

УДК 336.714 + 336.73

Швець В.Я., Опанасова Г.В.

ОРГАНІЗАЦІЙНА СТРУКТУРА ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ: ТЕОРЕТИЧНИЙ АСПЕКТ

У статті дано визначення терміна „інститут спільного інвестування”, розкрита його організаційна структура відповідно до особливостей вітчизняного законодавства, визначені основні засади функціонування.

In the article a term „institute of the common investing” is definite, exposed his organizational structure of the proper national legislation, the considered basic bases of his functioning.

Становлення інститутів спільного інвестування в Україні, як і в інших пострадянських країнах, розпочалось у складних умовах. Період після проголошення незалежності характеризувався значною нестабільністю, яка була зумовлена чинниками, що сформувались в умовах командно-адміністративної економіки, та тими, що пов’язані з ринковою трансформацією вітчизняної економіки. Від колишнього Радянського Союзу Україна успадкувала відсталу фінансову систему, єдиним елементом якої був банківський сектор, недостатньо капіталізований, переобтяжений безнадійними кредитами, з низькою прибутковістю і платоспроможністю. За умов планової економіки інші компоненти фінансової системи не були створені. Проте особливо ускладнювала ситуацію глибока прихована інфляція.

Акцент розвитку робився на регулювання банківської системи, що відображалось і на законодавчому рівні. Натомість формування інституційного фінансового сектора відбувалось хаотично, без відповідного нагляду з боку держави та практично за відсутності нормативно-правової бази, яка б регулювала їхню діяльність. Тому, метою цього дослідження є спроба визначення теоретичного аспекту організаційної структури та діяльності інститутів спільного інвестування в Україні на базі аналізу відповідної нормативно-правової бази.

Формально інститути спільного інвестування (далі ІСІ) в Україні працюють із 1995 р., однак створені вони були для реалізації завдань ваучерної приватизації і не відігравали на фінансовому ринку притаманної їм важливої ролі. Проте, стає формування та діяльність вітчизняного ринку цінних паперів викликало необхідність створення принципово нових форм ІСІ, а саме корпоративних та пайових інвестиційних фондів. Адже, їх поява дозволяє посилити роль відповідних інститутів в інвестиційних процесах України, створити надійний, і в той же час, більш простий механізм залучення коштів юридичних та фізичних осіб, забезпечити їх діяльність відповідно до світової практики та стандартів. Появі перших легітимних інститутів, передувало прийняття Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” та цілого ряду нормативно – правових актів, відповідно до яких було сформоване відповідне поле, що визначило аспекти діяльності ІСІ, окреслюючи нові їх типи. При цьому, постійне коригування діючих правових форм фондів, а також нормативів здійснення інвестицій та

формування портфеля цінних паперів призвело до підвищення ефективності їх інвестиційної діяльності та захисту інтересів дрібних інвесторів.

Функціонування сучасних ІСІ характеризується певною особливістю, яка полягає у тому, що управління активами всіх існуючих в Україні інвестиційних фондів здійснюють компанії з управління активами (КУА), які є юридичними особами і відповідно до ст.2 Закону України [20] провадять на ринку виключно професійну діяльність на підставі ліцензії, виданої Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР).

Згідно із сформульованим терміном, що зазначений у Законі України [1] ІСІ – це корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність пов'язану із залученням грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. При цьому, варто зауважити на той факт, що інвестиційний фонд за своєю економічною суттю є універсальним інститутом ринку, адже він поєднує у собі можливість одночасно виступати емітентом і інвестором, випускаючи власні інвестиційні сертифікати та акції, з одного боку, та здійснюючи вкладення одержаних коштів у цінні папери інших емітентів - з другого.

Вітчизняні інститути спільного інвестування, в залежності від порядку здійснення їх діяльності, поділяються на наступні типи - відкриті, інтервальні і закриті. Інвестиційний фонд належить до відкритого типу, якщо він (або КУА) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь – який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, ним емітованим. У разі належності його до інтервального типу, викуп цінних паперів, емітованих цим інститутом або компанією з управління його активами здійснюється на вимогу інвесторів протягом обумовленого у проспекті емісії строку, але не рідше одного разу на рік. У разі належності ІСІ до закритого типу викуп цінних паперів здійснюється тільки у разі його ліквідації або реорганізації, при цьому ні він, ні компанія з управління його активами не бере на себе жодних зобов'язань про викуп інвестиційних сертифікатів. Щодо критерію строковості ІСІ, то він є строковим, якщо створюється на певний строк, встановлений у проспекті емісії, після закінчення якого він має ліквідуватися або реорганізуватися. Ознакою безстроковості є його створення на невизначений строк. При цьому, необхідно зазначити, що положення чинного законодавства передбачають той факт, що ІСІ закритого типу можуть бути лише строковими.

Відповідно до особливостей диверсифікації сучасні ІСІ вважаються диверсифікованим, у разі відповідності наступним вимогам:

- кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не перевищує 10% загального обсягу їх емісії;
- сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій, ніж 5% загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40% вартості чистих активів ІСІ;
- не менш як 80% загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі. Інститути, які не мають усіх перелічених ознак, є недиверсифікованими. При цьому, згідно ст. 4 Закону України [1] до цих інститутів встановлені певні обмеження, які регулюють їх діяльність у процесі формування інвестиційного портфелю.

Використовуючи положення Закону України [1] та нормативно – правові акти [7-9], що регулюють їх діяльність визначимо особливості формування та функціонування кожного виду інвестиційних фондів, що існують в Україні (рис. 1).

Отже, пайовий інвестиційний фонд (ПІФ) – не є юридичною особою, його активи належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні КУА та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. Мінімальний обсяг активів пайового інвестиційного фонду не може бути меншим за розмір початкового статутного фонду (капіталу) корпоративного інвестиційного фонду.

Він створюється за ініціативою КУА, яка розробляє та реєструє в Комісії регламент інвестиційного фонду, укладає договори з аудитором, зберігачем, реєстратором, оцінювачем майна. Вже після реєстрації фонду у реєстрі ІСІ здійснюється відкрита підписка (продаж) інвестиційних сертифікатів, які були емітовані КУА або їх приватне розміщення, що здійснюється відповідно до порядку розміщення та обігу сертифікатів ПІФ, встановлених Законом та положеннями ДКЦПФР [ст.26,1;2;3]. Щодо кількості проголошених інвестиційних сертифікатів, то вона зазначається у проспекті емісії фонду, що являє собою документ, який містить інформацію про підписку на цінні папери ІСІ, та виступає прилюдною або приватною пропозицією (офертою) з умовами договору про приєднання до ПІФ. Прийняття (акцепт) пропозиції (укладання з КУА договору про приєднання до фонду) здійснюється інвестором шляхом придбання інвестиційних сертифікатів фонду за грошові кошти. При цьому КУА несе всю майнову відповідальність за збитки, що завдані ІСІ її діями згідно ст.33 Закону [1] та відповідно до умов договору. Виступаючи розпорядником нерухомого майна фонду, КУА укладає договори за рахунок активів ПІФ, від свого імені, про що вона обов'язково повідомляє третіх осіб [ст.23,1], з дотриманням прав та обмежень щодо своєї діяльності [ст.29-30,1]. Як зазначалось вище, облік результатів діяльності з управління активами ПІФ, здійснюються управляючою компанією на окремому рахунку від її власної господарської діяльності та інших ІСІ, активи яких перебувають в її управлінні. Що стосується методів управління фондом, то інвестори ПІФ не мають права втручатися у діяльність КУА, проте в Законі існує окреслення (ст.25), яке дозволяє створення спостережної наглядової ради, яка здійснює нагляд за виконанням інвестиційної декларації - документом, що є складовою регламенту фонду і додатком до договору з КУА, в якому зазначаються основні напрями та обмеження інвестиційної діяльності фонду. До її компетенції також входять нагляд за зберіганням активів фонду та оцінки майна, внесення змін у регламент фонду, у якому зазначаються особливості діяльності.

Відповідно до ст.7 Закону України, корпоративний інвестиційний фонд (КІФ) – це ІСІ, що створюється тільки юридичними особами у формі відкритого акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування. Відповідно до законодавства, з питань діяльності акціонерних товариств,[4] з урахуванням особливостей, встановлених Законом [1], початковий капітал інвестиційного фонду формується за рахунок грошових коштів, державних цінних паперів, нерухомості, при цьому частка держави чи органів місцевого самоврядування не може перевищувати 25% статутного фонду та бути меншим розміру, встановленого законодавством для відкритих акціонерних товариств [ст.10,1]. КІФ провадить свою діяльність на підставі статуту та регламенту. Згідно ст.9 Закону України [1] КІФ не має права емітувати та розмішувати цінні папери крім акцій та надавати активи під заставу в інтересах третіх осіб. Особливість фонду полягає в тому, що його акції можуть бути тільки іменними, при цьому відкрита підписка на них провадиться тільки після реєстрації фонду в реєстрі ІСІ, порядок якої визначається законодавством з урахуванням особливостей, що встановлені Законом та нормативно – правовими актами Комісії. Фонд може здійснювати свою діяльність тільки в тому разі, якщо 70 або більше відсотків середньорічної вартості активів, що належать йому на праві власності, вкладені в цінні папери. Управління

активами фонду на підставі відповідного договору здійснює КУА, яка у відносинах з третіми особами діє від імені та в інтересах фонду. Щодо вимог мінімального обсягу активів, то вони застосовуються до корпоративного та пайового інвестиційних фондів через шість місяців з дня його реєстрації. Ціна на акції КІФ інтервального та відкритого типу формується за вартістю чистих активів у розрахунку на одну акцію [ст.13]. При цьому, кожна розміщена акція фонду надає її власникові однаковий обсяг прав. Органами КІФ є загальні збори акціонерів та спостережна (наглядова) рада, що здійснюють нагляд за діяльністю КУА. Вищим органом виступають загальні збори, що обирають членів спостережної ради.

Основні засади функціонування та обмеження діяльності ІСІ в Україні були узгоджені з Директивою ЄС [5], але у ній не зазначались венчурні фонди. Тоді, в Україні за пропозицією Європейської асоціації венчурного капіталу (EVCA) при УАІБ (Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу) було відкрито секцію венчурного капіталу і були створені окремі умови розміщення коштів інвесторів. Варто зазначити, що поняття венчурного фонду в Україні відрізняється від загальноприйнятого: це специфічний ІСІ, правила формування, існування та закриття якого „вмонтовані” у загальні правила діяльності ІСІ та КУА. Закон України надає наступне тлумачення поняття „венчурний фонд” – корпоративний чи пайовий інвестиційний фонд, що є недиверсифікованим ІСІ закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску і має активи, що складаються більше ніж на 50 відсотків із корпоративних прав і цінних паперів, не допущених до торгів на фондовій біржі або у торговельно – інформаційній системі [1].

У багатьох розвинених країнах світу цей вид ІСІ направляє кошти інвесторів в інноваційну сферу та галузі інформаційних технологій та фінансових послуг. В Україні тенденції абсолютно інші, про що свідчить аналіз інвестиційних декларацій КУА венчурних фондів, який дозволяє виділити основні сфери інвестування - будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільгосппродукції, страхування, інформатизація. Цей факт свідчить про те, що орієнтація класичних венчурних фондів на інноваційні проекти поки що не притаманна українському венчурному капіталу. Він схильний не надто диверсифікуючи активи, реалізовувати середньоризикові інвестиційні проекти з використанням операцій з фінансовими активами та нерухомістю. Але, досвід економічного розвитку підтверджує, що еволюційний процес в економіці здійснюється саме за допомогою інновацій. Вони сприяють модернізації та структурній перебудові. Для забезпечення сприятливих умов для цієї діяльності велике значення має формування відповідної інфраструктури, головним елементом якої є венчурний капітал [6 с.35]. При цьому, варто відзначити необхідність активної участі у цьому процесі держави, що має відповідати усвідомленню останньою тих важливих функцій, за допомогою яких можливе ефективне управління ринковою економікою. Адже, у сучасних умовах головним джерелом конкурентних переваг окремих учасників ринку стала здатність здійснювати нововведення, а на рівні економіки в цілому – стимули до інвестування в інноваційний розвиток. Мова йде, по-перше, про сприяння освоєнню нових передових науково – технічних розробок для формування конкурентоздатних високотехнологічних продуктів і технологій і, по-друге, про створення нових робочих місць у бізнесі з метою зниження загального рівня безробіття, що має важливе стратегічне значення для довгострокового зростання національної економіки.

Управління активами венчурних фондів в Україні також виконують КУА, які на відміну від інших країн створюються, як правило середніми інвесторами. Форми венчурного інвестування достатньо різноманітні, але вітчизняна специфіка диктує

переважання інвестиційного кредиту – від вкладень в спеціально випущені під проект облігації до прямого інвестиційного кредитування через венчурні фонди.

Про питання щодо активів ІСІ, під ними розуміють майно фонду, сформоване за рахунок коштів, залучених від інвесторів, прибутків від здійснення операцій з активами та нарахованих за ними. Під зобов'язаннями, визначають джерела коштів ІСІ, які включають довгострокові пасиви, заборгованість по поточних виплатах учасникам та акціонерам. Наведені показники є основними, адже їх вартість враховується при розрахунку чистих активів фонду, кожний з яких має свої особливості, які зазначені відповідними статтями Закону [ст.3,1].

Варто зазначити, що фундаментальним принципом функціонування всіх існуючих ІСІ є гарантування того, що інтереси інвесторів захищені. Він базується на забезпеченні та відповідальному зберіганні активів, гарантуванні правильної оцінки чистої вартості паїв у звітах і на рахунках. Відповідні функції виконують зберігач, незалежний оцінювач майна, аудитор, а також органи державної влади, що діють в межах своїх повноважень з метою дотримання вимог чинного законодавства [7-19].

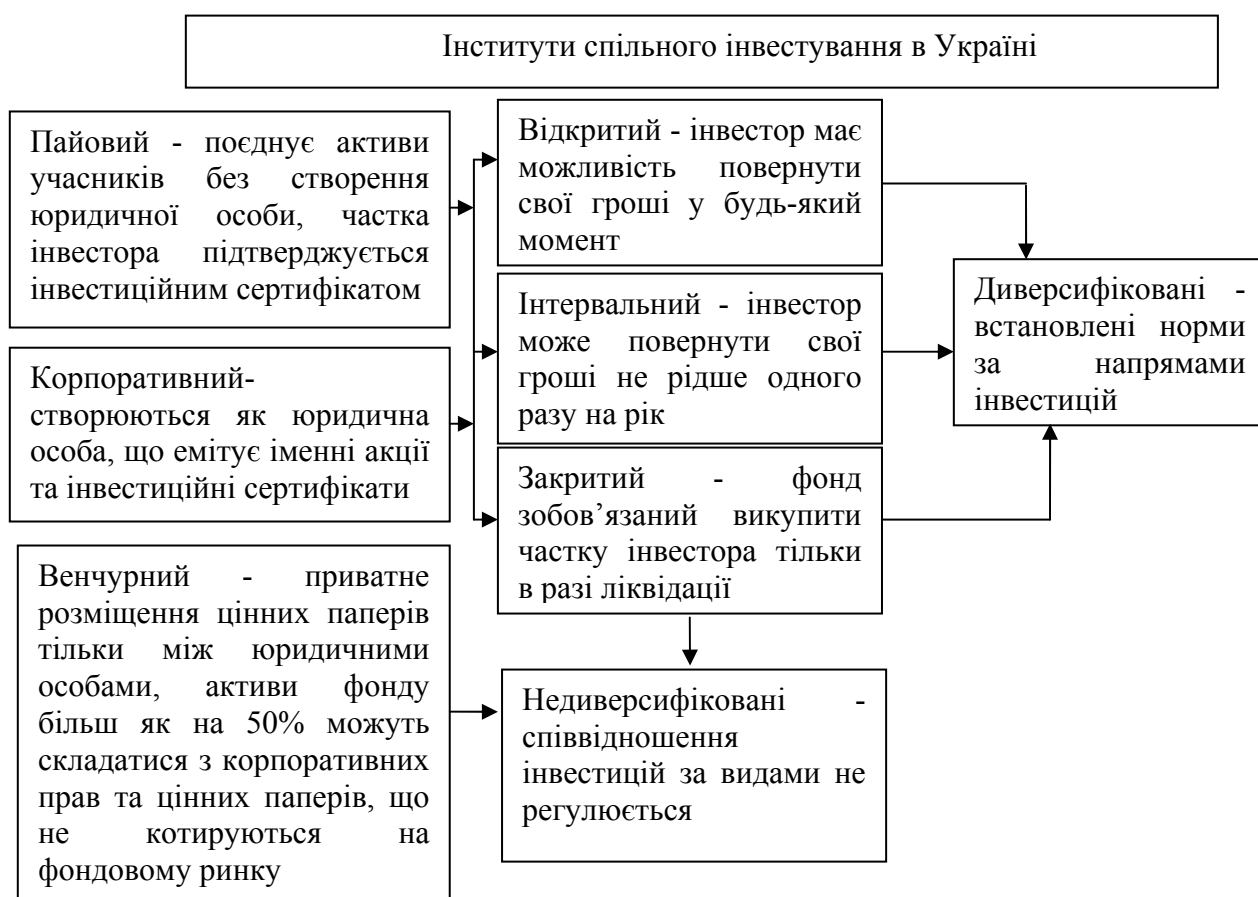


Рис. 1. Класифікаційна характеристика видів та типів інститутів спільного інвестування в Україні

Отже, державою створені належні підходи для функціонування відповідних інститутів, але не слід ігнорувати і того факту, що вітчизняне законодавство встановлює дуже тверді вимоги щодо напрямів і розмірів інвестування коштів інвестиційних фондів у певні фінансові активи. Результатом такої політики держави є низька активність

інститутів спільного інвестування в операціях на фінансовому ринку. Таке становище визначили дві тенденції: низький рівень ліквідності цінних паперів і розміщення ІСІ своїх активів у кошти на депозитних рахунках комерційних банків та інші, більш ліквідні порівняно з цінними паперами українських емітентів види вкладень. Ці тенденції вказують на нерозвиненість фондового ринку України, унаслідок чого ІСІ можуть утратити найважливішу складову механізму їхнього функціонування – можливість диверсифікованості активів у цінні папери підприємств, адже державні цінні папери досить ризиковані, а банківські депозити – низькоприбуткові. Крім того, зацікавленість інвесторів до цього виду інвестування зменшує ще і законодавча заборона, яка дозволяє здійснювати нараховування і виплачувати дивіденди по цінних паперах ІСІ відкритого та інтервального типів, що можуть бути лише диверсифікованими. Найбільша загроза існує для недиверсифікованих ІСІ закритого типу (венчурних фондів), активи яких складаються на 50% і більш із корпоративних прав і цінних паперів, які не допущені до торгів на фондовій біржі або в інформаційно-торговельній системі. Великий інтерес до останнього викликаний тим, що венчурні фонди поєднують капітали юридичних осіб з метою фінансування найбільш ризикованих проєктів, до складу яких в умовах сучасного економічного розвитку країни можна віднести більшу частку виробничих інвестицій.

Таким чином, підсумовуючи вищевикладене, щодо організаційної діяльності ІСІ, можна сказати, що прийнятий Закон України та ряд нормативно – правових актів започаткували утворення абсолютно нових для перехідної економіки України інститутів фінансового ринку, що поєднали можливість управління класичними корпоративними та пайовими фондами з управлінням венчурними. Ця ідея поєднання виявилась плідною, оскільки відповідала специфічній задачі оптимізації фінансових потоків, легалізації та ефективному використанню вивезених за кордон коштів за рахунок створення відповідного середовища.

Література:

1. Закон України „ Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15.03.2001 року №2299-III
2. Положення про порядок реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду та інформації про їх. Затверджено рішенням ДКЦПФР від 15.01.1998 р. № 8 зі змінами та доповненнями.
3. Положення про порядок скасування реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду. Затверджено рішенням ДКЦПФР від 05.11.1999 р. № 229.
4. Закон України „ Про господарські товариства” від 19.09.1991р.
5. Директива ЄС. „Про приведення у відповідність Законів та Положень стосовно спільного інвестування в цінні папери, що обертаються” № 85/611 від 20.12.1985р.
6. Чабан В.Г. Складові інноваційної інфраструктури: венчурний капітал // Фінанси України. – 2005. -№ 4., с.35-40.
7. Методичні рекомендації Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку з обліку основних видів операцій з цінними паперами в інвестиційному фонді. Схвалені рішенням ДКЦПФР від 25.02.1999 р.№ 30.
8. Положення про особливості контролю за дотриманням антимонопольного законодавства інвестиційними фондами та інвестиційними компаніями. Затверджено розпорядженням АМКУ від 18.11.1994 р. № 13 із змінами та доповненнями від 08.06.1995 р.
9. Положення про порядок оцінки вартості чистих активів інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів) затверджено рішенням ДКЦПФР від 02.07.2002 р.№ 201.
10. Положення про порядок реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду та інформації про їх. Затверджено рішенням ДКЦПФР від 15.01.1998 р. № 8 зі змінами та доповненнями.
11. Положення про порядок скасування реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду. Затверджено рішенням ДКЦПФР від 05.11.1999 р. № 229.
12. Порядок депонування коштів, не сплачених учасникам інвестиційних фондів, що ліквідуються, у зв'язку з непред'явленням цими учасниками до випуску в установлений термін належних їм інвестиційних сертифікатів інвестиційних фондів. Затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 06.05.2000 р.№ 766.

13. Порядок контролю за діяльністю інвестиційного фонду та інвестиційної компанії щодо розміщення приватизаційних паперів. Затверджено розпорядженням ФДМУ від 11.05.1994 р. № 246/40.
14. Порядок розрахунку показників ліквідності та фінансового стану торговців цінними паперами. Затверджено рішенням ДКЦПФР від 21.03.1997 р. № 7, зі змінами і доповненнями, затвердженими рішенням ДКЦПФР від 20.03.2001 р. № 67.
15. Про оподаткування прибутку інвестиційних фондів. Лист Головної державної податкової інспекції України від 19.09.1996 р. № 16-412/10-6190.
16. Закон України „Про інвестиційну діяльність” від 18.09.1991 р. № 1560-ХІІ.
17. Закон України „Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” від 10.12.1997 р. № 710/98 – ВР.
18. Закон України „Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні” від 2001 р.
19. Рекомендації з найкращої практики корпоративного управління. Погоджено рішенням ДКЦПФР від 02.06.2002 р. № 190.
20. Закону України „Про цінні папери та фондовий ринок” від 13.06.2006 р.

*Рекомендовано до публікації
д.е.н., проф. Галушко О.С. 15.03.07*

*Надійшла до редакції
03.03.07*