

*В. О. СИЗОНЕНКО, канд. екон. наук, доц.  
(Київський національний університет імені Тараса Шевченка)  
Л. В. КОЛОБОВА, канд. екон. наук, проф.  
(Міжрегіональна Академія управління персоналом, м. Київ)*

## ІНСТИТУТИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ: ПРОБЛЕМИ СТВОРЕННЯ І РОЗВИТКУ

Наукові праці МАУП, 2003, вип. 9, с. 87–89

Спільне інвестування — це діяльність, яка здійснюється в інтересах і за рахунок засновників та учасників інвестиційного фонду шляхом випуску інвестиційних сертифікатів і здійснення комерційної діяльності з цінними паперами. Для з'ясування впливу цих фінансових інститутів на трансформацію відносин власності доцільно розглянути сутність кожного з них, а також підбити підсумки діяльності у сертифікаційній приватизації.

Така інституція спільного інвестування, як довірчі товариства, з'явилася в Україні нещодавно. Основною метою створення довірчих товариств як суб'єктів підприємницької діяльності була допомога у здійсненні приватизації шляхом залучення приватизаційних коштів населення до довірчого управління. Крім того, довірчим товариствам було дозволено здійснювати довірчі операції з іншим майном.

Загалом це відповідає світовій практиці, адже безпосередньо термін "trust" (довірча власність) походить від сучасного англо-американського права. Трастові компанії (довірчі товариства) втілюють відносини довірчої власності. Сутність цих відносин полягає в тому, що одна зі сторін бере на себе відповідальність за розпорядження власністю іншої сторони на користь будь-кого. Представницька діяльність довірчого товариства здійснюється шляхом складання договору-доручення між власником і посередником. Засновники довірчого товариства відповідають за його зобов'язаннями своїми внесками у статутний фонд, а при їх нестачі — коштами, державними цінними паперами і майном. Розмір цієї відповідальності дорівнює п'ятикратному внеску кожного засновника у статутний фонд. Джерелом прибутків довірчого товариства є плата, яку

отримують довірені особи за здійснення довірчих операцій.

В Україні плата довірчому товариству за управління майном довіреного у вигляді належних йому цінних паперів або в іншому вигляді поки що законодавчо не регламентується. Західні трастові компанії широко застосовують винагороду фінансовому посереднику за часткою від чистих активів. Так, у США покупець акцій взаємних фондів сплачує комісійні або плату за управління капіталом у розмірі 5 % вартості акцій. З власників акцій береться щорічна плата за управління капіталом від 0,5 до 1 %, у Німеччині — від 0,3 до 1 % суми активів фонду. Тому ступінь ефективності та доходи довірчого товариства за операції з цінними паперами в умовах становлення ринку трастових послуг не піддаються достовірному прогнозуванню [3, 212–213].

На ринку приватизаційних і цінних паперів України довірчі товариства відіграли суперечливу роль. Як свідчить практика, діяльність довірчих товариств з приватизаційними паперами давала змогу акумулювати приватизаційні майнові сертифікати, вкладати їх в акції приватизованих підприємств. Це впливало на розвиток корпоративних відносин і насамперед корпоративного управління. У подальшому довірчі товариства протягом терміну дії договору беруть участь від імені власників в управлінні тим чи іншим акціонерним товариством. Але якщо договором передбачена можливість продажу акцій, то довірче товариство може продати куплені акції. Це позначиться на корпоративних відносинах і корпоративному управлінні в акціонерному товаристві (може його ускладнити).

Фонд державного майна України та його регіональні відділення здійснюють певні заходи щодо виправлення допущених помилок: перераховують приватизаційні кошти громадян з позабалансових рахунків довірчих товариств, яким анульовано ліцензії на відповідні рахунки центрів сертифікатних аукціонів, де громадяни приймають рішення про перевкладання своїх сертифікатів до інших об'єктів приватизації; постійно здійснюють контроль розрахунків довірчих товариств з їх довірителями. Проте доводиться визнати, що довірчі товариства як фінансові посередники не змогли розв'язати об'єктивно існуючу суперечність між невеликими розмірами заощаджень громадян і потребами виробників у значних інвестиціях. Пряме залучення засобів дрібних інвесторів підприємствам, як правило, не вигідно, тому що це пов'язано зі значними витратами. Довірчі товариства, як і інші фінансові посередники, акумулюючи дрібні заощадження, можуть сприяти підвищенню ефективності в подальшому інвестиційному процесі, реалізації ринкової трансформації відносин власності [2, 55, 57].

Важливого значення для ринкової трансформації відносин власності у процесі приватизації набувають інвестиційні фонди та інвестиційні компанії. Предметом їх діяльності є спільне інвестування, тобто об'єднання засобів багатьох суб'єктів (як фізичних, так і юридичних осіб) для подальших інвестицій у конкретні проекти, програми, перспективні підприємства, що динамічно розвиваються, з метою отримання вкладниками стабільного прибутку. Інвестиційні фонди і компанії в обмін на кошти вкладників випускають власні зобов'язання (в Україні — інвестиційні сертифікати), що свідчать про право власності інвестора на частину чистих активів фонду.

У спрощеному вигляді схема діяльності інвестиційних фондів та інвестиційних компаній має такий вигляд. Для консолідації коштів громадян і підприємств ці посередники випускають акції. Особи, які придбали акції, стають співвласниками інвестиційного фонду чи компанії з усіма наступними правами та обов'язками, можуть брати участь в управлінні, на установчих зборах обрати раду директорів, яка здійснюватиме інвестиційну діяльність. Фонди та компанії вкладають кошти в акції найбільш інвестиційно привабливих підприємств, в інші цінні папери та нерухомість.

Діяльність інвестиційних фондів та інвестиційних компаній на фондовому ринку регулюється Положенням про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії. Згідно з цим положенням, інвестиційний фонд повинен тримати в цінних папе-

рах не менше 70 % активів. До основних функцій інвестиційних фондів та інвестиційних компаній належать диверсифікація інвестицій і управління інвестиційним портфелем. Портфель інвестицій містить, як правило, цінні папери різних емітентів та інші види фондових інструментів. З огляду на існуючу ситуацію на ринку ці фінансові посередники здійснюють купівлю-продаж цінних паперів, перерозподіляючи капітали в найперспективніші галузі та підприємства. Диверсифікація є засобом зниження ризику інвестування, мінімізуючи втрати від можливого банкрутства проінвестованих підприємств.

Інвестиційні фонди та інвестиційні компанії мають багато спільного. По-перше, фінансові посередники в інтересах і за рахунок засновників та учасників інвестиційного фонду здійснюють спільне інвестування через випуск інвестиційних сертифікатів і здійснення комерційної діяльності з цінними паперами. По-друге, спільне інвестування передбачає однотипність використання залучених коштів учасників інвестиційного фонду і взаємного фонду інвестиційної компанії. По-третє, однотипною є діяльність, пов'язана з купівлею-продажем цінних паперів, що перебувають у власності інвестиційного фонду або взаємного фонду інвестиційної компанії.

Згідно із законодавством України відмінність між інвестиційним фондом та інвестиційною компанією полягає в тому, що діяльність інвестиційного фонду обмежується емісією інвестиційних сертифікатів, а активами управляє інша юридична особа — інвестиційний керуючий (торговець цінними паперами).

Інвестиційна компанія, як зазначалося, торгує цінними паперами, а також може здійснювати діяльність, пов'язану зі спільним інвестуванням, шляхом організації власних філій (фондів спільного інвестування — взаємних фондів). Крім того, інвестиційна компанія має й інші відмінності від інвестиційного фонду. Так, вона має жорсткіші вимоги до величини статутного фонду (мінімальний статутний капітал для інвестиційної компанії у 25 разів більший, ніж для інвестиційного фонду). Окремі відмінності мають внутрішній характер і стосуються різноманітних питань, які вирішує цей фінансовий посередник [3, 210–211].

Незважаючи на обмеження в діяльності цих посередників, в Україні учасниками інвестиційних фондів та інвестиційних компаній стали близько 20 мільйонів громадян, тобто майже 40 % скористалися послугами цього інституту.

Водночас зазначимо, що модель масової приватизації в Україні не дає змоги фінансовим посе-

редникам істотно впливати на ефективність реформування. Швидкоплинні зміни правового статусу державних підприємств без формування дієвого економічного механізму реалізації акціонерної власності не сприяють виявленню її потенційних можливостей і переваг.

Негативний наслідок діяльності фінансових посередників у процесі приватизації полягає в тому, що переважна більшість громадян України стали лише формальними власниками. Вони реально не реалізують повною мірою свої корпоративні права, тобто насправді не володіють, не розпоряджаються капіталом і не використовують його. Замість формування широкого кола власників відбувається процес концентрації власності вузькою групою осіб — директорату акціонерних товариств, власників довірчих товариств, інвестиційних фондів і компаній, холдингів [1, 63].

З метою підвищення ефективності діяльності фінансових посередників на ринку приватизаційних та цінних паперів необхідно прискорити розробку відповідної правової бази функціонування фондового ринку, здійснити належні зміни у практиці приватизації. Основна ідея цього полягає у формуванні економічного механізму реалізації акціонерної власності, адекватного реаліям ринкової системи господарювання.

Цей механізм вбирає, зокрема, формування ефективної політики портфельних інвестицій, дивідендної політики, розвитку тенденцій інтегрування власності у формі фінансово-промислових груп. Крім того, нагальною є потреба формування повноцінної системи інструментарію фондового

ринку — введення систем андеррайтингу і варанту, посилення дій системи клірингу, інститутів незалежних реєстраторів і депозитаріїв.

На основі оцінки розгортання інвестиційних процесів на вітчизняному фондовому ринку можна стверджувати, що на першому етапі відбувається продаж цінних паперів паперед вітчизняним інвесторам або навіть одному з них. Це пояснюється тим, що випуск підприємствами акцій, орієнтованих на масових інвесторів в умовах фінансово-економічної кризи, низької ринкової ціни акцій, економічно не доцільний. Він призводить до зниження прибутку на одну акцію, не сприяє розвитку акціонерної власності.

Але в подальшому за умов подолання кризових явищ в економіці дедалі доцільнішою стає орієнтація на масових інвесторів. Саме такий шлях дасть змогу повною мірою задіяти потенціал фінансових посередників, зробити відчутним їх позитивний вплив на корпоративні відносини, подолати відчуження безпосередніх виробників від умов і результатів виробництва.



#### Література

1. *Войцехівський І. В.* Про деякі питання створення і приватизації холдингових компаній // Держ. інформ. бюл. про приватизацію. — 1999. — № 9. — С. 59–64.
2. *Кучеренко О. В.* Підсумки діяльності фінансових посередників у сертифікатній приватизації // Держ. інформ. бюл. про приватизацію. — 1999. — № 6. — С. 55–57.
3. *Сизоненко В. О.* Підприємництво: Підручник. — К.: Вікар, 1999. — 350 с.