

УДК 336.714+336.76(477)

Особливості обігу інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів в Україні

Ляхович О.О.

кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів та економіки природокористування
Національного університету водного господарства та природокористування

Антонюк О.Ю.

студент
Національного університету водного господарства та природокористування

У статті розкрито сутнісну характеристику інвестиційного сертифікату. Досліджено його види, умови, порядок випуску, реєстрації та викупу. Вказано місце інвестиційного сертифікату серед обсягу біржових контрактів на організаторах торгівлі. Обґрунтовано основні переваги придбання цього виду цінних паперів, здійснено аналіз обігу інвестиційних сертифікатів в Україні. У висновках наведено проблеми та пріоритетні напрями розвитку пайових інвестиційних фондів в Україні.

Ключові слова: фондовий ринок, інститути спільного інвестування, інвестиційний сертифікат, пайовий інвестиційний фонд, компанія з управління активами.

Ляхович О.О., Антонюк О.Ю. ОСОБЕННОСТИ ОБОРОТА ИНВЕСТИЦИОННЫХ СЕРТИФИКАТОВ ПАЕВЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В УКРАИНЕ

В статье раскрыта характеристика инвестиционного сертификата. Исследованы его виды, условия, порядок выпуска, регистрации и выкупа. Указано место инвестиционного сертификата среди объемов биржевых контрактов на организаторах торговли. Обоснованы основные преимущества приобретения данного вида ценных бумаг, осуществлен анализ оборота инвестиционных сертификатов в Украине. В выводах приведены проблемы и приоритетные направления развития паевых инвестиционных фондов в Украине.

Ключевые слова: фондовый рынок, институты совместного инвестирования, инвестиционный сертификат, паевой инвестиционный фонд, компания по управлению активами.

Liahovych O.O., Antoniuk O.J. PECULIARITIES OF CIRCULATION OF MUTUAL FUNDS INVESTMENT CERTIFICATES IN UKRAINE

The article deals with the essential characteristic of investment certificates. It was investigated their types, conditions, procedure of issue, registration and redemption. It is stated the location of investment certificates among the volume of exchange contracts on trade organizers. The main benefits of the obtaining this types of securities are justified and the analysis of circulation of investment certificates in Ukraine is done. In conclusions, it is given the problems and the priority areas of the development of Mutual Funds.

Keywords: stock market, collective investment institutions, investment certificate, open-end fund, asset management company.

Постановка проблеми у загальному вигляді. В сучасних умовах розвитку ринкової економіки України досить актуальним питанням є залучення інвестиційних ресурсів у різні сектори. У цьому напрямі однією з ключових проблем є визначення шляхів залучення та активізації таких ресурсів, а також підвищення ефективності їх використання.

Сьогодні у світовій практиці досить ефективно функціонують пайові інвестиційні фонди. Такі структури дають можливість ефективно залучати інвестиційні ресурси у різні сектори економіки шляхом продажу інвестиційних сертифікатів. Саме тому розгляд питання про особливості обігу інвести-

ційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів у вітчизняній практиці є досить актуальним питанням.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням сутності та ролі інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів займалися такі вчені, як, зокрема, Л.М. Акімова, Л.М. Докієнко, Е.В. Жуков, О.В. Кологойда, В.В. Клименко, С.В. Науменкова, В.І. Павлов, В.П. Унінець-Ходаківська, О.В. Чеберяко, У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейлі. Однак слід зазначити, що нині недостатньо досліджено особливості та проблеми функціонування даних цінних паперів на вітчизняному фондовому ринку.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Сучасний стан обігу інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів в Україні свідчить про наявність певних проблем, що пов'язані як з економічними, так і з організаційно-правовими факторами. У зв'язку з цим виникає потреба дослідження умов та особливостей обігу даних цінних паперів на вітчизняному ринку цінних паперів.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є розкриття сутності та видів інвестиційних сертифікатів, а також дослідження особливостей їх обігу та визначення проблем і пріоритетних напрямів розвитку пайових інвестиційних фондів в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Згідно з Законом України «Про інституту спільного інвестування», інвестиційний сертифікат – цінний папір, емітентом якого є компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду (далі – ПІФ) та який засвідчує право власності учасника пайового фонду на частку в пайовому фонді та право на отримання дивідендів (для закритого пайового фонду) [1].

Порядок випуску, розміщення, обігу та викупу інвестиційних сертифікатів визначається Законами України «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про господарські товариства», «Про інститути спільного інвестування», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», Положеннями НКЦПФР «Про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду» [2] та «Про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування».

Інвестиційні сертифікати виступають не тільки інструментом посвідчення прав власності частки активів інвестиційного фонду, але й індикатором фінансової активності ринку загалом. Такі цінні папери забезпечують передусім певний відсоток від номінальної вартості акції, а також додатковий дивіденд залежно від результатів діяльності компанії.

На відміну від простих акцій, інвестиційні сертифікати після їх розміщення на ринку цінних паперів викуповуються фондом у встановлений термін. Таким чином, держатель інвестиційного сертифікату не є власником інвестиційного фонду, на відміну від акціо-

нерів – держателів акцій. Метою придбання інвестиційних сертифікатів є отримання прибутку у вигляді дивідендів, частини майна у разі ліквідації інституту спільного інвестування або від продажу інвестиційного сертифіката на вторинному ринку цінних паперів.

Кількість проголошених інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду зазначається у проспекті емісії. Цей документ подається до НКЦПФР компанією з управління активами під час реєстрації емісії інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду або емісії акцій корпоративного інвестиційного фонду.

Проспект емісії інвестиційних сертифікатів реєструється протягом одного року з дня внесення відомостей про пайовий фонд до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування. Реєстрація проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового фонду здійснюється уповноваженою особою Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Емітентом інвестиційних сертифікатів пайового фонду виступає компанія з управління активами такого фонду [3].

Викуп інвестиційних сертифікатів здійснюється компанією з управління активами безпосередньо та/або через торговців цінними паперами, з якими компанія з управління активами уклала відповідні договори. Порядок викупу інвестиційних сертифікатів установлюється регламентом ПІФ та проспектом емісії інвестиційних сертифікатів. Викуп інвестиційних сертифікатів здійснюється за єдиними для всіх інвесторів цінами, установленими на день подання інвестором заявки на викуп цінних паперів ПІФ з урахуванням вартості чистих активів ПІФ шляхом сплати інвестору відповідної суми грошових коштів та відповідно до заявок на викуп інвестиційних сертифікатів [4, с. 146].

Інвестиційні сертифікати можуть бути іменними чи на пред'явника. Також відзначимо, що інвестиційні сертифікати розміщуються шляхом відкритого (публічного), інтервального або закритого (приватного) розміщення. Так, інвестиційні сертифікати ПІФ *закритого типу* підлягають вільному обігу на ринку цінних паперів протягом періоду діяльності ПІФ, визначеного проспектом емісії. Викупити цінні папери такого фонду можна після закінчення терміну дії.

Вільний обіг інвестиційних *сертифікатів ПІФ інтервального типу* протягом інтервалу припиняється. Інвестиційні сертифікати такого типу фонду можуть бути продані інвестору у

будь-який час, а їхній викуп здійснюється на вимогу інвестора лише впродовж обумовленого у проспекті емісії терміну (інтервалу). Згідно з законом такий інтервал повинен бути оголошений хоча б раз на рік.

Обіг цінних паперів ПІФ відкритого типу обмежується. Цінні папери такого фонду продаються та купуються інвесторами у будь-який час. Відчуження інвесторами цінних паперів ПІФ відкритого типу може здійснюватися лише шляхом їх викупу компанією з управління активами [5, с. 201].

Публічне розміщення інвестиційних сертифікатів здійснюється серед осіб, коло яких заздалегідь не визначене. Приватне розміщення інвестиційних сертифікатів здійснюється виключно серед заздалегідь визначеного кола осіб, зазначених у проспекті емісії.

Строк публічного розміщення інвестиційних сертифікатів безстрокового фонду не обмежується. Строк розміщення інвестиційних сертифікатів строкового фонду визначається в проспекті емісії. Саме протягом цього строку здійснюється розміщення інвестиційних сертифікатів, після закінчення якого ІСІ припиняє свою діяльність [4, с. 149].

З метою підвищення захисту вкладників законодавство вимагає від компаній, що управляють, чітко вказувати категорію фонду залежно від основних напрямів інвестування: фонди акцій, фонди облігацій, фонди змішаних інвестицій, грошові фонди, індексні фонди, фонди фондів, фонди нерухомості, іпотечні фонди, фонди венчурних інвестицій і фонди прямих інвестицій.

До основних причин придбання інвестиційних сертифікатів слід віднести:

- 1) висококваліфіковане управління (управління фондами здійснюється професіоналами, які приймають рішення, ґрунтуючись на детальному і розширеному аналізі);
- 2) диверсифікація (інвестиції розподілені в цінні папери різних підприємств з різних секторів, що сприяє захисту вкладених коштів від негативних ринкових тенденцій);
- 3) потенціал зростання (довгострокова інвестиція забезпечує більш високий дохід);
- 4) ліквідність (купівля або продаж інвестиційних сертифікатів фонду здійснюється за мінімальних витрат часу (заявка на викуп приймається за телефонним дзвінком)).

Слід зазначити, що в Україні пайові інвестиційні фонди займають значну частку в структурі інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ). Також слід відзначити, що кількість таких фондів зростає з 1 300 до 1 755 за досліджуваний період (рис. 1). Однак відзначимо, що у структурі ІСІ частка ПІФ має тенденцію до зменшення з 84,2% до 78,9% відповідно з 2010 по 2016 рр.

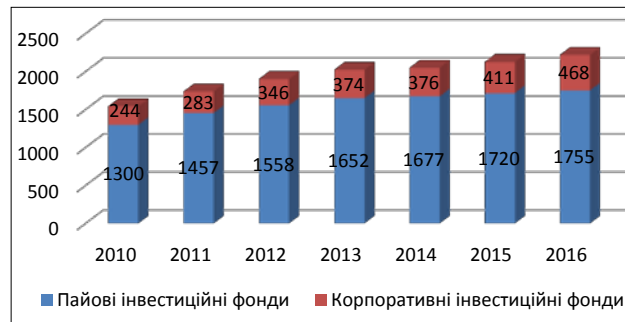


Рис. 1. Кількість інститутів спільного інвестування в Україні за період 2010–2016 рр.

Джерело: складено автором на основі статистичних даних [6]

Частка торгівлі інвестиційними сертифікатами на організаторах торгівлі є нестабільною та досить незначною. За період 2005–2016 рр. найбільша їх частка (19,83%) спостерігалась у 2009 р. З 2010 р. спостерігається зменшення частки з 5,44% до 1,34%. За період 2014–2016 рр. цей показник не перевищує 1% (рис. 2). Серед фінансових інструментів за обсягами торгів на біржовому ринку провідну

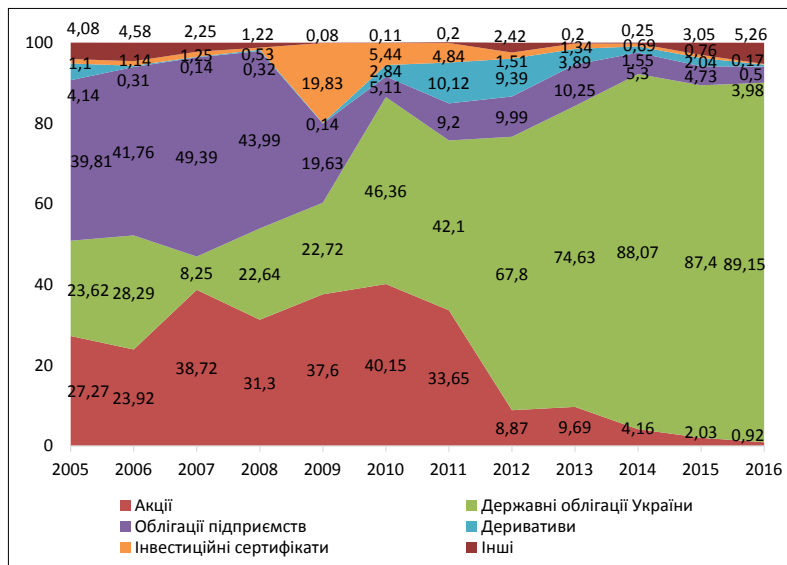


Рис. 2. Структура обсягу біржових контрактів з цінними паперами на організаторах торгівлі у 2005–2016 рр., %

Джерело: складено автором на основі статистичних даних [6; 7]

позицію посідають державні облігації України, акції та облігації підприємств.

Обсяг зареєстрованих випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів у 2010–2016 рр. зображено на рис. 3. Як видно з рис. 3, у 2011 р. був зафіксований найбільший обсяг випуску інвестиційних сертифікатів (75,75 млрд. грн.). За період 2013–2016 рр. спостерігається негативна тенденція до зменшення обсягу інвестиційних сертифікатів з 28,8 млрд. грн. до 5,37 млрд. грн.

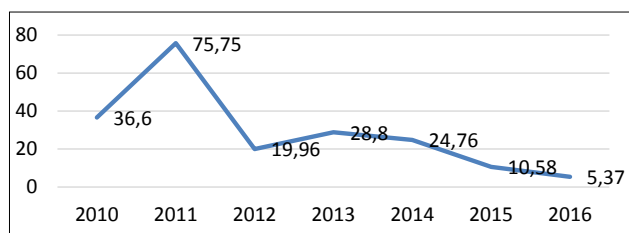


Рис. 3. Обсяг зареєстрованих випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів у 2010–2016 рр., млрд. грн.

Джерело: складено автором на основі статистичних даних [6; 7]

Така тенденція пояснюється зменшенням кількості випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів. Так, у 2010 р. їх кількість становила 130 шт. Однак за період 2012–2015 рр. спостерігається негативна тенденція до їх зменшення з 164 до 35 шт. відповідно.

Основні ІСІ, інвестиційні сертифікати яких користувалися найбільшим попитом на біржовому ринку в Україні у 2015 р., зазначено в табл. 1.

Серед таких інвестиційних сертифікатів, які користувалися найбільшим попитом на біржовому ринку у 2015 р., найбільшу частку

займають інвестиційні сертифікати ТОВ «КУА «Будівельні проекти»» з обсягом виконаних біржових контрактів 588,82 млрд. грн. (0,21%), ТОВ «КУА «КРИСТАЛ ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ»» – 420,56 млрд. грн. (0,15%), а також ТОВ «КУА «Венчурні інвестиційні проекти»» – 359,1 млрд. грн. (0,13%).

Висновки з цього дослідження. Отже, сучасний стан функціонування ПФ в Україні має тенденції до зменшення свого розвитку. Основними факторами, що впливають на функціонування інститутів спільного інвестування, є низький розвиток інвестиційного та фондового ринків; недосконалість законодавчої бази, нерозвиненість елементів механізму прямого інвестування. Головним чинником для інвесторів, що стримує їхню діяльність на даному ринку, є відсутність законодавчих гарантій, що могли б зменшити ризик вкладів та забезпечити їхній захист. Також стримуючим фактором у цьому напрямі є недостатня кількість спеціалізованих кадрів.

Створення сучасних ПФ потребує ретельної підготовки, однак відзначимо, що цей процес не потребує великих часових та фінансових затрат. У цьому напрямі відзначимо, що одними з основних чинників, які негативно впливають на розвиток ІСІ, є дуже низький рівень доходів громадян та підприємств, невисокий рівень фінансової грамотності населення, низький рівень довіри населення до різноманітних вкладів та брак надійних фінансових інструментів на фондовому ринку.

У цьому напрямі необхідно стимулювати притік інвестицій в економіку України через інтеграцію фондового ринку у світові ринки капіталу та запровадження кращих світових стандартів і практик. Базовими заходами для розвитку вітчизняних ПФ є забезпечення

Таблиця 1

ТОП-3 інвестиційних сертифікатів, які користувалися найбільшим попитом на біржовому ринку (за обсягом виконаних біржових контрактів) у 2015 р.

№ з/п	Перелік інвестиційних сертифікатів ІСІ	Обсяг виконаних біржових контрактів на організаторах торгівлі, млрд. грн.	Відсоток від загального обсягу виконаних біржових контрактів з цінними паперами ІСІ
1	Інвестиційні сертифікати ТОВ «КУА «Будівельні проекти»»	588,82	0,21%
2	Інвестиційні сертифікати ТОВ «КУА «КРИСТАЛ ЕССЕТ МЕНЕДЖМЕНТ»»	420,56	0,15%
3	Інвестиційні сертифікати ТОВ «КУА «Венчурні інвестиційні проекти»»	359,10	0,13%

функціонування справедливого, ефективного та прозорого фондового ринку; захист інвесторів; зниження системних ризиків; інтеграція України в міжнародні фондові ринки; стимулювання економіки країни; збільшення надходження інвестицій.

Саме тому до пріоритетних напрямів розвитку функціонування пайових інвестиційних фондів в Україні слід віднести:

- врегулювання діяльності ПІФ відповідно до вимог європейського законодавства;
- підвищення ефективності регулювання емітентів, розширення інструментарію на фондовому ринку;
- забезпечення надійного та ефективного функціонування ринкової інфраструктури;
- забезпечення функціонування єдиної державної політики стимулювання покращення інвестиційного клімату;
- розширення інструментів для інвесту-

вання, доступних для пайових інвестиційних фондів (зокрема, повноцінне впровадження похідних цінних паперів);

– пільгове оподаткування доходів інвесторів, що вкладають кошти в пайові інвестиційні фонди на довгий термін (у разі вилучення коштів раніше визначеного терміну інвестор зобов'язаний заплатити податок на прибуток), або зменшення ставки оподаткування інвестиційного доходу, отриманого від інвестицій у цінні папери, здійсненої на термін більше одного року з метою підвищення інвестиційної активності фізичних осіб;

– спрощення процедури оформлення придбання цінних паперів пайових інвестиційних фондів;

– проведення інформаційно-роз'яснювальної роботи щодо популяризації серед населення України здійснення інвестицій у ринок пайових інвестиційних фондів.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 10 листопада 2015 р. № 766-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
2. Про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду : Положення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23 січня 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z1188-13>.
3. Про затвердження Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23 січня 2015 р. № 1188-13 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z1187-13>.
4. Фінансовий ринок : [навч. посіб. для студентів ВНЗ] / [В.В. Клименко, Л.М. Акімова, Л.М. Докієнко] ; за ред. В.В. Павлова. – К. : Центр учбової літератури, 2015. – 357 с.
5. Чеберяко О.В. Сутність та особливості діяльності інвестиційних фондів на фондовому ринку / О.В. Чеберяко // Науковий часопис НПУ імені М.П. Драгоманова. Серія 18 : Економіка і право. – 2014. – Вип. 24. – С. 196–213.
6. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.nssmc.gov.ua/fund/analytics>.
7. Ринок цінних паперів України: повне перезавантаження : Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.