

ТАКСОНОМІЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

TAXONOMY OF INSTITUTES OF COLLECTIVE INVESTMENT

В статті здійснено аналіз теоретичних аспектів класифікації інститутів спільного інвестування. Розкрито генезу та фактори, які обумовили трансформацію класифікаційних підходів до інвестиційних фондів у вітчизняному законодавстві. Визначено вплив таксономічних ознак на розвиток окремих типів та видів ICI в Україні. Обґрунтовано необхідність удосконалення законодавства в питаннях класифікації інвестиційних фондів.

This article deals with analysis of theoretical aspects of classification of institutes of collective investment. The genesis and factors which led to the transformation of classification approaches to the investment funds in domestic legislation are revealed. The influence of taxonomic features on the development of some types and kinds of ICI in Ukraine is determined. The necessity of legislation improvement in the issues of investment funds classification is justified.

Ключові слова: фінансове посередництво, інститути спільного інвестування, інвестиційні фонди, типи ICI, організаційна форма ICI, диверсифіковані ICI, недиверсифіковані ICI.

Keywords: financial intermediation, institutes of collective investment, investment funds, types of ICI, organizational form of ICI, diversified ICI, non-diversified ICI.

Як свідчить зарубіжний досвід, ефективне функціонування фінансово-го ринку можливе виключно за умо-ви повноцінної діяльності широкого кола фінансових інституцій – банків, кредитних спілок, інвестиційних фон-дів, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній і т.п.. Проте, в Україні протягом всього періоду неза-лежності домінувала (і на державному рівні, і на рівні фінансової системи) ідеологія лідерства банківського сектору.

Нинішній стан вітчизняного фі-нансового сектору показує, що такий підхід має свої переваги виключно в короткостроковому горизонті, тоді як з погляду стратегії розвитку фінан-сового ринку він є однозначно про-грашним. Події 2013-2015 рр. зновий раз засвідчили існування гострих проблем у вітчизняній банківській

системі – банкрутство банків, неза-довільний фінансовий стан більшості функціонуючих банківських інститу-цій характеризують розвиток гострої банківської кризи на сучасному етапі в Україні.

Відповідно постає питання про по-шук шляхів розвитку небанківських фінансових інституцій, серед яких важливе місце займають інститути спільного інвестування (ICI). Для діяльності інвестиційних фондів над-звичайно важливе значення мають правові ознаки, зафіксовані в законо-давстві, в тому числі – таксономічні. Адже саме підходи до класифікації ICI дають можливість в повній мірі визна-чити не тільки організаційно-право-ву форму функціонування суб'єктів ринку спільного інвестування, але й характеристики їх фінансових послуг, інвестиційну стратегію тощо.

Тетяна
Бороденко
асpirант
кафедри
Фінансові ринки,
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет
імені Вадима
Гетьмана»

Tetiana
Borodenko
postgraduate
SHEI «Kyiv
National
Economic
University named
after Vadym
Hetman»

ФІНАНСОВІ ІНСТИТУЦІЇ

В різних країнах на законодавчому рівні задекларовані різноманітні підходи до класифікаційних ознак ICI, які, в свою чергу визначають їх функціонування на окремих національних ринках. В Україні останнє реформування законодавства в частині таксономії інвестиційних фондів відбулося у 2012 році. Воно суттєво змінило і класифікаційні підходи у щодо ICI. Відповідно виникла необхідність аналізу впливу законодавчих змін на інвестиційні фонди в Україні, порівняння існуючої вітчизняної практики з зарубіжною.

Питання діяльності інвестиційних фондів на вітчизняному фінансовому ринку розглядалося в роботах А. Камінського, Д. Леонова, С. Науменко-вої, Л. Новошинської, П. Перконос, В. Піддубного, Р. Сіржука, А. Федоренка, Г. Шовкопляс та ін. Разом з тим, питання аналізу впливу зафікованих класифікаційних ознак на діяльність сегменту спільного інвестування в Україні, принципів, які мають бути покладені у таксономію інститутів спільного інвестування що цього часу детально не розроблено, що і визначає актуальність теми дослідження.

Мета статті – визначити особливості таксономії інститутів спільного інвестування в Україні та її вплив на розвиток окремих видів ICI та їх послуг на сучасному етапі.

Становлення законодавчих основ спільного інвестування в Україні, а з ним і таксономії інститутів спільного інвестування слід насамперед пов'язувати з прийняттям у 1994 р. Указу Президента України «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії». Саме в той період почала формуватися вітчизняна фінансова інфраструктура, активізувалися інвестиційні процеси, що і стало першопричиною появи відповідного нормативного забезпечення в Україні.

Зокрема, цим нормативно-правовим актом передбачалося функціонування [1]:

✓ інвестиційних фондів, як юридичних осіб, заснованих у формі закритого акціонерного товариства з урахуванням вимог, встановлених законодавством, що здійснює виключну

діяльність у галузі спільного інвестування;

✓ взаємних фондів інвестиційної компанії – філіалів, які від імені інвестиційної компанії здійснюють спільне інвестування.

Як бачимо, вже на той момент в законодавстві було зафіковано два принципово відмінні підходи до організаційно-правового оформлення спільного інвестування – у вигляді окремої юридичної особи (інвестиційні фонди) або як філії інвестиційної компанії.

В свою чергу, інвестиційні фонди поділялися на відкриті та закриті:

- відкриті фонди створювалися на невизначений строк і здійснювали викуп своїх інвестиційних сертифікатів у строки, встановлені інвестиційною декларацією інвестиційного фонду;

- закриті фонди створювалися на визначений строк і здійснювали

розрахунки щодо інвестиційних сертифікатів після закінчення строку діяльності інвестиційного фонду.

Зазначимо, що виокремлений підхід до поділу інвестиційних фондів був у повній мірі іманентний рівну розвитку спільного інвестування в Україні. Слід визнати, що головне функціональне призначення інвестиційних фондів на середину 90-х років минулого століття – консолідація приватизаційних паперів, які були основним фінансовим інструментом на тогочасному фондовому ринку.

Станом на кінець 2001 року кількісні показники ринку спільного інвестування були наступними (рис. 1).

Як видно з рис. 1, і за кількістю і за показником вартості активів на той час домінували взаємні фонди інвестиційних компаній – проте таке лідерство було зовсім незначним. Загалом підкреслимо, що більша популярність саме взаємних фондів інвестиційних компаній пояснюється: по-перше, меншими адміністративними витратами порівняно з інвестиційними фондами; по-друге, активним розвитком інвестиційних компаній, як посередників, що надають широкий спектр диверсифікованих фінансових послуг.

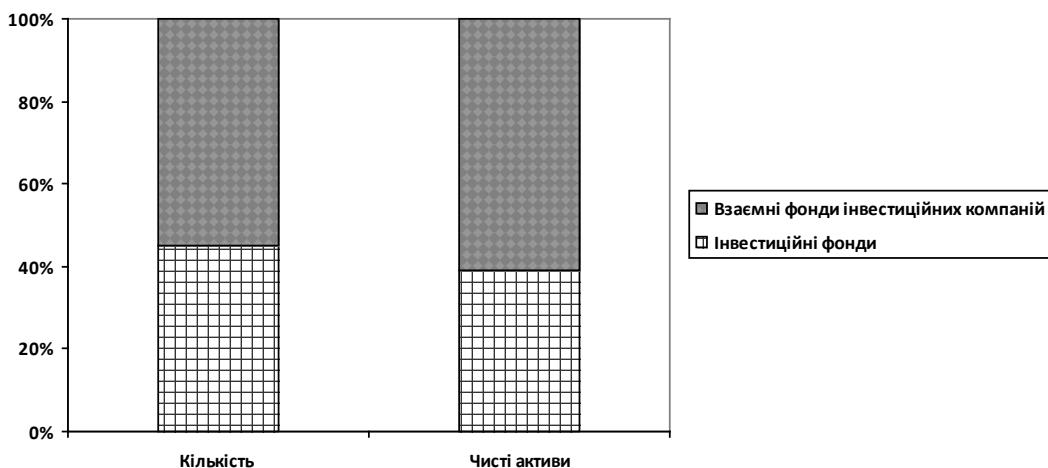


Рис. 1. Ринок спільного інвестування в Україні в розрізі кількості фондів та вартості чистих активів у 2001 р., на кінець року

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [4].

Закінчення сертифікатної приватизації, активізація процесів обігу корпоративних цінних паперів визначили потребу в об'єктивних змінах у фінансовій інфраструктурі і, відповідно, на ринку спільного інвестування. Результатом таких змін стало прийняття у 2001 році Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [2]. Вказаний законодавчий акт сут-

тєво змінив таксономію інститутів спільного інвестування, розширив коло ICI, які могли функціонувати на вітчизняному фінансовому ринку.

Схематично, класифікаційні ознаки щодо ICI, зафіковані у 2001 році, можна зобразити наступним чином (рис. 2).

Прийняття вказаного законодавчого акту вимагало і певного перехідного періоду для приведення у відповід-



Рис. 2. Класифікація ICI згідно Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»

Джерело: складено автором за [2].

ність до законодавства функціонуючих ICI. Зокрема, було передбачено:

- ✓ зі вступом у дію зазначеного закону, створення в Україні інститутів спільного інвестування відповідно до Указу Президента [1] було заборонене;
- ✓ закриті інвестиційні фонди та закриті взаємні фонди інвестиційних компаній, які були до набрання чинності Закону [2], здійснювали свою діяльність відповідно до Указу [1] протягом строку, на який вони були створені. У разі закінчення строку діяльності таких інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній вони повинні ліквідуватися або прийняти рішення про реорганізацію в пайовий або корпоративний інвестиційний фонд шляхом приведення своїх установчих документів та діяльності у відповідність з вимогами нового закону;
- ✓ відкриті інвестиційні фонди та відкриті взаємні фонди інвестиційних компаній, які були створені у встановленому законодавством порядку до набрання чинності нового Закону [2], зобов'язані ліквідуватися або привести свою діяльність у відповідність з його вимогами протягом двох років з дня набрання чинності.

За зазначеним нормативно-правовим актом інвестиційні фонди функціонували майже 13 років, до прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування» [3]. Зокрема, цим нормативно-правовим актом виділено три класифікаційні ознаки:

1. Залежно від порядку провадження діяльності ICI може бути відкритого, інтервального та закритого типу.

2. Інститут спільного інвестування може бути строковим або безстроковим.

3. ICI можуть бути диверсифікованого, недиверсифікованого, спеціалізованого або кваліфікаційного виду. Як бачимо в групі за рівнем диверсифікації виділено спеціалізовані та кваліфікаційні інвестиційні фонди. До спеціалізованих віднесено ті ICI, що інвестують виключно у визначені законодавством активи. Спеціалізованими вважаються фонди грошового

ринку; фонди державних цінних паперів; фонди облігацій; фонди акцій; індексні фонди; фонди банківських металів [3].

Інститут спільного інвестування вважається кваліфікаційним, якщо він інвестує активи виключно в один із кваліфікаційних класів активів та кошти, а також не має будь-яких вимог до структури активів [3].

До кваліфікаційних належать такі класи активів: об'єднаний клас цінних паперів; клас нерухомості; клас рентних активів; клас кредитних активів; клас біржових товарних активів; інші класи активів, які НКЦПФР може вводити та відносити до кваліфікаційних [3].

Таким чином, проведений аналіз засвідчує, що в Україні еволюційно на законодавчому рівні було змінено підходи до класифікації ICI. В значній мірі такі зміни стали наслідком розвитку індустрії спільного інвестування, реакцією законодавства на потреби учасників ринку. Разом з тим, слід визнати, що наслідком такої еволюції з цілого ряду причин не стало поширення усіх без винятку видів та типів інвестиційних фондів.

Вже згадувані зміни в законодавстві у 2001 році привели до трансформації конфігурації ринку спільного інвестування в Україні. Для більш релевантного аналізу розглянемо поділ функціонуючих у 2003-2011 рр. ICI на пайові та корпоративні фонди (рис. 3).

Насамперед звернемо увагу на той факт, що пайові ICI суттєво переважали корпоративні фонди, і така ситуація була притаманна вітчизняному ринку спільного інвестування протягом усього періоду його існування. Так вже у 2004 році, коли учасниками ринку вдалося трансформувати свою діяльність у відповідності до вимог законодавства, в Україні функціонувало всього 12 КІФ.

Ще більш неоднозначною є ситуація з поширенням в Україні окремих видів фондів. Так, безумовним лідером є закриті недиверсифіковані венчурні ICI. Зокрема, станом на кінець 2011 року, їх кількість становила 867 од. (тоді як загальна кількість

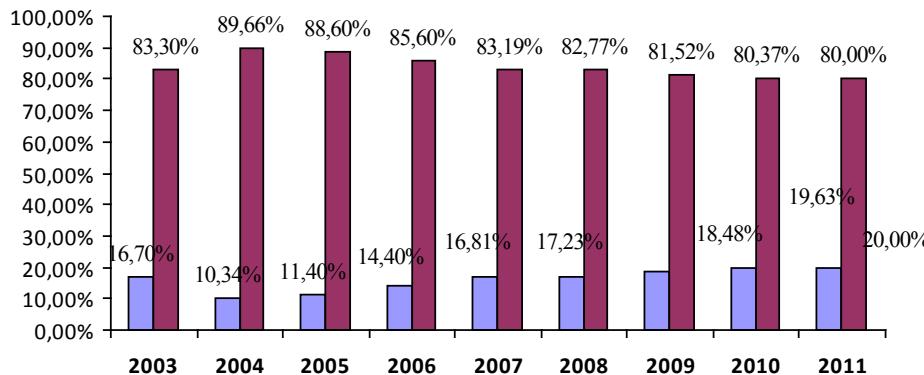


Рис. 3. Частка пайових та корпоративних ICI в загальній кількості у 2003-2011 р., на кінець року, %

Джерело: складено автором за даними НКЦПФР [4].

ICI в Україні на той час – 1125 од.). При цьому, як цілком аргументовано зазначають провідні вітчизняні науковці та практики, діяльність венчурних ICI в Україні знаходиться надзвичайно далеко від тих стандартів, що притаманні венчурному бізнесові в розвинених країнах [5-6]. Надзвичайно малою була у 2011 році кількість відкритих фондів – лише 43 од., інтервальних – 42 од.

Збереглися вказані тенденції і у подальшому, про що свідчать дані 2015 року – при цьому, підкresлим, що ці процеси відбувалися на тлі скорочення загальної кількості (рис. 4).

Проаналізуємо також і види ICI в Україні у відповідності до ознак, що були встановлені у законодавстві 2012 року. Зокрема, частка спеціалізованих фондів у загальній кількості

відкритих та інтервальних ICI є наступною:

- для відкритих фондів – 19,2 %;
- для інтервальних фондів – 8,0 %.

Надзвичайно показовою є ситуація щодо поділу диверсифікованих ICI з публічною емісією за класами активів. На наш погляд, саме використання цієї класифікаційної ознаки дає можливість в повній мірі охарактеризувати системні проблеми вітчизняного ринку спільного інвестування у сфері управління інвестиційним портфелем.

Зокрема, наведемо поділ цієї групи ICI за вказаною ознакою станом на 30.09.2015 р. (рис. 5).

Як бачимо з рис. 5, на цей час 50 % диверсифікованих фондів складають фонди змішаних інвестицій; доволі значною є категорія «Інші фонди» -

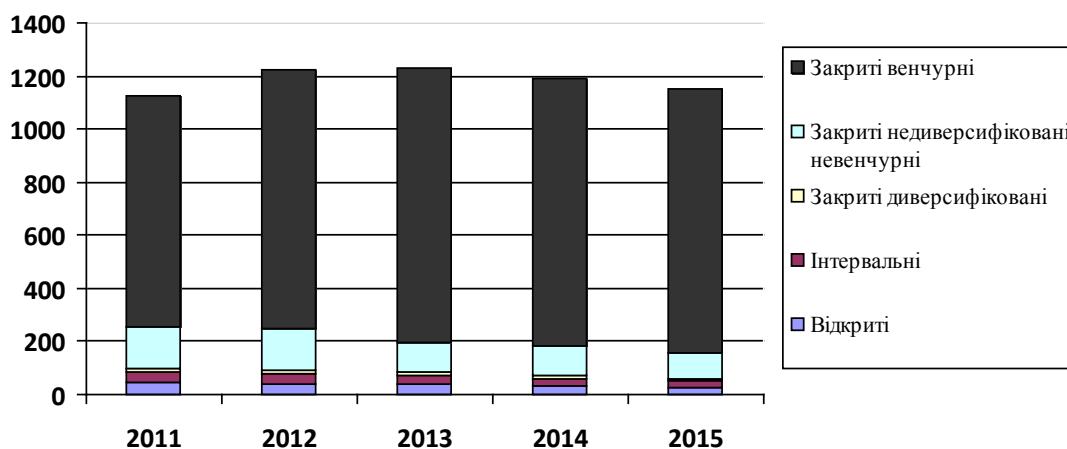


Рис. 4. Кількість окремих видів ICI в Україні у 2015 р., на кінець III кварталу, од.

Джерело: складено автором за даними УАІБ [7].

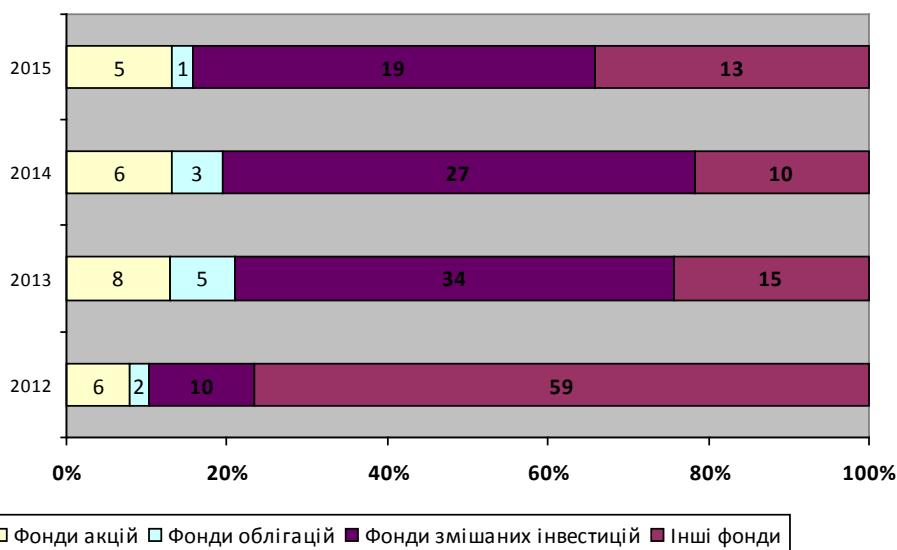


Рис. 5. Поділ спеціалізованих фондів за класом активів в Україні на 20.09.2015 р., %

Джерело: складено автором за даними УАІБ [7].

34 % ; фонди акцій складають лише 13 % фонди облігацій 3 % ; фонди грошового ринку відсутні взагалі. Подібний стан речей є адекватним відображенням ситуації з інструментарним наповненням вітчизняного фінансового ринку, зокрема в частині інвестиційно привабливих фінансових інструментів:

- капіталізація лістингових компаній фондового ринку станом на кінець 3 кварталу 2015 р. склала 82,72 млрд. грн. (або 3,45 млрд. дол. США за офіційним курсом НБУ);
- 88,54% від загального обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі у січні-вересні 2015 року

становили торги державними облігаціями;

- серед фінансових інструментів І рівня лістингу також переважають облігації внутрішньої державної позики.

Як вже зазначалося, важливим аспектом є порівняння вітчизняних таксономічних підходів з зарубіжними. Загалом, типологію ICI на зарубіжних ринках можна зобразити так (табл. 1).

Як видно з табл. 1, у світовій практиці зустрічають різні підходи до виділення корпоративних фондів в таксономії спільного інвестування, проте спільною є їх чітке відділення

Таблиця 1

Типологія ICI на окремих національних ринках світу

	Відкриті	Закриті
Корпоративні	США – взаємні фонди; Франція – інвестиційне товариство зі змінним капіталом; Великобританія – інвестиційна компанія відкритого типу	США – закриті інвестиційні компанії; Великобританія – інвестиційні трасти
Трастові	Великобританія – пайовий траст (також функціонують у країнах-бувших колоніях, які функціонують на традиціях загального права)	Оффшорні зони (Ірландія)
Контрактні	Німеччина – інвестиційні фонди; Італія – взаємні фонди; Швейцарія – загальні фонди розміщення; Японія – інвестиційні трасти	Така форма у світовій практиці майже не зустрічається

Джерело: адаптовано автором за [7-8].

від трастових та контрактних ICI, а також можливість їх функціонування і у формі відкритих, і у формі закритих фондів.

Фактично на сучасному етапі розвитку вітчизняного фінансового ринку вкрай складно уявити ефективну діяльність спеціалізованих ICI, які орієнтуються на інвестування в корпоративні цінні папери. Фінансово-господарський стан вітчизняних АТ, їх емісійна стратегія та дивідендна політика фактично нівелювали провідну роль корпоративних цінних паперів в процесах акумуляції та перерозподілу інвестиційних ресурсів в масштабах економіки.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Аналіз розвитку таксономічних особливостей на ринку спільного інвестування в Україні дав можливість зробити такі висновки та обґрунтувати наступні рекомендації:

1. Розвиток законодавчих підходів до класифікації вітчизняних ICI є іманентним процесом становлення цього сегменту фінансового ринку в Україні. Посилення фінансового потенціалу інвестиційних фондів та зростання їх ролі привели до реформування законодавства та виділення абсолютно нових для нашої держави видів та типів фондів. Саме тому відбувся перехід від простого поділу на інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній до більш складної класифікації, що була законодавчо оформлена у 2012 році.

2. Існуюча на даний час типологія ICI в цілому відповідає потребам учасників ринку та загальносвітовій практиці, хоча і має певні неповноцінні компоненти. Це стосується насамперед діяльності венчурних фондів. На наш погляд, цілком виправданою є практика регулювання діяльності венчурних фондів в країнах ЄС. Зокрема, венчурні фонди в Європі (EuVECA) функціонують на підставі Регламенту (ЄС) № 345/2013 Європейського парламенту і Ради від 17.04.2013 р. «Про європейські венчурні фонди». Їх діяльність спря-

мована на розвиток венчурних інвестицій у інноваційні малі та середні підприємства, що суттєво відрізняє такі фінансові інституції від венчурних ICI в Україні. На наш погляд, на часі розробка спеціального законодавства у сфері венчурного інвестування, виокремлення таких фондів в ряду інших ICI в Україні, особливо в частині доступних альтернатив для інвестування активів.

3. Складним залишається питання функціонування спеціалізованих ICI. Надзвичайно мала кількість інвестиційно привабливих фінансових інструментів фактично унеможливлюють ефективну діяльність фондів акцій, фондів грошового ринку, непростою є ситуація для фондів облігацій. Тільки після того, як ринок буде насичено відповідними інструментами, насамперед, корпоративними цінними паперами та сек'юритизованими інструментами грошового ринку, є підстави розраховувати на повноцінний розвиток відповідних спеціалізованих ICI.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Указ Президент України «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» від 19 лютого 1994 р. № 55/94
2. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди» від 15 березня 2001 року №2299-III.
3. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 року № 5080-VI.
4. Річні звіти НКЦПФР [Електронний документ]. – НКЦПФР. Офіційний сайт. – Режим доступу: www.nssmc.gov.ua/activities/annual.
5. Ткаченко С. Фонды для VIP-ОВ: [украинские инвестиционные фонды]/ С. Ткаченко // Деньги. - 2011. - № 8. - С. 40-41.
6. Стариченко О. Особливості та можливості венчурних інвестиційних фондів в Україні/ О. Стариченко // Фінансовий ринок України. - 2012. - № 5. - С. 11-14.

7. Кардона М. Поведение институциональных инвесторов: последствия для рынков капиталов // М. Кардона, И. Фендер/ Банки: мировой опыт. - №1. – 2004. – С. 40-46.
8. Суэтин А.А. Международный финансовый рынок // Учебное пособие. – М.: КНОРУС, 2004. – 544 с.
- REFERENCES**
1. Указ Президента Украины «Про инвестиционные фонды и инвестиционные компании», №55/94, 19.02.1994.
 2. Закон Украины «Про институты спилного инвестирования (пайевые и корпоративные инвестиционные фонды)», №2299-III, 15.03.2001.
 3. Закон Украины «Про институты спилного инвестирования», №5080-VI, 05.07.2012.
 4. Richni zviti NKCPFR. – Rezhim dostupu: [www. http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual](http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual).
 5. Tkachenko, S. (2011), Fondi dla VIP-ov, Dengi, #8, pp. 40-41.
 6. Starichenko, O. (2012), Osoblivosti ta mozhlivosti venchurnih investicijnih fondiv v Ukrainsi, Finansovij rinok Ukrainsi, #5, pp. 11-14.
 7. Kardona, M. and Fender, I. (2004), Povedenije institucionalnih investorov: posledstvija dla rinkov kapitalov, Banki: mirovoj opit, #1, pp. 40-46.
 8. Suetin, A. (2004), Mezhdunarodnij finansovij rinok, KNORUS, Moscow, Russia.