

ЗНАЧЕННЯ І МІСЦЕ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ У ФІНАНСОВІЙ СИСТЕМІ ДЕРЖАВИ

Перспективи ринку спільного інвестування залежать у цілому від макроекономічної ситуації в країні. В той же час успіх модернізації української економіки багато в чому залежить від здатності створювати умови, коли мільйонні накопичення громадян, які в більшості як і раніше перебувають у «матрацах», з допомогою фінансових посередників будуть легко переходити з готівкової форми заощаджень у довгострокові інвестиції.

На даний момент, вкрай необхідним є розгляд даної теми, її актуальність заключається в тому, що протягом останніх кількох років в Україні склалась у цілому сприятлива макроекономічна ситуація для розвитку фінансового ринку.

КЛЮЧОВІ ТЕРМІНИ: інвестиційні фонди; ринок спільного інвестування; фондовий ринок; акція; сертифікат.

Інвестиційні фонди — це нова для українців можливість вкладання своїх заощаджень з метою їх приросту, альтернативна звичним банківським вкладам і готівковій валюті.

Зараз інвестиційні фонди стають все більш популярними. Не тільки серед тих, хто давно стежить за фондовим ринком і знайомий з діяльністю інвестиційних фондів, але й серед швидко зростаючої кількості приватних інвесторів.

Завдяки росту економіки поступово розвивається ринок цінних паперів — все частіше в ділових ЗМІ з'являється інформація про зростання ринку акцій або значному розвитку спільного інвестування.

Метою даного дослідження є визначення сутності інвестиційних фондів, їх класифікація, їх види та типи. Також й статті приділено увагу механізму діяльності фондів, управляючих компаній (без яких діяльність фонду була б неможлива). Важливим є пока-

зати місце інвестиційних фондів у сучасній фінансовій системі, можливості їх адаптації та розвитку на українському фінансовому ринку.

Інвестиційний фонд — це акумульовані кошти інвесторів, передані в управління управляючій компанії, тобто, по суті, — це інвестиційний портфель.

Вкладаючи грошові кошти в інвестиційний фонд, інвестор фактично заключає із управляючою компанією договір купівлі-продажу цінних паперів фонду і стає власником сертифікату/акції, тобто певної долі всього фонду. Таким чином, кожний власник цінних паперів даного фонду знаходиться в рівних умовах з іншими власниками паперів цього ж фонду. Різниця заключається лише в кількості паперів, тобто в розмірі вкладеної суми. Управляюча компанія продає цінні папери фонду всім бажаючим — майбутнім інвесторам, вона ж і зобов'язана їх викупати, згідно Регламенту і Проспекту емісії.

Власники паперів інвестиційних фондів несуть ризик збитків, пов'язаних зі зміною ринкової вартості активів, які складають інвестиційний фонд.

Доход інвестора складається з приросту вартості його паперів. Вартість паперів з часом може як збільшуватись, так і зменшуватись, оскільки змінюється ринкова вартість цінних паперів, які входять в активи фонду. Саме тому власники паперів інвестиційних фондів несуть ризик збитків, пов'язаних зі зміною вартості паперів.

Дохідність вкладень у фонди не гарантується ні державою, ні управляючою компанією. Управляюча компанія також не має права надавати будь-які гарантії, обіцянки й припущення про майбутню ефективність і прибутковість її інвестиційної діяльності.

Власникам цінних паперів фонду доходи у вигляді відсотків або дивідендів не нараховуються й не виплачуються. Інвестор одержує дохід тільки при продажу своїх паперів керуючій компанії (зазвичай, якщо вартість паїв виросла й покрила всі витрати пайовика).

Ринкова вартість паперів фонду визначається й публікується управляючою компанією щоденно. Вартість паперу визначається виходячи з поточної вартості чистих активів (ВЧА) шляхом ділення ВЧА на кількість паперів в обігу.

Вартість чистих активів — це різниця між активами й пасивами фонду. Активи фонду — це майно (цінні папери, депозити, кошти, дебіторська заборгованість та ін.), а пасиви — кредиторська заборгованість і резерви майбутніх витрат і платежів.

Якщо ринкова вартість цінних паперів у складі активів фонду зростає, то зростає й вартість паперів фонду, і навпаки, якщо ринкова вартість цінних паперів у складі активів фонду падає, то падає й вартість паперів фонду.

Вартість чистих активів фонду змінюється і за рахунок покупки або продажу паперів інвесторами, однак це не впливає на ціну паперу (тому що змінюється кількість паїв фонду).

Розміщення й викуп паперів фондів управляючі компанії здійснюють або самостійно, або за допомогою агентів. У цей час агентами фондів являються ряд банків, також торгівці цінними паперами.

Пайові інвестиційні фонди бувають трьох типів: відкритими, інтервальними й закритими.

У відкритому фонді інвестор має можливість купити або продати свій пай у будь-який робочий день. В інтервальному фонді інвестор має можливість купити або продати свій пай тільки в певний термін — у так звані «періоди відкриття інтервалу». Інтервал відкривається не рідше одного разу в рік (звичайно це 2—4 рази в рік). Дати відкриття й закриття інтервалу фіксовані, вони прописані в Регламенті фонду.

Закриті фонди створюються під певний проект, і продати свої папери можна тільки після завершення цього проекту. При цьому такі фонди не зобов'язані викупувати свої папери, інвестори одержують гроші тільки після припинення діяльності фонду. Це зручно для середньострокових інвестицій, оскільки дозволяє купувати значні пакети акцій або нерухомість, не піклуючись про їхню ліквідність й не побоюючись раптового відтоку коштів пайовиків.

Залежно від об'єктів інвестування інвестиційними фондами можуть бути: фонд грошового ринку; фонд облігацій; фонд акцій; фонд змішаних інвестицій; індексний фонд; фонд особливо ризикових (венчурних) інвестицій.

Процес інвестування коштів інвестиційного фонду регулюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), що ліцензує діяльність компаній з управління активами (КУА).

Якщо коротко, то інвестиційний фонд обслуговують наступні організації, що виконують певні функції:

- компанія з управління активами — інвестує майно фонду;
- зберігач — зберігає активи фонду;
- реєстратор — веде облік прав власності на папери фонду;

аудитор фонду — перевіряє і підтверджує правильність річної фінансової звітності інститутів спільного інвестування;

оцінювач фонду — здійснює визначення вартості нерухомого майна ІСІ під час його придбання або відчуження;

агенти фонду — здійснюють прийом заявок на покупку, обмін або погашення паперів фонду.

Ці учасники за свою діяльність одержують винагороду. При цьому винагорода компанії з управління активами, зберігача, реєстратора, оцінювача й аудитора виплачується за рахунок майна фонду.

У які активи вкладаються гроші інвесторів, багато в чому можна судити за назвою фонду. До складу активів змішаного фонду входять акції й облігації.

До складу активів венчурного фонду можуть входити боргові зобов'язання емітентів, частка у корпоративних правах яких входить до складу активів цього фонду. Такі зобов'язання можуть бути оформлені векселями, облігаціями (у тому числі конвертованими) та договорами позики. Активи венчурного фонду можуть повністю складатися з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі.

До складу активів індексних фондів входять ті цінні папери, котирування яких входять у розрахунок будь-якого індексу.

Залежно від того, до якого типу (відкритий, інтервальний, закритий) і до якого виду (акцій, облігацій, змішаних інвестицій та ін.) належить фонд, відповідно змінюється склад і структура активів.

Для кожного типу й виду інституту спільного інвестування (ІСІ) визначено, у які активи можуть бути вкладені кошти інвесторів і в яких частках, а в які активи заборонено інвестувати. Ці положення закріплені в законі «Про інститути спільного інвестування», а також у постановах ДКЦПФР.

Перелік об'єктів інвестування й вимоги до структури активів конкретного фонду зазначається в Інвестиційній декларації фонду. А фактичний склад і структура активів фонду розкриваються щоквартально у звітності фонду. Компанія з управління активами не може набувати за рахунок майна фонду об'єкти, якщо це не передбачено інвестиційною декларацією фонду.

Компанія з управління активами здійснює свою діяльність на підставі ліцензії на здійснення діяльності по управлінню активами інвестиційними фондами, виданої ДКЦПФР.

Щоб управляюча компанія не могла зловживати коштами інвесторів, передбачення розділення управління коштами від їх-

нього зберігання. Зберігаються кошти пайовиків в іншій організації — зберігачу, що не тільки зберігає їх, але й контролює законність операцій із активами фонду.

Це називається принципом відокремлення майна, що становить активи фонду від активів самої управляючої компанії.

Зберігач не вправі користуватися й розпоряджатися майном, що становить активи фонду, він зобов'язаний здійснювати контроль за діяльністю управляючої компанії.

Зберігач стежить за тим, куди компанія з управління активами направляє кошти пайовиків, — з метою дотримання вимог до складу й структури активів фонду відповідно до його інвестиційної декларації.

У випадку, якщо управляюча компанія дає зберігачу будь-які розпорядження щодо активів ІСІ, що суперечать законодавству, то зберігач вправі не виконувати такі доручення. Він повинен діяти винятково в інтересах інвесторів. Якщо зберігач у ході контролю за діяльністю КУА виявляє відповідні порушення, то він зобов'язаний повідомити про це в Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку.

Але на цьому контроль за діяльністю управляючою компанією не закінчується. Щорічно діяльність КУА перевіряється аудитором. Аудиторській перевірці підлягають ведення бухгалтерського обліку й складання звітності про активи фонду, склад і структура його активів тощо.

Державне регулювання діяльності компаній з управління активами ІСІ, зберігачів та реєстраторів і державний контроль за їхньою діяльністю здійснюються Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Управляюча компанія зобов'язана регулярно подавати звітність у ДКЦПФР.

Завдяки такій організації роботи КУА та ІСІ гроші інвесторів є надійно захищеними, вони не можуть бути витраченими на шкоду інвесторам. Вартість активів ІСІ може зменшитися через зниження ринкової ціни цінних паперів, що становлять активи фонду, але фонд не може «зникнути». Навіть при банкрутстві керуючої компанії пайовики не постраждають, а фонд буде переданий у управління іншої компанії.

Вибір пайового фонду, у першу чергу, залежить від особистих цілей інвестора. При цьому враховуються: 1) передбачувана сума інвестування; 2) очікуваний строк інвестування; 3) ризик, на який готовий піти інвестор; 4) дохід, який інвестор очікує одержати.

Насправді, всі ці параметри треба розглядати разом, тому що всі вони взаємозалежні. Не слід забувати про традиційну залеж-

ність: чим вище ризик, тим вище повинна бути прибутковість. Тому знайти ідеальне рішення навряд чи вдасться.

Якщо передбачається вкладання коштів на незначний строк (наприклад, до одного року), то закриті фонди в силу своєї специфіки не підійдуть. Орієнтуватися потрібно тільки на відкриті або інтервальні фонди. На більш тривалий строк також можна інвестувати в закриті фонди. Однак тут треба бути трохи обережніше. З одного боку, ці фонди пропонують вкладення в більше перспективні активи з погляду потенціального зростання їхньої вартості. Правда, ці активи будуть менш ліквідні, а виходить, більш ризикованими. Справа в тому, що з відкритого фонду можна «вийти» у будь-який робочий день, з інтервального — протягом певного проміжку часу протягом, то пред'явити до погашення пай закритого фонду можна тільки по закінченню діяльності фонду. Правда, є можливість продати папір фонду на вторинному ринку (на біржі, наприклад), проте не всі управляючі компанії виводять папери своїх фондів на біржу.

Перш ніж вирішувати, яку суму вкласти, варто розуміти, що будь-які інвестиції пов'язані з ризиком. Це означає, що є ймовірність втратити кошти, частково або повністю, у будь-який момент часу, тому інвестувати «останні гроші» ніколи не варто.

Можна сказати, що на основі досвіду країн, де різні форми колективного інвестування наочно продемонстрували свої переваги, можна зробити кілька висновків. Насамперед, розвиток ринку спільного інвестування стимулює зростання фінансових ринків у країні за рахунок акумуляції й інвестування значних обсягів фінансових ресурсів. Крім того, розширюються можливості населення зберігати й збільшувати свої заощадження, що саме по собі здатне захистити їхні інтереси й підвищити довіру до фінансових інститутів. У міру розвитку ринку колективних інвестицій конкурентна боротьба між його учасниками буде збільшуватися, відповідно, зросте якість надаваних послуг і доступність даних фінансових інструментів.

Існують колосальні резерви для збільшення обсягів надходжень інвестицій на український фінансовий ринок. У той же час, для цього потрібно створити умови, які в першу чергу забезпечать захищеність коштів, рівні й не мінливі для інвесторів правила гри.

Більша частина населення поки що не має повного уявлення про можливості інвестування коштів на фондовому ринку. У той же час, українські громадяни готові до диверсифікації своїх

вкладень, і при відповідному рівні інформаційної підтримки можуть направити істотну частину своїх збережень на ринок спільного інвестування, інструменти якого є більш прибутковими порівняно з банківськими депозитами, які є більш традиційними для населення. Безумовно, потенціал залучення для управляючих компаній величезний, тому що аналіз показує, що на покупку валюти населення витрачає набагато більше коштів, ніж на вкладення у фонди.

У цьому зв'язку значна робота в інформаційному напрямку повинна проводитися з боку держави, наприклад, у рамках пенсійної реформи. Це справедливо й з того погляду, що це є, насамперед, соціальною функцією. Адже основна мета проведення будь-якої державної політики — підтримка й підвищення добробуту населення. Таким чином, виникає система партнерства між приватними й державними інститутами в соціальному секторі. При цьому уряд створює сприятливі умови для розвитку приватного сектора в даній області, але в той же час чітко регулює всю систему.

Останнє підтверджує й аналіз світового досвіду створення механізмів інтермедіації (системи трансформації заощаджень), у тому числі систем пенсійного забезпечення, де усе більш активно спостерігаються процеси зближення позицій держави й часток суб'єктів. Уряди розвинених країн прямо зацікавлені в створенні потужного приватного інституту додаткового пенсійного забезпечення й відповідного ринку колективного інвестування, що дозволяє знизити соціальне навантаження на державу. Однак будь-якої істотної роботи щодо інформування населення України з боку держави зовсім не спостерігається.

Крім існуючої готівки на руках, мабуть, що для розвитку ринку пайових фондів потрібно шукати механізми використання накопиченого потенціалу, наприклад, у банківському секторі. Одним з таких механізмів, що вже почав знаходити своє застосування, є діяльність банків у ролі агентів по розміщенню паперів фондів за відповідну комісійну винагороду. Однак залучення банків у цьому напрямку поки не занадто високе. У той же час, більш активна взаємодія із банками здатна вплинути на залучення істотного обсягу коштів населення.

Отже, перспективи росту активів фондів багато в чому залежать від залучення нових інвесторів. Насправді пайові фонди дотепер жодного разу не відчули на собі масового припливу інвесторів. Деякі управляючі компанії знижують мінімальні суми

інвестицій у свої фонди, для забезпечення припливу «масового» дрібного інвестора.

Значна диференціація доходів населення привела до появи групи інвесторів, які мають великі суми заощаджень. Саме ця група інвесторів, готових приймати ризик, пов'язаний з роботою на українському фондовому ринку, може стати найбільш зацікавленою в придбанні паперів фондів після початку більш-менш стійкого росту на фондовому ринку.

На розвиток галузі з 2003 р. і далі буде впливати низка факторів політичного й економічного характеру: як показує історія роботи фондів, вони відбивають всі процеси, що відбуваються на фондовому ринку.

Виходячи із прогнозів динаміки фондових активів і оцінок нереалізованого потенціалу заощаджень населення, можна оцінити поточний стан ринку колективних інвестицій як «підготовку до старту». Поки ще сукупний обсяг чистих активів фондів дуже скромний. Однак не викликає ніякого сумніву, що з початком стабільного зростання цін акцій існуючі фонди почнуть активне залучення нових вкладників.

Література

1. Закон України Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) № 2299 від 05.03.2001 р.
2. *Прозоров Ю.* Публичные фонды: раз звезды зажигают, значит, это кому-то нужно // Финансовые услуги. — 2007. — № 5.
3. ПІФи для обізнаних інвесторів // Фінансовий ринок України. — 2008. — № 1.
4. *Григоренко Є. М.* Стан, проблеми та перспективи розвитку інститутів спільного інвестування, компаній з управління активами // www.uaib.com.ua
5. *Румянцев С.* Довіра і обізнаність населення як складова інвестиційного клімату в Україні // Цінні папери України. — 2006. — № 26.
6. *Ланішко З. Я.* Розвиток інституту фінансового посередництва як елемент становлення регіонального ринку цінних паперів в Україні // Регіональна економіка. — 2007. — № 4.
7. Дані Української асоціації інвестиційного бізнесу.

Статтю подано в редакцію 18.02.09 р.