

**Михайло ДИБА,  
Євгенія ПОЛІЩУК**

## **КОЛЕКТИВНЕ ІНВЕСТУВАННЯ: ХАРАКТЕРНІ ОЗНАКИ І ПЕРЕВАГИ**

---

*Розглянуто основні поняття колективного інвестування, визначено його характерні ознаки і переваги порівняно з індивідуальним, виокремлено учасників колективних інвестицій – небанківські фінансові установи.*

---

Інвестиційна активність посилюється із зростанням і трансформацією доходів населення у заощадження, які у подальшому перетворюються на інвестиції системою фінансового посередництва. Утім, за економічної нестабільності, інфляції, втрати довіри до банківської системи, падіння відсоткових виплат за депозитами населення втрачає здатність заощаджувати, що позначається на скороченні інвестування у країні, яке стає все менш привабливим. Це вимагає пошуку і розвитку нових, більш доходних альтернатив інвестуванню: так, нині ринок колективного інвестування за опосередкованої участі небанківських фінансових установ (далі – НБФУ), роль яких у світі невпинно зростає і демонструє зростання їх операцій, зокрема на ринку капіталу США, за словами фахівців Банківської асоціації Центральної та Східної Європи, частка їх сягає 80 проти 20% банків, у ЄС відповідає рівню 50 на 50%.

Дослідженню проблем інвестування присвятили свої праці І. Бланк, Т. Бек, У. Беренс, Е. Грант, Д. Дін, М. Диба, О. Квасова, С. Криниця, Т. Майорова, Г. Марковіца, С. Науменкова, С. Онікієнко, А. Пересада, Д. Персіваль, Л. Росс, М. Савлук, Х. Скіпер, Б. Трошкін, В. Черкаський, У. Шарп, А. Шостко й ін. Проте економічна ситуація

вимагає розширення можливостей інвестування, однією з яких постає колективне інвестування як одна з форм залучення інвестицій.

Відтак метою статті є узагальнення теоретичних засад колективного інвестування, дослідження його механізму функціонування і визначення переваг порівняно з індивідуальним.

Задля отримання і максимізації доходу, підвищення особистого і суспільного рівня життя й у пошуку найпривабливіших об'єктів інвестування індивідуумам притаманно об'єднуватися у певні групи. Основні функції щодо акумулювання коштів таких інвесторів виконують банки, кредитні спілки, інвестиційні й пенсійні фонди, страхові компанії, тобто фінансові установи, які передбачають групування інвесторів відповідно до спільної мети – отримання прибутку і формування умов утворення колективного інвестування. Колективним інвестуванням стає лише тоді, коли певна кількість індивідуальних інвесторів приймає рішення здійснити вкладення у тій чи іншій формі в один і той же об'єкт інвестування за допомогою одного й того ж самого фінансового посередника.

Розгляд понятійного апарату "колективного інвестування" з виокремленням осно-

вних його складових демонструє ієрархію понять такого інвестування (рис. 1), що полягає у процесі передання вільних грошових ресурсів (заощаджень) індивідуальних дрібних інвесторів на добровільній основі фінансовій установі для їх подальшого інвестування з метою максимізації прибутку або ж збереження вартості накопиченого капіталу. Тобто колективне інвестування передбачає створення цілеспрямованого фонду коштів дрібних вкладників задля подальшого інвестування у цінні папери, нерухомість або інші активи, що потребує значних сум грошових ресурсів, яких дрібні інвестори не мають.

Доречно розрізнити колективне інвестування і спільне, які досить часто помилково ототожнюють [3–5], оскільки у вітчизняній практиці інвестування для узагальнення інвестиційних фондів використовують термін “інститути спільного інвестування”, що залучає лише фонди і залишає осторонь інші фінансові інститути, яким притаманні озна-

ки спільності й колективності у здійсненні інвестування. У зв'язку з цим, на наш погляд, доречнішим є використання терміну “колективне інвестування”, що об'єднує всіх учасників (фінансові установи) довкола індивідуальних дрібних інвесторів.

Однією із складових колективного інвестування постають колективні інвестиції як форма, що передбачає одночасну участь однорідного капіталу багатьох дрібних інвесторів в одному фонді для мінімізації ризиків і витрат, пов'язаних з інвестуванням і максимізацією прибутків.

Окрім дрібних інвесторів учасниками колективного інвестування постають фінансові інституції, які відповідно до принципів своєї діяльності організують процес колективного інвестування, що полягає у залученні різними способами коштів дрібних інвесторів для професійного управління вкладеннями і задоволення їх інвестиційних та/або соціальних потреб й отримання прибутку від цієї діяльності.

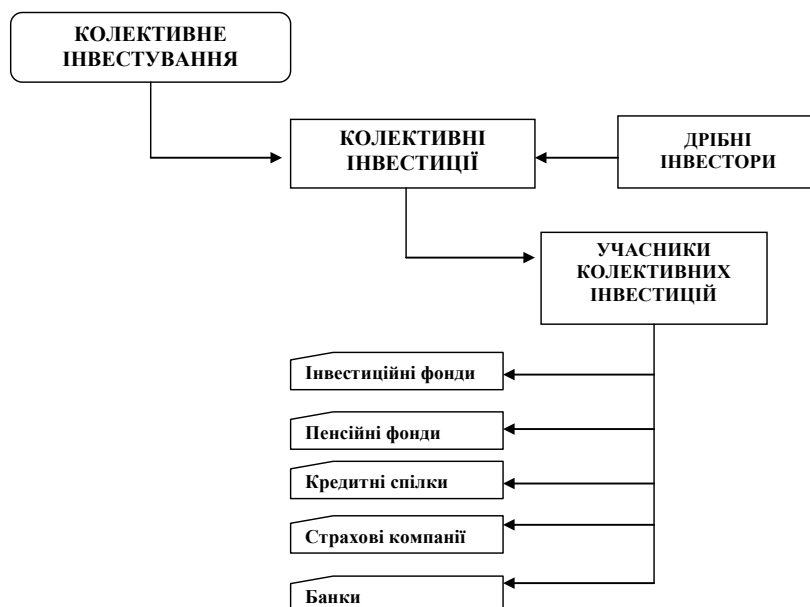


Рис. 1. Понятійний апарат колективного інвестування\*

\* Складено на основі [1–2].

Йдеться про банки і небанківські фінансові установи: страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, кредитні спілки, інвестиційні фонди (рис. 1), роль яких у світовій фінансовій сфері зростає. Хоча в Україні за банківськими установами ще зберігаються провідні позиції.

І хоча дохідність операцій з вкладенням у цінні папери фондів традиційно порівняно вища, ніж від розміщення коштів на банківському депозиті, однак за економічної нестабільності, як це спостерігається в Україні, ситуація на фондовому ринку зафіксувала протилежні результати: так, у 2012 р. компаніям з управління активами вдалося зберегти позитивну тенденцію щодо дохідності інвестиційних фондів, однак у 2013 р. інвестори продовжили надавати перевагу банківським депозитам, що, за їх оцінкою, виявилися менш ризикованими. Утім, на нашу думку, депозити для інвесторів насправді постають більш звичним фінансовим інструментом і це підтвердив розвиток подій на фінансовому ринку. Так, у 2006–2007 рр. тривало зростання за інвестиційними фондами: закриті демонстрували дохідність у 2006 р. – 40,6, у 2007 р. – 84; відкриті ІСІ відповідно – 23,8 і 66,2; інтервальні ІСІ відповідно – 14,6 і 52,3%. Натомість депозити банків характеризувалися дохідністю: у 2006 р. – 11,2, у 2007 р. – 15%. Отож, уже на той час банки мали досить серйозних конкурентів. 2008 р. став переломним: усі фонди інститутів спільного інвестування (ІСІ) демонстрували низхідний тренд, тобто від'ємні показники за дохідністю, банківські ж депозити залишалися на рівні 12,8%. Проте це не рятувало кризової ситуації на фінансовому ринку, внаслідок чого довіра громадян до фінансових посередників була підірвана, зокрема й до банків, тому інвестори не надавали їм переваги. У 2009 р. ситуація почала змінюватися: фонди показали вищу

дохідність (закриті – 99, відкриті – 18,1, інтервальні – 34,2%), ніж банківські депозити (21%). На початку 2013 р. середня ставка за депозитами становила 12,6% річних, середня дохідність відкритих фондів зросла до –0,1, інтервальних – до +6,2%, щодо закритих – відбувся спад до 2,5% (інформація за перші три місяця 2013 р.) [6].

Власне, важливим для визначення характерних ознак колективної форми інвестування є відтворення і розгляд механізму його дії за взаємозв'язками між індивідуальними інвесторами, фінансовими посередниками й об'єктами інвестування (рис. 2). Очевидно, що фонди, сформовані небанківськими і банківськими установами, можуть бути спрямовані на масштабні проекти реальних інвестицій або ж на придбання цілого пакету цінних паперів великого підприємства.

Зауважимо, що підприємствам, які є, наприклад, забудовниками або ж емітентами цінних паперів, також вигідна співпраця з фінансовими установами, оскільки такі підприємства 1) порівняно швидко отримують капітал для реалізації власних проектів; 2) такий капітал виявляється достатнім (часто масштабним) для успішної і вчасної реалізації інвестиційних проектів; 3) підприємствам не потрібно витратити ресурси і час на роботу з багатьма клієнтами, оскільки фінансовий посередник постає представником великої групи інвесторів.

Механізм функціонування колективного інвестування (рис. 2) передбачає залучення індивідууму (індивідуальний інвестор 1...N), зайнятого пошуком шляхів зростання власних заощаджень, який вирішує передати в управління для досягнення цієї мети певній інституції (у нашому випадку – фінансовій установі) накопиченого грошового капіталу, й таким чином перетворення його на індивідуального інвестора. У свою чергу, фінансово-кредитні установи акумулюють кошти у певні фонди і приймають рішення про

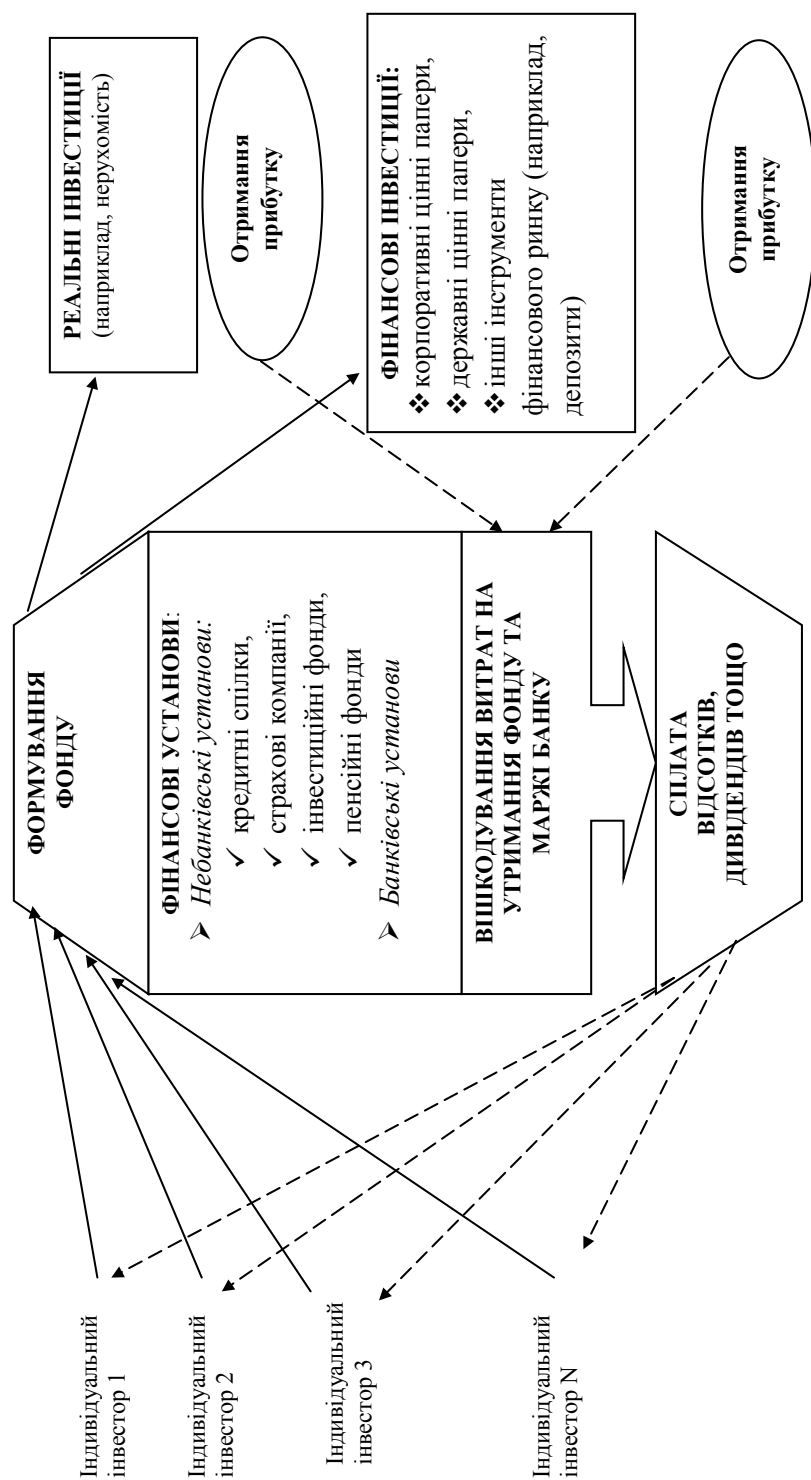


Рис. 2. Механізм колективного інвестування\*

\*Складено авторами.

подальше інвестування із застосуванням відповідних інструментів у різні об'єкти (фінансові й реальні інвестиції), що генерують додаткову вартість. Такий процес відповідає трансформації заощаджень в інвестиції й зі спрямуванням коштів згаданих фондів у різні об'єкти процес інвестування набуває ознак колективного на основі трансформації коштів колективу індивідуальних інвесторів.

Реальне і фінансове інвестування, як зазначалося, передбачає отримання доходу, який згодом повертається фінансовим посередникам й у подальшому розподіляється ними на виплату дивідендів, відсотків й інших форм прибутку, позаяк і фінансове посередництво як підприємницький вид діяльності також передбачає отримання прибутку, яким для колективних інвесторів постають виплати на управління фондом або маржі банку, кредитної спілки тощо. Наприкінці цього процесу вкладені кошти разом із прибутком повертаються індивідуальним інвесторам.

На основі розгляду механізму колективного інвестування не можна не помітити притаманну йому двостадійність, перша стадія якого передбачає прийняття інвестиційного рішення індивідуумом і передання ним в управління власного капіталу; друга – інвестування акумульованих коштів фінансовими інститутами у різні дохідні активи.

Окрім того, й за характерними ознаками процес колективного інвестування істотно відрізняється від індивідуального й найбільш прикметними ознаками колективного інвестування слід вважати:

– *залучення коштів індивідуальних інвесторів, часто власників відносно невеликих сум в єдиний фонд.* Капітал індивідуальних інвесторів має бути однорідним, наприклад, лише грошові ресурси або лише майнові права тощо;

– *обов'язкова подальша трансформація залучених ресурсів цього фонду у фінансові інструменти або інші дохідні ак-*

*тиви* [7]. Задля отримання прибутку акумульовані кошти спрямовують у дохідні проекти різних галузей економіки, придбання цінних паперів тощо. Відбувається також не тільки просторова трансформація, але й масштабна, що полягає у перетворенні незначної суми коштів окремого індивідуального інвестора на потужний капітал для фінансування масштабних проектів;

– *одержання основної частки доходів у формі дивідендів, відсотків і доходів від угод, пов'язаних із операціями з об'єктами інвестування* [8]. Провідним мотивом інвестування індивідуальних інвесторів, як зазначалося, постає максимізація їх капіталу (доходів), відтак основою прийняття ними рішення про вкладення коштів стає перспектива отримання прибутку. Такий прибуток стає доступним для індивідуального інвестора лише після трансформації прибутку від основного об'єкту інвестування;

– *учасники колективного інвестування також отримують прибуток від інвестиційної діяльності.* Фінансові інститути, що беруть участь в колективному інвестуванні, отримують прибуток від основної діяльності. Хоча, на наш погляд, доречно буде назвати такий прибуток премією за ризик, оскільки учасник колективного інвестування не лише здійснює пошук шляхів вигідного вкладання коштів, але й приймає на себе частину ризиків інвестування, й відтак у кінцевому підсумку мінімізує ризики колективного інвестування порівняно з індивідуальним.

Зауважимо також, що реалізація інтересів власників заощаджень досягається за наявності пропозиції різноманітних фінансових послуг, що відповідала б попиту на ці послуги з боку індивідуальних інвесторів.

Наведені ознаки колективного інвестування слід вважати тими характерними рисами, що формують таке інвестування як особливу форму, якій притаманні істотні переваги порівняно з індивідуальним.

1. Професійне управління активами. Власник капіталу, як правило, не володіє інформацією про його найефективніше застосування, схильний до перебільшення можливих втрат або недооцінення можливих доходів від інвестицій, з огляду на це, доручення коштів професійним учасникам ринку постає одним із перспективних напрямів вирішення питання щодо оптимізації інвестування, оскільки інвестиційні менеджери на основі сформованої бази даних і знань у сфері фінансових і реальних інвестицій здатні забезпечити високі результати для індивідуальних інвесторів. Додамо, що саме фінансові посередники приймають на себе ризики інвестування, професійно здійснюють управління ними з урахуванням реальних економічних умов і ринкової ситуації, зокрема, визначають низку питань: розмір інвестування коштів небанківською фінансовою установою за видами фінансових активів; склад інвестиційного портфеля за видами фінансових інструментів з урахуванням максимізації вартості активів фондів, спілки тощо [9].

2. Мінімізація ризиків. Ризик (або невизначеність) істотно знижує мобільність капіталу, що не сприяє економічному розвитку [10]. Колективне інвестування має забезпечувати подолання бар'єрів невизначеності та очікування для індивідуальних інвесторів і завдяки цьому сприяти ефективнішому розміщенню наявних вільних фінансових ресурсів індивідуальних інвесторів. На відміну від колективних інвесторів, інтереси яких представляють небанківські фінансові установи з більшими сумами коштів у розпорядженні, індивідуальні інвестори не можуть знизити ризики шляхом диверсифікації активів, оскільки досить часто обирають один проект, який інвестують власними коштами, інвестиційні операції за якими набувають більшого ступеня ризику, ніж за колективного інвестування, коли за рахунок

вкладення грошей у різні активи, частина з яких спрямовується на більш ризикові й вигідніші, частина – на менш ризикові, й тим самим у підсумку ризику усереднюються і прибуток зростає. До того ж, часто прийняття інвестиційного рішення у колективному інвестуванні здійснюється колегіально, чим досягається його більша зваженість, натомість за індивідуального інвестування рішення приймає один інвестор. Професійність небанківських фінансових установ, що є посередниками у колективному інвестуванні, також полягає у прийнятті раціональних рішень і неприпустимості вкладень у надмірно ризикові активи [2].

3. Зменшення рівня витрат на управління інвестиціями. За самостійної діяльності на фондовому ринку індивідуальний інвестор сплачує послуги брокерів, депозитарних установ, здійснює низку інших витрат. Окрім того, індивідуальний інвестор повинен мати великий стартовий капітал. У той час, як участь у фонді знижує витрати на управління інвестиціями за рахунок ефекту масштабу і не вимагає значних стартових вкладень, наприклад, для погашення витрат фонду (ICI), пов'язаних з розміщенням і викупом цінних паперів фонду (ICI), проспектом емісії інвестиційного фонду може бути передбачено залучення суми комісійної винагороди агента до розрахункової вартості цінних паперів фонду за їх розміщення або відшкодування відповідних витрат у разі викупівлі цінних паперів [4].

Розмір комісії перебуває в межах від 0,1 до 3%. За рахунок коштів, що належать до активів фонду, виплачують винагороду компанії з управління активами (далі – КУА), сплачують послуги зберігача, реєстратора, оцінювача майна, аудитора й витрати, пов'язані з управлінням фондом. Їх загальна сума не повинна перевищувати 10% середньорічної вартості чистих активів фонду. Фактично це ті самі витрати учасни-

ків, що вже враховані у розрахунковій вартості цінних паперів фонду, за якою вони розміщуються або викуповуються, тобто є опосередкованими.

Те саме можна сказати і про кредитні спілки і страхові компанії, витрати яких уже враховані у вартості депозиту і розмірі страхового внеску, який пропонується клієнтові.

4. Регулювання діяльності фінансових установ на користь захисту прав інвесторів. На жаль, ринок колективних інвестицій не надає гарантій щодо виплати доходів інвесторам – йдеться, насамперед, про інвестиційні і пенсійні фонди, на відміну від банків, які є членами (хоча і не всі) фонду гарантування вкладів фізичних осіб; кредитні спілки теж, на жаль, не можуть підкріпити свої позиції подібним інститутом. Отож, найбільш часто основним чинником щодо вибору індивідуальними інвесторами між кредитною спілкою або банком постає членство у фонді гарантування вкладів. До того ж, ринок фінансових послуг регулюється низкою законодавчих актів, зокрема, колективні інвестори захищені Законом України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” і регуляторними актами, спрямованими на захист прав індивідуальних інвесторів. Діяльність КУА суворо контролює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, а також аудитор і зберігач активів фонду. Інвесторам фонду надана можливість контролювати роботу фонду завдяки участі у наглядовій раді фонду. Крім того, у встановлений термін кожен учасник отримує обов'язкові звіти КУА про результати діяльності фондів. Кредитна спілка також надає своїм учасникам участь у управлінні нею [10], [11]. Таким чином, регулювання відбувається не лише ззовні, але й зсередини.

5. *Масштабність об'єктів інвестування.* З самого початку колективне інвестування було створено для забезпечення можливості групі інвесторів отримувати

більші прибутки, ніж поодинці. Можливо, за самостійної діяльності – не в групі, інвестор і сам може контролювати рішення стосовно питань вибору об'єктів інвестування, однак перед ним, хоча й опосередковано, відкривається набагато ширший спектр об'єктів інвестування, відтак надається більше можливостей щодо сум інвестування коштів, доступних об'єктів, термінів, дохідності тощо. З огляду на це, можна стверджувати, що кошти колективних інвесторів, на відміну від індивідуального інвестування, можна розглядати як основний ресурс і для окремих галузей, що нині для реалізації такої мети передбачено здійснення діяльності фінансової установи на пільгових умовах оподаткування або ж на умовах компенсації, якщо провадиться кредитування придбання певної категорії товарів, виробництво яких здійснює та або інша галузь економіки.

Згадані аспекти зводяться, врешті-решт, до того, що за участі у колективному інвестуванні дрібний інвестор отримує потенційно більший дохід порівняно із самостійною інвестиційною діяльністю.

Отже, колективне інвестування передбачає використання коштів індивідуальних інвесторів, які шляхом акумулювання перетворюються на капітал як джерело подальшого фінансування масштабних проектів, що не під силу одному дрібному інвестору. Важливою у такому інвестуванні слід вважати участь всіх його учасників разом із фінансовими посередниками: банками і небанківськими фінансовими установами, роль яких помітно зростає на розвинених ринках капіталу. Механізм колективного інвестування відрізняється від індивідуального двома стадіями його здійснення: акумулюванням коштів і подальшим їх спрямуванням у дохідні активи; натомість за індивідуального інвестування кошти одразу спрямовують на інвестування прибуткових проектів.

На основі вищезазначеного, можемо зробити висновки, що переваги колективного інвестування, основною з яких є можливість отримання потенційно більшого доходу індивідуального інвестора й формування інших переваг: професійне управління активами, мінімізація ризиків, зменшення витрат на управління інвестиціями, регулювання діяльності фінансових установ на користь захисту прав інвесторів, масштабність об'єктів інвестування, можуть забезпечити стимулювання розвитку й окремих галузей економіки.

Перспективним напрямом дослідження, на наш погляд, є визначення місця фінансових установ у процесі колективного інвестування залежно від форми залучення інвестицій, взаємозв'язків між активністю індивідуальних інвесторів і доходності фінансових установ та факторів їх впливу на розвиток економіки.

### Література

1. Черкасский В.В. Инструменты коллективных инвестиций в России: перспективы развития // ЭКО. – 2003. – № 5. – С. 97–107.
2. Шостко А.А. Формы коллективного инвестирования за рубежом и в России, тенденции, аналогии, опыт // Системные проблемы надежности, качества, математического моделирования, информационных и электронных технологий в инновационных проектах (Инноватика-2007): Мат-лы межд. конф. и Рос. науч. школы. – Ч. 1. – М.: Энергоатомиздат, 2007. – С. 38–40.
3. Криниця С. О., Єрофєєва Т. А. Перспективи розвитку ICI // *Financial Space*. – 2011. – № 2 (2). – С. 31–36.
4. Жила І. В. Значення і місце спільного інвестування у фінансовій системі держави // 36. наук. праць “Формування ринкової економіки” – К.: КНЕУ, 2009. – Вип. 29. – С. 425–433.
5. Трошкин Д. Б. Оценка эффективности управления ОПИФ категории фондов акций // *Рынок ценных бумаг*. – 2007. – № 15 (342). – С. 28–31.
6. Офіційний сайт Асоціації інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/analituaib.html>
7. Skipper Harold D. Insurance worldwide and its role in economic development. Paper prepared for the second annual financial markets and development conference “Emerging markets in the new financial system: Managing financial and corporate distress”, Florham Park, N.J., March 30–April 1. – 2004.
8. Levine Ross, Norman Loayza, and Thorsten Beck. Financial intermediation and growth: Causality and causes. World Bank, development research group, Washington, D.C. – 1999. – 285 p.
9. Fleming Michael. Financial institutions: development and regulation: presentation of workshop on nonbank, World Bank, Washington, D.C. – 2000.
10. Percival Geoff. Irish adults in credit unions”. *Irish Examiner*. Archived from the original on April 12, 2012.
11. Lemke Thomas P., Lins, Gerald T.; Smith, A. Thomas. Regulation of investment companies. Matthew Bender. – 2013. – 297 p.