

УДК 336.76(477)

ВИЗНАЧЕННЯ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Болдуєва О.В., д.е.н., доцент, Запорізький національний університет

Болдуєва О.В. Визначення та класифікація інститутів спільного інвестування.

У статті здійснено теоретичне узагальнення змісту інститутів спільного інвестування та визначено критерії їх класифікації. Досліджено специфіку діяльності інвестиційних фондів як особливого виду підприємницької діяльності та їх основні функції. Сформульовано визначення інвестиційних фондів (інститутів спільного інвестування) під якими пропонується розуміти сукупність фінансових посередників, що забезпечують залучення коштів учасників за допомогою випуску цінних паперів або укладення договорів, їх об'єднання та інвестування на диверсифікованій основі в цінні папери та інші дозволені об'єкти з метою отримання прибутку, а також розподіл вартості чистих активів пропорційно часткам, що належить інвесторам. В якості основних критеріїв класифікації інститутів спільного інвестування запропоновано застосовувати такі: організаційно-правова форма; наявність зобов'язань з погашення цінних паперів інвестиційного фонду на вимогу їх власників; специфіка інвестиційної політики інвестиційних фондів; стратегія управління інвестиціями; структура потенційних інвесторів; галузева спрямованість; рівень постійних витрат пайовиків на управління інвестованими коштами.

Boldueva O. Definition and classification of collective investment institutions.

The article theoretical generalization content of collective investment institutions and the criteria for their classification. Studied the specifics of investment funds as a specific type of business and their main function. The literature and legislation in investment funds refers to completely different objects - organizations, enterprises, financial products, financial intermediaries and public relations. This is because the researchers take into account only some forms and aspects of investment funds.

Established that the basic functions of investment funds are: the mobilization of funds investors; association of property investors; investment assets of investment funds. The definition of investment funds (collective investment institutions) under which proposed to understand a set of financial intermediaries, providing participants raise funds by issuing securities or the conclusion of contracts, their associations and investing in a diversified basis in securities and other permitted items from for profit and distribution of the net asset value in proportion to the shares belonging to investors. As the main criteria for the classification of joint investment institutions invited to apply are: legal form; availability obligations on redemption of securities of the investment fund at the request of their owners; the specifics of the investment policy of investment funds; investment management strategy; Structure potential investors; sectoral focus; level of fixed costs management shareholders invested funds.

Болдуева О.В. Определение и классификация институтов совместного инвестирования.

В статье осуществлено теоретическое обобщение содержания и определены критерии классификации институтов совместного инвестирования. Исследовано специфику деятельности инвестиционных фондов как особенного вида предпринимательской деятельности и их основные функции. В качестве основных критериев классификации институтов совместного инвестирования предложено применять

такі: організаційно-правова форма; наявність обов'язків по погашенню цінних паперів інвестиційного фонду по вимогам їх власників; специфіка інвестиційної політики інвестиційних фондів; стратегія управління інвестиціями; структура потенціальних інвесторів; галузева спрямованість; рівень постійних витрат пайщиків на управління інвестованими засобами.

Постановка проблеми. Вкладення в інвестиційні фонди можна розглядати як альтернативу класичному банківському депозиту або платіжною картою з підвищеним відсотком на залишок. Для інвестора інвестиційні фонди - це один з найбільш доступних способів інвестувати в цінні папери. Вкладаючи гроші в пайові фонди, інвестор фактично вкладає їх в акції та облігації українських компаній. Проте інвестору слід врахувати, що інвестиційні фонди не гарантують певної прибутковості і можуть принести як прибуток, що значно перевищує дохід від депозиту, так і збиток.

Рівень прибутковості фонду побічно залежить від його форми і типу. Пайові фонди відкритого та інтервального типу мають, як правило, найменші ризики і прибутковість. Корпоративні фонди закритого типу, внаслідок того, що є переважно недиверсифікованими - мають найвищу прибутковість, в порівнянні з іншими типами, але при цьому і найвищі ризики.

Гнучкість фінансових інструментів їх постійний розвиток а також різноманітність організаційних форм інвестиційних фондів визначають необхідність теоретичного узагальнення змісту та особливостей еволюції цього виду фінансового посередництва. Практична актуальність вивчення інвестиційних фондів на вітчизняному ринку цінних паперів зумовлена також тим, що цей інститут сьогодні є одним з найбільш перспективних інститутів фінансового посередництва в Україні.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Питання аналізу сутності інвестиційних фондів і особливостей їх функціонування були досліджені в працях зарубіжних учених: Д. Богл, Р. Дж. Нортон, К. Гнлкрста, С. Бакстон, У. Шарпа, Г. Александера, Дж. Бейлі, Ф. Фабозці, що визначається фактом широкого розповсюдження пайових інвестиційних фондів на західних фінансових ринках і відповідно практичними потребами в наявності спеціалізованої літератури. Значний внесок у питанням аналізу сутності інвестиційних фондів і особливостей їх функціонування внесли такі українські науковці: О. М. Діба, О. А. Дмитрієва, О. М. Кірієнко, В. М. Коверда, Т. Б. Кублікова, В. В. Мороз, М. М. Неміш, П. П. Перконос, І. В. Письменна, С. О. Алободян, О. М. Сохацька, О. П. Суц та інші.

Виділення невирішеної проблеми. Незважаючи на ґрунтовність дослідження теоретичних та практичних аспектів діяльності інвестиційних фондів вітчизняними й зарубіжними науковцями та практиками фінансового ринку розвиток економічних відносин та фінансових технологій, визначає потребу подальшого системного висвітлення та належного опрацювання теоретичних основ сутності, принципів функціонування та критерії класифікації інститутів спільного інвестування.

Мета статті. Здійснити теоретичне узагальнення змісту та визначити критерії класифікації інститутів спільного інвестування.

Виклад основного матеріалу дослідження. У літературі і законодавчих актах під інвестиційними фондами розуміються абсолютно різні об'єкти - організації [1], підприємства, фінансові продукти [2], фінансові посередники [3] і суспільні відносини [4]. Це пояснюється тим, що дослідники беруть до уваги лише окремі форми і аспекти діяльності інвестиційних фондів.

Згідно з п. 2 ст. 1 Директиви Ради Європейських Співтовариств від 20 грудня 1935 № 85/611 / ЄЕС „Про координацію законів та інших нормативних актів, які регулюють утворення колективного інвестування в цінні папери, що перебувають в обігу” (Директива Ради ЄС про інвестиційні фонди), інвестиційні фонди визначаються як „підприємства колективних інвестицій в цінні папери, що перебувають в обігу” (UCITS). Під ними

розуміються підприємства, виключним предметом діяльності яких є колективні інвестиції в цінні папери, що перебувають в обігу та/або інші ліквідні активи, які залучають капітал від публіки при використанні принципу диверсифікації ризиків, паї, акції (частки) яких підлягають викупу або погашення на першу вимогу їх власників прямо або побічно за рахунок активів цих підприємств.

Багато інвестиційних фондів є організаціями, тобто юридичними особами. Проте поширені інвестиційні фонди іншого, так званого контрактного, типу, що не мають статусу юридичної особи, які можна визначити як майнові комплекси.

У цих умовах для розкриття природи інвестиційних фондів необхідно виділити те головне, що характеризує досліджуваний об'єкт і його внутрішні властивості, незалежно від форм прояву цього об'єкта. Це передбачає визначення специфіки діяльності інвестиційних фондів як особливого виду підприємницької діяльності. У ст. 1 Закону України від 5 липня 2012 р. № 5080-VI „Про інститути спільного інвестування” предмет регулювання – інститути спільного інвестування визначається як корпоративний або пайовий фонд. У статті 41 під пайовим фондом визначено „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. Пайовий фонд не є юридичною особою і не може мати посадових осіб”.

Згідно статті 8 корпоративний фонд це юридична особа, яка утворюється у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування [4].

Проте узагальнюючого визначення інститутів спільного інвестування, а саме інвестиційних фондів у законі немає.

В цілому діяльність інвестиційного фонду включає таку сукупність відносин:

- залучення грошових коштів та іншого майна інвесторів;
- об'єднання майна інвесторів в єдиному майновому комплексі (фонді), розпорядження яким передається самому інвестиційному фонду або спеціалізованій компанії з управління активами;
- вкладення коштів із зазначеного майнового комплексу на диверсифікованій основі виключно в цінні папери та інші об'єкти інвестування з метою отримання прибутку у вигляді інвестиційного доходу або прибутку від перепродажу об'єктів інвестування [6].

До основних функцій інвестиційних фондів слід віднести:

- мобілізація коштів інвесторів.
- об'єднання майна інвесторів.
- інвестування активів інвестиційних фондів.

Виходячи з вищесказаного, сформульовано визначення інвестиційних фондів, яке, на наш погляд, найбільш повно і чітко відображає суть досліджуваного об'єкта. Інвестиційні фонди (інститути спільного інвестування) - це фінансові посередники, що забезпечують залучення коштів учасників за допомогою випуску цінних паперів або укладення договорів, їх об'єднання та інвестування на диверсифікованій основі в цінні папери та інші дозволені об'єкти з метою отримання прибутку, а також розподіл вартості чистих активів пропорційно часткам, що належить інвесторам.

Використання інвестиційних фондів як фінансових посередників дає інвесторам ряд унікальних економічних переваг, що обумовлює привабливість вкладень в інвестиційні фонди, а саме: об'єднуючи кошти безлічі інвесторів, інвестиційні фонди формують ефект „економії масштабу”, тобто скорочення умовно-постійних витрат інвесторів з управління їх інвестиційними ресурсами й транзакційних витрат при купівлі-продажу цінних паперів та інших об'єктів на кожну грошову одиницю інвестицій; інвестиційні фонди забезпечують диверсифікацію вкладень інвесторів, що дає їм можливість отримати реальний економічний ефект у вигляді збереження рівня прибутковості вкладень при зменшенні ризиків втрат інвестицій і доходів; в інвестиційному фонді здійснюється професійне управління інвестованими коштами; більшість інвестиційних фондів підтримує високий рівень

ліквідності емітованих ними цінних паперів, надаючи інвесторам право звернення вкладень у цінні папери інвестиційних фондів у грошові кошти за першою вимогою [7, 8].

У міжнародній практиці сьогодні немає загальноновизнаної класифікації інвестиційних фондів, критерії та правила їх групування встановлюються національним законодавством, стандартами саморегулювальних організацій, методиками рейтингових агентств і правилами, прийнятими компаніями з управління активами та інвестиційними фондами. Проте наявні тенденції з уніфікації понятійного апарату та режиму правового регулювання їх діяльності. Як приклад можна привести Директиву Ради ЄС про інвестиційні фонди, на підставі якої відбувається уніфікація законодавства про фонди країн Європейського Союзу.

В якості основних критеріїв класифікації інвестиційних фондів використовуються такі ознаки.

1. Організаційно-правова форма інвестиційного фонду. В основі цієї класифікації лежить організаційно-правова форма, в якій відбувається об'єднання майна приватних інвесторів з метою інвестування у фінансові активи та об'єкти нерухомості.

Часто зустрічається класифікація за правовою формою, коли інвестиційні фонди відносять до однієї з трьох форм: корпоративної, трастової, контрактної. Прикладом корпоративних фондів є перші інвестиційні фонди, такі як інвестиційні трасти у Великобританії, що з'явилися у 1860-х рр. Найбільш нові форми корпоративних фондів представлені зараз взаємними фондами в США, відкритими інвестиційними компаніями у Великобританії, інвестиційними товариствами із змінним капіталом у Франції [9].

Трастові фонди створюються в тих країнах, де створена юридична концепція трасту, наприклад у Великобританії та багатьох країнах колишньої британської імперії. У трастовому фонді існує чіткий поділ між управителем фонду та трасті.

Контрактна форма фондів з'явилася в тих країнах, де закон не дозволяє створювати трасти. У контрактних фондах власником активів є управляючий або колективно інвестори фонду. Номінальним власником активів є кастодіан, який здійснює їх зберігання.

В рамках цієї класифікації виділяють й інші, менш поширені форми фондів, наприклад командитні товариства та зонтичні фонди [8].

У широкому сенсі командитні фонди потрапляють у розряд контрактних. Вони рідко використовуються в офшорних зонах, але можуть бути ефективними з точки зору оподаткування в регіонах зі звичайним податковим режимом. Компанія з управління активами такого фонду є „генеральним партнером”, несе зобов'язання, пов'язані з бізнесом в цілому, організовує фонд і продає права участі партнерам з обмеженою відповідальністю.

Зонтичні фонди - це групи колективних інвестиційних фондів в рамках загальної юридичної структури. Інвестори отримують доступ до „сімейства” фондів, що працюють з однією компанією з управління активами (знаходяться під однією „парасолькою”). Крім того, зазвичай діють і податкові пільги.

Згідно Закону України „Про інститути спільного інвестування” в Україні інвестиційні фонди можуть створюватися у двох організаційно-правових формах - корпоративний або пайовий фонд [4].

2. Наступним критерієм класифікації є наявність зобов'язань з погашення цінних паперів інвестиційного фонду на вимогу їх власників. Цей критерій зумовлює відмінності в ліквідності цінних паперів інвестиційних фондів, що належать їх власникам. Дуже часто в літературі поділ інвестиційних фондів за цією ознакою називають класифікацією за операційною структурою. Розрізняють відкриті, інтервальні і закриті інвестиційні фонди.

3. Залежно від специфіки інвестиційної політики інвестиційні фонди в Україні поділяються на фонди грошового ринку, фонди облігацій, акцій і змішаних інвестицій, фонди фондів, фонди нерухомості, фонди особливо ризикованих (венчурних) інвестицій, іпотечні та індексні фонди. Вид інвестиційного фонду зазначається в його найменуванні.

У законодавстві України не містяться визначення різних категорій інвестиційних фондів залежно від специфіки їх інвестиційної політики. Рішення про віднесення

інвестиційного фонду до фонду акцій, облігацій тощо приймаються компаніями з управління активами самостійно при створенні фонду.

4. Залежно від критерію стратегії управління інвестиціями інвестиційні фонди поділяються на фонди активного і пасивного управління. В основі вибору стратегій активного і пасивного управління інвестиційними портфелями лежить ставлення до теорії ефективного ринку. Відповідно до цієї теорії ефективним визнається ринок, на якому ціни цінних паперів повною мірою відображають усю інформацію про цінні папери та емітентів.

Інший підхід передбачає формування портфелів інвестиційного фонду відповідно до складу й структури еталонного портфеля, що становить один або кілька загально визначених фондових індексів. Ці фонди називаються фондами пасивного управління, або індексними.

Як правило, індексні фонди не копіюють склад і структуру фондового індексу, а слідує за еталонним портфелем. Це означає, що склад і структура індексного фонду повинні формуватися таким чином, щоб коефіцієнт кореляції прибутковості портфеля був не нижче встановленого правилами індексного фонду рівня прибутковості вкладень у еталонний портфель [9].

5. За категорії потенційних інвесторів. Класифікація інвестиційних фондів в залежності від участі в них недосвідчених або інституційних інвесторів в українському законодавстві поки не застосовується. Разом з тим за кордоном цей тип класифікації інвестиційних фондів стає все більш актуальним у зв'язку з розвитком фондів хеджування (Hedge Funds), фондів прямих інвестицій (Private-equity firms) та інших спеціальних типів фондів [10].

6. Хоча законодавством це не регламентовано, але виділяють ще одну групу фондів - галузеві фонди. Це фонди, які інвестують кошти пайовиків в ту чи іншу галузь економіки або сферу діяльності. Наприклад, є фонди електроенергетики, фонди телекомунікацій, банківського сектора тощо.

Систематизувавши і проаналізувавши всі використовуються на сьогоднішній день класифікації пайових інвестиційних фондів, ми вважаємо важливим ввести в практику таку важливу, на наш погляд, класифікаційну ознаку, як рівень постійних витрат пайовиків на управління інвестованими коштами. З точки зору цієї класифікаційної ознаки можна виділити три групи пайових інвестиційних фондів: фонди з високим, середнім і низьким рівнем витрат. На основі результатів дослідження ми прийшли до висновку, що до групи фондів з високими витратами слід включати фонди з розміром винагороди 8% і більше; до фондів із середнім рівнем витрат відносяться фонди з розміром винагороди 4-8%; винагорода менше 4% характеризує групу фондів з низькими витратами.

Висновки. Виходячи з результатів дослідження, сформульовано визначення інвестиційних фондів (інститутів спільного інвестування) під якими пропонується розуміти фінансових посередників, що забезпечують залучення коштів учасників за допомогою випуску цінних паперів або укладення договорів, їх об'єднання та інвестування на диверсифікованій основі в цінні папери та інші дозволені об'єкти з метою отримання прибутку, а також розподіл вартості чистих активів пропорційно часткам, що належить інвесторам.

В якості основних критеріїв класифікації інвестиційних фондів запропоновано застосовувати такі: організаційно-правова форма інвестиційного фонду; наявність зобов'язань з погашення цінних паперів інвестиційного фонду на вимогу їх власників; специфіка інвестиційної політики інвестиційних фондів; стратегія управління інвестиціями; структура потенційних інвесторів; галузева спрямованість; рівень постійних витрат пайовиків на управління інвестованими коштами.

Список використаних джерел:

1. Любка О. В. Особливості розвитку мережі інвестиційних фондів і компаній в Україні. // Вісник. – К., 2002. – Вип. 60-61. – С. 104-107.

2. Тивончук О. І. Інвестиційні фонди як суб'єкти фінансового ринку та учасники інвестиційного процесу. // Вісник. – Львів, 2003. – Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – С. 178-188.
3. Коверда В. М. Інвестиційні фонди як провідна форма фінансового посередництва в системі фінансово-кредитних установ. // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – К., 2008. – Вип. 73, ч. 1. – С. 148-152.
4. Закон України „Про інститути спільного інвестування” від 5 липня 2012 р. № 5080-VI // Відомості Верховної Ради (ВВР), 2013, № 29, ст.337.
5. Філіповський О. В. Пайові та корпоративні інвестиційні фонди - нові інвестиційні можливості для економіки України. // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. – Львів, 2003. – Економічні проблеми ринкової трансформації України. – С. 24-30.
6. Кірієнко О. М. Напрями діяльності та класифікація інститутів спільного інвестування. // Соціально-економічні трансформації в епоху глобалізації. – Полтава, 2013. – С. 149-152.
7. Кублікова Т. Б. Основні функції ринку цінних паперів інститутів спільного інвестування. // Вісник. – Кривий Ріг, 2009. – №13 (19). – С. 89-92.
8. Письменна І. В. Теорії диверсифікації інститутів спільного інвестування. // Науковий вісник. – Ірпінь, 2007. – №2 (37). – С. 88-95.
9. Філіповський О. В. Пайові інвестиційні фонди: досвід США. // Соціально-економічні дослідження в перехідний період. – Львів, 2005. – Ринкові перетворення в Україні в умовах світових інтеграційних процесів. – С. 232-242.
10. Лабик О. Міжнародний досвід діяльності інститутів спільного інвестування. // Актуальні проблеми міжнародних відносин. – К., 2007. – Вип. 69, ч. 2. – С. 122-123.

Ключові слова: інститути спільного інвестування, інвестиційні фонди, критерії, класифікація.

Ключевые слова: институты совместного инвестирования, инвестиционные фонды, критерии, классификация.

Key words: collective investment funds, the criteria for classification.