

ОЦІНКА ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ

Проведено аналіз результатів діяльності інститутів спільного інвестування та визначено їх роль у розвитку національного господарства, досліджено проблеми їх функціонування та перспективи розвитку в Україні.

In the article is defined the role of the joint investment institutes in development of national economy, are investigated their operation problems and outlook of development in Ukraine.

Ключові слова: компанії з управління активами, інститути спільного інвестування, пайові інвестиційні фонди, інвестиційні компанії, хеджфонди, інвестиційна діяльність, венчурні інвестиційні фонди.

Вступ. Протягом останнього десятиріччя зросла популярність інститутів спільного інвестування, збільшилася важливість схем колективного інвестування. У цьому зв'язку закономірно зростає інтерес учених і практиків до проблем функціонування та перспектив розвитку інститутів спільного інвестування як у всьому світі, так і в Україні. Порівняльний аналіз інвестиційних фондів з традиційними інструментами інвестування вдало проведено К. Паливодою, який розглядає їх як альтернативу заощадженню, кредитуванню та звичайним ощадно-позичковим операціям банку [1, с. 3]. М. Сверделом надано критичну оцінку перспективам розвитку інвестиційних фондів в Україні [2, с. 116].

Постановка завдання. Метою проведення цього дослідження є визначення ролі інститутів спільного інвестування (ICI) в розвитку економіки, оцінка проблем функціонування інвестиційних фондів та визначення перспектив їх розвитку в Україні.

Результати. ICI пропонують широкий вибір напрямів інвестицій, а права інвесторів надійно захищені спеціальними законами і правилами для інвестиційних фондів, виконання яких суворо контролюється державою. Інститути спільного інвестування забезпечують своїм учасникам достатню міру ліквідності цінних паперів, що особливо характерно для інвестиційних фондів відкритого типу.

Слід зазначити, що ICI приваблюють не тільки дрібних інвесторів, а й власників значних капіталів. У деяких галузях інвестування ризик настільки великий, що виникає необхідність розподілу можливих втрат між кількома учасниками. Це можуть бути інвестиції у венчурні підприємства або в акції зарубіжних емітентів. Інша причина, яка стимулює власників великих капіталів брати участь у спільному інвестуванні – ускладнення фінансових інструментів, поява нових їх видів, освоїти які можна лише за умови спеціалізації у відповідній галузі. Професіоналізм фахівців з інвестування позбавляє клієнтів інвестиційних фондів необхідності вивчати ринкову кон'юнктуру. Ще один стимул участі в колективному інвестуванні полягає в тому, що в управлінні інвестиціями, як і в інших галузях, нині необхідний значний рівень спеціалізації. Диверсифікація вкладень між великою кількістю об'єктів призводить до неможливості приділення належної уваги кожному з них. Управління певною часткою капіталів передається саме ICI.

Суб'єкти, які створюють ICI, набувають можливості отримувати прибутки від управління значними капіталами, що утворюються не за рахунок коштів, отриманих від вилучення прибутків з виробничої сфери або на кредитних підставах. Такий капітал значно «дешевший» від запозиченого, оподаткування діяльності інвестиційних фондів має пільговий характер, що дозволяє за однакових показників валової доходності операцій з фінансовими інструментами отримувати відносно більші прибутки ICI порівняно, наприклад, з банківською установою.

Таблиця 1. Розподіл активів фондів ICI за станом на 30.09.2007 р.

Актив	Загальна сума активів, млн грн	% від загальної суми активів
Державні цінні папери	74,37	2,01
Акції	1841,35	49,79
Облігації підприємств	710,61	19,21
Векселі	78,82	2,13
Банківські депозитні рахунки	602,45	16,29
Ощадні сертифікати	20,5	0,55
Іпотечні цінні папери	3,89	0,11
Заставні	0,23	0,01
Банківські метали	0,77	0,02
Нерухомість	3,81	0,10
Інші активи	361,75	9,78
Усього	2878,2	100

На сьогоднішній день банківський та страховий сегменти фінансового ринку суттєво випереджають небанківський сектор фінансових послуг. У 2007 р. їх обороти становили відповідно 39,92 і 7 % від ВВП, а небанківського сектору – тільки 5,82 %. Зростання активів в інститутах спільного інвестування за цей же часовий інтервал досягло 137,9 % у порівнянні з банківськими активами на рівні 51,8 %, що зміщує напрями вкладення інвестицій в небанківський вид інвестиційних заощаджень.

На кінець 2007 р. відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» створено 334 фонди; 326 компаній з управління активами мали ліцензії на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів – діяльність з управління активами.

За станом на 31.12.2007 р. інститути спільного інвестування проводили свою діяльність у 9 областях України, найбільша кількість ІСІ зосереджена в Київській області – 97. Загальна сума активів ІСІ (крім венчурних фондів) становить 7,7 млрд грн, а суму чистих активів ІСІ (крім венчурних фондів) – 3,33 млрд грн.

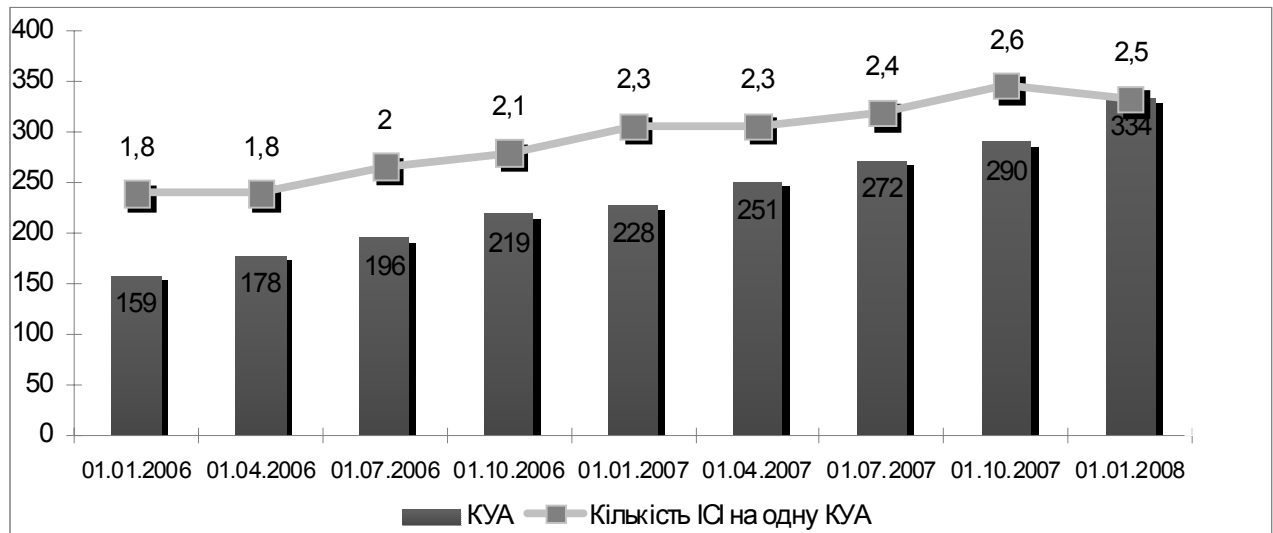


Рис. 1. Динаміка кількості КУА та ІСІ на одну КУА у 2006–2007 рр.

Держава, в якій створено належні умови для діяльності інвестиційних фондів, в їх особі має ефективний механізм для розвитку ринку цінних паперів, які відіграють значну роль у міжгалузевому перерозподілі капіталу, підвищують стабільність фондового ринку, стимулюють як внутрішній інвестиційний процес, так і зовнішнє інвестування, сприяють розширенню можливостей держави щодо внутрішніх запозичень. Позитивну роль ІСІ в макроекономічному відношенні підтверджує пільговий характер оподаткування інвестиційних фондів (або його відсутність), що характерне для національного законодавства переважної більшості країн.

Інститути спільного інвестування в Україні умовно поділяються на пайові інвестиційні фонди (ПІФ) та корпоративні інвестиційні фонди (КІФ).

Згідно чинного законодавства, пайові інвестиційні фонди – це активи, що належать інвесторам на правах спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності.

Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою, створюється компанією з управління активами шляхом випуску інвестиційних сертифікатів (паїв). Компанія з управління активами виступає від свого імені при купівлі-продажу активів фонду.

Корпоративні інвестиційні фонди (КІФ) – це такі ІСІ, які створюються у вигляді відкритих акціонерних товариств і проводять виключно діяльність зі спільного інвестування. Статутний капітал (СК) КІФ може бути сформований за рахунок грошових коштів, цінних паперів, що котуються на фондовому ринку, та нерухомості. Подальше збільшення СК відбувається виключно грошовими ресурсами. Управління фондом здійснює компанія з управління активами на підставі договору, що укладається з ВАТ. До органів управління фонду входять загальні збори та Спостережна рада.

Венчурний інвестиційний фонд (ВІФ) – це корпоративний або пайовий інвестиційний фонд, активи якого більш ніж на 50 % складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не котуються на фондових біржах. 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. Надання позик третім особам за рахунок грошових коштів венчурного фонду не дозволяється. До складу учасників такого фонду залучаються виключно юридичні особи, оскільки ризик отримання прибутків у такій компанії найвищий, хоча за даними 2007 р. кількість венчурних фондів серед ІСІ найбільша – 603.

Таблиця 2. Динаміка кількості ІСІ у 2007 р. в розрізі видів та типів ІСІ

Період	Всього	ПІФ						КІФ
		відкриті	інтервальні	Закриті диверсиф.	Закриті недиверсиф.	Венчурні	Закриті недиверсиф.	Венчурні
01.01.2007	519	10	25	3	29	377	42	33
31.12.2007	834	27	35	4	30	603	88	47

Приріст, %	61	170	40	33	3	60	110	42
------------	----	-----	----	----	---	----	-----	----

До особливостей ВІФ відноситься також і те, що компанія з управління активами, яка виступає від імені ВІФ, бере безпосередню участь в прийнятті управлінських рішень емітентів, цінними паперами або корпоративними правами яких фонд володіє, з метою нівелювання негативних ризиків з можливого недоотримання доходів.

Специфічним фінансовим інститутом є хеджфонди. Хеджфонд за сучасною термінологією можна визначити як взаємний фонд, що активно використовує прийоми левериджа і техніку хеджування при проведенні спекулятивних операцій на фінансових ринках. При цьому під левериджем розуміється активне використання позикового капіталу для зменшення розміру власного капіталу і підвищення прибутковості останнього. Хеджфонди не обмежені необхідністю інвестувати в конкретні і специфічні активи, вони мають вільний вибір активів для інвестицій; вони мають можливість орієнтуватися на будь-які доступні ринки більшості країн, і в тому числі на ринки, що розвиваються; хеджфонди мають вільний вибір торговельних стилів і стратегій, аж до максимально агресивних фінансових інструментів, можуть використовувати похідні інструменти; багато фондів функціонують у вигляді офшорних компаній, і тому їх прозорість для інвесторів і контролюючих органів обмежена; для участі в більшості хеджфондів від вкладника потрібні значні кошти, найчастіше не менше 0,5–1,0 млн дол.; багато фондів домагаються високої прибутковості і мають низький рівень кореляції з ринком, можуть отримати достатню прибутковість навіть у разі падінні ринку.

Управління активами інститутів спільного інвестування здійснюється переважно компаніями з управління активами (КУА), які є юридичними особами і здійснюють цю професійну діяльність на підставі ліцензії, що видає Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. До функцій КУА відноситься створення ІСІ, розміщення цінних паперів фондів, управління активами ІСІ відповідно до інвестиційної декларації, придбання нових об'єктів інвестування з метою збільшення капіталізації активів фондів.

Таким чином, інститути спільного інвестування – це ефективний інструмент нагромадження значних капіталів, обіг яких забезпечує гармонійний розвиток національної економіки. Кошти спільного інвестування не беруть безпосередньої участі у виробництві. Але, як відомо, виробництво і фінансовий ринок – елементи однієї системи. Розвиток виробничої сфери зумовлює поживавлення на фондовому ринку, і навпаки, ефективно діючий ринок капіталів стимулює розвиток економіки цілому. Інститути спільного інвестування – саме той інструмент, який може примусити працювати заощадження населення на користь країни та її громадян.

Згідно з чинним законодавством, інститут спільного інвестування – корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладання їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість [3].

Інвестиційні фонди досить часто мають податкові пільги, адже фонди забезпечують зручний для недосвідчених людей шлях до інвестування невеликої суми грошей у портфель цінних паперів, що формується й управляється професіоналами. Мобілізація фондами нагромаджень, які знаходилися б на небанківських рахунках або перебували «на руках», сприяє активному економічному розвитку держави.

В Україні хоча ІСІ і не є класичною юридичною особою, що має відокремлене майно й активи, які належать йому (а не його акціонерам), а є так званою транзитною структурою, що зобов'язана лише розподіляти прибуток між своїми вкладниками, але оподаткування прибутку ІСІ регулюється законом «Про оподаткування прибутку підприємств».

Згідно з цим законом, до складу валових доходів підприємства не включаються кошти спільного інвестування, тобто кошти, що залучені від інвесторів ІСІ, доходи від здійснення операцій з активами ІСІ та доходи, нараховані за активами ІСІ. Таким чином, відповідно до закону залучення коштів від інвесторів не спричинить появу валового доходу в ІСІ, не призведуть до його збільшення й самі операції купівлі-продажу інструментів, в які вкладаються кошти інвесторів. Нарахований за активами ІСІ дохід – процентний дохід, дивідендний дохід – також не збільшують розмір валового доходу. Отже, пайові та корпоративні фонди звільняються від сплати податку на прибуток.

Цим же законом встановлюється звільнення від податку на дивіденди у випадку їхньої виплати на користь ІСІ, але він має сплачуватися при виплаті дивідендів самими ІСІ. Не сплачують інститути спільного інвестування і податок на додану вартість.

Слід зазначити, що пільгове оподаткування виступає лише стимулом до розвитку інститутів спільного інвестування проте не може стовідсотково забезпечити залучення інвестора до діяльності на фінансовому ринку, якщо на ньому недостатньо якісних активів. Тому для створення сприятливого інвестиційного клімату в економіці країни використання лише податкових пільг не є достатнім.

Незважаючи на стрімке зростання інвестиційної привабливості небанківського фінансового ринку його вартісна складова у активах галузі ще є замалою.

Загальна вартість активів ІСІ у 2007 р. зросла на 137,85 % і склала 40780,38 млн грн (рис. 2). Зазначимо, що найбільше зростання, близько 40 %, припало на 4-й квартал, що, імовірно, є реакцією інвесторів на позитивні новини щодо прибутковості українського ринку цінних паперів та ІСІ у 1–3 кварталах.

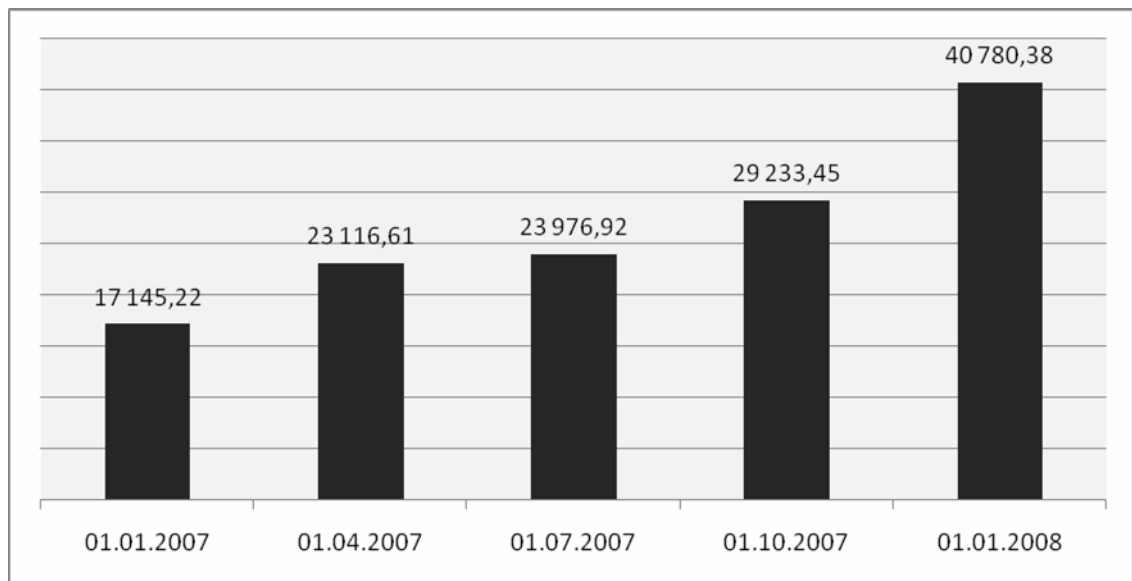


Рис. 2. Динаміка вартості активів ІСІ у 2007 р., млн грн

За типами фондів найбільше зростання вартості активів у 2007 р. продемонстрували відкриті ІСІ, загальна вартість активів яких зросла на 821,87 % і на кінець року склала 571,93 млн грн (табл. 3). На другому місці – інтервальні фонди, річний приріст активів яких сягнув 679,91 %. На кінець року вартість їх активів склала 294,65 млн грн.

Темпи зростання венчурних фондів були повільнішими. У 2007 р. сукупна вартість їх активів зросла на 131,12 % і склала 36 451,98 млн грн.

Таблиця 3. Динаміка вартості активів ІСІ у розрізі видів фондів у 2007 р.

Фонди	31.12.2006, млн грн	31.12.2007, млн грн	Приріст за рік, %
Відкриті	62,04	571,93	821,87
Інтервальні	37,78	294,65	679,91
Закриті (невенчурні)	1 273,59	3 292,76	158,54
Венчурні	15 771,81	36 451,98	131,12
Усі	17 145,22	40 780,38	137,90

На тлі нерівномірного зростання вартості активів різних типів фондів дещо змінилося і їхнє співвідношення на кінець року. Як і раніше, лівова частка вартості активів ІСІ належить венчурним фондам, однак за 2007 р. вона дещо зменшилася з 91,99 до 89,76 %.

Незважаючи на невелику вартість активів невенчурних фондів у порівнянні з венчурними, вони вимагають окремого розгляду, оскільки залучають кошти публічно.

Одним з найуспішніших для невенчурних ІСІ як з точки зору обсягу залучених коштів (табл. 4), так і з точки зору доходності від їхнього розміщення був 2007 рік.

Загальна вартість чистих активів невенчурних ІСІ у 2007 р. зросла на 165,11 % і склала 3 119,9 млн грн. В основному це зростання відбулося за рахунок збільшення ВЧА відкритих (+647,55 %) та інтервальних ІСІ (+552,33 %), не дивлячись на відносно невелику частку ВЧА (8,4 %) цих видів фондів у сукупній ВЧА невенчурних фондів у порівнянні з часткою ВЧА закритих ІСІ (91,6 %). Таке зростання найбільш ліквідних видів фондів свідчить про зростання кількості нових інвесторів на ринку ІСІ, яких в першу чергу цікавить ліквідність та надійність своїх вкладень.

Таблиця 4. Динаміка вартості чистих активів невенчурних ІСІ в розрізі типів фондів у 2007 р.

Фонди	ВЧА на 01.01.2007, млн грн	ВЧА на 31.12.2007, млн грн	Приріст за рік, %
Відкриті	61,96	463,18	647,55
Інтервальні	37,07	241,82	552,33
Закриті (невенчурні)	1 077,82	2 414,9	124,05
Усі	1 176,85	3 119,9	165,11

Аналіз структури активів ІСІ доцільно проводити у розрізі типів фондів, оскільки для активів кожного з них запроваджені окремі обмеження щодо інвестування. Як видно з рис. 2, найбільш ліквідними є активи відкритих ІСІ, які на 29,42 % складаються з грошових коштів та банківських депозитів, а також на 3,37 % з ОВДП та на 6,59 % з облігацій місцевих позик. Дещо меншою є ліквідність інтервальних ІСІ, грошові кошти яких складають 25,95 %, ОВДП – 0,99 %, а облігації місцевих позик – 5,72 %.

Основними активами обох типів фондів є акції та облігації українських підприємств, які складають, відповідно, 37,93 і 20,06 % у відкритих ІСІ та 46,46 і 17,07 % в інтервальних.

Закриті невенчурні ІСІ, які залучають кошти на довготривалий період, мають значно менші вимоги до ліквідності своїх активів. Так, вони включають 50,89 % акцій, 19,87 % облігацій і 18,7 % «інших активів», ліквідність яких переважно невисока. Грошові кошти та банківські депозити складають лише 6,72 % активів закритих невенчурних ІСІ.

Через специфічний характер діяльності венчурних ІСІ структура їхнього портфеля є менш прозорою. 38,12 % портфеля складають «інші активи». Крім того, до портфеля цінних паперів венчурних фондів, який складає 56,53 % активів, входить 8,65 % «інших» цінних паперів.

Розглянемо структуру зведеного портфеля цінних паперів ІСІ у розрізі типів фондів (табл. 5). Прозорість та ліквідність портфеля можна оцінити за часткою цінних паперів, галузь яких не визначена (жовті сектори на рис. 8). Як і очікувалося, за цим критерієм на першому місці зведений портфель відкритих ІСІ (2,54 %), на другому – інтервальних (6,7 %), на третьому – закритих невенчурних (30,47 %) і на останньому – венчурних ІСІ (63,58 %).

Таблиця 5. Структура портфеля цінних паперів ІСІ за галузями інвестування у розрізі типів фондів станом на 31.12.2007 р.

Галузь	Відкриті, %	Інтервальні, %	Закриті, %	Венчурні, %
Сировинні матеріали	33,29	19,04	15,44	4,08
Фінанси	20,05	15,53	6,15	7,83
Комунальні послуги	12,82	20,71	14,79	0,54
Промисловість	10,95	10,27	13,25	6,66
Споживчі товари	10,55	15,39	11,68	7,67
Споживчі послуги	7,84	7,47	6,49	4,70
Нафта та газ	1,22	3,10	1,37	0,03
Медицина	0,67	0,92	0,10	0,30
Змішана	0,07	0,06	0,13	4,60
Телекомунікаційна	0,00	0,79	0,13	0,01
Не визначена	2,54	6,70	30,47	63,58
Всього	100,00	100,00	100,00	100,00

За часткою у зведеному портфелі цінних паперів невенчурних ІСІ найбільш популярними є цінні папери підприємств, що працюють у галузі сировинних матеріалів, фінансів, комунальних послуг (енергопостачання) та промисловості (за класифікацією ПФТС). У портфелі венчурних ІСІ лідирують цінні папери підприємств, що належать до галузей фінансів та споживчих товарів.

В той же час світовий досвід показує, що лише третина інвестицій в економіці здійснюється за рахунок банківських заощаджень, решта ж розподіляється між страховим сектором, недержавними пенсійними фондами та інститутами спільного інвестування.

Важливим показником діяльності інвестиційних фондів як з точки зору конкурентоспроможності окремої компанії, так і з точки зору ринку ІСІ цілком, є частка витрат, які відраховуються з активів фонду. У 2007 р. найбільшу частку ці витрати склали в інтервальних ІСІ (2,18 %), а найменшу – у венчурних (0,48 %) (табл. 6). Основна частина цих витрат (71,98 %) припадає на винагороду КУА.

Таблиця 6. Структура витрат ІСІ у розрізі видів фондів на 31.12.2007 р.

Частка	Винагорода КУА	Інші винагороди, %		Операційні витрати, %	Всього, %
Відкриті	у ВЧА	0,94	0,17	0,17	1,28
	у витратах	73,31	13,47	13,21	100,00
Інтервальні	у ВЧА	1,29	0,51	0,38	2,18
	у витратах	59,40	23,22	17,38	100,00
Закриті невенчурні	у ВЧА	0,91	0,34	0,16	1,42
	у витратах	64,26	24,21	11,53	100,00

Венчурні	у ВЧА	0,27	0,04	0,05	0,36
	у витратах	75,43	11,33	13,23	100,00
Всього	у ВЧА	0,34	0,07	0,06	0,48
	у витратах	71,98	15,05	12,97	100,00

У порівнянні з 2006 роком всі типи ІСІ зменшили частку витрат у ВЧА. У відкритих ІСІ вона зменшилася на 1,62 відсоткових пункти, в інтервальних – на 1,46, у закритих невенчурних – на 0,62, а у венчурних – на 0,22. Така статистика свідчить про зростання конкуренції на ринку ІСІ. 9

На 31.12.2007 р. основними вкладниками невенчурних ІСІ були юридичні особи-резиденти (49,02 % від загальної ВЧА), які, здебільшого, спрямовували свої інвестиції до закритих ІСІ (60,59 % від ВЧА закритих фондів). На другому місці фізичні особи-резиденти, інвестиції яких (1 130,96 млн грн.) складають 36,25 % від загальної вартості ВЧА невенчурних ІСІ. Найбільша частка таких інвестицій (73,84 %) представлена в інтервальних фондах. На третьому місці юридичні особи-нерезиденти (14,12 % від загальної ВЧА невенчурних ІСІ), які переважно інвестували у відкриті ІСІ (52,48 % ВЧА цих фондів).

Таблиця 7. Розподіл ВЧА невенчурних ІСІ за видами інвесторів станом на 31.12.2007 р.

Фонди	Юридичні особи резиденти, %	Юридичні особи нерезиденти, %	Фізичні особи резиденти, %	Фізичні особи нерезиденти, %
Відкриті	5,64	52,48	41,48	0,41
Інтервальні	21,41	4,11	73,84	0,63
Закриті (невенчурні)	60,59	8,17	30,59	0,65
Усі	49,02	14,12	36,25	0,61

За 2007 р. активи НПФ в управлінні КУА зросли на 109,58 % до 242,8 млн грн, а кількість самих НПФ, що уклали договори з КУА, збільшилася на 18,96 % і склала 69 фондів (табл. 8). Як і торік, основну частку ринку НПФ як за кількістю фондів (58), так і за вартістю активів (146,99 млн грн або 60,55 %) складають відкриті НПФ. Частину ринку, що залишилася, приблизно порівну розподілили між собою корпоративні та професійні фонди.

Таблиця 8. Активи НПФ під управлінням КУА станом на 31.12.2007 р. у розрізі видів НПФ

Вид НПФ	Кількість	Активи, грн.	Питома вага, %
Відкриті	58	146 986 406,85	60,55
Корпоративні	6	49 187 081,42	20,26
Професійні	5	46 594 469,21	19,19
Усі	69	242 767 957,48	100,00

Як було зазначено вище, одна з переваг інвестиційних фондів полягає в тому, що інвестори, оцінивши ступінь ризику, можуть «розбавляти» його за рахунок диверсифікації. У кожній інвестиції є прихований ризик, фонд прагне мінімізувати його та забезпечити прийнятний дохід. Фонд дає змогу отримати вищу рентабельність, зменшує ризик і дає змогу інвестувати кошти у фінансові інструменти та інші об'єкти, скажімо нерухомість, недоступні для багатьох самостійних інвесторів у зв'язку з їхньою вартістю. Фонди щоденно оцінюють інструменти та майно, що складають їх активи, загальна сума ділиться на кількість цінних паперів фонду, якими представлені в ньому вкладники (інвестори), і таким чином визначається денна вартість кожної частки участі. Інвестиційні фонди виконують такі функції:

1. Інвестиційні фонди як альтернатива заощадженню. Інвестиційні фонди є інструментами заощадження (накопичення), що пропонують вкладникам великі вигоди, і найбільша їх перевага полягає у високій доходності. Важливо зазначити, що вкладник вступає до інвестиційного фонду шляхом придбання паїв фонду, які є титулами власності на капітал фонду, тому дохід вкладника пов'язаний також зі зростанням ринкової вартості придбаних ним паїв. Із вищезазначеного випливає, що завдяки акумулюванню фондом заощаджень багатьох вкладників його оператор має можливість інвестувати зібрані кошти на кращих умовах, ніж окремих інвестор, і саме це є ключем фонду до успіху: інвестиційні фонди пропонують вкладникам привабливу доходність, яка перевищує рівень інфляції, і у багатьох випадках фінансові умови участі для вкладників вигідніші, ніж при застосуванні традиційних банківських інструментів заощадження.

2. Інвестиційний фонд як альтернатива кредитуванню. Кредит може бути наданий як шляхом передачі визначеної грошової суми у тимчасове користування на платній основі, так і шляхом придбання за гроші зобов'язання повернути певну суму у визначений термін. Останній спосіб дає можливість інвестиційним фондам активно включитися у процес довгострокового кредитування. Зобов'язання позичальників у цьому випадку можуть обернутися на ринку як цінний папір.

3. Інвестиційний фонд як альтернатива традиційним ощадно-позичковим операціям банку. Технології інвестиційного фонду поєднують в одне ціле те, що в традиційних банківських технологіях розірвано на залучення депозитів і видачу кредитів. Банки, які використовують технології інвестиційних фондів, не продають окремі зобов'язання, а поєднують їх у

загальний пакет (пул), під який випускають цінні папери з високим ступенем субординації. Банк, що продав таким чином видані ним позики, зберігає за собою обов'язки щодо обслуговування іпотеки, яке містить у собі стягнення щомісячних виплат від позичальників, поштове листування з позичальниками, подання, в разі потреби, позову проти боржників, ведення обліку. Звичайно, за виконання подібних операцій банк одержує комісійні.

Висновки. Наукова новизна, отримана автором за результатами дослідження, що проведено в цій роботі полягає у визначенні функцій інвестиційних фондів. Особливої уваги заслуговує аналіз оподаткування інститутів спільного інвестування в Україні. Штучні преференції, що створені інвестиційним доходам в банківському сегменті, порушують принцип рівноправної конкуренції на ринку фінансових послуг і вимагають вирішення ряду проблем, які потребують запровадження цілої низки правових, економічних та організаційних заходів.

По-перше, необхідно здійснити законодавче забезпечення діяльності на фондовому ринку в частині прийняття низки законів та удосконалення існуючих, а саме: про акціонерні товариства; про цінні папери і фондову біржу; про похідні, строкові, іпотечні цінні папери; про валютне регулювання; про інститути спільного інвестування тощо.

По-друге, досягнути забезпечення розвитку інфраструктури фінансового ринку, що передбачає здійснення випусків середньо- та довгострокових державних і муніципальних боргових цінних паперів з установленням доходності по державних облігаціях на рівні не менше 4 % та з урахуванням інфляційного чинника; спрощення процедури руху міжнародного капіталу на фондовому ринку України (репатріація інвестицій і доходів від інвестиційних трансакцій; перехресне інвестування резидентами та нерезидентами відповідно за кордоном та в Україні; внесення змін до податкового законодавства відносно відмови від оподаткування інфляційної складової у вартості власного капіталу, курсової різниці по інвестиціях, що внесені у валюті, відміни податку на дивіденди фізичних осіб і нерезидентів як подвійного податку на інвестиційні доходи; сприяння виходу на ринок фінансових інструментів, забезпечених реальним ліквідним майном – в першу чергу іпотечних цінних паперів, пов'язаних з земельною реформою.

Література

1. Паливода К. Інвестиційний фонд чи традиційний депозит і кредит: порівняльний аналіз іпотечних інструментів / К. Паливода // Банківська справа. – 2002. – № 1. – С. 3–5.
2. Свердел М. О. Перспективи розвитку інвестиційних фондів в Україні / М. О. Свердел // Фінанси України. – 2003. – № 8. – С. 116–118.
3. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України № 2299 –ІІІ від 15.03.2001 (Із змінами та доповненнями на 14.12.06).
4. Про схвалення Концепції створення системи рейтингової оцінки регіонів, галузей національної економіки, суб'єктів господарювання: Розпорядження Кабінету Міністрів України № 208-р від 1 квітня 2004 р. // Офіційний вісник України. – 2004. – №14. – Ст. 976.
5. Про запровадження системи обов'язкового рейтингування суб'єктів та інструментів фондового ринку: Рішення ДКЦПФР № 542 від 08.12.2004 р. // Офіційний вісник України. – 2004. – № 52. – Ст. 3490. – (Скасовано 7.09.2005 р. № 51).
6. Гапчич Д. М. Становлення рейтингової інфраструктури фондового ринку України / Д. М. Гапчич // Фінанси України. – 2005. – № 1. – С. 77–82.
7. Алпаров С. Специализированный депозитарий как инфраструктурный элемент системы коллективного инвестирования / С. Алпаров, А. Лапутенко // Рынок ценных бумаг. – 2001. – № 18. – С. 62–64.
8. Колягина А. В России вводятся новые международные стандарты профессиональной подготовки инвестиционных и финансовых аналитиков / А. Колягина // Рынок ценных бумаг. – 2002. – № 3. – С. 74–75.
9. Річний звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2007 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ssmsc.gov.ua>
10. Рубцов Б. Б. Мировые рынки ценных бумаг: учеб. / Б. Б. Рубцов. – М.: Экзамен, 2002. – 448 с.

