості активів компанії, а кількість простих акцій одного емітента в її активах не перевищувала б 10 % від загального обсягу їх емісії. Диверсифікація є головною умовою стійкості інвестиційних компаній, інвестування ж у недиверсифіковані компанії характеризується підвищеним ризиком, проте є потенційно прибутковішим.

4. *За капіталізацією компаній, у які інвестують фонди, їх поділяють на:*

- фонди “високої капіталізації” (англ. Large-Cap Funds), що інвестують у цінні папери крупних компаній;
- фонди “середньої капіталізації” (англ. Middle-Cap Funds), що інвестують у цінні папери середнього розміру;
- фонди “малої капіталізації” (англ. Small-Cap Funds), що надають перевагу інвестуванню у цінні папери невеликих компаній;
- фонди “мікро-капіталізації” (англ. Micro-Cap Funds), що інвестують зовсім невеликі компанії.

5. *За підходом до формування інвестиційного портфеля* інвестиційні компанії поділяються на:

- фонди росту (англ. Growth Funds), що роблять капіталовкладення у компанії, темпи росту прибутку чи вартості акцій яких перевищують середні показники інших компаній тієї самої групи;

- фонди вартості (англ. Value Funds), які намагаються наповнити портфель недооціненими акціями, тобто акціями, вартість яких є низькою порівняно з потенціалом зростання прибутку компаній, що їх випустили;

- фонди, які використовують змішану методику (англ. Blend Funds), тобто включають у портфель як акції “вартості”, так і акції “росту”;

- індексні фонди (англ. Index Funds), які включають у свій портфель всі акції, що входять до розрахункової бази певного індексу та в такий спосіб відслідковують результати цілого сегмента ринку або навіть ринку в цілому. Найбільш популярним індексом, який відслідковується такими фондами у США, є Standard & Poor's 500 (S&P 500), однак сьогодні існують фонди, які відслідковують до 30 різноманітних індексів і постійно з'являються нові.

6. *За національною належністю цінних паперів у портфелі фонду* виділяють:

- фонди, що інвестують лише у вітчизняні цінні папери;

- фонди, що працюють з цінними паперами інших країн. Ці фонди, своєю чергою, поділяються на чотири основні типи: глобальні (англ. Global Funds), міжнародні (англ. International Funds), фонди ринків, що розвиваються (англ. Emerging-Market Funds), та фонди, орієнтовані на конкретні країни (Country-Specific Funds). Як правило, чим ширшу географічну сферу охоплює діяльність фонду, тим менш ризикованим він є.

7. *Залежно від складу інвестиційного портфеля (напряму інвестування коштів)* розрізняють:

- фонди звичайних акцій;

- фонди, що спеціалізуються на цінних паперах з фіксованою доходністю (привілейованих акціях, облігаціях);

- гібридні фонди, до активів яких входять акції і облігації;

- галузеві фонди, що спеціалізуються на певних секторах (галузях) економіки;

- фонди грошового ринку, що формують портфелі за рахунок придбання коротко-термінових першокласних цінних паперів (казначейських векселів, банківських депозитних сертифікатів, банківських векселів тощо);

- фонди нерухомості тощо.

Найпопулярнішими серед інвесторів інститутами колективного інвестування стали фонди відкритого типу, акції яких є майже абсолютно ліквідними. У США перший такий фонд з'явився у 1924 р., коли велика кількість американців втратила свої заощадження у різноманітних шахрайських організаціях в результаті краху фінансових пірамід. На фінансовому ринку виникла гостра необхідність у стабільних, жорстко регульованих фінансових інститутах. Ними і стали відкриті або так звані взаємні фонди. У кінці ХХ ст. у США функціонувало близько 6 тис. таких фондів, а їх інвесторами стали близько 40 % американців. На них припадає близько 95 % інвестицій в усі інвестиційні компанії (фонди). Чисті активи провідних американських взаємних фондів, як показує табл. 1 [8], перевищують 20 млрд. дол.

Таблиця 1

Провідні взаємні фонди США (2001 р.)

Назва фонду	Категорія фонду	Чисті активи (млн. дол.)
Fidelity Growth & Income	"Змішаний" (висока капіталізація)	39 760
Vanguard Windsor II	"Вартості" (висока капіталізація)	25 300
Vanguard Wellington	"Гібридний" (американські цінні папери)	23 400
Fidelity Equity-Income	"Вартості" (висока капіталізація)	22 810
Fidelity Puritan	"Гібридний" (американські цінні папери)	21 190

Варто особливо підкреслити, що протягом 1990–2000 рр. ведучі позиції серед взаємних фондів займали так звані технологічні фонди, які спеціалізуються на інвестиціях у високотехнологічні компанії. Як наведено у табл. 2 [9], середньорічна дохідність таких фондів за 5 та 10 років значно перевищувала дохідність індексу S&P 500.

Таблиця 2

Середньорічна дохідність технологічних фондів у 1990–2000 рр.

Період, за який визначається середньорічна дохідність	В середньому по технологічних фондах, %	S&P 500, %
За 1 рік	-27,9	-6,3
За 5 років	28,2	19,1
За 10 років	26,8	17,6

В Європі корпоративні фонди відкритого типу з'явилися пізніше і розвиваються не такими високими темпами, як в США, але досить стабільно. Із середини 80-х років з ініціативи Ради ЄС здобули поширення особливі відкриті інвестиційні фонди UCITS, створені з метою надання можливості фондам, які базуються в одній із країн-членів ЄС, продавати свої акції в інших країнах [10, с. 153].

У Великобританії аналогами американських взаємних фондів є так звані юніт-трасти (або пайові трасти). З кінця 90-х років ХХ ст. вони почали поступово трансформуватись у відкриті інвестиційні компанії, які функціонують відповідно до Директиви Європейського Союзу "Про приведення у відповідність Законів та Положень стосовно спільного інвестування в цінні папери, що обертаються" від 20 грудня 1985 р. № 85/611 [10, с. 145]. Ця директива має на меті сприяння розповсюдженню схем колективних інвестицій у країнах ЄС. Законодавчі та нормативні акти з питань регулювання діяльності інститутів колективного інвестування країн-учасників та країн-кандидатів у члени ЄС повинні відповідати положенням Директиви.

У Росії на фінансовому ринку працюють пайові та акціонерні інвестиційні фонди. Пайові інвестиційні фонди (ПІФ) розпочали свою роботу у 1996 р. і розвиваються досить динамічно. Спочатку такі фонди працювали виключно з державними цінними паперами, пізніше з'явилися фонди, які почали інвестувати кошти пайовиків в акції російських приватизованих підприємств. Загальна вартість чистих активів ПІФ у 2000 р. становила 7,942 млрд. руб. (279 млн. дол. США) та продовжує досить динамічно зростати. Для порівняння: на 31.12.99 р. загальна вартість чистих активів становила 4880,7 млн. руб. (180,8 млн. дол. США), на 31.12.98 р. – 593,3 млн. руб. (28,7 млн. дол. США), а на 31.12.97 р. –

248,6 млн. руб. (41,7 млн. дол. США) [11, с. 6]. Але поки що, незважаючи на досить високу дохідність, ПФ не змогли стати ефективним засобом акумуляції заощаджень населення Росії. Кількість вкладників залишається невисокою – близько 150 тис. осіб і активи ПФ становлять менше 2 % від рівня коштів, що знаходяться на депозитах в банках.

Розміщення коштів у пайові інвестиційні фонди розраховане на довготермінову перспективу, водночас російський фондовий ринок поки що має спекулятивну природу. Цей чинник впливає на формування портфелів, які переважно складаються з акцій "блакитних фішок" і держоблігацій. Прибутковість, яку можуть дати довготермінові вкладення в промислові підприємства, на сьогодні не порівнянна не тільки із спекулятивними операціями на фондовому ринку, але навіть і з відсотками по депозитах, що їх пропонують комерційні банки. Проте падіння прибутковості по банківських вкладах до 10–15 % річних, на думку багатьох фахівців, змусить пайові фонди звернути увагу на реальний сектор економіки.

Акціонерні російські інвестиційні фонди, на відміну від пайових, є юридичними особами та реєструються як відкриті акціонерні товариства. До 1999 р. існувало два види акціонерних інвестиційних фондів: чекові (ЧФ), які створювалися з метою акумуляції приватизаційних чеків у населення та придбання на них акцій приватизованих підприємств на чекових аукціонах, та інвестиційні фонди, які брали в обмін на свої акції лише грошові кошти. Останні не набули популярності та практично не зібрали коштів.

За час чекової приватизації 1992–1994 рр. акціонерами ЧФ стали 25 млн. осіб, тобто більше 16 % населення Росії. Ці фонди придбали більше 10 % активів приватизованих підприємств. У кінці 1994 р. в країні діяло 691 ЧФ, пізніше їх кількість постійно скорочувалась [11, с. 8]. ЧФ не виправдали очікувань інвесторів, основними причинами чого були фрагментарність та суперечливість законодавчих і нормативних актів, які регулювали їх діяльність, невиправдано жорсткі обмеження щодо диверсифікації активів, подвійне оподаткування доходів акціонерів, нерозвиненість вторинного ринку цінних паперів тощо. Відповідно до вказівок президента РФ 1998 р. ЧФ повинні були трансформуватися або у ПФ, або в акціонерні інвестиційні фонди, або вилучити з назви слова "чековий інвестиційний фонд".

В Україні інвестиційні фонди та компанії або інститути спільного інвестування (ІСІ) виникли з початком приватизації. У своїй діяльності вони керувалися Положенням про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, яке було введене в дію Указом Президента України від 19 лютого 1994 р. № 55/94 [12]. Відповідно до Положення інвестиційний фонд – це юридична особа, заснована у формі закритого акціонерного товариства, яке здійснює свою діяльність, пов'язану з залученням коштів за рахунок емісії власних цінних паперів та інвестуванням власних коштів у цінні папери інших емітентів. Інвестиційні фонди акумулюють гроші інвесторів та передають їх в управління інвестиційному керуючому. Інвестиційна компанія – це торговець цінними паперами, який, крім здійснення інших видів діяльності, може залучати кошти для спільного інвестування емісією цінних паперів та їх розміщенням. Інвестиційні компанії займаються діяльністю з управління активами інвестиційного фонду, а також виступають як інвестиційні керуючі і консультанти для інших інституційних інвесторів. Для здійснення спільного інвестування інвестиційна компанія повинна заснувати взаємний фонд. В Україні інвестиційні компанії об'єднують функції фінансового посередника на ринку цінних паперів та інституційного інвестора.

Особливістю розвитку та функціонування ІСІ в Україні було те, що в переважній своїй більшості вони були створені для обслуговування процесів сертифікатної приватизації, а не для залучення грошових коштів громадян. Їх основною функцією була

аккумуляція приватизаційних майнових сертифікатів дрібних інвесторів, здійснення їх подальшого інвестування (найчастіше через центри сертифікатних аукціонів) у цінні папери інших емітентів та формування і управління єдиним портфелем цінних паперів. Пік діяльності ІСІ припав на 1997–1998 рр. – роки найбільш активної приватизації державних підприємств. За час своєї діяльності вони зуміли залучити більше 19 млн. приватизаційних майнових сертифікатів, або 42 % загальної кількості сертифікатів, отриманих громадянами України через мережу філій Ощадбанку.

Переважає більшість ІСІ в Україні – це закриті інвестиційні фонди та закриті взаємні фонди інвестиційних компаній. Вони становлять більше 90 % від загальної кількості ІСІ, що характерно для низьколіквідного фондового ринку. За даними Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [13] станом на 1 січня 2002 р. загальна вартість чистих активів ІСІ становила 352,43 млн. грн., тобто менше 70 млн. дол., а їх частка у ВВП становила менше 0,21 %. В цей час діяли 64 інвестиційні фонди та 78 взаємних фондів інвестиційних компаній. Як показано на рис. 2, кількість ІСІ досягла максимального значення у 1997 р. і з того часу постійно зменшувалась, що викликано поступовим завершенням процесу масової приватизації та відповідним закінченням терміну дії ІСІ.

Загалом, незважаючи на великий потенційний попит, рівень розвитку ІСІ в Україні залишається незадовільним. Це є наслідком великої кількості взаємопов'язаних чинників, серед яких варто виділити такі: нерозвинений ринок цінних паперів, несприятливий макроекономічний клімат у 90-х рр. ХХ ст., низька захищеність інвесторів, недовіра населення до фінансових інструментів, дефіцит висококваліфікованих спеціалістів тощо. Необхідно також зазначити, що діюча раніше система оподаткування ІСІ передбачала стягнення податку як з прибутку фонду, так і з дивідендів, які виплачувались їх інвесторам. Подвійне оподаткування ІСІ було усунуто лише з прийняттям Закону України “Про внесення змін у деякі законодавчі акти України з питань оподаткування” від 29 листопада 2001 року № 2831.

Діючі інвестиційні фонди та компанії повністю виконали свою роль як механізм проведення "сертифікатної" приватизації і не мають перспективи подальшого розвитку. Існує нагальна необхідність у появі якісно нових ІСІ, які забезпечать надійний і в той самий час простий механізм залучення коштів юридичних та фізичних осіб, та в створенні умов для їх діяльності відповідно до світових норм і стандартів.

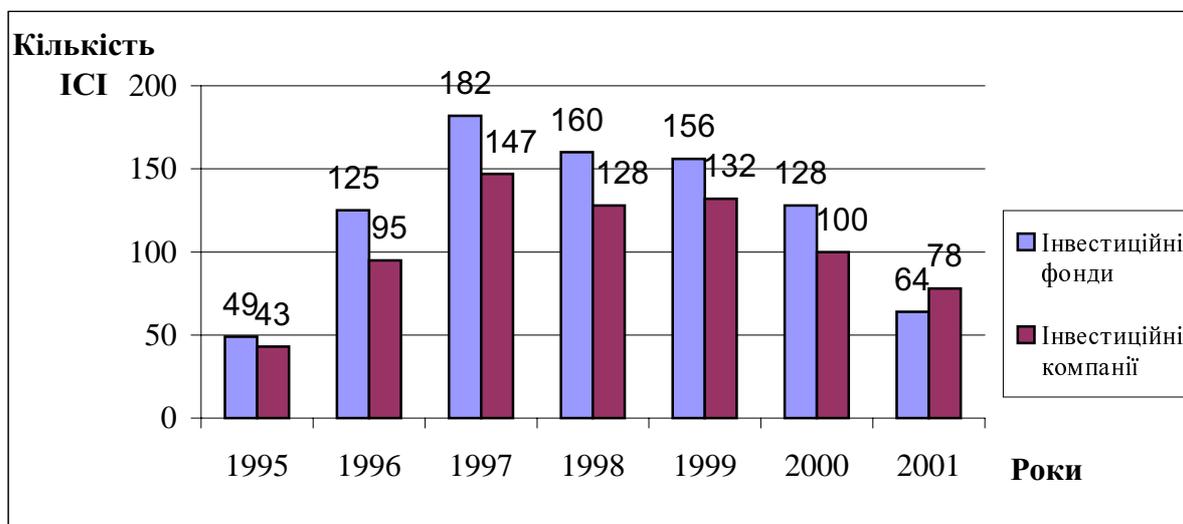


Рис. 2. Динаміка кількості ІСІ в Україні

Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" № 2299-III, що був прийнятий 15 березня 2001 р. [14], створює правові умови для подальшого розвитку повноцінних інститутів спільного інвестування в Україні. Законом передбачається трансформація існуючих інвестиційних фондів та інвестиційних компаній в нові інститути спільного інвестування – пайові та корпоративні фонди. Ця трансформація не тільки враховує вимоги існуючого законодавства щодо забезпечення захисту прав інвесторів, а й встановлює жорсткіші обмеження та вимоги до учасників спільного інвестування та механізм багаторівневого контролю за їх діяльністю, спрямований на надійний захист коштів інвесторів. Можна очікувати, що з впровадженням нової моделі ІСІ, їх роль в інвестиційних процесах в Україні значно зросте. Розроблена законодавча база встановлює жорсткі вимоги щодо складу активів диверсифікованих пайових та корпоративних фондів, розроблених з врахуванням європейської моделі ІСІ. Однак ці обмеження, що є абсолютно доцільними в умовах розвинутого фондового ринку, в умовах низьколіквідного фондового ринку України, дефіциту на ньому інвестиційно-привабливих фінансових інструментів, ускладнюють проведення гнучкої інвестиційної політики ІСІ, істотно знижують їх потенційну дохідність. За оцінками експертів [15, с. 32], виходячи з організаційно-правової форми, найменші шанси на виживання мають корпоративні інвестиційні фонди, чия низька дієздатність обумовлена правовою зарегульованістю.

Найперспективнішими виглядають можливості розвитку такого різновиду ІСІ, як венчурні фонди, що працюватимуть з коштами юридичних осіб. Венчурним вважається фонд у разі, якщо недиверсифікований ІСІ закритого типу здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску та активи якого більш ніж на 50 % складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на Фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі. До переваг венчурних фондів варто віднести можливість придбання контрольних пакетів акцій та мінімум інформації про реальних власників активів.

Разом з тим, як зазначається у звіті Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2001 рік [13], виникло багато проблем з інвестиційними компаніями та взаємними фондами інвестиційних компаній, які були утворені раніше. Головною проблемою є те, що відкриті інвестиційні фонди та відкриті взаємні фонди інвестиційних компаній, створені до набрання чинності цього закону, повинні ліквідуватися або привести свою діяльність у відповідність до вимог цього закону. Порядок реорганізації інвестиційних фондів та інвестиційних компаній потребує розробки механізму такої трансформації, але, враховуючи специфіку провадження діяльності інвестиційних фондів, а також проблеми діючих інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній, процедура передачі активів та обмін інвестиційних сертифікатів є досить складною.

Частина діючих фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній не може провести розрахунки зі своїми учасниками, ліквідуватися або реорганізуватися у зв'язку з наявністю на їх позабалансових рахунках залишків приватизаційних паперів. Ще одним проблемним питанням, яке виникає при скасуванні випуску інвестиційних сертифікатів, є реалізація активів на аукціоні. Сьогодні інвестиційним фондам та взаємним фондам інвестиційних компаній важко реалізувати власні пакети акцій, майно, тому що балансова вартість їх значно відрізняється від реальної. Крім того, не завжди існує попит на запропоновані пакети акцій, оскільки вони не мають достатньої привабливості. У зв'язку з цим інвестиційні фонди не мають достатніх грошових коштів для розрахунків з учасниками.

На виконання Закону України „Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” було розроблено та затверджено близько 25 нормативно-правових актів, і в середині грудня 2002 р. ДКЦПФР видала дві перші ліцензії на здійснення професійної діяльності з управління активами ІСІ – ТОВ „Венчурні інвестиційні проекти” та ТОВ „Компанія з управління активами „Авуар”. На стадії розгляду перебувають документи ще декількох претендентів. Ліцензія видається ДКЦПФР у порядку, встановленому законодавством, за поданням саморегулювальної організації на ринку цінних паперів, яка об’єднує компанії з управління активами – Української асоціації інвестиційного бізнесу. Необхідно підкреслити, що діяльність з управління активами покладає велику відповідальність на компанії, що її здійснюють, а основною умовою їх успішного розвитку є позитивна репутація та довіра інвесторів. Ризики, притаманні сьгодні фондовому ринку України, повинні бути забезпечені відповідальністю компаній. Очікується, що етап їх становлення буде тривати півтора–два роки і вже за цей час вони зможуть залучити від 50 до 500 млн. грн. [16, с. 18].

Висновки. Вивчаючи досвід країн, де різні форми колективного інвестування наочно продемонстрували свої переваги, можна зробити такі висновки. По-перше, з розвитком інституційних інвесторів в Україні збільшиться потік інвестиційних вкладень в економіку, що сприятиме економічному зростанню. По-друге, розширяться можливості громадян зберігати та збільшувати свої заощадження. Крім того, на економічний розвиток країни позитивно вплине загострення конкурентної боротьби інституційних інвесторів та комерційних банків за грошові кошти населення, а фінансові ресурси стануть доступніші підприємствам.

1. Крупка М.І. *Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України.* – Львів, 2001. 2. *Інноваційна стратегія українських реформ / А.С. Гальчинський, В.М. Геець, А.К. Кінах, В.П. Семиноженко.* – К., 2002. 3. Тивончук О.І. *Кошти страхових компаній як джерело інвестиційних ресурсів // Наук. вісн. Чернівецького торговельно-економічного ін-ту КНТЕУ: Зб. наук. пр. за матеріалами XIII міжн. наук.-практ. конф. (9–10 квітня 2002 року, Чернівці.* – Вип. II. Економічні науки. У 2-х ч. – Чернівці, 2002. – Ч. II. – С. 362–365. 4. Партин Г.О., Тивончук О.І. *Пенсійні фонди як учасники фінансового ринку // Фінанси України.* – 2002. – № 9. – С. 143–149. 5. Шарп У., Александер Г., Бейли В. *Інвестиції.* – М., 1997. 6. *Как инвестируют американцы // www.cic.ru/ci/whatisci/7_1/index.html.* 7. *Фінансові послуги України: Енциклопедичний довідник [У 6 т.] / Мітюков І.О., Александров В.Т., Ворона О.І., Недбаєва С.М.* – К., 2001. – Т.3. – 658 с. 8. *Взаимные фонды: смена приоритетов //www.k2kapital.com/funds/mutual.html.* 9. *Ведущие технологические фонды //www.k2kapital.com/funds/.* 10. Ромашко О.Ю. *Регулювання міжнародних фондових ринків: Навч. посібник.* – К., 2000. 11. Савицький К.А., Перцев А.П., Капитан М.Е. *Інструментарий инвестора.* – М., 2000. 12. Положення “Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії”. Затверджене Указом Президента України від 19 лютого 1994 р. №55/94 // *Державний інформаційний бюлетень про приватизацію.* – 1994. – №7. 13. *Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2001 р. // www.ssmc.gov.ua/4/.* 14. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15 травня 2001 р. № 2299-III // *Відомості Верховної Ради.* – 2001. – №21. – С. 103. 15. Горилей О., Подолянець В. *Фонд спеціального призначення // Комп&ньоН.* – 2002. – № 33. – С.31–33. 16. Кошевой Д. *Венчурные пионеры // Инвестиции: практика та досвід.* – 2003. – № 1. – С. 18–19.