

**Міністерство освіти і науки України**  
**Тернопільський національний економічний університет**  
**Факультет фінансів**  
**Кафедра фінансів суб'єктів господарювання і страхування**

**Гиряк Софія Юріївна**

**ІНСТИТУТИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ:  
РЕАЛІЇ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ В УКРАЇНІ**

**Спеціальність 8. 03050801 – фінанси і кредит**

**Дипломна робота за освітньо-кваліфікаційним рівнем “магістр”**

*Студентка групи ФСГм-21*  
Гиряк С. Ю.

---

(підпис)

*Науковий керівник*  
к.е.н., доц. кафедри ФСГіС  
Кулина Г. М.

---

(підпис)

Дипломну роботу допущено  
до захисту  
“ \_\_\_\_\_ ” \_\_\_\_\_ 2017 р.  
Завідувач кафедри фінансів  
суб'єктів господарювання  
і страхування,  
д. е. н., професор Кнейслер О. В.

---

(підпис)

**Тернопіль – 2017**

## ЗМІСТ (внести корективи у зміст)

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ І СКОРОЧЕНЬ.....	3
ВСТУП.....	4
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ.....	8
1.1. Сутність, функціональне призначення та роль інститутів спільного інвестування в системі залучення інвестицій.....	8
1.2. Типологізація інститутів спільного інвестування.....	18
1.3. Управління діяльністю інститутів спільного інвестування.....	28
Висновки до розділу 1.....	37
РОЗДІЛ 2. РЕАЛІЇ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ _____	40
2.1. Особливості становлення і функціонування інститутів спільного інвестування в Україні _____	40
2.2. Тенденції розвитку вітчизняного ринку інститутів спільного інвестування _____	50
2.3. Оцінка діяльності інститутів спільного інвестування _____	62
Висновки до розділу 2 _____	71
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ _____	73
3.1. Напрями підвищення ефективності функціонування інститутів спільного інвестування та потенціал зростання вітчизняного ринку колективних інвестицій _____	73
3.2. Позитиви світового досвіду спільного інвестування та можливості їх апробації у вітчизняну практику _____	84
Висновки до розділу 3 _____	95
ВИСНОВКИ _____	97
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ _____	102
ДОДАТКИ _____	114

## ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ І СКОРОЧЕНЬ

ІСІ – інститути спільного інвестування

ПІФ – пайові інвестиційні фонди

КІФ – корпоративні інвестиційні фонди

ЦП – цінні папери

НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку

ДКЦПФР – Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку

КУА – компанія з управління активами

ПКУ – Податковий кодекс України

ВЧА – вартість чистих активів

ВВП – валовий внутрішній продукт

ОВДП – облігації внутрішньої державної позики

ПФТС – перша фондова торгова система

Індекс УБ – індекс Української біржі

## ВСТУП

Необхідність структурних змін у соціально-економічному розвитку України вимагає пошуку та алокації значних фондів не лише фінансових, а й інших видів ресурсів. Активізація процесів залучення таких ресурсів, а також їх ефективне використання є одним із ключових питань, що потребує ретельного дослідження в контексті окреслення шляхів його вирішення.

Водночас формування та розвиток механізму акумуляції капіталу залежить від структури та якості роботи інвестиційного ринку. Вагому роль при цьому відведено безпосереднім учасникам інвестиційних процесів, чільне місце серед яких належить інститутам колективного інвестування. Саме вони забезпечують перетворення вільних грошових коштів населення та суб'єктів господарювання на інвестиційні ресурси держави, що, у підсумку, сприяє формуванню конкурентоспроможної інвестиційної інфраструктури фінансового ринку.

**Актуальність теми дослідження.** Інвестиційні фонди вважаються одними з найбільш потужних інвесторів, що здатні акумулювати суттєві обсяги капіталу та спрямовувати його в корпоративний сектор. Досвід розвинутих країн показує, що внаслідок інтенсивного розвитку інвестиційні фонди стали головним джерелом інвестиційних ресурсів для економіки багатьох країн.

Діяльність у сфері колективного інвестування набуває все більшого поширення в Україні. Проте, досі рівень розвитку даної складової вітчизняного фінансового ринку є все ще незначним. Стримуючими факторами цьому вважаються недостатній рівень фінансової освіти населення, недовіра до інституту фінансового посередництва та неохочість більшої частини потенційних інвесторів до ризику. За таких умов тимчасово вільні фінансові ресурси найчастіше спрямовуються в банківську сферу у вигляді депозитів. У той же час, саме інвестиційні фонди є не лише альтернативою депозитам чи вкладенню активів у нерухомість, золото тощо, але й потужним інструментом активізації інвестиційних процесів в Україні. Крім того, розширення діяльності

інститутів колективного інвестування сприяє розвитку вітчизняного фондового ринку, зростанню його ліквідності та оптимізації процесів обігу цінних паперів. У свою чергу, ефективність вкладення активів в інвестиційні фонди є результатом здійснення управління їхніми ресурсами компаніями з управління активами.

Питання глибокого наукового вивчення теоретико-прикладних засад функціонування інститутів спільного інвестування, аналізу переваг і недоліків організації їх діяльності, а також визначення перспектив подальшого розвитку є надзвичайно важливим серед низки заходів щодо удосконалення функціонування фінансової системи України.

Важливість цієї проблеми та недостатній рівень її розробки обумовили вибір теми магістерської роботи, зумовили її актуальність, практичну та теоретичну значимість.

У світовій теорії та практиці проблемам функціонування інститутів колективного інвестування приділяється належна увага. Серед зарубіжних вчених на особливу увагу заслуговують праці У. Баффета, Б. Грехема, А. Дамодарана, Т. Прайса, Дж. Темплтона, Ф. Фабозці, Ф. Фішера, У. Шарпа та ін. Протягом останніх років проблеми розвитку інститутів колективного інвестування стали об'єктом дослідження багатьох вітчизняних науковців, серед яких: Л. Алексеєнко, В. Базилевич, І. Бланк, З. Васильченко, В. Геєць, М. Діба, В. Корнеєв, В. Костецький, В. Кравченко, В. Крилов, Г. Кулина, І. Лютий, А. Мороз, С. Науменкова, Н. Радова, П. Рендович, Р. Слав'юк, Т. Смовженко, М. Стецько, В. Шелудько та інші. Віддаючи належне існуючим напрацюванням та не применшуючи їх вагомості, варто акцентувати увагу на подальших наукових розробках з метою визначення можливостей на напрямів подальшого удосконалення й оптимізації діяльності інститутів колективного інвестування в умовах нестабільності.

**Наукова новизна** полягає у комплексному дослідженні теоретико-прикладних засад функціонування вітчизняного ринку колективного інвестування та розробці практичних рекомендацій стосовно оптимізації

діяльності інститутів спільного інвестування, спрямованих на підвищення ефективності використання їх потенціалу.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дипломної роботи є обґрунтування теоретико-прикладних засад функціонування інститутів спільного інвестування в Україні та розробка практичних рекомендацій щодо оптимізації їх діяльності. Відповідно до поставленої мети в роботі передбачено вирішення таких основних завдань:

- дослідити сутність, функціональне призначення та роль інститутів колективного інвестування в системі залучення інвестицій;
- здійснити типологізацію інститутів спільного інвестування;
- розглянути механізм управління діяльністю інститутів спільного інвестування;
- розглянути особливості становлення і функціонування інститутів спільного інвестування в Україні;
- здійснити аналіз основних закономірностей та тенденцій розвитку вітчизняного ринку інститутів спільного інвестування;
- оцінити діяльність інститутів спільного інвестування;
- окреслити напрями покращення ефективності функціонування інститутів колективного інвестування та потенціал зростання вітчизняного ринку колективних інвестицій;
- виявити можливості адаптації світового досвіду спільного інвестування для зміцнення інвестиційного потенціалу економіки в Україні.

**Об'єкт дослідження** – ринок спільного інвестування в Україні.

**Предметом дослідження** є теоретичні засади та практичні аспекти функціонування інститутів спільного інвестування в Україні.

**Методологічною основою магістерського дослідження** є законодавчі та нормативні документи з питань розвитку фінансового сектору. При проведенні магістерського дослідження використовувались такі методи: загальнонаукові –

наукова індукція та дедукція, метод порівняння і синтезу; спеціальні економічні методи (метод аналізу, ґрунтування, формалізації, комплексного підходу).

**Статистичною та фактологічною основою дослідження** є дані Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, наукові праці провідних вітчизняних та зарубіжних вчених, періодичні видання.

**Наукова новизна** полягає у комплексному дослідженні теоретико-прикладних засад функціонування вітчизняного ринку колективного інвестування, із врахуванням світового досвіду розробці практичних рекомендацій стосовно оптимізації діяльності інститутів спільного інвестування, спрямованих на підвищення ефективності використання їх потенціалу.

**Практичне значення отриманих результатів дослідження.** Окремі положення та результати дослідження питання діяльності інститутів спільного інвестування в Україні можуть бути використані при розробці заходів щодо розвитку таких фінансових установ, що є запорукою підвищення ефективності функціонування вітчизняних ІСІ та активізації інвестиційної діяльності, і як наслідок розвитку економіки загалом.

**Апробація результатів дослідження.** Окремі положення та результати дослідження обговорювалися і отримали позитивну оцінку, а також були опубліковані у збірниках наукових тез “Актуальні проблеми корпоративних фінансів та фінансових ринків в умовах глобалізації” та “Формування єдиного європейського фінансового простору та розвиток світової фінансової думки”.

**Структура роботи.** Дипломна робота складається зі вступу, 3 розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Основний зміст роботи викладено на 101 сторінці, у тому числі на 30 них розміщено 18 таблиць і 14 рисунків. Робота містить 8 додатків та список використаних джерел із 103 найменувань на 12 сторінках.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

#### 1.1. Сутність, функціональне призначення та роль інститутів спільного інвестування в системі залучення інвестицій

Сучасні умови розвитку та функціонування економічних систем вимагають постійного удосконалення та впровадження нових організаційно-управлінських форм ведення господарської діяльності і інвестиційна діяльність не є винятком. Формування та розвиток механізму акумуляції капіталу є передумовою побудови стійкої та здатної до оперативного реагування економічної системи. Однією з найперспективніших форм здійснення інвестицій в національну економіку є використання інвестиційних фондів, зокрема інститутів спільного інвестування [1].

Для ширшого розуміння дефініції “інститут спільного інвестування” варто здійснити поетапний аналіз кожної категорії, що загалом формує визначення згаданого терміну. Тому необхідно дослідити економічну сутність таких понять як “інвестиція”, “інвестування”, “інститути” і “спільний”.

На сучасному етапі відсутня єдність поглядів щодо трактування категорії “інвестиція”, проте варто виділити ресурсний, дохідний та ресурсно-дохідний підходи, у рамках яких вона розглядається (табл. 1.1).

*Таблиця 1.1*

#### Підходи до трактування економічної сутності категорії “інвестиції”\*

Підходи	Автор/джерело	Визначення
<i>Ресурсний</i>	Великий економічний словник	- сума витрат, що реалізуються у вигляді довгострокових вкладень фінансових активів у галузі народного господарства (с/г, промисловість, транспорт та ін.);
	Бою С. Макконнелла К.	- витрати на будівництво заводів, устаткування та верстати з значним строком служби; витрати на зростання матеріальних запасів, виробництво та нагромадження засобів виробництва; витрати на збільшення мобільності робочої сили та покращення освіти;



## Продовж. табл. 1.1

	Денисенко М. П.	- “Активи, що відкладаються на завтра”. Одну частину складають ресурси, що спрямовані на розширення виробництва, іншу – споживчі блага, що не використовуються у поточному періоді, вони відкладаються для збільшення запасів;
	Дорнбуш Р., Фішер С., Шмалензі Р.	- витрати, що спрямовані на виробництво машин, сільськогосподарське, житлове або промислове будівництво, а також фінансування запасів;
<i>Дохідний</i>	Гітман Л. Дж. і Джонк М. Д.	- інструменти, за допомогою яких здійснюється розміщення грошей, з метою збереження та примноження їх вартості;
	Гончаров В. М., Вишняк Г. О.	- вигідне, прибуткове розміщення коштів, що забезпечує створення капіталу або збільшення його запасу;
	Мочерний С. В.	- довгострокове вкладення капіталу в різноманітні галузі та сфери народного господарства як всередині країни, так і за її межами з метою отримання прибутку;
	Шевчук В. Я., Рогожин П. С.	- кошти, які вкладають в господарську діяльність з метою отримання доходу;
<i>Ресурсно- дохідний</i>	Закон України “Про інвестиційну діяльність”	- майнові та інтелектуальні цінності, які вкладаються в об’єкти підприємницької або інших видів діяльності, з метою отримання доходу чи досягнення соціального ефекту;
	Словник “Менеджмент”	- вкладення фінансових активів з метою збільшення та збереження капіталу, одержання доходу;
	Комарова К.	- вкладення матеріально-технічних та фінансових засобів з метою отримання соціального та економічного ефекту;
	Федоренко В. Г.	- довгострокові вкладення капіталу в галузі економіки чи підприємства з метою його нарощування та одержання прибутку.

\* Складено автором на основі [2, 352; 3, 9; 4, 7; 5, 118-119; 6, 11; 7, 38; 8, 13; 9, 6; 10; 11, 166; 12, 96; 13, 9].

Вважаємо, що найбільш доцільним та змістовно наповненим є визначення, наведене у Законі України “Про інвестиційну діяльність”, в якому поняття “інвестиція” розглядається як вкладення цінностей в різні види діяльності з метою одержання соціального ефекту або доходу [10].

Похідною від економічної категорії “інвестиція” є дефініція “інвестування”, поширені трактування якої наведені у табл. 1.2.

Таблиця 1.2

**Визначення економічної сутності поняття “інвестування”<sup>\*</sup>.**

<b>Автор</b>	<b>Трактування</b>
Гриньов В. М., Коюда В. О., Лепейко Т. І., Коюда О. П.	- процес трансформування капіталу в альтернативні варіанти активів;
Блех Ю., Гетце У.	- відкрита система, що забезпечує реалізацію інвестицій. Характеризується прив'язкою фінансових активів;
Гарагонич О. В.	- різновид господарської діяльності, що реалізується учасниками інвестування (посередниками, виконавцями, інвесторами, територіальними громадами, державою), результатом якої є вкладення інвестицій і одержання соціально-економічного ефекту.

<sup>\*</sup> Складено атором на основі [14, 20; 15, 203; 16].

Здійснивши детальний аналіз та систематизувавши наведені у табл. 1.2 тлумачення досліджуваної дефініції, погоджуємось із визначенням О. В. Гарагонич, яке, на нашу думку, найповніше відображає сутність даного терміну як процесу. Таким чином, наголосимо, що інвестування – це господарська діяльність, яка здійснюється інвесторами, виконавцями, посередниками, територіальними громадами, державою, результатом якої є вкладення інвестицій та одержання бажаного соціально-економічного ефекту.

Поняття “спільний” часто ототожнюється із значенням “загальний”, проте у контексті понятійного апарату, що досліджується, його варто поєднувати з поняттям “колективний”.

Так, згідно Академічного тлумачного словника [17] спільний – це та властивість, що належить всім або багатьом. Відповідно до Цивільного кодексу УРСР від 1950 р. спільна власність – право власності, що може належати двом чи декільком особам [18]. Вважаємо, що наведені вище визначення не враховують права на колективне користування власністю.

Згідно з твердженням В. Еллана, спільне це те, що виявляється та проявляється всіма присутніми в певній групі або колективі [19]. Частково можна погодитись із твердженням автора щодо одночасності конкретної властивості в колективі, хоча при цьому він не враховує належність і права на

власність чогось.

Вважаємо, що поняття “спільний” доцільно розглядати як властивість, що притаманна двом і більше особам із правом даних осіб на рівноправне користування та власність.

Щодо ролі і значення інститутів в сучасному суспільстві, то їх важко переоцінити, адже саме інституційна складова притаманна усім без винятку ринком та економічним системам і чим ефективнішою вона є, тим краще вони функціонують і розвиваються. Інвестиційна діяльність також розвивається під впливом інститутів ринку. Чим більше їх є, тим конкурентнішою є така зайнятість.

Варто підкреслити, що у світовій теорії і практиці відсутній єдиний підхід щодо трактування поняття “інститут” (див. табл. 1.3).

*Таблиця 1.3*

**Визначення економічного змісту категорії “інститут”<sup>\*</sup>.**

<b>Автор</b>	<b>Визначення</b>
Веблен Т.	- поширений образ думки в тому, що стосується відносин між особистістю і суспільством та виконуваних ними функцій;
Губерський Л. В.	- широке поняття, що включає будь-які суб’єкти економічних відносин. Кожна організація являється “інститутом”;
Базилевич В. Д, Маслов А. О.	- порядок, установлення та закон.

<sup>\*</sup> Складено автором на основі [20, 201; 21, 6; 22, 36].

Незважаючи на різносторонність поглядів вчених щодо трактування досліджуваної дефініції, її можна розглядати як суб’єкт соціальних та економічних відносин, який формується і взаємодіє під впливом встановлених законодавчих норм і порядку.

Згідно ст. 1 Закону України “Про інститути спільного інвестування” від 05.07.2012 р. за № 5080-VI під інститутом спільного інвестування визначено “корпоративний або пайовий фонд” [30]. При цьому корпоративний фонд трактується як “юридична особа, яка утворюється у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування”, тоді як

пайовий фонд – це “сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності” [30]. Дане визначення є неточним, оскільки відображає не сутність дефініції “інститут спільного інвестування”, а лише її класифікаційні ознаки.

У акті про “Коллективні інвестиційні фонди” від 1941 року (США) наведене наступне тлумачення ІСІ – це фонд, створений фінансовими інститутами, одним або декількома афілійованими фінансовими інститутами, який складається з активів виходу на пенсію, пенсії, участі у прибутку, акції бонус або інші трасти, які звільняються від федерального податку на прибуток [23]. Тут наведений перелік видів активів ІСІ, проте, вважаємо, дане визначення неповним.

Такі економісти як І. Лубенець та С. Черкасова у трактуванні дефініції “інститут спільного інвестування” не зазначають основну мету функціонування таких інституційних інвесторів – одержання прибутку. Так, І. Лубенець розглядає ІСІ як “вид компанії, що акумулює кошти індивідуальних інвесторів та вкладає їх відповідно до колективного договору” [32, 83]. С. Черкасова стверджує, що це “діяльність, що здійснюється за рахунок і в інтересах засновників та учасників інвестиційних фондів шляхом емісії цінних паперів та вкладенні акумульованих фінансових активів інвесторів в фінансові інструменти” [24, 21].

Найбільш точно та розгорнуто тлумачення поняття “інститут спільного інвестування” зазначено в наукових працях Змієнко М., Козаченко В., Надвиничної Л., Медведєва М., Мусієнко О. та Стецька М. Зокрема, М. Змієнко, В.Козаченко та Л. Надвинична розглядають ІСІ як “інвестиційні фонди, що акумулюють кошти індивідуальних інвесторів з метою їх подальшого вкладення в цінні папери, корпоративні права та нерухомість; результатом їхньої діяльності є одержання прибутку” [28]. М. Медведєв та О. Мусієнко зазначають, що “інститут спільного інвестування – це пайовий або

корпоративний інвестиційний фонд, що проводить діяльність, пов'язану з об'єднанням грошових активів інвесторів з метою одержання прибутку від вкладення їх у корпоративні права, нерухомість, цінні папери” [31]. М. Стецько стверджує, що “ІСІ – це корпоративні чи пайові інвестиційні фонди, котрі здійснюють діяльність із акумулюванням коштів інвесторів з метою їх примноження, через систему вкладень у цінні папери, нерухомість та корпоративні права” [33, 299].

Більш детально тлумачення наведеного поняття подано у додатку А.

Резюмуючи вищенаведене, відмітимо, що синтез усіх досліджуваних понять дозволяє подати власне трактування дефініції “інститути спільного інвестування”, під якими варто розуміти фінансових посередників, що включають учасників та засновників пайових і корпоративних інвестиційних фондів, котрі з метою отримання прибутку здійснюють нагромадження тимчасово вільного капіталу інвесторів, випускаючи цінні папери і вкладаючи акумульований капітал у корпоративні права, фінансові інструменти, золото, нерухомість.

При цьому, взаємності від типу інвесторів доцільно поділити на приватних та інституційних. Як зазначають Л. М. Алексеєнко, М. В. Стецько та Н. В. Радова “приватний інвестор – це фізична особа, яка збільшує особистий дохід шляхом купівлі цінних паперів або диверсифікує свої валютні активи; інституційний інвестор– це юридична особа, що є власником коштів (внесків, паїв тощо) і здійснює їх вкладення в цінні папери, нерухоме майно з метою отримання прибутку” [27, 292].

Роль зазначених учасників ринку фінансових послуг найповніше розкривається через їх функціональне призначення. Так розрізняють наступні групи функцій, які виконують ІСІ:

I. Першу групу формують функції, які визначають значення і роль інститутів колективного інвестування в економіці [27]. До них відносимо:

а) акумулювання й алокація тимчасово вільних фінансових активів інвесторів, з метою одержання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, нерухомість та корпоративні права;

б) активізація механізму трансформації заощаджень в інвестиції. У рамках даної функції ІСІ реалізують завдання забезпечення додаткового обсягу інвестицій у виробництво національного продукту;

в) регіональна мобілізація фінансових ресурсів через збалансування попиту і пропозиції на фінансові активи по регіонах;

г) зниження відсоткових ставок. Ефективний розвиток системи колективного інвестування сприяє зростанню пропозиції ресурсів на фінансових ринках, оскільки дедалі більша частка заощаджень надходить на ці ринки. Даний процес забезпечує зниження вартості залучення фінансових ресурсів для реального сектора економіки і активізує інвестиційну діяльність.

II. До другої групи належать ті функції, що виконуються ІСІ в межах надання інвестиційних послуг. Це, зокрема [27]:

а) економія на масштабах операцій. Інвестиційні фонди в міру збільшення активів і зобов'язань отримують дедалі ширші можливості для зменшення витрат на реалізацію операцій з фінансовими ресурсами. Індивідуальні інвестори у разі здійснення операцій на фінансових ринках самотійно змушені зазнавати суттєвих трансакційних витрат у процентному еквіваленті до отриманих доходів, які змушують їх швидше утримуватися від такої діяльності, ніж займатися нею. Колективне інвестування робить дані витрати для індивідуальних інвесторів незначними по відношенню до отриманих доходів;

б) оптимізація податкового навантаження інвестиційної діяльності. Індивідуальний інвестор, вкладаючи капітал в інвестиційний фонд, одержує додаткові переваги у сплаті податкових платежів за її результатами;

в) вирішення проблеми ліквідності вкладень інвесторів. Більшість інвестиційних фондів підтримує високий рівень ліквідності цінних паперів, що випускаються ними, надаючи інвесторам право обігу вкладень у цінні папери інвестиційних фондів у кошти на першу вимогу. Методи забезпечення

ліквідності залежать від типу інвестиційного фонду. Так, наприклад, відкриті інвестиційні фонди забезпечують ліквідність цінних паперів, що випускаються ними, шляхом виконання зобов'язань по викупу даних цінних паперів у власників на першу вимогу. Ліквідність цінних паперів закритих інвестиційних фондів забезпечується шляхом підтримки їх ліквідного вторинного ринку;

г) подолання бар'єрів невизначеності (морального ризику та асиметричної інформації), які утримують індивідуальних інвесторів від вкладення фінансових активів у “первинні зобов'язання” – цінні папери або позики підприємств реального сектора. Інститути колективного інвестування розміщують зобов'язання власного випуску, які є менш ризикованими через високий рівень аналізу фінансових посередників та прозорість діяльності, що забезпечується встановленими державою нормами регулювання. В рамках даної функції ІСІ забезпечують подолання психологічних бар'єрів, залучаючи при цьому не схильних до ризику вкладників;

д) професійний відбір об'єктів інвестування. Вкладники не переймаються проблемою, як ефективно розміщувати свої фінансові ресурси: адже необхідно провести аналіз інформації про об'єкти інвестування на предмет потенційної прибутковості й ризику вкладання коштів та професійний відбір найпривабливіших об'єктів інвестування. Інвестиційні фонди, виконуючи цю функцію, накопичують і аналізують інформацію про потенційні об'єкти інвестування; у свою чергу, нагромаджені інформаційні ресурси використовуються багаторазово, в результаті чого вартість обробки й аналізу інформації для приватного інвестора наближається до нуля;

е) диверсифікація активів і уникнення ризиків інвестування – є стратегією вибору фундаментально різних активів та визначення їх часток в інвестиційному портфелі, що забезпечує зниження ризиків інвестування для приватних інвесторів.;

є) управління економічними ризиками. Діяльність інститутів колективного інвестування пов'язана з економічними ризиками, адже

економічні процеси, що впливають на кінцевий результат інвестиційної діяльності, мають мінливий та невизначений характер;

ж) функція контролю. Слід зазначити, що функція контролю тісно пов'язана з функцією моніторингу та управління ризиками, що, в свою чергу, зменшує ризики вкладників. Специфіка реалізації даної функції визначається певними законодавчими обмеженнями щодо окремих сторін їх діяльності (зокрема щодо формування інвестиційного портфеля, участі в операціях на фондовому ринку, залучення коштів, контролю за діяльністю з управління активами тощо).

III. Третю групу утворюють функції інформаційно-консультаційного характеру – надання інформації щодо різноманітних можливостей вкладення капіталу вкладниками:

- інформаційне посередництво в прямій формі – консультації приватних інвесторів з питань інвестування, видання бюлетенів економічної інформації, різноманітні види економічного аналізу можливих варіантів інвестування;

- інформаційне посередництво в опосередкованій (непрямій) формі, під якою розуміють управління капіталом. Непряме інформаційне посередництво пов'язане із специфічною формою оплати інформації власником капіталу, яка полягає в передачі власником капіталу своїх ресурсів ІСІ.

IV. Четверта група – соціальні функції інститутів колективного інвестування – спрямовані підтримувати задовільний рівень добробуту населення за рахунок опосередкованої участі (через фондовий ринок) в підвищенні капіталізації вітчизняної економіки.

На підставі аналізу функціонального призначення інститутів спільного інвестування, слід зазначити, що вони, по-перше, вирішують завдання стосовно власного функціонування і розвитку (питання мікрорівня), а по-друге – сприяють вирішенню проблем макроекономічного характеру. Практика діяльності ІСІ створює умови для ефективнішого використання тимчасово вільних фінансових ресурсів юридичних і фізичних осіб, а також забезпечує активізацію інвестиційних процесів у країні (див. табл. 1.4).



Таблиця 1.4

**Роль інститутів спільного інвестування для реалізації діяльності суб'єктів національної економіки на фінансовому ринку\*.**

Суб'єкти економіки	Можливості, які забезпечують ІСІ
Домогосподарства	<ul style="list-style-type: none"> <li>- отримання додаткових доходів у результаті надання свого тимчасово вільного капіталу у користування інвестиційному фонду, що підвищує купівельну спроможність фізичних осіб;</li> <li>- отримання більшого доходу за власним капіталом в порівнянні з іншими фінансовими інструментами;</li> <li>- відмова від постійного моніторингу ринку цінних паперів та наявності спеціальних вмінь та знань;</li> <li>- економія коштів на здійсненні торгівлі цінними паперами (отримання консультацій спеціалістів, придбання спеціального обладнання);</li> <li>- постійний моніторинг (за допомогою системи Internet) зміни вартості вкладених коштів в інвестиційні фонди;</li> <li>- перманентне отримання якісної та висококваліфікованої інформації про функціонування фінансових ринків у працівників ІСІ</li> </ul>
Підприємства та організації	<ul style="list-style-type: none"> <li>- залучення фінансових інвестицій для розвитку власних підприємств;</li> <li>- залучення інвестицій у ті сфери, які інші фінансові установи відмовляються фінансувати;</li> <li>- диверсифікація напрямів вкладення власного тимчасово вільного капіталу з метою отримання додаткового прибутку;</li> <li>- отримання більш високих доходів на вкладений капітал у порівнянні із середньоринковими показниками;</li> <li>- відсутність необхідності створювати структурні підрозділи щодо аналізу та здійснення інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів</li> </ul>
Центральні та місцеві органи влади	<ul style="list-style-type: none"> <li>- залучення додаткового капіталу цих установ до державного та місцевого бюджету через продаж державних та місцевих облігацій;</li> <li>- залучення капіталу у розвиток державних та комунальних підприємств</li> </ul>
<p align="center"><i>Загальний синергетичний ефект у розвитку національної економіки:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- збільшується рівень розвитку промисловості;</li> <li>- зменшується рівень безробіття, що викликано зростанням кількості робочих місць;</li> <li>- зростає рівень споживання;</li> <li>- збільшуються надходження до бюджетів всіх рівнів;</li> <li>- зростають надходження до соціальних фондів;</li> <li>- конкуренція на фінансовому ринку призводить до зниження вартості залучення фінансових активів, тощо.</li> </ul>	

\* Побудовано автором на основі [33].

Функціонування інститутів колективного інвестування позитивно впливає як на збільшення обсягів прибутку підприємств, організацій,

домогосподарств, центральних та місцевих органів влади, так і на розвиток економіки загалом.

У короткостроковій перспективі їх діяльність пов'язана з можливістю акумулювання й ефективного розподілу та перерозподілу фінансових активів інвесторів, спрямовуючи їх на підвищення потужності економіки. У довгостроковій – ефективне функціонування індустрії колективного інвестування спрямоване на реалізацію соціальної місії, а саме – покращення добробуту населення через участь у зростанні капіталізації національних економік.

Підсумовуючи зазначене вище, відмітимо, що інститути колективного інвестування – це фінансові посередники, котрі включають учасників і засновників пайових і корпоративних інвестиційних фондів, які з метою отримання прибутку здійснюють нагромадження тимчасово вільного капіталу інвесторів, випускаючи цінні папери і вкладаючи акумульований капітал у корпоративні права, фінансові інструменти, золото, нерухомість.

Діяльність ІСІ виражається у їх функціях, які впливають із специфічної ролі, що полягає в ефективному розміщенні активів індивідуальних інвесторів. Функції таких фінансових установ варто умовно поділити на чотири групи. До першої групи відносимо ті, які виконуються інститутами спільного інвестування в межах надання інвестиційних послуг, до другої – ті, що виражають їх важливість для економіки, до третьої – ті, що пов'язані з інформаційно-консультаційною діяльністю, до четвертої – соціальні функції.

## **1. 2. Типологізація інститутів спільного інвестування**

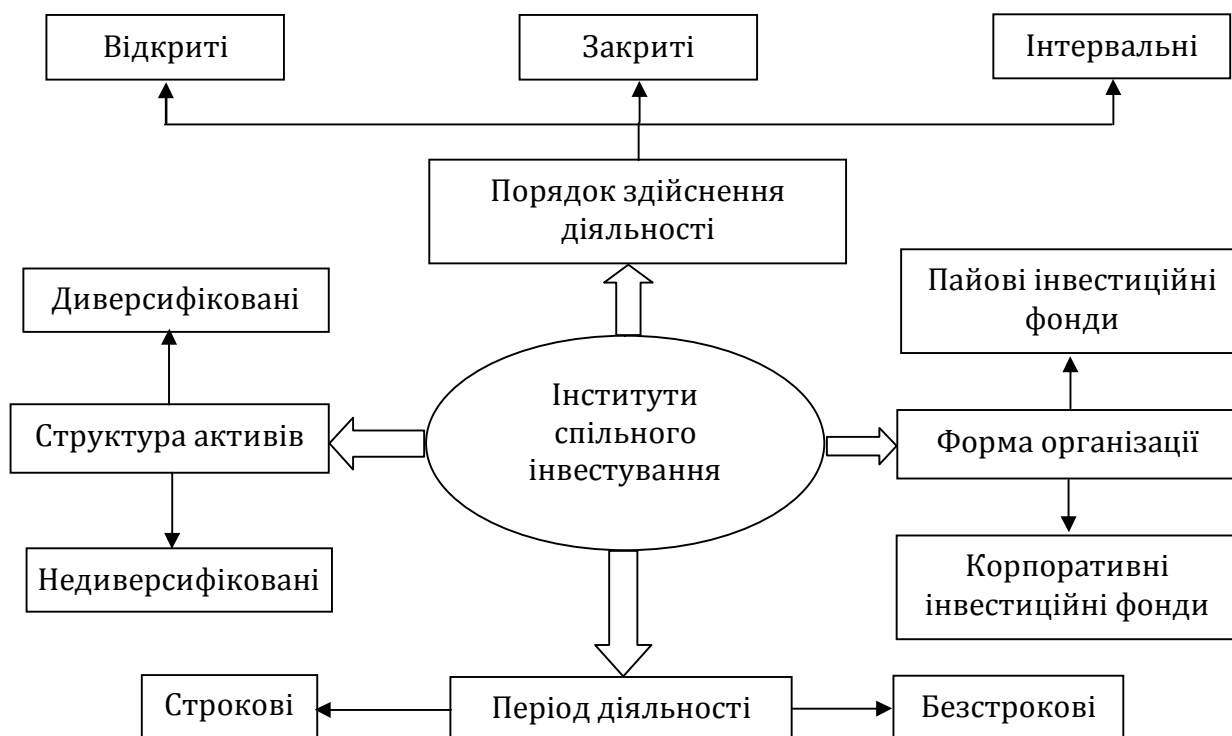
Інститути спільного інвестування характеризуються динамічним розвитком, тому їх практичне напрацювання суттєво випереджає наукове обґрунтування. Таким чином з'являється потреба у деталізації ІСІ за типами та видами і встановленні головних відмінностей між такими інституційними інвесторами.

Незважаючи на діючий та сформований вітчизняний фінансовий ринок, дотепер немає єдиного підходу до типологізації інститутів спільного інвестування, а також визначення місця певних фондів у цій типологізації. Враховуючи значний діапазон характеристик цих інституційних інвесторів, який наведений у науковій літературі, зміст їх класифікації розглянуто не повно, хоча системна класифікація є необхідна, не тільки для зростання теоретичних досліджень, але й має суттєву практичну значимість для ІСІ та їхнього функціонування на ринку.

На підставі дослідження вітчизняних і зарубіжних джерел варто виділити декілька варіантів класифікації інститутів колективного інвестування, які згруповано у додатку Б.

Так, О. О. Зайченко та К. В. Гончарова [35, 34] пропонують поширену типологізацію ІСІ, яка дуже близька до тлумачення законодавства, проте доповнена певними класифікаційними ознаками. Л. Є. Фурдичко [36, 82] та Т. Д. Косова [38, 123] рекомендують зарубіжні класифікації інститутів спільного інвестування, обґрунтовуючи це функціональністю таких інститутів в інших країнах, тривалою історією їх становлення та розвитку. С. Сафронов [37], С. В. Черкасова [41, 66] та Т. В. Майорова [40, 27-28] дотримуються типологізації, яка наведена у чинному законодавстві. Л. О. Омелянович [42, 86] розділяє ІСІ на відкриті та закриті, такий поділ є досить неповним, оскільки з-поміж видів ІСІ є ще й інтервальні (рис. 1.1).

К. Гутгарц [43] та В. Шелудько [39, 314] пропонують розгорнуту класифікацію ІСІ, поєднуючи при цьому, як вітчизняну, так і зарубіжну практики. Відповідно до федерального законодавства Російської Федерації інститути колективного інвестування поділяються на акціонерні та пайові інвестиційні фонди, такий поділ є прикладом зарубіжної типологізації [44].



**Рис. 1.1. Види інститутів спільного інвестування\*.**

\* Розроблено автором на основі [50, 241].

Внаслідок дослідження європейських фондів, доцільно виокремити наступні види інститутів колективного інвестування: фонд зростання, фонд “агресивного зростання”, “збалансований” фонд, фонд типу “зростання/ дохід”, фонд акцій, фонд облігацій, фонд “з приманкою”, “галузевий” фонд, “міжнародний” фонд.

Для ширшого розуміння європейської типологізації ІСІ варто розглянути характеристику таких інвестиційних фондів [45]:

1. Фонд зростання. Основне завдання фонду – це зростання вартості вкладених фінансових активів (довготермінове збільшення капіталу та одержання курсових доходів). Зазвичай такі фонди інвестують у прості акції, що характеризуються тенденцією до зростання курсової вартості (вище середнього), але за якими практично не виплачуються дивіденди. Такі фонди найбільше підходять агресивним інвесторам.

2. Фонд “агресивного зростання”. Акції фондів – надзвичайно спекулятивні фінансові інструменти. Ціна на такі акції зростає дуже швидко.

Фонди розраховані на одержання високих курсових доходів. Зазвичай їх портфелі складаються з акцій, ціни на які дуже мінливі, або з акцій невеликих компаній, що мають високі показники співвідношення ринкової вартості акцій до чистого прибутку на одну акцію. Ці фонди зручні для досвідчених інвесторів.

3. “Збалансовані” фонди. Характеризуються наявністю збалансованого портфеля, що складається як з акцій, так і з облігацій. Такий інвестиційний портфель забезпечує сталі доходи у вигляді поточного доходу та довгострокового приросту курсової вартості акцій. “Збалансовані” фонди схожі на фонди акцій, які спрямовані на одержання поточного доходу та збереження капіталу, але, зазвичай, інвестують більше фінансових активів у цінні папери з фіксованим доходом (вони тримають приблизно 20-50 % своїх активів в облігаціях).

4. Фонди типу “зростання/дохід”. Спрямовані на одержання збалансованого доходу, який складається з поточного доходу та з приросту капіталу. Такі фонди вкладають більшу частину своїх фінансових активів в акції. Зазвичай прості акції складають від 80 до 90 % вартості їх активів. Фонди намагаються інвестувати свій капітал в цінні папери високої якості, таким чином, в їхніх портфелях сконцентрована значна кількість першокласних акцій, що зростають та високодохідних акцій. Такі фонди зручні для інвесторів, які бажають одержати поточний дохід та скористатись з переваг економічного зростання. Проте, при цьому інвесторам загрожують суттєві коливання курсу та ризику.

5. Фонди акцій. Зацікавлені в поточному доході та одержують його шляхом інвестування у високодохідні прості акції. Зростання вартості капіталу не першочергова мета даних фондів. Вони інвестують активи передусім в першокласні прості акції, конвертовані цінні папери, привілейовані акції, інколи – в облігації. Фонди зазвичай працюють з цінними паперами, за якими виплачуються значні обсяги дивідендів, проте у довгострокових планах не

нехтують потенційним збільшенням курсової вартості цінних паперів. Акції фондів – фінансові інструменти з низьким рівнем ризику.

6. Фонди облігацій. Акції фондів мають дві переваги перед безпосередньо облігаціями. По-перше, вони забезпечують диверсифікацію інвестиційних ризиків, а по-друге, акції є набагато ліквіднішими. Загалом, акції фондів вважаються досить консервативними фінансовими інструментами, проте вони є дещо ризиковими (курси облігацій, що формують портфель фонду мають властивість коливатись разом із рухом ринкових відсоткових ставок). Впродовж багатьох років фонди не пропонували дуже привабливих фінансових інструментів, проте у середині 1970-х років їх менеджери стали агресивнішими та почали уважніше керувати інвестиційними портфелями. Дані фонди передусім вкладають активи в цінні папери з урядовим забезпеченням, відтак інвестори одержують надійну та доволі високу дохідність вкладень.

7. Фонди “з приманкою”. Такі фонди відмовляються від класичних стратегій інвестування, обираючи нетривіальні прийоми забезпечення привабливого та високого рівня дохідності для інвесторів. Вони можуть вкладати капітал в цінні папери компаній однієї галузі та в невеликі компанії, що “подають надії”, інвестувати в межах однієї географічної зони або акумулювати активи для розміщення їх в інші інвестиційні фонди. Окрім вищенаведених прикладів варто виділити наступні види фондів “з приманкою”: фонди зорієнтовані на податкове планування (інвестують лише в ті фінансові інструменти, доходи за якими не підлягають оподаткуванню); фонди “працюючі під індекс” (спрямовані на те, щоб рівень дохідності їх паїв відповідав середній дохідності фінансових інструментів на фондовому ринку); фонди хеджування (зорієнтовані на дохідність; хеджують свої портфелі вкладеннями у ф’ючерси та опціони); соціально зорієнтовані фонди (для таких фондів головними змінами в інвестиційних рішеннях є міркування морально – етичного характеру) та ін.

8. “Галузеві” фонди. Такі фонди вкладають капітал в цінні папери певного сегмента ринку або сектора. Працюють лише з цінними паперами

компаній однієї або декількох галузей, що становлять їх сектор ринку. Основна мета вкладень – це курсові доходи.

9. “Міжнародні” фонди. Підходять інвесторам, що хочуть диверсифікувати свої акції на міжнародному рівні. Такі фонди можуть здійснювати широку диверсифікацію між багатьма країнами, вкладати активи тільки в одну країну або в групу країн. Варто виділити два типи міжнародних фондів:

- “глобальні” – вкладають капітал в цінні папери американських (зокрема транснаціональних) та інших іноземних компаній.

- “зарубіжні” – інвестують активи тільки за межами США.

Говорячи про інститути спільного інвестування, варто виділити істотну різницю у їх назвах, а також розбіжності в організації діяльності та управлінні активами. Враховуючи зазначене, доцільно розглянути найбільш поширену зарубіжну класифікацію таких фінансових інститутів [46, 35-36]:

— статутні ІСІ (*корпоративні фонди*) – з правами юридичної особи, як правило, у формі акціонерного товариства;

— довірчі (*трастові фонди*), які ґрунтуються на праві довірчої власності;

— контрактні (*договірні*) фонди, якими управляють керуючі компанії (табл. 1.5).

На підставі аналізу даних табл. 1.5 варто виділити наступні концепції щодо управління активами ІСІ:

1. Для статутних фондів управлінські рішення приймаються інвесторами або за допомогою директорату, проте можлива передача окремих управлінських функцій стороннім компаніям.

2. Для трастових ІСІ, управлінські рішення приймаються на рівні управляючої компанії, проте їх реалізація покладена на траст, з яким укладено відповідний договір.

Таблиця 1.5

**Система управління активами ІСІ різних видів та її правове оформлення  
(світова практика)\*.**

№ з/п	Вид ІСІ	Суб'єкти інвестиційного процесу	Управлінські функції	Управлінські повноваження щодо активів
1.	Статутні (корпоративні)	1. Інвестор (акціонер) 2. Корпоративний ІСІ 3. КУА (при делегуванні повноважень)	Одноособовий або колективний орган управління	Директорат, але можлива передача окремих управлінських функцій стороннім компаніям
2.	Довірчі (трастові)	1. Інвестор 2. Трасти 3. Управляюча компанія	Управляюча компанія – адміністративне забезпечення та управління інвестиціями. Трасти – зберігання активів, реалізація рішень	Управляюча компанія
3.	Контрактні (договірні)	1. Інвестор 2. Управляюча компанія	Управляюча компанія	Управляюча компанія

\* Побудовано автором на основі [46, 36].

3. Контрактні фонди передбачають юридичні відносини між інвестором (учасником фонду) та управляючою компанією. При цьому правляча компанія повністю управляє портфелем ІСІ.

Окремі дослідники намагаються об'єднати наведену вище класифікацію з поділом ІСІ на відкриті та закриті фонди (табл. 1.6).

Як видно з даних табл. 1.6, у корпоративних інститутах спільного інвестування управління здійснюється самими інвесторами, які є акціонерами корпоративного фонду (або його директоратом). При цьому можливий добровільний характер споживання послуги з управління активами та передачі офференту частини функцій. Що ж до трастових фондів, то управлінські рішення щодо активів приймаються на рівні управляючої компанії, проте їх реалізація покладена на трасті, з яким укладено відповідний договір.



Таблиця 1.6

## Типологія ІСІ на окремих національних ринках\*.

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

\* Побудовано автором на основі [46, 37].

Натомість контрактні ІСІ передбачають юридичні відносини між інвестором, який є учасником фонду, та управляючою компанією, яка повністю управляє портфелем ІСІ [61, 29].

На підставі аналізу зарубіжних та вітчизняних джерел, погоджуємось з позицією Зайченко О. О. та Гончарової К. В. і вважаємо, що найбільш доцільною є типологізація інститутів колективного інвестування для України:

1. *За формою організації:*

- пайові інвестиційні фонди – це активи, що належать інвесторам на правах спільної часткової власності та перебувають в управлінні КУА і обліковуються окремо від результатів її господарської діяльності [47];

- корпоративні інвестиційні фонди – це юридична особа, що функціонує у формі акціонерного товариства та проводить виключно діяльність з корпоративного інвестування [48, 48].

2. *За структурою активів:*

- диверсифіковані;

- недиверсифіковані.

Розмежування ІСІ за структурою активів відбувається залежно від того, чи обмежується коло інструментів ринку капіталів, чи ні. Відповідно до чинного законодавства відкриті та інтервальні ІСІ можуть бути лише диверсифікованими, а закриті ІСІ – лише строковими [49, 63].

Для приватних інвесторів найбільш привабливими є відкриті та інтервальні пайові інвестиційні фонди [60, 139-140]. Інвестору, який придбав сертифікат ІСІ (сума інвестицій починається з 1000 грн.) не потрібно щоденно відстежувати ситуацію на фондовому ринку. Інвестор делегує управління власним капіталом агентам – інвестиційним менеджерам. Дохід від інвестування формується за рахунок зростання вартості об'єктів інвестиційного фонду, а отже і паю фонду (курсовий дохід) та виплат (дивідендний дохід). Відсутність у фонду статусу юридичної особи створює особливий режим оподаткування операцій з активами фонду. До того ж згідно статті 167 Податкового Кодексу України передбачено зменшення втричі (з п'ятнадцяти до п'яти відсотків) оподаткування з доходу, який виплачує компанія по управлінню активами клієнтам інвестиційних фондів. Доходи інвестиційного фонду не підлягають оподаткуванню на етапі реалізації інвестиційних проектів. Тобто інвестфонд може провести на ринку безліч прибуткових операцій, але доки доходи від них залишаються у фонді, проміжне оподаткування відсутнє.

3. *За терміном діяльності:*

- строкові;
- безстрокові.

4. *За порядком здійснення діяльності [50, 241]:*

- відкриті (фонди, цінні папери яких продаються або купуються інвесторами у будь-який час);
- інтервальні (цінні папери фонду можуть бути продані інвестору у будь-який час, а їхній викуп здійснюється на вимогу інвестора лише протягом обумовленого у проспекті емісії терміну, не менше одного разу на рік);
- закриті (фонди, цінні папери яких розміщуються протягом періоду, визначеного проспектом емісії, та вільно обертаються на ринку цінних паперів);

викупити такі цінні папери можна тільки після завершення терміну дії; фонд зобов'язаний здійснити викуп своїх цінних паперів після завершення терміну дії);

Окремою позицією варто виділити венчурні фонди. Як зазначає Костецький В. В., особливість даних фондів проявляється в тому, що “метою венчурного фінансування є сприяння зростанню інноваційного бізнесу за допомогою фінансової підтримки, причому акцент робиться не тільки на поверненні коштів, що вкладаються, а й на інноваційному розвитку підприємств” [33, 64]. Згідно з українським законодавством, венчурний фонд – недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, що здійснює приватне розміщення цінних паперів ІСІ серед фізичних і юридичних осіб [51, 31].

Підсумовуючи зазначене вище, відмітимо, що у теоретичному аспекті серед науковців не існує єдиного підходу щодо типологізації інститутів колективного інвестування. Стосовно вітчизняних економістів, то більшість з них погоджуються з класифікацією, наведеною в Законі України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”. Щодо іноземних варіантів типологізації, то вони суттєво відрізняються від українських. Зокрема, серед європейських фондів, доцільно виокремити наступні види інститутів колективного інвестування: фонд зростання, фонд “агресивного зростання”, “збалансований” фонд, фонд типу “зростання/ дохід”, фонд акцій, фонд облігацій, фонд “з приманкою”, “галузевий” фонд, “міжнародний” фонд. Відповідно до найбільш поширеної зарубіжної класифікації, ІСІ поділяються на статутні, довірчі та контрактні.

Вважаємо, що для вітчизняної практики типологізації, інститути колективного інвестування доцільно класифікувати за: формою організації (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), структурою активів (диверсифіковані, недиверсифіковані), терміном діяльності (строкові, безстрокові), порядком здійснення діяльності (відкриті, інтервальні, закриті). Окремою позицією варто виділити венчурні фонди.

### 1.3. Управління діяльністю інститутів спільного інвестування

Ефективне функціонування таких інституційних інвесторів як інвестиційні фонди, стабільність та прогнозованість їх організації, чітка нормативна база та наявність ефективних регулюючих органів виступають ключовими факторами подальшого поширення діяльності інститутів спільного інвестування. Остання провадиться в інтересах учасників (учасника) інституту спільного інвестування і за його рахунок шляхом вкладення коштів спільного інвестування в активи інституту спільного інвестування.

З метою покращення функціонування ІСІ утворено компанії з управління активами, які є ключовим суб'єктом у сфері колективного інвестування, оскільки на законодавчому рівні саме на них покладено окреслену функцію. Загалом у вітчизняній практиці діяльність з управління активами характеризується динамічним розвитком. Так в Україні функціонує понад 300 КУА. Крім того, сформована нормативно-правова база щодо регулювання діяльності даних установ.

Перш за все відмітимо, що законодавче регулювання у сфері управління ресурсами ІСІ реалізується Законом України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” [30] та Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку “Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів” [51].

Для кращого розуміння особливостей діяльності КУА варто попередньо дослідити значення поняття “управління активами”.

Відповідно до п. 5 ч. 1 ст. 4 Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів” діяльність з управління активами – це професійна діяльність учасника фондового ринку – КУА, що здійснюється нею за винагороду від власного імені або на підставі договору про управління активами, що належать ІСІ на правах власності [52]. При цьому, договір про управління активами – договір, за яким одна сторона (ІСІ) передає другій

стороні (КУА) на термін не більший як три роки активи, що належать ІСІ на праві власності, в управління, а друга сторона (КУА) за винагороду реалізовує управління переданими в її володіння активами і виступає в правовідносинах з третіми особами в інтересах та від імені інституту спільного інвестування з метою одержання прибутку на його користь [53, 102]. Слід зазначити, що на відміну від разових операцій, які засновані на дорученні або комісії, управління – це складна система дій, що спрямована на який-небудь об'єкт.

Варто розглянути особливості компанії з управління активами, що відрізняють її від інших учасників на ринку цінних паперів:

1. Чітко визначені вимоги до розміру статутного капіталу КУА. Відповідно до Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” обсяг статутного капіталу КУА повинен становити не менш, ніж 7 млн. грн. [30].

2. Частка держави в статутному капіталі не може становити більш, ніж 10 % (Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” [30]).

3. КУА забороняється поєднувати діяльність з управління ресурсами ІСІ з будь-якими іншими видами професійної діяльності на ринку цінних паперів (Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” [30]). Варто наголосити, що на відміну від України, законодавча база у Республіці Казахстан передбачає можливість поєднання дилерської і (або) брокерської діяльності – з катодіальною, діяльністю з управління інвестиційними ресурсами, також для Національного оператора банків та пошти, які реалізують дилерську і (або) брокерську діяльність – з трансфер-агентською діяльністю [53].

4. Компанії з управління активами характеризуються наявністю повноважень для управління іпотечним покриттям.

5. Відповідно до ч. 7 ст. 29 Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” КУА має право одночасно здійснювати управління ресурсами декількох ІСІ [30]. Проте,

положення даної статті на практиці може викликати конфлікт інтересів у суб'єктів спільного інвестування, оскільки існує можливість спільних інтересів по одному і тому ж об'єкті інвестування між декількома ІСІ, якими управляє одна і та ж КУА. Таким чином, вважаємо, що доцільно доповнити даний закон постановою, яка б надавала КУА право одночасно управляти ресурсами декількох ІСІ, при умові, що вони мають різний зміст інвестиційної декларації. Крім того, варто звернути увагу, що КУА при укладенні договорів про управління ресурсами інших фондів зобов'язана надати інформацію про це НКЦПФР, Антимонопольному комітету України та спостережним радам фондів, з якими вже укладені такі договори у п'ятнадцятиденний термін з моменту укладення [30]. На відміну від України, законодавець в Республіці Молдова прямо не вказує, що інвестиційна керуюча організація (довірений менеджер) має повноваження здійснювати управління ресурсами декількох ІСІ. Проте, відповідно до Закону Республіки Молдова "Про інвестиційні фонди" інвестиційна керуюча організація, що здійснює управління ресурсами кількох інвестиційних фондів, зобов'язана вести бухгалтерський облік та складати окрему звітність щодо діяльності кожного з фондів [54].

6. КУА венчурного фонду приймає участь в управлінні діяльністю емітента, корпоративні права якого знаходяться в активах фонду, активами якого дана компанія управляє.

7. КУА приймає рішення стосовно розміщення активів ПФ та КІФ, відтак в спільному (корпоративному) інвестуванні вона вважається суб'єктом корпоративного інвестування, а на ринку цінних паперів – інституціональним інвестором.

8. КУА внаслідок реалізації діяльності з управління активами інститутів колективного інвестування одержує грошову винагороду.

9. Управління активами є виключним видом діяльності КУА. Відтак, об'єктом управління є інвестиції: доходи, що нараховані за інвестиційними активами, доходи від реалізації операцій з ресурсами інвестиційних інститутів,

сукупність майна, корпоративні права та вимоги, що сформовані за рахунок фінансових активів інвесторів [55, 54].

10. КУА може реалізовувати свою професійну діяльність лише на підставі ліцензії, що видається НКЦПФР. Порядок видачі такої ліцензії регулюється: Законом України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”, Законом України “Про ліцензування певних видів господарської діяльності” і Положенням НКЦПФР “Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів”. Зокрема, відповідно до ст. 32 Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” діяльність з управління ресурсами інститутів колективного інвестування реалізується КУА на підставі ліцензії, яка видається НКЦПФР у встановленому порядку, за поданням саморегулювальної організації, що об’єднує КУА [30].

Відповідно до Положення НКЦПФР “Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів” встановлено вимоги стосовно керівника, фахівців і посадових осіб КУА. Таким чином, компанія з управління активами для одержання ліцензії повинна мати не менше трьох сертифікованих фахівців (в тому числі керівника), що отримали кваліфікаційне посвідчення фахівця з управління ресурсами інституційних інвесторів, а для реалізації діяльності з управління активами у відокремлених підрозділах – не менше двох сертифікованих фахівців у кожному з відокремлених підрозділів (у тому числі керівника відокремленого підрозділу). Керівник або тимчасово виконуючий обов’язки керівника КУА, зобов’язаний мати досвід роботи на фондовому ринку від двох років [56, 30].

11. КУА уповноважена здійснювати емісію цінних паперів, а саме – інвестиційних сертифікатів. Відтак, як емітент цінних паперів вона повинна дотримуватись законодавчо встановлених вимог щодо випуску, розміщення та викупу цінних паперів, розкриття інформації, ведення спеціального реєстру власників іменних цінних паперів. Слід зазначити, що право на здійснення емісії інвестиційних сертифікатів є суттєвою складовою у компетенції КУА,

адже дозволяє їй використовувати механізм емісії цінних паперів, як засіб залучення активів дрібних інвесторів та формування об'єкта управління (створення ПІФ), також урегулювання взаємовідносин з КІФ стосовно виплати прибутку від управління ресурсами і його припинення.

12. Варто зазначити, КУА зобов'язана створити резервний фонд, який формується за рахунок прибутку компанії з управління активами, в разі недостатності – за рахунок додаткових внесків засновників. Потреба у формуванні резервного фонду пояснюється тим, що компанія з управління активами несе майнову відповідальність за збитки, які були нанесені ІСІ її діями чи бездіяльністю. Такий фонд зберігається на окремому депозитному рахунку, або ж розміщується в державні ЦП.

13. Компанія з управління активами внаслідок перевищення своїх повноважень або при укладенні договорів не від імені КІФ (за умови виконання таких договорів), несе відповідальність за зобов'язаннями, лише тим майном, яке належить їй на правах власності, при умові, що інше не передбачено законодавством [30].

14. Компанія з управління активами несе майнову відповідальність за збитки, що завдані ІСІ її діями або бездіяльністю, відповідно до умов договору та згідно Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” [30]. Зокрема, КУА компенсує збитки, понесені ІСІ, що виконує відкрите (публічне) розміщення ЦП, якщо протягом року ціна чистих активів інститутів колективного інвестування в розрахунку на один ЦП знизилась від його номінальної вартості більш ніж на 20 % через порушення КУА вимог законодавства. Відповідно до п. 3 розділу 6 Рішення НКЦПФР “Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів” компенсація збитків ІСІ здійснюється за рахунок резервного фонду КУА, а в разі недостатності даного фонду – за рахунок іншого майна КУА. Резервний фонд формується у розмірі, що визначений установчими документами, але не менш ніж 25 % статутного капіталу [51]. Таким чином, майнове зобов'язання



компанії з управління активами перед ІСІ варто розглядати як цивільно-правову відповідальність.

15. Відповідно до законодавства України, інститути колективного інвестування зменшують інвестиційні ризики внаслідок диверсифікації вкладень. Вважаємо, що КІФ та (або) КУА його активами або КУА ПФ, в першу чергу, знижують свої інвестиційні ризики за рахунок здійснення диверсифікації вкладень, оскільки інвестори передавши свої активи в управління таких суб'єктів не мають можливості здійснювати вплив на їх диверсифікацію, на політику і, у випадку виникнення негативних наслідків, несуть втрати від діяльності таких інститутів, а не від діяльності емітентів ЦП власниками яких є КУА КІФ або КУА ПФ;

16. Завдяки КУА забезпечується правосуб'єктність корпоративного інвестиційного фонду. КУА здійснює управління активами КІФу на підставі спеціального договору, виконуючи при цьому функції його виконавчого органу. У правовідносинах з третіми особами КУА зобов'язана діяти від імені та в інтересах КІФу. Таким чином, на підставі договору про управління ресурсами між КУА та КІФом виникають два види відносин [58, 897]:

- внутрішні (пов'язані з управлінням інвестиційними ресурсами);
- зовнішні (виникають в процесі правовідносин з третіми особами).

17. У випадку банкрутства КУА, інвестиційні ресурси ІСІ не входять до ліквідаційної маси компанії з управління активами, так як вони розміщуються на окремому банківському рахунку і не є активами КУА [30].

Підсумовуючи зазначене вище, слід виділити, компанії з управління активами нерозривно співпрацюють з інститутами колективного інвестування, вони допомагають полегшити діяльність ІСІ на фінансовому ринку. Загалом роль зазначених учасників ринку фінансових послуг найповніше розкривається через їх функціональне призначення. Таким чином, варто розглянути основні функції КУА [59]:

1. Аналіз активів, у які планується вкласти інвестиції.
2. Проведення моніторингу щодо зміни вартості інвестицій.

3. Здійснення розрахунків ризиків при реалізації інвестування.
4. Формування інвестиційного портфелю (дохідність, ризиковість).
5. Забезпечення режиму конфіденційності стосовно планування інвестиційної діяльності ІСІ.
6. Підготовка та надання до НКЦПФР довідки про вартість чистих активів ІСІ, які перебувають в її управлінні, також надання іншої звітності щодо результатів діяльності ІСІ в порядку, встановленому законодавством України.
7. Публікація інформації про діяльність ІСІ відповідно до Положення про порядок подання інформації КУА про результати діяльності інститутів колективного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів), затвердженого рішенням НКЦПФР від 01.08.2002 N 216 та зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 21.08.2002 за N 697/6985.
8. Створення та подання квартальних (спостережній раді ІСІ) та річних (спостережній раді ІСІ та загальним зборам акціонерів) звітів щодо операцій за рахунок ресурсів фонду, переліку та розміру витрат фонду, запланованих та здійснених інвестицій, розміру одержаного прибутку (зазнаних збитків) та інших питань, що стосуються фінансово-майнового стану ІСІ.
9. Реалізація рекламної компанії ІСІ відповідно до законодавства України.
10. Розробка пропозицій стосовно інвестиційної політики інститутів колективного інвестування.
11. Представлення інтересів інститутів спільного інвестування у правовідносинах з третіми особами (органами державної влади, фізичними та юридичними особами, громадськими та міжнародними організаціями)
12. Залучення представників КУА до складу ліквідаційної комісії ІСІ у випадку його ліквідації.
13. Призначення представників КУА (з правом дорадчого голосу) для прийняття участі у загальних зборах акціонерів КІФу та інформування загальних зборів щодо її діяльності.

14. Стимулювання проведення позачергових зборів акціонерів КІФу у випадках, передбачених законодавством України.

Для ширшого розуміння особливостей функціонування компаній з управління активами необхідно виділити обов'язки КУА щодо ІСІ, інвестиційні ресурси якого перебувають в її управлінні [59]:

1) забезпечення режиму конфіденційності щодо планування інвестиційної діяльності фонду;

2) підготовка та надання до НКЦПФР довідки про вартість чистих активів ІСІ, які перебувають в її управлінні, а також надання іншої звітності про результати діяльності цих ІСІ в порядку, установленому чинним законодавством України;

3) організація публікації інформації про діяльність інвестиційних фондів;

4) підготовка та надання квартальних (спостережній (наглядовій) раді інвестиційного фонду) та річних (загальним зборам акціонерів та спостережній (наглядовій) раді інвестиційного фонду) звітів щодо операцій за рахунок активів фонду, переліку та розміру витрат фонду, здійснених та запланованих інвестицій фонду, розміру отриманого прибутку (зазнаних збитків) та інших питань, що характеризують фінансово-майновий стан фонду;

5) розробка пропозицій щодо інвестиційної політики фонду;

6) представлення інтересів інвестиційного фонду в стосунках з органами державної влади, юридичними та фізичними особами (резидентами і нерезидентами України), міжнародними та громадськими організаціями.

На рис. 1.2 і 1.3 продемонстровано механізм управління ПФ і КІФ за участі КУА.



**Рис. 1.2. Механізм управління пайовим інвестиційним фондом\*.**

\* Розроблено автором на основі [62, 126].

Підсумовуючи вищенаведене, зазначимо, компанія з управління активами являється юридичною особою, яка реалізує діяльність з управління активами інститутів спільного інвестування на підставі ліцензії, отриманої від державного регулятора ринку спільного інвестування. Вона не може поєднувати власну господарську діяльність з іншими видами професійної діяльності на ринку цінних паперів.



**Рис. 1.3. Механізм управління корпоративним інвестиційним фондом\*.**

\* Розроблено автором на основі [62, 123; 63, 58, 64, 58].

Функціонування КУА регулюється та обмежується законодавством України і контролюється НКЦПФР України. Компанії з управління активами характеризуються тісною співпрацею з інститутами колективного інвестування, полегшуючи їхнє функціонування на фондовому ринку, а також забезпечуючи професійне розміщення їхніх активів у ефективні фінансові інструменти.

## Висновки до розділу 1

У результаті дослідження теоретичних засад функціонування інститутів спільного інвестування, приходимо до таких висновків і узагальнень.

1. Інститути колективного інвестування – це такі фінансові посередники, що включають учасників та засновників корпоративних і пайових інвестиційних фондів, які з метою отримання прибутку здійснюють нагромадження тимчасово вільного капіталу інвесторів, випускаючи цінні папери і вкладаючи акумульований капітал у корпоративні права, фінансові інструменти, золото, нерухомість.

Важливість та роль ІСІ виражається у їх функціональному призначенні, яке полягає в ефективному розміщенні фінансових активів індивідуальних інвесторів. Вважаємо, що функції ІСІ варто умовно поділити на чотири групи. До першої групи відносимо ті, які виконуються ІСІ в межах надання інвестиційних послуг, до другої – ті, що виражають їх важливість для економіки, до третьої – ті, що пов'язані з інформаційно-консультаційною діяльністю, до четвертої – соціальні функції.

2. Дослідження типологізації інститутів спільного інвестування засвідчило багатоваріантність підходів до їх класифікації. При цьому, стосовно вітчизняних науковців, то більшість з них погоджується з видами ІСІ, наведеними в Законі України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”.

Найбільш влучним, на нашу думку, є систематизація інститутів спільного інвестування за видами та типами. Окремою позицією варто виділяти венчурні фонди.

3. Особливості функціонування інститутів спільного інвестування різняться механізмом організації управління активами у розрізі їх видів (корпоративних та пайових фондів). При цьому утворено спеціальний орган, який і відповідає за управління активами ІСІ, – компанію з управління активами.

Законодавче регулювання у сфері управління ресурсами ІСІ реалізується Законом України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” та Рішенням Національної комісії з цінних

паперів та фондового ринку “Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів”.

## РОЗДІЛ 2

### РЕАЛІЇ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

#### 2.1. Особливості становлення і функціонування інститутів спільного інвестування в Україні

Ведення бізнесу в Україні залежить від політичних, економічних та соціальних процесів, що стимулюють або ж стримують розвиток інвестиційної діяльності. Також сучасні умови господарювання залежать від світових трансформаційних і глобалізаційних процесів, що здійснюють суттєвий внесок у вітчизняну економіку, внаслідок чого відбувається зміна методів, форм та порядку інвестування.

Україна характеризується наявністю сприятливих умов для діяльності і розвитку ІСІ. Вона відноситься до групи країн з економікою, що розвивається, відтак це зумовлює потребу в залученні значного обсягу капіталу для формування нового та ефективного розвитку існуючого бізнесу, для реалізації інноваційних проектів (зазвичай у високорозвинених зарубіжних країнах фінансування інноваційної діяльності здійснюється інститутами спільного інвестування).

Не зважаючи на зміни, що відбулися в економіці від моменту проголошення незалежності України, інвестиційна діяльність залишається тим фундаментом, що забезпечує стабільність економічних процесів та підвищення рівня життя громадян. Головною функцією інвестування є мобілізація активів з подальшим їх вкладенням в енергетичний сектор, машинобудування, промисловість, ІТ-проекти та ін., що є основою для підвищення результативності діяльності національного господарства.

Здійснивши детальний аналіз генезису та законодавчих актів щодо закономірностей становлення і формування інститутів спільного інвестування в



Україні від початку її заснування, доцільно виділити чотири основних етапи становлення вітчизняного ринку спільного інвестування (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

### Етапи розвитку вітчизняного фондового ринку\*

Етапи	Законодавчі акти	Основні характеристики	Учасники
<b>I. Підготовчий (1991-1995 рр.)</b>	- Закони України “Про цінні папери та фондову біржу” від 18.06.1991 р., “Про господарські товариства” від 19.09.1991 р., “Про приватизацію державного майна” від 04.03.1992 р.; - Указ “Про інвестиційні фонди та компанії” від 28.03.1994 р.	- створення фондових бірж та акціонерних товариств, встановлення порядку випуску та обігу цінних паперів; - визначення порядку трансформації державних підприємств в акціонерні; - утворення фондів, що виконують функцію агентів з приватизації	- Національна мережа аукціонних центрів; - українська фондова біржа; - довірчі товариства (інвестиційні компанії); - акціонерні товариства
<b>II. Формування ринку спільного інвестування (1995-2000 рр.)</b>	- Указ “Про створення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку” від 12.06.1995 р.; - Закони України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” від 30.10.1996 р., “Про Національну депозитарну систему та електронний обіг цінних паперів в Україні” від 10.12.1997 р.	- формування комісії, що здійснює регулювання ринку ЦП та контроль за випуском і обігом цінних паперів; - визначення порядку обліку прав власності на ЦП; - завершення процесу сертифікованої приватизації	- торговці, зберігачі та реєстратори цінних паперів; - інвестиційні компанії; - депозитарії; - емітенти
<b>III. Розвиток ринку ІСІ (2000-2010 рр.)</b>	- Закони України “Про інститути спільного інвестування” від 15.03.2001 р., “Про недержавне пенсійне забезпечення” від 09.07.2003 р., “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006 р.	- визначення порядку формування та функціонування ІСІ і недержавних пенсійних фондів; - динамічний розвиток ринку спільного інвестування	- ІСІ, КУА; - емітенти; - андерайтери; - торговці, зберігачі та реєстратори ЦП; - адміністратори недержавних пенсійних фондів
<b>IV. Оптимізація діяльності ІСІ (2010 р. і по нині)</b>	- Закони України “Про Національну депозитарну систему” від 06.07.2012 р., “Про внесення змін до ПКУ і деякі закони України (стосовно податкової реформи)” від 28.12.2014 р.	- зміна порядку створення та функціонування ІСІ з метою наближення до європейських стандартів	- ІСІ, КУА; - торговці цінними паперами; - публічні і приватні акціонерні товариства; - депозитарні установи

\* Побудовано автором на основі [34; 52; 64-74].

Більш детально зупинимося на характеристиці вищенаведених етапів.

Перший етап – *підготовчий* (1991-1995 рр.). Історія виникнення інститутів спільного інвестування починається з формування українського фондового ринку та прийняття Закону “Про цінні папери та фондову біржу” [64]. В Україні після проголошення незалежності планувалося формування демократичного суспільства з ринковою економікою. Це зумовило потребу в приватизації та створенні відповідних нормативно-правових документів. Отже, на даному етапі здійснюються перші спроби формування ринку цінних паперів (фондового ринку), як необхідного інструменту для приватизації державної власності. Таким чином, сформовані перші інвестиційні компанії (акціонерні товариства), головна функція яких – обмін приватизаційних сертифікатів на акції.

Другий етап – *формування ринку спільного інвестування* (1995-2000 рр.). В цей період законодавча база сформована на підготовчому етапі – трансформації, а з боку акціонерних товариств виникає потреба у створенні державного управлінського органу. Відтак у 1995 р. утворений державний регулятор ринку ЦП – Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України, який уповноважений здійснювати управління, контроль та нагляд у сфері функціонування учасників ринку ЦП. З’явилися такі професійні учасники ринку як зберігачі, торговці і реєстратори цінних паперів, що дало можливість здійснювати операції купівлі-продажу та обліку цінних паперів.

Даний етап характеризується завершенням сертифікатної приватизації, що вимагало вирішення ряду проблем, які виникли у зв’язку із цим процесом у сфері колективного інвестування:

- вирішення питання стосовно подальшої долі невикористаних приватизаційних сертифікатів, що нагромаджені фінансовими посередниками;
- можливість розрахунку з учасниками інвестиційних та взаємних фондів інвестиційних компаній цінними паперами, що перебувають у власності цих ІСІ;

- встановлення порядку ліквідації та реорганізації існуючих інститутів спільного інвестування.

З метою вирішення проблем стосовно функціонування інвестиційних компаній та фондів Президентом України було затверджено Указ від 7 серпня 1999 р. за № 968/99 “Про заходи щодо забезпечення захисту прав учасників інвестиційних фондів та інвестиційних компаній” [70] та прийнято ряд нормативно-правових актів ДКЦПФР, серед яких слід виділити [76]:

1) Рішення від 5 листопада 1999 р. за № 228 “Про затвердження Положення про особливості реорганізації інвестиційних фондів шляхом приєднання або злиття”;

2) Рішення від 5 листопада 1999 р. за № 229 “Про затвердження Положення про порядок скасування реєстрації випуску (випусків) інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду (інвестиційної компанії)”;

3) Рішення від 5 листопада 1999 р. за № 230 “Про затвердження Положення про особливості перетворення закритого інвестиційного фонду у відкритий інвестиційний фонд та закритого взаємного фонду інвестиційної компанії у відкритий взаємний фонд інвестиційної компанії”.

Третій етап – *розвиток ринку ІСІ (2000-2010 рр.)*. Інвестиційні компанії, що виконували функцію агентів з приватизації, втратили свою актуальність. Ринок потребував інвестування активів та чітких законів, які б забезпечили його регулювання та відповідали світовим стандартам. Таким чином, з’являються ІСІ та КУА, особливості створення та функціонування яких зазначені у Законі України “Про інститути спільного інвестування” [34]. Відтак, починається розвиток ринку колективного інвестування. Слід зазначити, відкриті інвестиційні фонди і відкриті взаємні фонди інвестиційних компаній, що були утворені до набуття чинності даного закону, повинні були ліквідуватись або ж привести свою діяльність у відповідність до вимог законодавства протягом двох років. Закриті інвестиційні фонди і закриті взаємні фонди інвестиційних компаній, що були утворені до набрання чинності даного закону, функціонували відповідно до Указу Президента України “Про

інвестиційні фонди та компанії” [67] упродовж терміну, на який вони були створені.

Починаючи з 2001 р. вітчизняний ринок колективного інвестування характеризується динамічним розвитком, зокрема, варто виділити [77]:

- поступове підвищення рівня інвестиційної культури;
- загострення конкуренції серед публічних ІСІ, покращення сервісу, розширення асортименту, збільшення кількості фондів, що зорієнтовані на роботу з фізичними особами;
- відкриття КУА філій та точок продажу інвестиційних сертифікатів у регіонах.

Четвертий етап – *оптимізації діяльності ІСІ* (2010 р. і до нині). Сформовано ринок колективного інвестування, що дає можливість відповідно до світових тенденцій реалізовувати інвестиційну діяльність в Україні. Підписання договору про асоціацію з Європейським Союзом та прагнення вступу до нього зумовлює потребу в адаптації чинної законодавчої бази до європейських стандартів. Таким чином, виходить нова редакція закону України “Про інститути спільного інвестування” [30], що передбачає розширення видів інвестиційних фондів (спеціалізовані та кваліфіковані), ліквідацію наглядової ради пайових ІСІ; Закону України “Про акціонерні товариства” [74], що передбачає зменшення кворум на проведення загальних зборів акціонерів з 60 %+1 акція до 50 %+1 акція (даний закон поширюється і на корпоративні інвестиційні фонди); Закону України “Про Національну депозитарну систему” [73], що передбачає припинення функціонування зберігачів та створення депозитарних установ на їх основі (ІСІ зобов’язані перепідписати договір з утвореними депозитаріями), одержання окремої ліцензії для здійснення обліку ЦП інститутів спільного інвестування.

Слід зазначити, що з 1 січня 2015 року набув чинності Закон України “Про внесення змін до Податкового кодексу України і деякі закони України (стосовно податкової реформи)” [75], відповідно до якого розділ III Податкового кодексу України “Податок на прибуток підприємств” викладено у

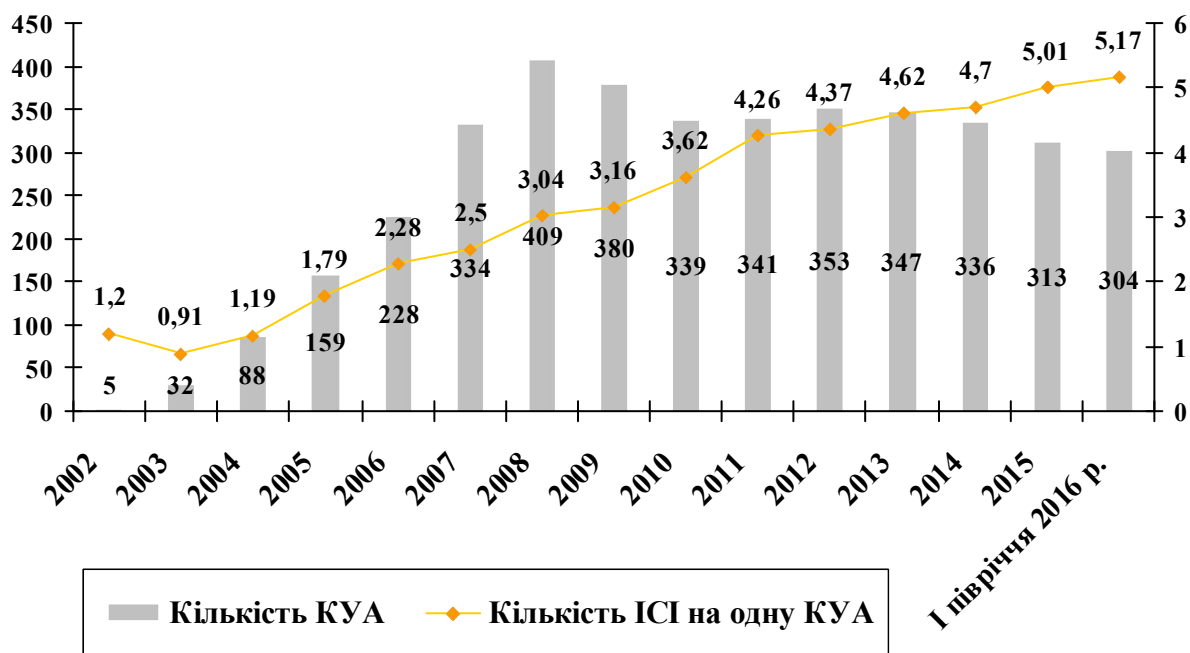
новій редакції. Доходи і витрати звітного періоду вже не визначаються за даними податкового обліку, встановлено новий порядок, що базується на фінансовому результаті до оподаткування (прибутку чи збитку), зазначеному у фінансовій звітності платника податків, що коригується на встановлені ПКУ різниці.

Однак, згідно пункту 141.6 передбачено особливості оподаткування ІСІ і суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення. Таким чином, звільняються від оподаткування активи колективного інвестування, а саме: капітал, внесений засновниками корпоративного ІСІ, активи, що залучені від учасників інвестиційних фондів, доходи від реалізації операцій з активами ІСІ, доходи, що нараховані за активами інвестиційних фондів, та інші надходження від діяльності ІСІ (роялті, відсотки за позиками, лізингові (орендні) платежі тощо). При цьому, внаслідок виплати коштів учасникам інвестиційних фондів під час викупу ЦП ІСІ емітентом або за розрахунками в разі ліквідації інституту спільного інвестування, оподаткування фінансових результатів реалізується на загальних засадах, що передбачені ПКУ: інвестори, що являються фізичними особами, сплачують податок з інвестиційного прибутку (20 %), інвестори, що є юридичними особами включають одержаний прибуток до об'єкта оподаткування податку на прибуток (18 %).

Серед інших змін доцільно виділити:

- впровадження податку на нежитлову нерухомість;
- розширення бази оподаткування військовим збором. З 01.01.2015 р. до бази оподаткування входить не тільки заробітна плата і платежі за цивільно-правовими угодами, а й будь-який дохід, що відноситься до бази оподаткування податком з доходів фізичних осіб (наприклад, інвестиційний прибуток);
- відміна особливого податку на операції з деривативами і операції з відчуженням ЦП.

Здійснивши аналіз етапів становлення ринку колективного інвестування, доцільно оцінити динаміку КУА та ІСІ на одну компанію з управління активами (рис. 2.1).

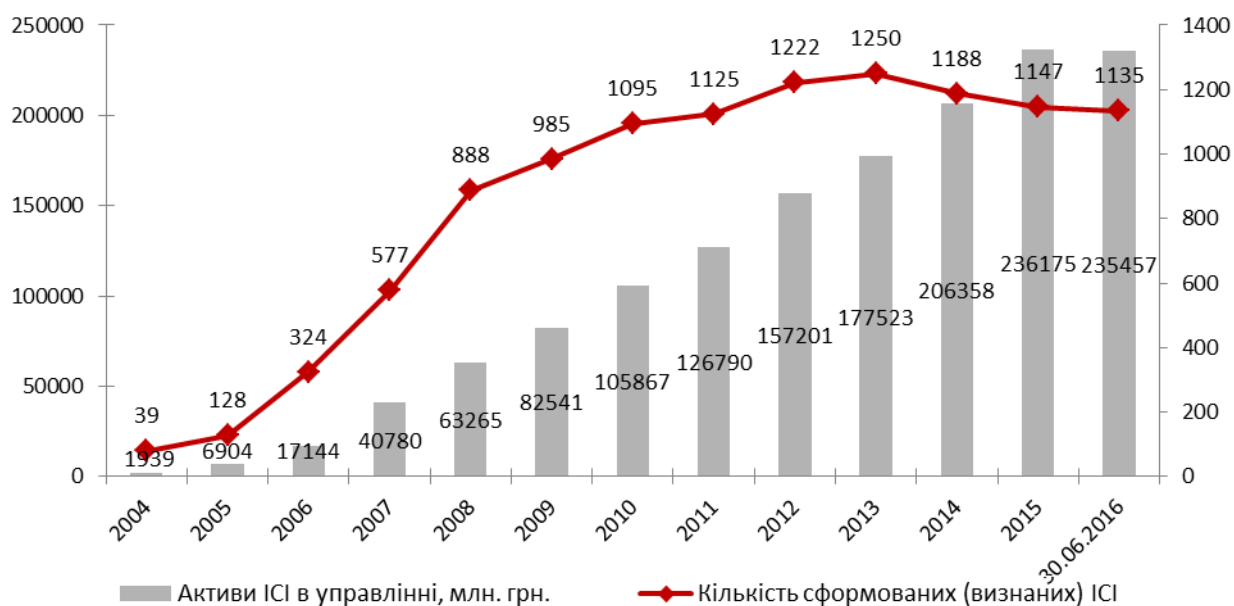


**Рис. 2.1.** Динаміка кількості компаній з управління активами та інститутів спільного інвестування на одну компанію з управління активами за 2002-І півріччя 2016 рр.\*

\* Розроблено автором на основі [78].

Як видно з рис. 2.1, реально ринок спільного інвестування в Україні запрацював з 2002 р. після затвердження декількох нормативно-правових актів. Так, на кінець 2002 року Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України було видано 5 ліцензій на здійснення діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування. Як видно з даних рис. 2.1, починаючи з 2008 р. чисельність компаній з управління активами перманентно зменшується, проте зростає кількість зареєстрованих інститутів спільного інвестування на одну КУА (станом на 30.06.2016 р. функціонувало 1572 ІСІ).

Загалом чисельність інститутів спільного інвестування (визнаних) перманентно збільшувалась до 2013 р. (див. рис. 2.2).



**Рис. 2.2. Динаміка кількості ІСІ та обсягу їх активів в управлінні за 2004–І півріччя 2016 рр.\***

\* Розроблено автором на основі [78].

Зокрема, в 2013 р. на ринку спільного інвестування функціонувало 1250 ІСІ, що є максимальним показником за досліджуваній період. Попри кількісне розширення ринку, варто виділити і його якісне зростання за рахунок нарощення інвестиційними фондами обсягів активів в управлінні. За період 2014-І півріччя 2016 рр. спостерігалось зменшення чисельності ІСІ та незначне, у порівнянні з попередніми роками, зростання обсягів активів в управлінні, що пояснюється несприятливою економічною ситуацією в країні. Незважаючи на це, в 2015 р. активи ІСІ в управлінні досягли історичного максимуму – 236175 млн. грн.

Функціонування вітчизняного ринку ІСІ істотно відрізняється від основних тенденцій у розвинутих країнах. Зокрема, процеси колективного інвестування в Україні опосередковані специфічними перевагами та недоліками. Так, до основних переваг слід віднести [79]:

- більший дохід інвестора. Як правило, доходність при вкладенні в цінні папери фонду (ІСІ) значно вища ніж, наприклад, дохід від розміщення коштів на депозиті;

- мінімізація ризиків. Поодинокі інвестори, на відміну від фондів (ICI) з великими обсягами коштів у розпорядженні, не в змозі знизити ризики шляхом диверсифікації активів;

- професійне управління. Компанія з управління активами має всі необхідні навички та знання для роботи з фінансовими інвестиціями;

- економія часу. Якщо інвестор користується послугами компанії з управління активами, йому не потрібно самотійно доходити до суті всіх тонкощів фондового ринку, відслідковувати ринкові котирування та доходність цінних паперів;

- зниження витрат на управління інвестиціями. При самотійній діяльності на фондовому ринку інвестор сплачує за послуги брокерів, депозитарних установ, несе низку інших витрат. Крім того, самотійному інвестору знадобиться великий стартовий капітал. Участь у фонді знижує витрати на управління інвестиціями за рахунок ефекту масштабу та не потребує значних стартових вкладень;

- надійність захисту прав інвесторів. Діяльність КУА ретельно контролюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України, а також аудитором та зберігачем активів фонду (ICI). Інвесторам фонду (ICI) надана можливість контролювати роботу фонду через участь в Спостережній раді фонду. Крім того, у встановлений термін кожен учасник отримує обов'язкові звіти КУА про результати діяльності фондів;

- вибір оптимальної стратегії. У інвестора є можливість обрати фонд (ICI), який найкращим чином підійде йому за співвідношенням "доходність/ризик". Він також може здійснювати інвестування в цінні папери декількох фондів, у виборі яких зможуть допомогти фахівці КУА. Розподіливши гроші в різні за стратегією фонди, інвестор додатково страхує себе від можливих збитків.

До основних недоліків функціонування інститутів спільного інвестування в Україні варто віднести:



- відсутність довіри громадян та недостатня поінформованість у такого роду операціях;
- непрозорість та закритість звітної інформації про діяльність ІСІ;
- нестачу ліквідних активів на вітчизняному ринку;
- недостатню кількість інвестиційно привабливих фінансових інструментів, у які можна було б вкласти тимчасово вільні кошти;
- недостатній обсяг інвестиційних ресурсів і, як наслідок, слабе формування національного інвестиційного портфеля [80, 132];
- існування системних диспропорцій як на рівні всієї інституційної фінансової інфраструктури, так і у сегменті колективного інвестування [81, 83];
- відсутність єдиної методологічної бази для оцінки результатів діяльності ІСІ;
- часті і непередбачені зміни законодавчих та підзаконних актів; окрім цього, інколи такі зміни суперечать економічним законам і потребам розвитку суспільства [82, 207];
- дефіцит законодавчо закріплених вимог щодо рейтингових агенцій;
- обмежені можливості діяльності компаній з управління активами та інститутів спільного інвестування, особливо щодо диверсифікації вкладень;
- дискримінаційний, у порівнянні з вкладниками банківських установ, порядок оподаткування доходів власників цінних паперів ІСІ.

Підсумовуючи вищенаведене, зазначимо, що генезис розвитку ІСІ в Україні передбачає виокремлення чотирьох основних етапів їх становлення: підготовчий (1991-1995 рр.), формування ринку ІСІ (1995-2000 рр.), розвиток ринку ІСІ (2000-2010 рр.), оптимізація діяльності ІСІ (2010 р. і до нині). При цьому в Україні спостерігалася тенденція до зниження чисельності компаній з управління активами та збільшення інститутів спільного інвестування, що відповідно призводить до нарощення обсягів активів в управлінні. Слід зазначити, що починаючи з 2014 р. результативність у сфері колективного інвестування погіршується. Це пов'язано з негативною економічною ситуацією в країні. Крім того, процеси спільного інвестування в Україні опосередковані

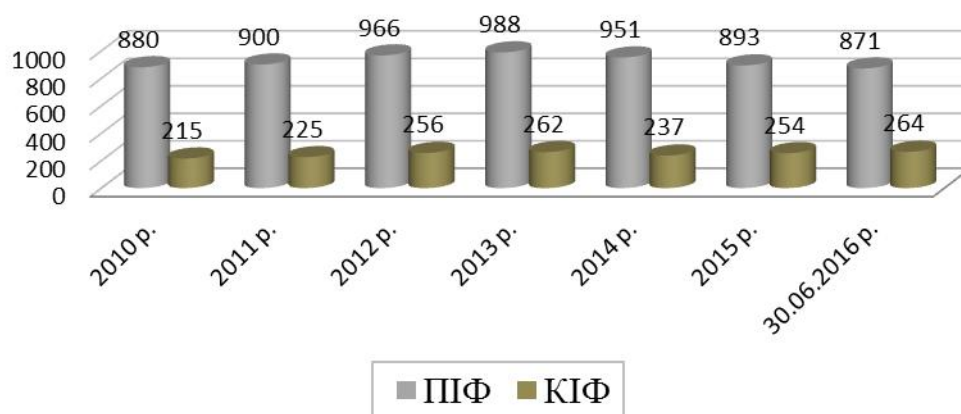
специфічними перевагами та недоліками. Головними проблемами для ІСІ є недосконалість законодавчої бази щодо регулювання їх діяльності та незадовільна поінформованість громадян у сфері спільного інвестування. Найбільш актуальними перевагами є більший дохід інвестора, мінімізація ризиків, професійне управління.

## **2.2. Тенденції розвитку вітчизняного ринку інститутів спільного інвестування**

Функціонування інвестиційних фондів базується на акумулюванні тимчасово вільних фінансових активів індивідуальних інвесторів і направленні їх в організоване русло, що спрямоване на професійне управління ресурсами як з точки зору управління ризиками, так і управління доходністю. Таким чином, ІСІ належать до числа найбільших інвесторів, здатних на алокацію вільних грошових активів з метою стимулювання економічного розвитку країни.

Щодо України, то її подальший розвиток можливий за умови ефективного фінансування інвестиційних процесів. Тому важливості набуває дослідження діяльності ІСІ з метою оцінки ефективності їх розвитку у вітчизняних умовах, а також виявлення шляхів посилення їх ролі у зміцненні інвестиційного потенціалу. Загалом у 2010-І півріччі 2016 рр. функціонування ринку колективного інвестування в Україні було неоднозначним. Так, з-поміж усіх типів ІСІ переважали пайові інвестиційні фонди (рис. 2.3).

Як видно з даних рис 2.3, найбільша кількість пайових інвестиційних фондів функціонувала у 2013 р. – 988 фондів, в той час як чисельність корпоративних інвестиційних фондів досягла максимуму в І півріччі 2016 р. – 264 фонди.



**Рис. 2.3. Динаміка кількості пайових та корпоративних інвестиційних фондів України за 2010-30.06.2016 рр.\***

\* Розроблено автором на основі [78].

Слід зазначити, на вітчизняному ринку колективного інвестування пайові інвестиційні фонди представлені 7 видами – відкриті диверсифіковані, відкриті спеціалізовані, інтервальні диверсифіковані, інтервальні спеціалізовані, закриті диверсифіковані, закриті недиверсифіковані невенчурні, закриті недиверсифіковані венчурні, а корпоративні інвестиційні фонди 3 видами – інтервальні диверсифіковані, закриті недиверсифіковані невенчурні, закриті недиверсифіковані венчурні (табл. 2.2).

Здійснивши аналіз даних табл. 2.2. зазначимо, що з початку 2016 р. перестало функціонувати 12 інститутів спільного інвестування. Таким чином, приріст кількості інвестиційних фондів від’ємний у порівнянні з попереднім роком і становить -1 %. Найбільшу питому вагу у розрізі видів ІСІ займали венчурні фонди. Так, станом на 30.06.2016 р. в Україні функціонувало 785 венчурних ПФ та 202 венчурних КІФ. Домінування венчурних ІСІ пояснюється перевагами в порядку оподаткування, оскільки такі фонди мають відстрочення сплати податку на прибуток до моменту їх закриття.

Відповідно до Методики ренкінгування КУА та ІСІ за результатами їхньої діяльності впроваджено класифікацію диверсифікованих публічних інститутів спільного інвестування на основі структури їх активів.

Таблиця 2.2

## Динаміка кількості ІСІ, що досягли нормативів у 2014-30.06.2016 рр.\*

Дата/ Період	Всього	ПФ							КІФ		
		відкриті диверсифіковані	відкриті спеціалізовані	інтервальні диверсифіковані	інтервальні спеціалізовані	закриті диверсифіковані	закриті недиверсифіковані невенчурні	закриті недиверсифіковані венчурні	інтервальні диверсифіковані	закриті недиверсифіковані невенчурні	закриті недиверсифіковані венчурні
2014 р.	1188	26	4	29	1	10	35	846	2	75	160
2015 р.	1147	21	5	22	2	9	31	803	2	63	189
I півріччя 2016 р.	1135	17	6	22	3	6	32	785	1	61	202
Зміна з початку 2016 р.	-12	-4	1	0	1	-3	1	-18	-1	-2	13
	-1%	-19%	20%	0%	50%	-33,3%	3,2%	-2,2%	-50%	-3,2%	6,9%

\* Складено автором на основі [78].

Так, станом на 30.06.2016 р. в Україні на ринку колективного інвестування функціонувало 6 фондів акцій, що у відсотковому еквіваленті складає 18,2 %, 4 фонди облігацій – 12,1 %, 13 фондів змішаних інвестицій – 39,4 % та 10 інших фондів – 30,3 % (рис. 2.4).

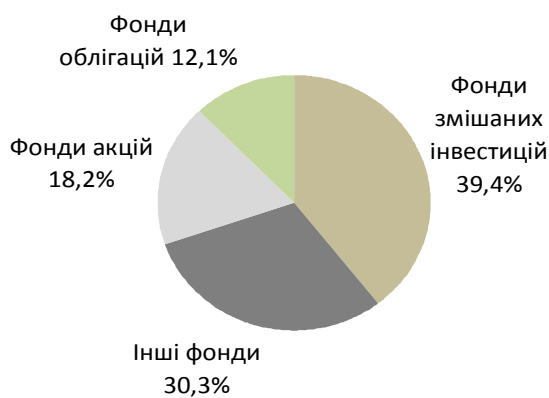
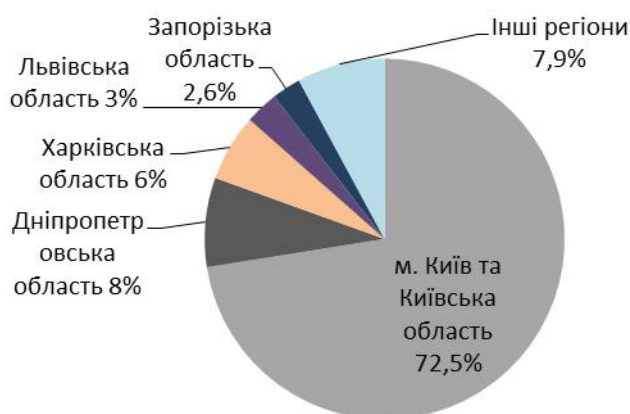


Рис. 2.4. Диверсифіковані ІСІ з публічною емісією за класами фондів станом на 30.06.2016 р.\*

\* Розроблено автором на основі [78].

Слід зазначити, що чисельність фондів змішаних інвестицій була найбільшою серед диверсифікованих ІСІ з публічною емісією.

Дослідження ринку спільного інвестування по регіонах демонструє наступну динаміку. Станом на 30.06.2016 р. до регіонів-лідерів, що входять в ТОП-5 по кількості інститутів спільного інвестування відносились м. Київ та Київська область, Дніпропетровська, Харківська, Львівська та Запорізька області (рис. 2.5).



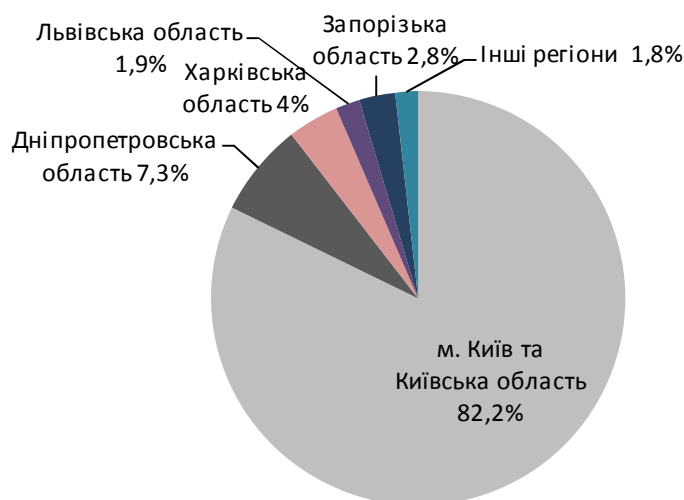
**Рис. 2.5. Регіональний розподіл ІСІ за кількістю фондів станом на 30.06.2016 р.\***

\* Розроблено автором на основі [78].

Найбільше ІСІ було сконцентровано в м. Київ та Київській області – 72,5 %. Суттєва кількість інвестиційних фондів сформувалась у Дніпропетровській області – 8 % та Харківській області – 6 %. ТОП-5 закривають Львівська та Запорізька області – 3 % та 2,6 % відповідно. В інших регіонах України функціонувало лише 7,9 % інститутів спільного інвестування.

При цьому, основна частина активів ІСІ сконцентрована в областях з найбільшою чисельністю даних інституційних інвесторів (рис. 2.6).

Так, 82,2 % активів зазначених операторів ринку спільного інвестування знаходилося в м. Києві і Київській області, 7,3 % – в Дніпропетровській обл., 4 % – в Харківській обл., 2,8 % – в Запорізькій обл. та 1,9 % у Львівській обл.



**Рис. 2.6. Регіональний розподіл ІСІ за вартістю активів в управлінні станом на 30.06.2016 р. \***

\* Розроблено автором на основі [78].

Сукупна вартість чистих активів усіх ІСІ в Україні з початку 2016 р. збільшилась у порівнянні з 2015 р. із 199861,1 млн. грн. до 209702,3 млн. грн. (+4,9 %) (табл. 2.3).

*Таблиця 2.3*

**Динаміка ВЧА ІСІ у I півріччі 2015-2016 рр., млн. грн. \***

Фонди	Станом на				Зміна за I півріччя 2016 р.	Зміна з початку 2016 р.	Зміна за рік
	30.06. 2015 р.	31.12. 2015 р.	31.03. 2016 р.	30.06. 2016 р.			
Відкриті	62,0	54,9	53,5	54,2	1,3 %	-1,4 %	-12,7 %
Інтервальні	93,8	87,9	68,8	57,8	-16,0 %	-34,2 %	-38,3 %
Закриті (крім венчурних), у т. ч.:							
з публічною емісією	3474,7	3663,0	3284,6	3252,2	-1,0 %	-11,2 %	-6,4 %
з приватною емісією	7615,8	6146,6	6153,3	5863,3	-4,7 %	-4,6 %	-23,0 %
Усі (крім венчурних)	11246,3	9952,5	9560,1	9227,5	-3,5 %	-7,3 %	-18,0 %
Венчурні	177602,6	189908,7	193158,3	200474,9	3,8 %	5,6 %	12,9 %
Усі (з венчурними)	188765,4	199861,1	202718,5	209702,3	3,4 %	4,9 %	11,1 %

\* Складено автором на основі [78].

Слід зазначити, що 2016 р. характеризується зниженням вартості чистих активів ІСІ у розрізі усіх типів фондів, окрім венчурних. Таким чином, сукупна вартість активів відкритих, інтервальних, закритих (крім венчурних) фондів зменшилася із 9952,5 млн. грн. до 9227,5 млн. грн. (-7,3 %). Проте ВЧА венчурних ІСІ зросла із 189908,7 млн. грн. до 200474,9 млн. грн. (+5,6 %), що забезпечило позитивну динаміку на ринку спільного інвестування. Протягом 2014-2016 рр. частка ВЧА венчурних фондів зросла із 94,25 % до 95,59 % (+1,34 %) (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

**Розподіл вартості чистих активів ІСІ за типами фондів у 2014-2016 рр.\***

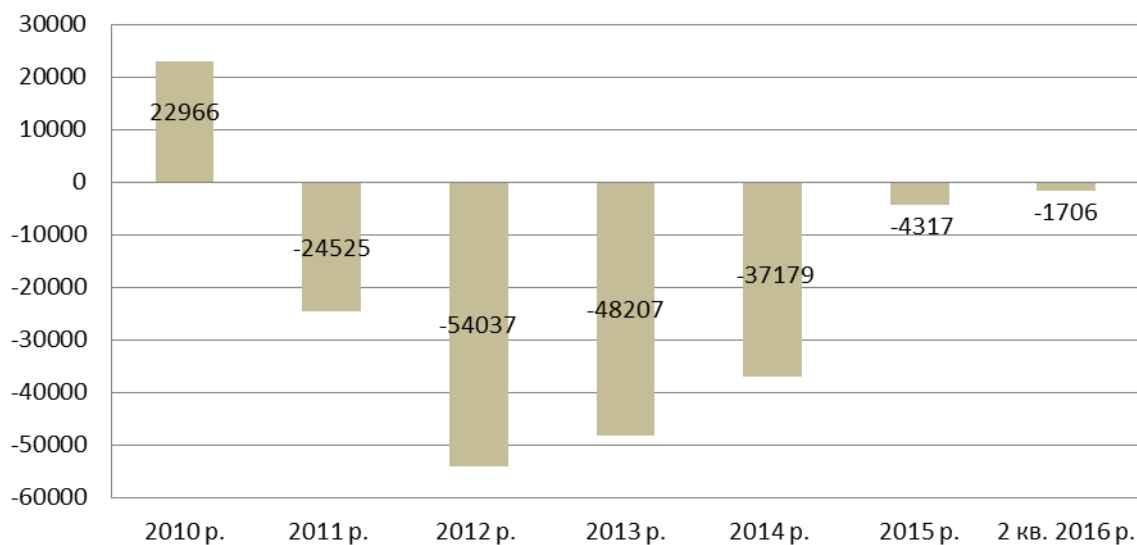
Фонди	2014 р.	2015 р.	I півріччя 2016 р.
<i>Відкриті</i>	0,03 %	0,03 %	0,03 %
<i>Інтервальні</i>	0,06 %	0,04 %	0,03 %
<i>Закриті (крім венчурних)</i>	5,65 %	4,91 %	4,35 %
<i>Усі (крім венчурних)</i>	5,75 %	4,98 %	4,41 %
<i>Венчурні</i>	94,25 %	95,02 %	95,59 %

\* Складено автором на основі [78].

Як зазначалось вище, у досліджуваний період спостерігалась негативна динаміка вартості чистих активів відкритих, інтервальних та закритих (крім венчурних) фондів відповідно, сукупна частка ВЧА таких фондів знизилась із 5,75 % у 2014 р. до 4,41 % у 2016 р. (-1,34 %). Слід зазначити, що найнижчою була частина активів у відкритих фондах, яка не змінювалась за аналізований період і становила – 0,03 %.

У 2010 р. притік капіталу у відкриті інститути спільного інвестування становив 22966 тис. грн. (рис. 2.7).

Проте, протягом 2011–II кв. 2016 рр. спостерігався негативний рух капіталу, тобто його відтік.



**Рис. 2.7. Чистий притік/відтік капіталу відкритих ІСІ за 2010-ІІ квартал 2016 рр., тис. грн.\***

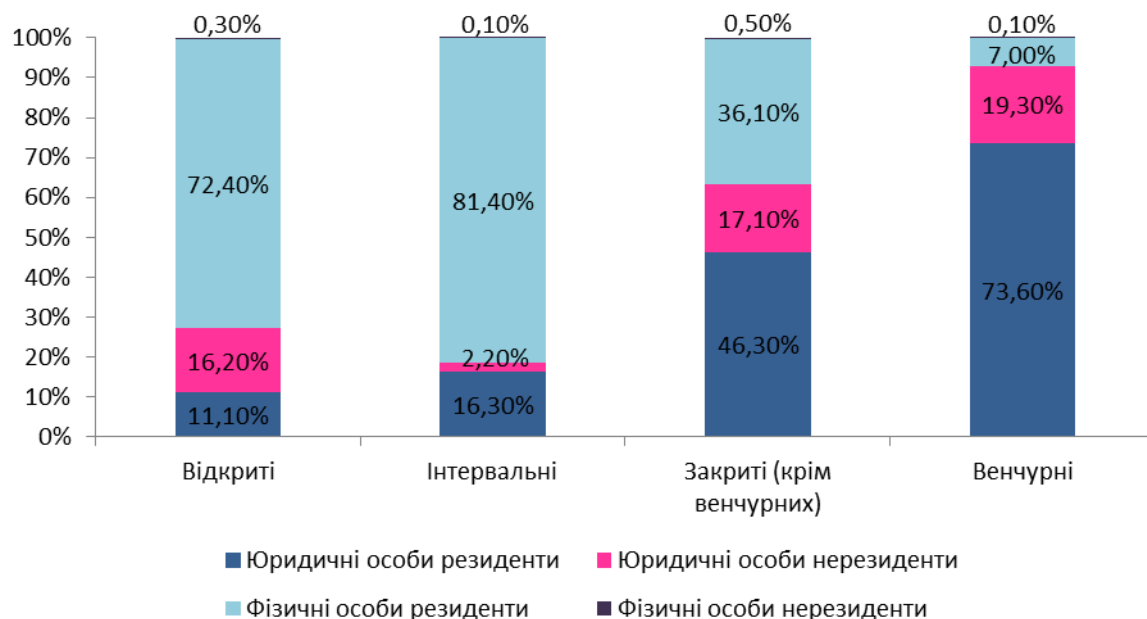
\* Розроблено автором на основі [78].

Позитивним фактором було поступове уповільнення відтоку, який у ІІ кварталі 2016 р. склав 1706 тис. грн.

Станом на 30.06.2016 р. основна частка активів інститутів спільного інвестування належала юридичним і фізичним особам резидентам (рис. 2.8).

Як видно з даних рис. 2.8, активи юридичних осіб резидентів здебільшого сконцентровані у закритих (крім венчурних) та венчурних ІСІ. Таким чином, частина ВЧА у венчурних фондах становила 73,6 %, а в закритих (крім венчурних) фондах – 46,3 %. Натомість активи фізичних осіб резидентів в основному зосереджені у відкритих та інтервальних фондах. Відтак, ВЧА в інтервальних ІСІ становила 81,4 %, а у відкритих – 72,4 %. Найбільша частина ВЧА фізичних осіб нерезидентів була сконцентрована у венчурних фондах і становила 19,3 %. При цьому активи фізичних осіб-нерезидентів незначні в інтервальних та венчурних ІСІ, а їх частка у відкритих і закритих (крім венчурних) – 0,8 % загалом.





**Рис. 2.8. Розподіл ВЧА ІСІ за категоріями інвесторів станом на 30.06.2016 р., частка у ВЧА\*.**

\* Розроблено автором на основі [78].

Інвестори інститутів спільного інвестування за категоріями у кількісному та відсотковому вираженні наведені у табл. 2.5.

*Таблиця 2.5*

**Динаміка кількості та структура інвесторів ІСІ станом на 30.06.2016 р.\***

Фонди	Юридичні особи				Фізичні особи			
	резиденти		нерезиденти		резиденти		нерезиденти	
<b>Відкриті</b>	17	0,99 %	7	0,41 %	1686	98,54 %	1	0,06 %
<b>Інтервальні</b>	22	0,01 %	3	0 %	250049	99,98 %	19	0,01 %
<b>Закриті (крім венчурних), у т. ч.:</b>	430	8,59 %	25	0,5 %	4536	90,67 %	12	0,24 %
<i>з публічною емісією</i>	197	4,19 %	16	0,34 %	4478	95,24 %	11	0,23 %
<i>з приватною емісією</i>	233	77,41 %	9	2,99 %	58	19,27 %	1	0,33 %
<b>Усі (крім венчурних)</b>	469	0,18 %	35	0,01 %	256271	99,79 %	32	0,01 %
<b>Венчурні</b>	3910	79,83 %	510	10,41 %	468	9,55 %	10	0,2 %
<b>Усі (з венчурними)</b>	4379	1,67 %	545	0,21 %	256739	98,1 %	42	0,02 %

\* Складено автором на основі [78].

Як свідчать дані табл. 2.5., станом на 30.06.2016 р на ринку спільного інвестування переважали фізичні особи-резиденти, яких функціонувало 256739 осіб, що у відсотковому еквіваленті становить 98,1 %. При цьому фізичні особи-резиденти, вкладаючи власні активи, віддавали перевагу інтервальним (250049 інвесторів) та закритим (крім венчурних) фондам (4536 інвесторів).

Друге місце по чисельності займали юридичні особи-резиденти – 4379 (1,67 %), що вкладали власні фінансові ресурси переважно у венчурні (3910 інвесторів) та закриті (крім венчурних) інвестиційні фонди (430 інвесторів).

Слід зазначити, що вітчизняний ринок колективного інвестування не характеризується популярністю серед нерезидентів. Відтак, їх частка у загальній кількості учасників інвестиційних операцій з участю ІСІ України складала лише 0,23 % (587 інвесторів). Зокрема, частина юридичних осіб-нерезидентів становила 0,21 % (545 інвесторів). Відмітимо, що юридичні особи-нерезиденти, вкладаючи активи, віддавали перевагу венчурним фондам (510 інвесторів). Найменше на ринку функціонувало фізичних осіб-нерезидентів – 42 інвестори (0,02 %), що вкладали ресурси переважно в інтервальні (19 інвесторів) та закриті (крім венчурних) інститути спільного інвестування (12 інвесторів).

Підсумовуючи вищенаведене, відмітимо, що роль ІСІ на вітчизняному ринку колективного інвестування з кожним роком зростає, оскільки їхні активи у валовому внутрішньому продукті збільшуються (табл. 2.6).

Як видно з даних табл. 2.6, у 2010 р. питома вага активів ІСІ в структурі валового внутрішнього продукту країни склала 9,78 %, тоді як у 2 кв. 2016 р. вартість активів ринку колективного інвестування досягла обсягів, еквівалентних 24,89 % від номінального ВВП. Доцільно виділити негативну тенденцію у 2015 р., коли питома вага активів ІСІ у ВВП знизилась у порівнянні з попереднім роком на 1,24 % і становила 11,93 %. Такий спад пояснюється кризовими явищами у вітчизняній економіці.

Таблиця 2.6

**Питома вага активів інститутів спільного інвестування в загальному  
обсязі ВВП України за 2010-I півріччя 2016 рр.\***

<b>Показники</b>	<b>2010 р.</b>	<b>2011 р.</b>	<b>2012 р.</b>	<b>2013 р.</b>	<b>2014 р.</b>	<b>2015 р.</b>	<b>I півріччя 2016 р.</b>
<b>ВВП, млн. грн.</b>	1082569	1316600	1408889	1454931	1566728	1979458	985023
<b>Вартість активів ІСІ, млн. грн.</b>	105867	126790	157201	177523	206358	236175	245206
<b>Питома вага активів ІСІ в ВВП, %</b>	9,78	9,63	11,16	12,20	13,17	11,93	24,89

\* Складено автором на основі [78; 81].

Не зважаючи на поступове зростання досліджуваних показників, у порівнянні з іншими країнами, в Україні питома вага активів ІСІ не досягла належного рівня, відтак інститути спільного інвестування не в змозі виконувати повноцінно покладені на них функції стосовно активізації інвестиційного процесу в економіці та забезпечення дохідності активів їхніх інвесторів. При виборі інвестиційного фонду потенційні інвестори детально вивчають ринок спільного інвестування. Таким чином, обираючи інвестиційний фонд для вкладення тимчасово вільних фінансових ресурсів, вони оцінюють можливості ІСІ й обирають з-поміж лідерів ринку.

Топ-5 інвестиційних фондів за вартістю чистих активів подано у табл. 2.7.

Аналізуючи дані табл. 2.7, варто відмітити, що станом на 30.09.2016 р. лідируючі позиції на ринку займали такі інвестиційні фонди як “Спінакер”, “Бізань” і “КІНТО-Класичний”. Вартість їхніх чистих активів становила 57893537,39 грн., 52265566,79 грн. і 21625463,94 грн. відповідно.

Таблиця 2.7

**Рейтинг інвестиційних фондів за вартістю чистих активів станом на  
30.09.2016 р.\***

№ з/п	Найменування фонду	Найменування КУА	ВЧА станом на 30.09.2016 р., грн.
1.	СПНАКЕР	ФІНЕКС-КАПІТАЛ	57893537,39
2.	БІЗАНЬ	ФІНЕКС-КАПІТАЛ	52265566,79
3.	КІНТО-Класичний	КІНТО	21625463,94
4.	ОТП Валютний	ОТР Capital	19350178,85
5.	ОТП Подвійний+	ОТР Capital	11914589,08

\* Складено автором на основі [80].

У табл. 2.8 наведено рейтинг інвестиційних фондів за обсягом залучених коштів.

Таблиця 2. 8

**Рейтинг інвестиційних фондів за обсягом залучених коштів  
(за період з 31.12.2015 р. по 30.09.2016 р.)\***

№ з/п	Найменування фонду	Найменування КУА	Обсяг залучених коштів, грн.
1.	ОТП Валютний	ОТР Capital	18779941,77
2.	ОТП Подвійний+	ОТР Capital	9714601,43
3.	ОТП Класичний	ОТР Capital	1594640,87
4.	ОТП Подвійний	ОТР Capital	810305,54
5.	Індекс Української біржі	КІНТО	112936,7

\* Складено автором на основі [80].

Зокрема, Топ-5 інвестиційних фондів очолив “ОТП Валютний” (розмір залучених коштів становив 18779941,77 грн.). Другим став “ОТП Подвійний+” із обсягом залучених коштів 9714601,43 грн., тоді як інвестиційний фонд “ОТП Класичний” – зайняв третє місце (обсяг залучених коштів 1594640,87 грн.).

Топ-20 ІСІ за вартістю чистих активів станом на 30.09.2016 р. подано у додатку В. Топ-20 інвестиційних фондів за обсягом залучених коштів (за період з 31.12.2015 р. по 30.09.2016 р.) подано у додатку Г.

Таким чином, в сучасних ринкових умовах в Україні вітчизняні ІСІ є одними із найефективніших інструментів накопичення грошових активів, обіг яких забезпечує розвиток економіки, розбудову виробничої і фінансової сфери національного господарства. Загалом у 2010–2016 рр. функціонування ринку колективного інвестування було неоднозначним. Так, з-поміж усіх типів ІСІ переважали пайові інвестиційні фонди. Разом із тим, з початку 2016 р. перестало функціонувати 12 інститутів спільного інвестування.

Найбільшу питому вагу у розрізі видів ІСІ займали венчурні фонди. Станом на 30.06.2016 р. до регіонів-лідерів, що входять в ТОП-5 по кількості інститутів спільного інвестування, відносились м. Київ та Київська область, Дніпропетровська, Харківська, Львівська та Запорізька області. При цьому, основна частина активів ІСІ була сконцентрована в областях з найбільшою чисельністю даних інституційних інвесторів.

Сукупна вартість чистих активів усіх ІСІ з початку 2016 р. збільшилась у порівнянні з 2015 р. із 199861,1 млн. грн. до 209702,3 млн. грн. (+4,9 %) за рахунок венчурних фондів, ВЧА яких зросла із 189908,7 млн. грн. до 200474,9 млн. грн.

Позитивним фактором було поступове уповільнення відтоку капіталу, таким чином, у I півріччі 2016 р. відтік капіталу склав 1706 тис. грн. Основна частка активів належала юридичним і фізичним особам резидентам. За аналізований період активи інвестиційних фондів у валовому внутрішньому продукті збільшувались. Так, у I півріччі 2016 р. вартість активів ринку колективного інвестування досягла обсягів еквівалентних 24,89 % від номінального ВВП. Станом на 30.09.2016 р. лідируючі позиції за вартістю чистих активів на ринку займали такі інвестиційні фонди як “Спінакер”, “Бізань” і “КІНТО-Класичний”, а Топ-5 інвестиційних фондів за обсягом

залучених коштів очолили “ОТП Валютний”, “ОТП Подвійний+” та “ОТП Класичний”.

### **2.3. Оцінка діяльності інститутів спільного інвестування**

Інститути спільного інвестування в Україні надають значні можливості щодо напрямків інвестування, забезпечуючи своїм клієнтам достатній рівень ліквідності ЦП, що найбільш характерно для фондів відкритого типу. Відповідно, ІСІ привабливі як для дрібних, так і для великих інвесторів. Вкладення ресурсів в деякі галузі передбачає високий рівень ризику, що зумовлює необхідність розподілу імовірних збитків між декількома учасниками інвестиційного процесу. Зокрема, це можуть бути вкладення в акції іноземних емітентів або у венчурні підприємства. Іншою причиною, що змушує власників активів брати участь у колективному інвестуванні є створення нових фінансових інструментів або ускладнення вже існуючих, освоїти які можливо тільки в разі спеціалізації у конкретній галузі. Наступний стимул для участі в спільному інвестуванні полягає в тому, що для управління інвестиціями необхідний високий рівень спеціалізації.

Загалом дослідження діяльності ІСІ в Україні за період 2014-I півріччя 2016 рр. свідчить про те, що в структурі активів даних інституційних інвесторів переважають цінні папери (табл. 2.9).

Як підтверджують дані табл. 2.9, домінування венчурних фондів за чисельністю та обсягами активів вплинуло на структуру загальних інвестицій ІСІ в цінні папери, де переважали акції, векселі та облігації підприємств. Зокрема, частка акцій у зведеному портфелі цінних паперів ІСІ була найбільшою та становила у 2014 р. – 58,19 % (34413210916 грн.). Варто зазначити, що у 2015 р. спостерігалось зниження частки акцій на -4,36 % (53,83 % або 26223626778 грн.), проте станом на 30.06.2016 р. ситуація нормалізувалась. Таким чином, сукупна вартість даних ЦП у портфелях ІСІ склала 29645852577 грн. (54,83 %).

Таблиця 2.9

**Зведений портфель цінних паперів ІСІ за типами інструментів  
у 2014-30.06.2016 рр.\***

Типи цінних паперів	Сукупна вартість ЦП у портфелях ІСІ, грн.			Частка у зведеному портфелі ЦП ІСІ, %		
	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.
<i>Акції</i>	34413210916	26223626778	29645852577	58,19	53,83	54,83
<i>Векселі</i>	15909514153	13206033533	14916556382	26,90	27,11	27,59
<i>Облігації підприємств</i>	8382438085	8899776141	8819387743	14,17	18,27	16,31
<i>Облігації державні внутрішні</i>	330909562	29231680	497893462	0,56	0,60	0,92
<i>Облігації державні зовнішні</i>	0	0	40676304	0	0,00	0,08
<i>Деривативи</i>	78036168	72359610	129229774	0,13	0,15	0,24
<i>Заставні</i>	21941364	20227413	16457286	0,04	0,04	0,03
<i>Облігації місцевих позик</i>	820317	0	0	0	0	0
<b><i>Всього</i></b>	<b>59136870564</b>	<b>48714339155</b>	<b>54066053528</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>

\* Складено автором на основі [78].

За аналізований період сукупна вартість векселів у структурі зведеного портфеля ЦП ІСІ перманентно зростала. Так, у 2016 р. вона досягла 14916556382 грн. ( 27,59 %). Частка у зведеному портфелі ЦП ІСІ облігацій підприємств протягом 2014-2016 рр. збільшувалась. Проте, варто наголосити, що у 2016 р. сукупна вартість таких цінних паперів зменшилась у порівнянні з попереднім роком і становила 8819387743 грн (16,31 %).

Інвестиції в облігації державних внутрішніх та облігації державних зовнішніх позик були незначними, проте характеризувалися зростанням у 2016 р. Частка таких фінансових інструментів у зведеному портфелі ЦП ІСІ цього року становила 0,92 % та 0,08 % відповідно. Зокрема, сукупна вартість

облігацій державних внутрішніх державних позик безперервно збільшувалась за аналізований період. Так, у 2014 р. вона становила 330909562 грн, а в 2016 р. зросла на 166983900 грн. і склала 497893462 грн. Щодо вкладень в облігації державних зовнішніх позик, то вони були відсутніми протягом 2014-2015 рр. та здійснювались лише у 2016 р., сукупна вартість яких у портфелі ІСІ становила 40676304 грн.

Частка деривативів у зведеному портфелі ЦП ІСІ незначна, проте збільшувалась за аналізований період. Таким чином, у 2016 р. вона становила 0,24 % (129229774 грн.). Найменш привабливими щодо інвестування були заставні цінні папери, сукупна вартість яких знижувалась із 21941364 грн. (0,04 %) у 2014 р. до 16457286 грн. (0,03 %) у 2016 р.

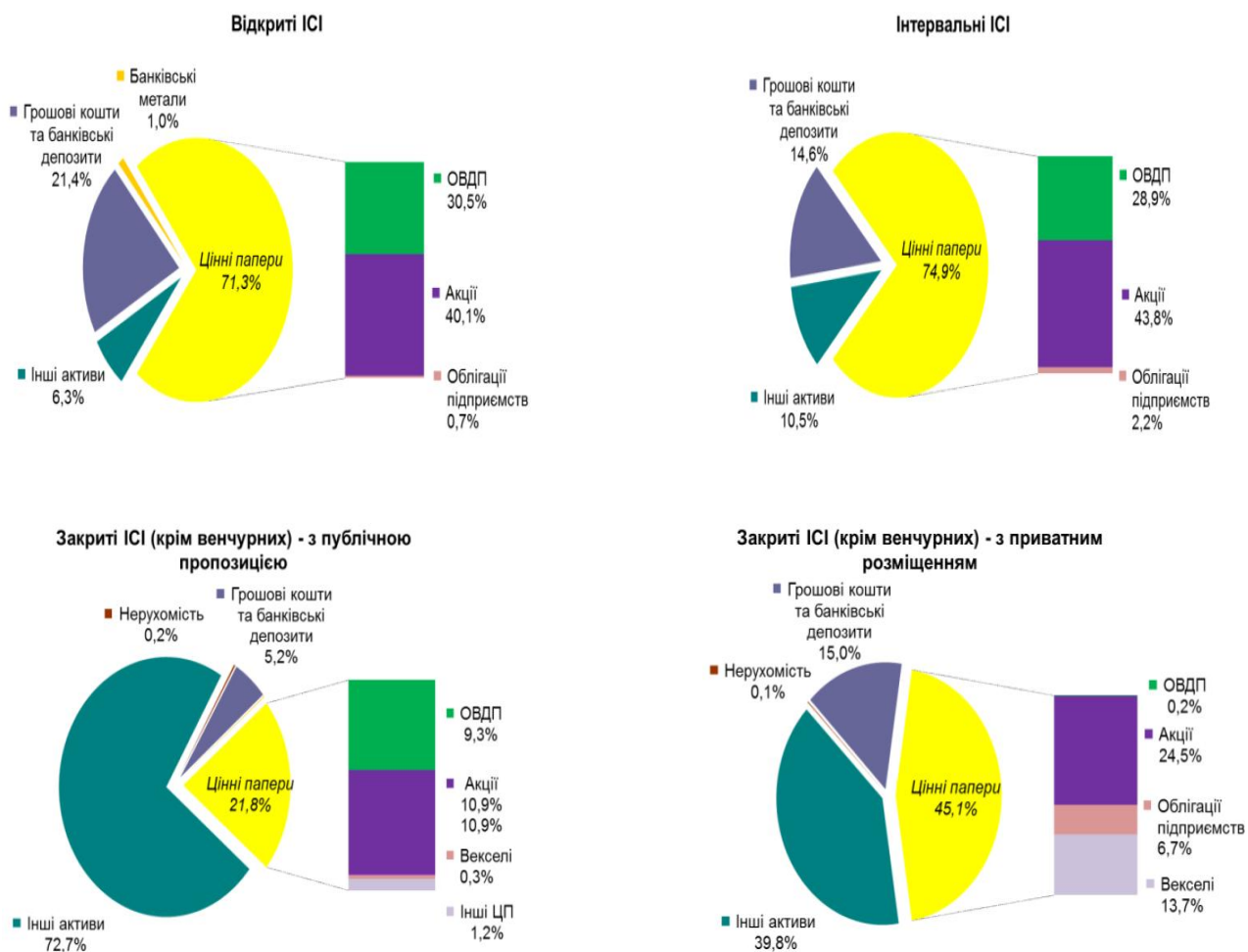
Структуру активів ІСІ, крім венчурних, за типами фондів у 2015 р. подано у додатку Г, тоді як структуру активів ІСІ, крім венчурних, за типами фондів станом на 30.06.2016 р. подано у додатку Д і на рис. 2.9.

Варто виділити особливості щодо структури агрегованих портфелів інститутів спільного інвестування за типами фондів станом на 30.06.2016 р.:

**I. Відкриті фонди.** У структурі активів переважали цінні папери (зокрема, облігації внутрішніх державних позик, акції), грошові кошти та банківські депозити. В порівнянні з 2015 р. збільшились вкладення в акції із 37 % до 40,1 % та ОВДП – із 25,6 % до 30,5 %. Натомість зменшились вкладення у банківські метали – із 4 % до 1 %, інші активи – із 9,1 % до 6,3 %, грошові кошти та банківські депозити – із 23,6 % до 21,4 %. Незмінними залишились інвестиції в облігації підприємств (0,7 %). Таким чином, доцільно виділити позитивну тенденцію щодо вкладень в цінні папери, що зумовило збільшення їх сукупної частки із 63,3 % до 71,3 %.

**II. Інтервальні фонди.** У структурі активів зазначених інститутів спільного інвестування переважали цінні папери (зокрема, ОВДП, акції) і грошові кошти та банківські депозити.





**Рис. 2.9. Структура активів ІСІ, крім венчурних, за типами фондів станом на 30.06.2016 р.\***

\* Розроблено автором на основі [78].

В порівнянні з аналогічним періодом 2015 р. зросли інвестиції в ОВДП із 3 % до 28,9 %, грошові кошти та банківські депозити – із 9,9 % до 14,6 %; знизилась вкладення в акції із 64,1 % до 43,8 %, облігації підприємств – із 3,3 % до 2,2 % та інші активи – із 19,7 % до 10,5 %. Сукупна частка цінних паперів збільшилась із 70,4 % до 74,9 %.

**III. Закриті ІСІ (крім венчурних) з публічною пропозицією.** В структурі активів переважали інші активи (72,7 %) та цінні папери (21,8 %). Варто виділити, що серед цінних паперів інвестиції здійснювались в акції (10,9 %), ОВДП (9,3 %), векселі (0,3 %) та інші цінні папери (1,2 %). Грошові кошти та

банківські депозити становили 5,2 %, тоді як інвестиції в нерухомість були найменшими – 0,2 %.

*IV. Закриті ІСІ (крім венчурних) з приватним розміщенням.* Щодо такого типу ІСІ, то вкладення в основному здійснювались в цінні папери (45,1 %) та інші активи (39,8 %). Щодо цінних паперів, то інвестиції спрямовувались в акції (24,5 %), векселі (13,7 %), облігації підприємств (6,7 %) та ОВДП (0,2 %). Грошові кошти та банківські депозити становили 15 %. Найменшою була частина нерухомості – 0,1 %.

У табл. 2.10 наведені дані щодо структури активів венчурних ІСІ протягом 2015-30.06.2016 рр.

Таблиця 2.10

**Структура активів венчурних ІСІ протягом 2015-30.06.2016 рр.\***

Види активів	Питома вага у загальному обсязі, %	
	2015 р.	станом на 30.06.2016 р.
<b>Інші активи</b>	75,6	75,1
<b>Нерухомість</b>	3,0	2,5
<b>Грошові кошти та банківські депозити</b>	1,3	1,0
<b>Цінні папери, у т. ч.:</b>	20,1	21,4
<i>акції</i>	10,5	11,8
<i>облігації підприємств</i>	3,8	3,6
<i>векселі</i>	5,8	6,0
<b>Всього</b>	100	100

\* Складено автором на основі [78].

За даними табл. 2.10, станом на 30.06.2016 р. у зведеному портфелі венчурних ІСІ переважали інші активи та цінні папери. Основні зміни у структурі активів венчурних фондів полягали у наступному:

- збільшення вкладень в акції із 10,5 % до 11,8 % та векселі – із 5,8 % до 6 %;

- зниження в: інші активи – із 75,6 % до 75,1 %, нерухомість – із 3,0 % до 2,5 %, грошові кошти та банківські депозити – із 1,3 % до 1,0 % та облігації – із 3,8 % до 3,6 %;

- частка цінних паперів в структурі активів фондів зросла із 20,1 % до 21,4 %, за рахунок акцій та векселів.

За період 2014-2016 рр. дохідність невенчурних інститутів спільного інвестування характеризувалась нестабільністю (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

**Дохідність невенчурних ІСІ, депозитів, індексів акцій та рівень інфляції у  
2014-2 кв. 2016 рр.\***

Дохідність	За 4 кв. 2014 р.	За 4 кв. 2015 р.	За 2 кв. 2016 р.
Індекс ПФТС	-8,7 %	-20,1 %	-2,1 %
Індекс УБ	-4,1 %	-21,4 %	23,4 %
Нерухомість у Києві (у дол. США)	-5,4 %	-0,8 %	-5,3 %
Фонди акцій	-2,9 %	-8,6 %	11,2 %
Відкриті ІСІ	0,5 %	-7,52 %	4,7 %
Фонди змішаних інвестицій	-2,3 %	2,88 %	-5,7 %
Інтервальні ІСІ	-2,2 %	5,3 %	-4,1 %
Закриті (невенчурні) ІСІ, в т. ч.:	8,6 %	-	-
з приватною емісією	-	-0,8 %	2,5 %
з публічною емісією	-	15,1 %	0,7 %
Інші (диверсифіковані публічні) фонди	2,2 %	0,2 %	1,1 %
Депозити (грн.)	4,8 %	5,7 %	5,2 %
Нерухомість у Києві (у грн.)	20,1 %	1,5 %	-8,5 %
Фонди облігацій	7,1 %	6,3 %	1,3 %
“Золотий” депозит (за офіційним курсом золота)	21 %	5 %	1,9 %
Інфляція (індекс споживчих цін)	7,5 %	1,4 %	3,4 %
Депозити у євро	19,3 %	10,9 %	-5,1 %
Депозити у дол. США	24,2 %	14,3 %	-2,9 %

\* Складено автором на основі [78].

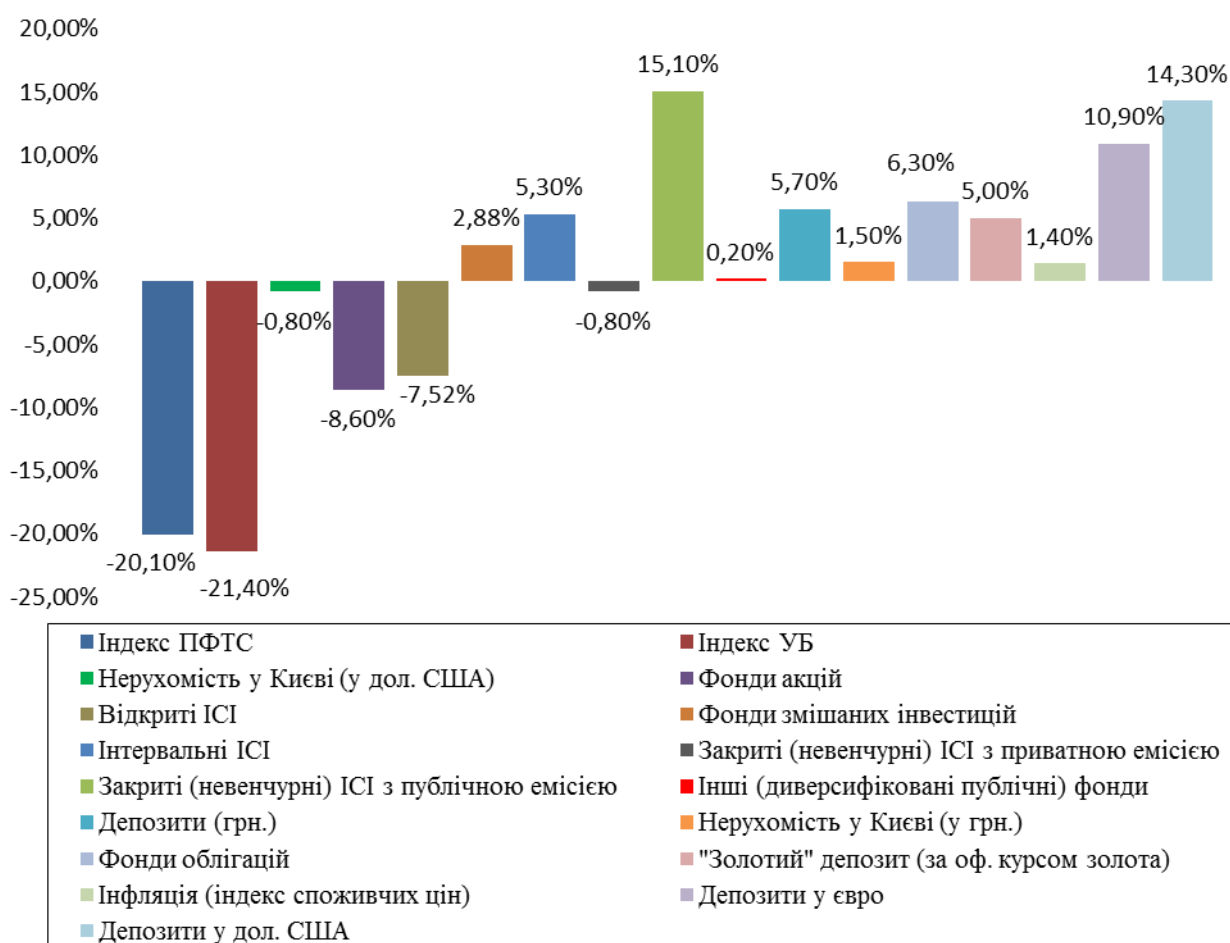
Як видно з даних табл. 2.11, у 2014 р. серед невенчурних ІСІ найбільшою була дохідність закритих (невенчурних) фондів – 8,6 %. Варто наголосити, що додатні показники дохідності були притаманні для відкритих ІСІ (0,5 %), інших (диверсифікованих публічних) фондів (2,2 %) та фондів облігацій (7,1 %). Втрати понесли фонди акцій (-2,9 %), фонди змішаних інвестицій (-2,3 %) та інтервальні ІСІ (-2,2 %).

За даними рис. 2.10, у 4 кв. 2015 р. в порівнянні з попереднім роком основні зміни щодо дохідності невенчурних ІСІ наступні:

- збільшення дохідності фондів змішаних інвестицій – із -2,3 % до 2,88 % та інтервальних ІСІ – із -2,2 % до 5,3 %;

- зменшення: фондів акцій – із -2,9 % до -8,6 %, відкритих ІСІ – із 0,5 % до -7,52 %, інших (диверсифікованих публічних) фондів – із 2,2 % до 0,2 % та фондів облігацій – із 7,1 % до 6,3 %;

- закриті (невенчурні) інститути спільного інвестування з приватною емісією понесли збитки в розмірі -0,8 %.

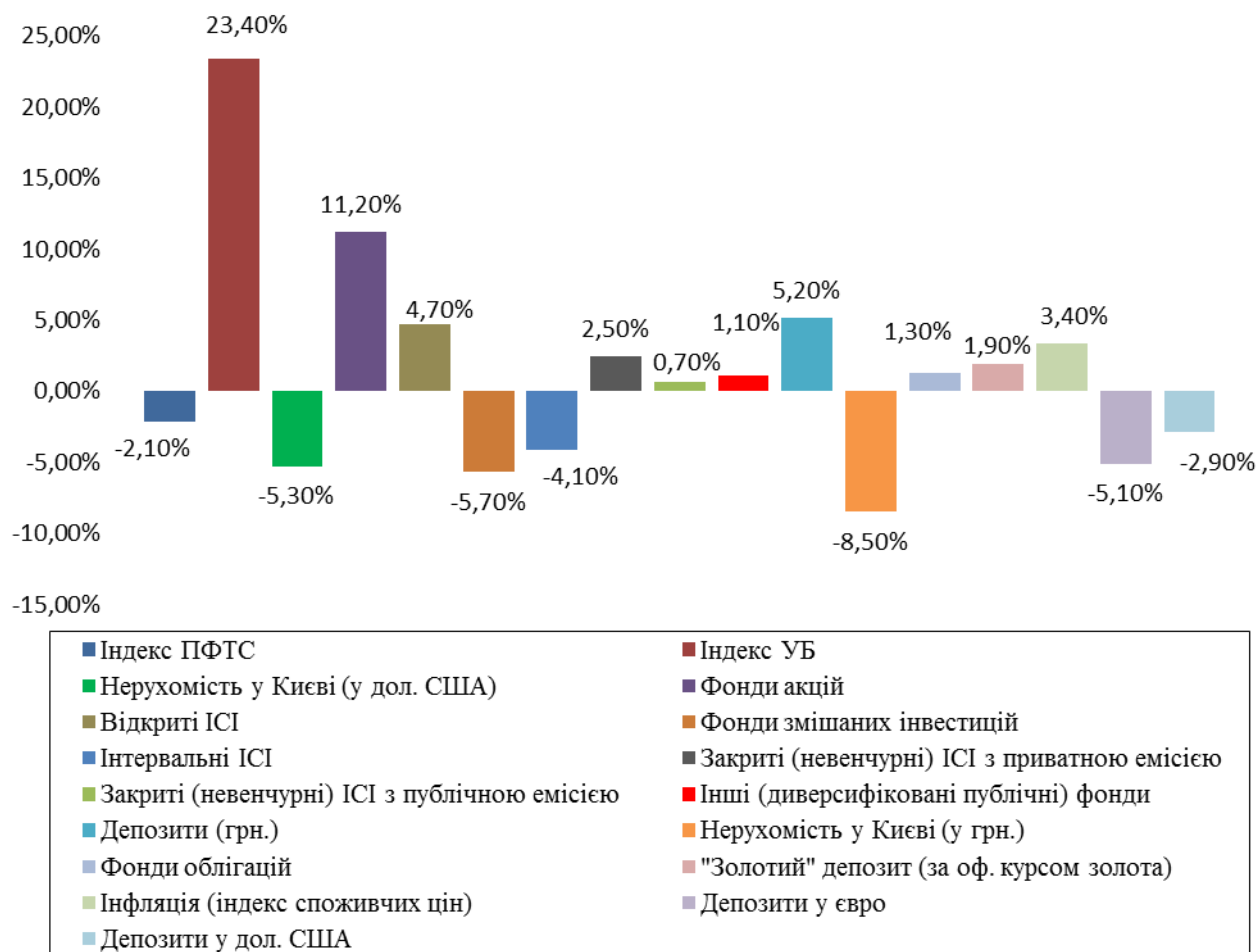


**Рис. 2.10. Дохідність невенчурних ІСІ, депозитів, індексів акцій та рівень інфляції у 4 кв. 2015 р.\***

\* Розроблено автором на основі [78].

У 4 кв. 2015 р. максимальною дохідність була у закритих (невенчурних) ІСІ з публічною емісією, вона становила 15,1 %. Даний показник був мінімальний для індексу УБ (-21,4 %).

Позитивна корекція фондового ринку сприяла вищим результатам діяльності інститутів спільного інвестування у 2-му кварталі 2016 року (рис. 2.11).



**Рис. 2.11. Дохідність невенчурних ІСІ, депозитів, індексів акцій та рівень інфляції у 2 кв. 2016 р.\***

\* Розроблено автором на основі [78].

Як свідчать дані рис. 2.11, серед інститутів спільного інвестування за типами фондів першість за дохідністю захопили відкриті ІСІ (4,7 %), яких було найбільше серед фондів акцій, а сукупна частка акцій в секторі збільшилась за квартал із 68 % до 71 %. Загалом фонди показали зростання з -6,4 % до 21,5 %, суттєво збільшивши діапазон дохідності далі вгору (з -0,7 % до +10,7 % у 1-му кварталі). При цьому, приріст вкладень забезпечили 13 з 19 цих ІСІ (68 %). Відтак, відкритий фонд із найвищим показником наблизився до результату індексу УБ, 7 фондів були дохіднішими за депозитами в гривні, 9 –

компенсували збитки від інфляції, 11 забезпечили вищий рівень доходу у порівнянні із “золотим” депозитом (за офіційним курсом золота) та майже всі показали кращі результати за нерухомістю та депозитами в євро і доларах США.

Закриті фонди (крім венчурних) з приватним розміщенням характеризувались широким діапазоном результатів – від -66,3 % до 207,5 %. Це забезпечило середню дохідність сектору в розмірі 2,5 % (після -0,8 % у 2015 р.). Зростання було у 9-ти фондах (26 %). Закриті (невенчурні) фонди з публічною емісією показали нижче значення зазначеного показника – 0,7 % (після 15,1 % у 2015 р.). Такі ІСІ мали дохідність в межах з -79,7 % до 20,4 %. Приблизно половина цих фондів характеризувалась приростом інвестицій (23). Інтервальні фонди зазнали збитків в розмірі 4,1 %. Діапазон квартальних результатів звузився – від -59,4 % до +15,7 %. Зростання продемонстрували 9 фондів із 19 (47 %).

Серед інших (диверсифікованих публічних) фондів за класами активів, як і серед всіх ІСІ загалом у 2 кв. 2016 р. з аутсайдерів в лідери за дохідністю перейшли фонди акцій (11,2 % після -8,6 % у 2015 р.). Зокрема, результати деяких фондів значною мірою корелювали з динамікою індексу УБ. Водночас два фонди мали від’ємні показники. Фонди змішаних інвестицій, серед яких було декілька ІСІ, понесли значні втрати. Їх середній квартальний результат становив 5,7 % (після 2,88 % у 2015 р.). Фонди облігацій принесли середні втрати у розмірі 1,3 % (після 6,3 % у 2015 р.).

Серед різних напрямків інвестування у 2-му кв. 2016 р. першість за дохідністю посіли українські акції, що складають індекс УБ (23,4 %). Лідер 1-го кварталу – “золотий” депозит – цього разу приніс тільки +1,9 % (після +28,2 %). Найбільш дохідними серед депозитів були гривневі (+5,2 %), ставки за якими знизилась. Зміцнення курсу гривні та стабілізація ставок привело депозити в євро та дол. США у негативну зону (-5,1 % та -2,9 % відповідно). Подешевшала житлова нерухомість у Києві, її вартість знизилась як у гривні (до -8,5 %), так і у доларовому виразі (-5,3 %). Індекс ПФТС характеризувався

збитковістю (-2,1 %), проте ситуація покращилась у порівнянні з попередніми роками (-8,7 % у 2014 р. та -20,1 % у 2015 р.).

Підсумовуючи, зазначимо, за аналізований період 2014-2016 рр. в структурі активів інститутів спільного інвестування переважали цінні папери, зокрема акції, векселі та облігації підприємств. Така тенденція пояснюється домінуванням венчурних фондів за чисельністю та обсягами активів. Дохідність ІСІ характеризувалась нестабільністю, проте у 2016 р. результати помітно покращилися. Таким чином, ринок колективного інвестування та інститути спільного інвестування функціонують низькими, проте перманентно зростаючими темпами.

## **Висновки до розділу 2**

У результаті аналізу реалій функціонування інститутів спільного інвестування в Україні доцільно сформулювати такі висновки.

1. Процес виникнення вітчизняного ринку ІСІ передбачає чотири основних етапи: підготовчий (1991-1995 рр.), формування (1995-2000 рр.), інтенсивного розвитку (2000-2010 рр.), оптимізації діяльності (2010 р. і до сьогодні). Серед особливостей функціонування у сфері колективного інвестування варто виділити: зменшення чисельності КУА та збільшення кількості ІСІ на одну КУА; зростання обсягів активів інститутів спільного інвестування. Крім того, ринок колективного інвестування характеризується рядом специфічних переваг та недоліків. Серед основних переваг найбільш суттєвими є більший дохід інвестора та професійне управління. Головними проблемами для даних інституційних інвесторів є недосконалість законодавчої бази та незадовільна поінформованість громадян у сфері спільного інвестування.

2. Загалом для вітчизняного ринку колективного інвестування характерні наступні тенденції: переважання пайових інвестиційних фондів, домінування венчурних фондів у розрізі видів ІСІ, концентрація даних інституційних

інвесторів в обласних центрах, уповільнення відтоку капіталу, переважання серед інвесторів юридичних і фізичних осіб резидентів, збільшення частки активів інвестиційних фондів у ВВП.

3. Здійснивши оцінку діяльності ІСІ доцільно зазначити, що в Україні за період 2014-I півріччя 2016 рр. в структурі активів даних інституційних інвесторів переважали цінні папери (акції, векселі, облігації підприємств), дохідність ІСІ характеризувалась нестабільністю.



## РОЗДІЛ 3

### ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

#### **3.1. Напрями підвищення ефективності функціонування інститутів спільного інвестування та потенціал зростання вітчизняного ринку колективних інвестицій**

Сучасний ринок інститутів спільного інвестування є складною у інституціональному та функціональному аспектах системою, що потребує теоретичного осмислення та аналізу в процесі обґрунтування напрямків забезпечення подальшого розвитку й підвищення ефективності потенціалу зростання. Даний сегмент фінансового ринку перш за все вимагає ефективного регулювання з боку держави. Це обумовлено значною соціальною та економічною роллю колективного інвестування в мобілізації інвестиційних ресурсів у вітчизняну економіку. Політика держави щодо інститутів спільного інвестування повинна скеровуватись на планомірний розвиток ринку колективного інвестування та його інфраструктури з метою удосконалення якісних параметрів та усунення всезагальної нерозвиненості. Таким чином, покращення ефективності функціонування інститутів спільного інвестування можливе завдяки вдосконаленню правового, інституційного, організаційно-економічного, фіскального, інформаційного та регіонального механізмів державного регулювання ринку колективних інвестицій.

За період незалежності України були прийняті основні законодавчі акти для результативного розвитку ринку спільного інвестування. Незважаючи на це, законодавча база у сфері колективного інвестування не є досконалою і потребує суттєвих змін та доповнень. Так, варто виділити основні напрямки вдосконалення правового механізму функціонування інститутів спільного інвестування:

- локалізація всіх норм щодо діяльності корпоративних інвестиційних

фондів у Законі України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”;

- упорядкування діяльності у сфері функціонування суб’єктів колективного інвестування та управління їх активами, деталізація вимог до структури і складу фінансових активів;

- модернізація законодавчої бази Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України;

- уточнення вимог щодо звітності ІСІ та КУА у сфері введення електронного підпису та електронного документообігу;

- покращення законодавчого захисту індивідуальних інвесторів шляхом створення фонду гарантування вкладів;

- впровадження законодавчо закріпленого механізму, для притягнення до відповідальності КУА, в разі заподіяння шкоди індивідуальним інвесторам ІСІ, що знаходяться в її управлінні [82, 30];

- модернізація існуючих та запровадження нових механізмів зростання обсягів фінансових активів ІСІ;

- впровадження норм європейського законодавства у частині фінансових ринків, а саме вимог до емітентів, бірж, ЦП та професійних учасників, зокрема компаній з управління активами [83, 47];

- удосконалення законодавчої бази у сфері функціонування венчурних фондів з метою активізації інвестиційно-інноваційних проектів;

- розробка та впровадження нормативних актів для вдосконалення вимог стосовно диверсифікації активів корпоративних та пайових інвестиційних фондів. Активізація використання похідних та неемісійних цінних паперів, операцій РЕПО;

- модернізація законодавчих актів для запобігання незаконного використання інсайдерської інформації;

- створення законодавчих вимог щодо недопущення маніпулювання вартістю цінних паперів ІСІ;

- розширення діяльності КУА у сфері створення нових видів

інвестиційних фондів (фондів грошового ринку, фондів державних цінних паперів, фондів акцій, фондів облігацій, фондів банківських металів, індексних фондів);

- удосконалення вимог щодо реалізації оплати вартості цінних паперів ІСІ;

- вдосконалення вимог стосовно іменної форми випуску цінних паперів ІСІ та їх бездокументарної форми [2,11].

Суттєвого значення та ваги для розвитку ринку колективного інвестування набуває вдосконалення законодавчих актів у сфері функціонування національного ринку цінних паперів. Зокрема, активізація потенціалу колективного інвестування неможлива без розвитку та удосконалення механізмів функціонування фондового ринку [82].

Варто наголосити, що національний фондовий ринок потребує модернізації законодавчої бази з питань впровадження нових видів професійної діяльності та інструментів на ньому, консолідації біржової системи, зосередження торгівлі цінними паперами на фондовій біржі та централізації депозитарної системи. Законодавчого регулювання потребують також правила здійснення операцій маржинального кредитування та РЕПО.

Організаційно-економічний механізм державного регулювання функціонування інститутів спільного інвестування являє собою сукупність економічних і організаційних засобів, методів, важелів та інструментів регуляторного впливу держави у сфері колективного інвестування з метою активізації його розвитку, надійного захисту прав інвесторів та зменшення ризиків інвестування в ІСІ. Регулювання, нагляд та контроль з боку держави здійснюється за допомогою Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України. Компанії з управління активами подають до Комісії щоденні, квартальні та річні звіти про діяльність ІСІ, а вона здійснює перевірку роботи КУА і у випадку виявлення порушень застосовує до них передбачені законодавством регуляторні заходи [83].

До основних аспектів вдосконалення організаційно-економічного

механізму функціонування ІСІ є:

- покращення якості державного регулювання, нагляду та контролю за діяльністю ІСІ та КУА шляхом підвищення фінансової та інституційної спроможності НКЦПФРУ;
- забезпечення зростання обсягів залучення інвестиційного капіталу і збільшення питомої ваги акумульованого інститутами спільного інвестування капіталу в національній економіці у цілому;
- покращення ефективності перерозподілу залученого інститутами спільного інвестування капіталу;
- вдосконалення валютного регулювання операцій з цінними паперами;
- підвищення значення інноваційних проектів, що можуть фінансуватись за допомогою активів венчурних фондів;
- забезпечення підвищення попиту на інвестиційні послуги ІСІ та КУА;
- посилення конкурентоспроможності ІСІ у порівнянні з класичними інструментами інвестування;
- реформування валютного регулювання у сфері функціонування інститутів спільного інвестування, зокрема скасування обмежень на здійснення інвестицій в іноземні цінні папери та залучення коштів в іноземній валюті;
- запровадження процедур щодо оцінки ефективності інвестиційної діяльності ІСІ, використовуючи при цьому правила, що визначені Глобальними стандартами результативності інвестування (GIPS);
  - введення страхування професійної відповідальності КУА;
  - запровадження процесу дискваліфікації управлінців;
  - вдосконалення механізму рейтингування ІСІ та КУА.

Інституційний механізм є важливим методом державного регулювання, що проявляється в покращенні взаємовідносин між учасниками ринку ІСІ (бірж, аудиторів, депозитаріїв, ІСІ, КУА, емітентів, зберігачів, інвесторів, державних органів та інших професійних учасників). Основні напрями удосконалення інституційного механізму функціонування інститутів спільного інвестування є:

- стимулювання розвитку технологій та інститутів ринку колективного інвестування;
- координація діяльності Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, Національного банку України й Антимонопольного комітету України з метою забезпечення ефективнішого використання потенціалу ІСІ;
- раціоналізація розподілу регуляторних функцій між саморегульованими організаціями та державними органами;
- впровадження світового досвіду моніторингу та інформаційного супроводження функціонування колективного інвестування;
- створення раціональних організаційно-правових умов для зростання активів ІСІ, якісних характеристик управління такими активами, удосконалення професійних стандартів діяльності суб'єктів ринку та їх взаємодії з органами регулювання;

Національна система державного регулювання має доповнюватись різними формами інституційно-правового регулювання, що реалізується центральними інститутами ринків цінних паперів та інших фінансових інструментів (центральним депозитарієм, кліринговими організаціями, фондовими біржами) або/та об'єднаннями професійних учасників, які діють на принципах саморегулювання та реалізують управління такими інститутами, консолідуючи та посилюючи функції нагляду державних регуляторів.

Головними складовими фіскального механізму державного регулювання є бюджетні та податкові методи, такі як податки, витрати державних коштів, контроль та регулювання. Держава здійснює вплив на ринок колективного інвестування через систему державної підтримки, податкову та бюджетну політику. При цьому найсуттєвіше значення для розвитку колективного інвестування мають фінансові пільги, санкції, податки та неподаткові платежі. Для прискореного розвитку ринку ІСІ не потрібно прямих державних витрат, найвагомим методом у даній сфері вважається податкове стимулювання.

Для удосконалення фіскального механізму державного регулювання у сфері колективного інвестування необхідно реалізувати наступні заходи:

- усунення розбіжностей в тлумаченні дефініції “інститут спільного інвестування” згідно з Законом України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” та Податковим кодексом (ст. 14.1.86);

- уточнення визначення об’єкта оподаткування для застосування ставки 5 % щодо доходів, які сплачує компанія з управління активами, нарахованих на розміщені активи відповідно до п. 167.2 ст. 167 Податкового кодексу [84];

- виключення з Податкового кодексу поняття та правил визначення об’єкта оподаткування, що не відповідають порядку здійснення діяльності ІСІ, встановленому Законом України “Про інститути спільного інвестування (пайових і корпоративних інвестиційних фондів)”. Це повинно забезпечити правильне тлумачення норм податкового законодавства з боку Державної фіскальної служби України;

- створення єдиних підходів стосовно оподаткування доходів громадян (за ставкою 5 %), що отримані за операціями купівлі-продажу цінних паперів інститутів спільного інвестування;

- деталізація видів професійної діяльності на фондовому ринку, які не являються об’єктом оподаткування (видів професійної діяльності, які підлягають ліцензуванню згідно з національним законодавством);

- звільнення від оподаткування операцій інвесторів щодо обміну цінних паперів ІСІ, які перебувають під управлінням однієї КУА;

- внесення змін до законодавчих актів України, що регулюють розмір та порядок стягнення податкових платежів за результатами фінансової діяльності ІСІ;

- звільнення НКЦПФРУ від сплати судового збору;

- впровадження податку на фінансові операції, що спонукатиме ІСІ до інвестування в реальний сектор економіки та не дасть змоги використовувати ПФ для зменшення податкового навантаження [85, 839];

- зменшення податкового навантаження для інвесторів ПФФ, що вкладатимуть не у сферу фінансових послуг, а в реальний сектор економіки [85, 839].

Інформаційний механізм функціонування ІСІ слід розглядати як з точки зору покращення стандартів розкриття інформації у сфері колективного інвестування, так і роз'яснювально-інформаційної роботи для забезпечення популяризації інвестиційних фондів серед населення. Таким чином, для забезпечення інформаційної прозорості ринку ІСІ необхідно реалізувати наступні заходи:

- розширення переліку інформації, що підлягає розкриттю з боку суб'єктів на ринку колективного інвестування;
- забезпечення швидкого доступу до інформаційної бази [86, 92];
- створення системи державного моніторингу виконання учасниками ринку ІСІ законодавчих вимог щодо реалізації операцій з активами інвесторів;
- створення єдиної інформаційної системи ринку ІСІ та фондового ринку.

Як стверджує Алексеєнко Л. М. “покращення стандартів розкриття інформації про діяльність інститутів спільного інвестування сприятиме підвищенню надійності функціонування суб'єктів спільного інвестування, ефективності інвестиційної діяльності ІСІ, захищеності коштів, вкладених у цінні папери цих інститутів” [4, 34].

Для ефективного розвитку ІСІ в Україні потрібно розробити та реалізувати інформаційно-просвітницьку кампанію для інформування суспільства стосовно основ функціонування інвестиційних фондів, їх переваг, особливостей та ризиків. Основними заходами для активізації такого процесу є:

1. Розроблення загальноосвітнього курсу про основи інвестування з описом особливостей функціонування інститутів спільного інвестування, їх переваг та ризиків. Такий курс повинен впроваджуватись для учнів у загальноосвітніх школах, для студентів у вузах, безробітних на біржах праці.
2. Створення інформаційного центру, для надання інформації громадянам

про діяльність інститутів спільного інвестування.

3. Організація та проведення виставок, семінарів, круглих столів на тему спільного інвестування, при залученні високопрофесійних спеціалістів. При цьому інформацію про такі заходи слід висвітлювати в засобах масової інформації.

4. Заснування газет та журналів з аналізом ринку ІСІ.

5. Трансляція на державних телеканалах циклу телепередач про інвестиційні фонди і основи інвестування.

6. Часткова компенсація витрат компаніям з управління активами на рекламну діяльність з державного бюджету.

7. Запровадження законодавчо закріплених вимог для створення рекламних бюджетів КУА.

8. Запровадження вимог до ІСІ стосовно реалізації мінімального рівня рекламних матеріалів протягом року.

9. Створення спеціалізованого підрозділу, з метою моніторингу ЗМІ для недопущення неякісної та недобросовісної інформації на рекламний ринок щодо галузі спільного інвестування.

10. Розроблення та впровадження рекламно-інформаційної кампанії щодо переваг інвестування в Україну через ІСІ у Великобританії, США та інших країнах, що зорієнтовані на англосаксонську фінансову модель.

11. Забезпечення законодавчо закріплених вимог у сфері консалтингу, для надання зрозумілої та прозорої інформації інвесторам.

Зазначені вище заходи забезпечать зростання фінансової грамотності населення, підвищення рівня довіри у сфері спільного інвестування, зростання чисельності інвесторів ІСІ як серед резидентів, так і нерезидентів.

В Україні інститути спільного інвестування представлені точково, причому суттєва частина сконцентрована в східних та центральних областях. Здебільшого дані фінансові установи функціонують в тих регіонах, де переважає міське населення. Незначна присутність або ж відсутність ІСІ в західних і північних районах та їх скупчення у великих містах унеможливорює



залучення індивідуальних інвесторів у згаданих районах. Вважаємо, що активізувати інвестиційну діяльність на території, де не зареєстровані суб'єкти інститутів спільного інвестування можливо, проте необхідним є удосконалення регіонального механізму державного регулювання. Для розвитку інститутів спільного інвестування в районах, де вони слаборозвинуті або ж взагалі нерозвинуті необхідно активізувати мотивувальні заходи, які повинні зупинятись в разі одержання бажаного результату або мати чітко встановлене обмеження у часі. Зокрема, доцільно розробити комплексну програму, спрямовану на розвиток інституційних інвесторів загалом та інвестиційних фондів зокрема на всій території України. Елементами такої заохочувально-мотивувальної програми можуть бути заходи стратегічного і цільового призначення, що стосуються КУА та інвесторів, які зареєстровані у конкретних регіонах, такі як:

- 1) зниження податку на прибуток для КУА;
- 2) зменшення рівня оподаткування для фізичних осіб в разі продажу інвестиційних паїв ПФ та акцій КІФ;
- 3) послаблення податкового навантаження на власників акцій КІФ при одержанні дивідендів;
- 4) пом'якшення вимог щодо мінімального розміру статутного фонду КУА, що мають намір зареєструватись в регіоні, який є учасником програми;
- 5) розширення строків для досягнення нормативів інститутами спільного інвестування;
- 6) впровадження пільгових тарифів для КУА при оренді приміщень, що є об'єктами державної та комунальної власності;
- 7) запровадження пільгових тарифів для розміщення рекламно-інформаційних матеріалів.

Вище наведені заходи, забезпечать активізацію діяльності у сфері реєстрації ІСІ та КУА в конкретних регіонах. Доцільно виділити, що збільшення чисельності інвестиційних фондів не є основною метою програми. Кінцевою ціллю є залучення якомога більшої кількості індивідуальних

інвесторів в інвестиційну галузь взагалі та ІСІ зокрема. Проте на сьогодні в регулюючих органів відсутні дані, щодо чисельності інвесторів в залежності від місця їх реєстрації. Відтак, впроваджуючи мотиваційні заходи для окремих регіонів, необхідною є інформація, щодо вже існуючої чисельності інвесторів, структури їх внесків та ін. Вважаємо, необхідно впровадити систему нормативних значень для кожного регіону України, в залежності від чисельності населення, співвідношення сільського та міського населення, середнього рівня доходу на особу, показників ВВП регіону, при цьому для моніторингу місця реєстрації індивідуальних інвесторів, доцільно запровадити додаткову форму звітності, яку повинні надавати КУА до саморегулюючих організацій або до ДКЦПФР. До даної форми звітності КУА в розрізі фондів мають вносити дані, стосовно чисельності інвесторів юридичних і фізичних осіб та кількості суб'єктів з якими укладені агентські угоди, в залежності від місця їх реєстрації. Впровадження такої форми звітності надасть можливість регулюючим органам активізувати діяльність у сфері моніторингу чисельності фізичних та юридичних осіб – інвесторів з кожної області та ефективно реагувати на їх збільшення або зменшення, також це допоможе структурувати внески.

Окрім реформування у сфері державної політики, для підвищення ефективності функціонування ІСІ необхідно модернізувати механізм управління портфелем цінних паперів даних інституційних інвесторів. Типовий механізм управління портфелем ЦП наведеноу додатку Е.

Варто зазначити, такий механізм є недосконалим, оскільки не враховує ряду важливих факторів, що впливають на інвестиційні фонди, таким чином його використання може спричинити негативний результат. Зокрема, одним з актуальних чинників що впливає на фінансові установи є ризик ліквідності. Ліквідність як основна якість портфелю ЦП забезпечує можливість швидко перетворювати цінні папери в готівку. Загалом для інститутів спільного інвестування ризик ліквідності з'являється у випадку масового звернення інвесторів з вимогою зворотного викупу ЦП інвестиційного фонду. В даній

ситуації ІСІ змушений закривати інвестиційні позиції, що в більшості випадків призводить до суттєвих збитків. Причиною виникнення такого ризику є непродумана політика у сфері формування фонду фінансових активів, що призводить до труднощів в процесі поточного управління інвестиційним портфелем. Таким чином, при формуванні фонду необхідно не тільки залучати інвестиції клієнтів, а й управляти їхньою якістю. Окрім того, в залежності від обраної стратегії, доцільно групувати потенційних інвесторів за рівнем схильності до ризику. Так, вважаємо, в процес управління портфелем ЦП доцільно включити етап формуванням фонду грошових коштів, оскільки від нього залежить інвестиційна стратегія та кінцевий результат. Запропонований механізм управління портфелем ЦП ІСІ подано у додатку Є.

Підсумовуючи, зазначимо, що покращення ефективності функціонування інститутів спільного інвестування є дуже важливим завданням. Політика держави щодо ІСІ повинна скеровуватись на планомірний розвиток ринку колективного інвестування та його інфраструктури. Так, необхідним є удосконалення правового, організаційно-економічного, інституційного, фіскального, інформаційного та регіонального механізмів державного регулювання спільного інвестування з метою розширення можливостей створення нових видів інвестиційних фондів, впровадження правил взаємодії суб'єктів ринку згідно з міжнародними стандартами і принципами, зростання якості професійного управління активами ІСІ, покращення інформаційної прозорості на ринку, популяризації послуг цих фінансових установ серед громадян тощо. Окрім модернізації у сфері державного регулювання доцільно удосконалити механізм управління портфелем ЦП ІСІ. Так, вважаємо, що процес управління інвестиційним портфелем таких інституційних інвесторів повинен включати наступні етапи: формування фонду, вибір типу портфелю, формування портфелю, моніторинг портфелю, ліквідація портфелю.

### 3.2. Позитиви світового досвіду спільного інвестування та можливості їх апробації у вітчизняну практику

У міжнародному фінансовому просторі індустрія колективного інвестування завдяки високому рівню дохідності, професійному управлінні інвестиційними активами, зниженні ризику шляхом диверсифікації, перевагам в оподаткуванні набула суттєвого розвитку, що дало можливість провідним країнам за допомогою таких інституцій реалізувати мобілізацію внутрішніх активів з метою активізації інвестиційної діяльності. Для створення в Україні результативної системи функціонування інвестиційних фондів та регулювання їх діяльності необхідним є використання світового досвіду. Слід зазначити, що іноземні напрацювання повинні імплементуватись у національну реальність поступово, обґрунтовано та виважено.

Активізація потенціалу ІСІ неможлива без розвитку та удосконалення фондового ринку, ефективність якого проявляється через фондові індекси, динаміку яких у 2-му кв. 2016 р. наведено у табл. 3.1.

Таблиця 3.1

#### Динаміка фондових індексів світу у 2-му кв. 2016 р.\*

Індекси	31.03.2016	30.06.2016	2-й квартал 2016 року	З початку 2016 року	Рік
<b>УБ (Україна)</b>	546,67	674,57	23,4%	-1,6%	-33,4%
<b>SENSEX (Mumbai SE) 30 (Індія)</b>	25 341,86	26 999,72	6,5%	4,0%	-2,8%
<b>RTS (Росія)</b>	876,20	930,77	6,2%	22,9%	-1,0%
<b>FTSE 100 (Великобританія)</b>	6 174,90	6 504,33	5,3%	3,7%	-0,3%
<b>Ibovespa Sao Paulo SE Index (Бразилія)</b>	50 055,27	51 526,93	2,9%	18,9%	-2,9%
<b>S&amp;P 500 (США)</b>	2 059,74	2 098,86	1,9%	1,7%	1,7%
<b>DJIA (США)</b>	17 685,09	17 929,99	1,4%	1,9%	1,8%
<b>ММВБ (Росія)</b>	1 871,15	1 891,09	1,1%	7,4%	14,3%
<b>HANG SENG (Гонг-Конг)</b>	20 776,70	20 794,37	0,1%	-5,0%	-20,8%
<b>FTSE/JSE Africa All-Share Index (ПАР)</b>	52 250,28	52 217,72	-0,1%	2,8%	0,8%
<b>ПФТС (Україна)</b>	225,71	220,87	-2,1%	-8,2%	-37,0%
<b>SHANGHAI SE COMPOSITE (Китай)</b>	3 003,92	2 929,61	-2,5%	-18,0%	-31,5%

Продовж. табл. 3.1

<b>DAX (ФРН)</b>	9 965,51	9 680,09	-2,9%	-9,9%	-11,6%
<b>Cyprus SE General Index (Кіпр)</b>	67,50	65,53	-2,9%	-3,0%	-16,0%
<b>CAC 40 (Франція)</b>	4 385,06	4 237,48	-3,4%	-9,4%	-11,5%
<b>NIKKEI 225 (Японія)</b>	16 758,67	15 575,92	-7,1%	-18,2%	-23,0%
<b>BIST 100 National Index (Туреччина)</b>	83 268,04	76 817,19	-7,7%	4,9%	-6,6%
<b>WSE WIG 20 (Польща)</b>	1 997,69	1 750,69	-12,4%	-5,8%	-24,5%

\* Складено автором на основі [78].

Як видно з даних табл. 3.1, у 2 кв. 2016 р. висхідну динаміку продемонстрували УБ (Україна, 23,4 %), SENSEX (Mumbai SE) 30 (Індія, 6,5 %), РТС (Росія, 6,2 %), FTSE 100 (Великобританія, 5,3 %), Ibovespa Sao Paulo SE Index (Бразилія, 2,9 %), S&P 500 (США, 1,9 %), DJIA (США, 1,4 %), ММВБ (Росія, 1,1 %), HANG SENG (Гонг-Конг, 0,1 %), при цьому опустилися індекси акцій FTSE/JSE Africa All-Share Index (ПАР, -0,1 %), ПФТС (Україна, -2,1 %), SHANGHAI SE COMPOSITE (Китай, -2,5 %), DAX (ФРН, -2,9 %), Cyprus SE General Index (Кіпр, -2,9 %), CAC 40 (Франція, -3,4 %), NIKKEI 225 (Японія, -7,1 %), BIST 100 National Index (Туреччина, -7,7 %), WSE WIG 20 (Польща, -12,4 %). Таким чином, фондові ринки у різних частинах світу характеризувались неоднозначною динамікою, рухаючись, зазвичай, бічним трендом. Проте, на тлі геополітичних подій глобального характеру, всі продемонстрували зростання волатильності наприкінці кварталу. Серед головних чинників, що визначали напрям руху провідних індексів були: збільшення вартості енергоносіїв в умовах посилення глобального видобутку нафти, активізація військових дій на Близькому Сході, послаблення росту та незначний ефект заходів стимулювання економіки в Китаї і Японії та вихід Великобританії із складу Євросоюзу.

Передуючи подальшому дослідженню, відмітимо, що перш ніж визначати позитиви світового досвіду колективного інвестування, які доцільно впроваджувати в Україні, варто проаналізувати особливості функціонування ІСІ у провідних країнах світу. Зокрема, інвестиційні фонди в світі можуть

функціонувати у формі юридичних осіб або без створення юридичної особи. В першому випадку ІСІ створюються у формі товариств з обмеженою відповідальністю або акціонерних товариств. Альтернативою їм є інвестиційні фонди контрактного типу (капітал існує у вигляді грошового майнового комплексу – спільній власності інвесторів та регулюється сторонньою особою на довірчих засадах). Такі фонди функціонують в Німеччині, Австрії, Швейцарії, Російській Федерації. Окрім того, ІСІ доцільно поділити на фонди з постійним та змінним капіталом. Зокрема, до першого виду відносяться:

- 1) іспанське товариство з інвестицій у цінні папери;
- 2) американський фонд закритого типу;
- 3) французька інвестиційна компанія з постійним капіталом;
- 4) англійський інвестиційний траст та ін.

Дані інститути характеризуються наявністю статусу ІСІ закритого типу. Вони дещо схожі до звичайних корпорацій, оскільки здійснюють емісію акцій при створенні. До інститутів зі змінним капіталом відносяться взаємні фонди у США, фонди інвестицій в цінні папери в Іспанії, інвестиційні фонди в Німеччині, довірчі пайові фонди в Англії, інвестиційні компанії зі змінним капіталом (SICAV) або спільні фонди інвестицій у Бельгії, Франції, Люксембурзі. Такі інститути можуть функціонувати у формі юридичної особи та інституту спільного інвестування контрактного типу [86, 147].

У європейських країнах особливості функціонування інвестиційних фондів обумовлюються специфікою регіону. Зокрема, в Європейському Союзі була впроваджена концепція “UCITS” – “Угода про колективне інвестування в перекладні цінні папери” (Директива Ради від 20.12.1985 р.). Згідно з даним документом до UCITS (підприємства для колективного інвестування в оборотні цінні папери) висуваються вимоги стосовно публічного залучення інвестиційних активів, дотримання принципу диверсифікації ризику, викупу цінних паперів фондів на вимогу інвесторів. Правова форма UCITS може бути корпоративною, трастовою або контрактною.

У Великобританії інвестиційні фонди поділяються на пайові трасти (або юніат-трасти) та інвестиційні компанії.

Юніат-трасти – це фонди закритого типу, зміст роботи яких полягає в тому, що інвестор передає в довірче управління свої активи, одержуючи при цьому пайовий сертифікат (свідectво про внесення паю). Управління утвореним капіталом реалізується керуючим та піклувальником. До основних об'єктів інвестування трастів відносяться цінні папери, похідні цінні папери, короткотермінові фінансові інструменти. Купівля та продаж паїв реалізується за цінами, що відповідають частці активів трасту, яка припадає на один пай. Такі інвестиційні фонди звільнені від сплати податку на прибуток, проте вони зобов'язані здійснити розподіл всього свого прибутку. Слід зазначити, що доходи власників паїв підлягають оподаткуванню за базовою ставкою податку на прибуток.

Останнім часом все більшої популяризації набувають відкриті інвестиційні компанії. Оскільки вони характеризуються простотою в управлінні, інвесторам більш зрозуміла структура ціноутворення та акції інвестиційних компаній легше продавати за межами Великобританії.

Варто розглянути інвестиційну сферу Німеччини, специфіка економічної системи якої полягає в тому, що фінансові інститути, які реалізують інвестиційну діяльність на ринку цінних паперів, регулюються тією ж законодавчою базою, що і банки. Основою для функціонування інвестиційних фондів являється Закон “Про інвестиційні компанії” (KAGG), відповідно до якого такі фонди визнаються кредитними установами та на них поширюються всі відповідні законодавчі норми, зокрема Закон про кредитні установи. Вони контролюються Федеральним відомством з нагляду за кредитними установами. Акумуляування активів колективного інвестування реалізується шляхом продажу інвесторам інвестиційних сертифікатів, що засвідчують придбання паїв такого фонду.

Інвестиційні ресурси вкладаються в нерухомість, частки у підприємствах, цінні папери. Окрім того, можливі такі варіанти розміщення активів, як операції

з похідними або строковими цінними паперами, надання кредиту під заставу. Кошти, одержані від інвесторів, та фінансові інструменти, в які їх вкладено, формують “спеціальні активи”. Останні згідно з умовами договору, що регулює взаємовідносини між пайовиками та інвестиційною компанією, можуть бути колективною пайовою власністю учасників або власністю фонду. Інвестиційна компанія являється гарантом використання довірених їй активів та несе відповідальність перед інвестором в обсязі засновницького капіталу, мінімальний розмір якого 2 млн євро. Управління ресурсами фонду повинне реалізовуватись не менш ніж двома керуючими. Діяльність таких керуючих контролюється незалежним аудитором, спостережною радою фонду і депозитарієм фонду (банком) [86, 148].

Доцільно розглянути систему організації колективного інвестування Російської Федерації. Варто зазначити, що перші ІСІ, так само як і в Україні, виникають тут як інструмент для приватизації державного майна. У Російській Федерації інвестиційні фонди функціонували у вигляді відкритих акціонерних товариств та закритих інститутів спільного інвестування (чекові фонди). Проте такі фонди не набули розвитку, що пов'язано зі спільним для України та Росії подвійним оподаткуванням коштів колективного інвестуванням.

Як альтернатива корпоративним інвестиційним фондам у Російській Федерації була розроблена схема функціонування пайових інвестиційних фондів. У даному випадку капітал ІСІ існує не у вигляді юридичної особи, а у формі відокремленого майнового комплексу (колективна власність власників паїв фонду). Такі фонди спрямовані на приріст майна, а не на одержання прибутку від інвестування активів, при цьому база оподаткування відсутня. Слід зазначити, що оподаткуванню підлягає дохід інвестора, який виникає внаслідок перевищення ціни продажу ним паю над ціною його придбання в керуючій компанії; прибутки депозитарію, реєстратора, торгових агентів, оцінювача, аудитора, керуючій компанії, що надають послуги такому фонду [87, 82].



Найрізноманітнішим за масштабністю та формами організації колективне інвестування розвинулось у Сполучених Штатах Америки. Тут жорстко обмежуються або забороняються операції банків з цінними паперами, оскільки дані фінансові інструменти являються оптимальними активами для розміщення ресурсів ІСІ. У зв'язку із цим рівень розвитку колективного інвестування у США досягнув вражаючого рівня. Інститути спільного інвестування в Америці поділяються на три види [88, 323]:

- компанії сертифікатів з готівковою вартістю (Face Amount Companies – FAC);
- об'єднані інвестиційні трасти (Unit Investment Trust Companies – UITC);
- інвест-компанії (Investment Companies – IC).

Перші (FAC) здійснюють емісію сертифікатів, в яких зазначається номінал, що еквівалентний сумі коштів інвестора, строк дії контракту стосовно управління ними та умови управління, зокрема умови виплати базової інвестиційної суми та доходу, що проводиться після закінчення терміну дії контракту. Слід зазначити, що такий сертифікат є своєрідною формою контракту між компанією та інвестором. FAC являються боржниками перед інвесторами та несуть ризики від вкладення ресурсів клієнтів в різноманітні фінансові активи. Строк погашення сертифікатів становить, зазвичай, 8 років, середня величина номіналу – 3 тис. дол. США. Номінальна вартість сертифікатів, як правило, оплачується інвестором частинами на протязі певного періоду. Об'єктами інвестування є цінні папери, кредитування будівництва, іпотека.

UITC функціонують на підставі контракту на управління інвестиційним портфелем за дорученням власника (трастовий договір). При створенні таких компаній визначається структура портфеля, що надалі залишається незмінною. Залучення активів у компанію реалізується шляхом продажу інвесторам сертифікатів пайової участі. У зв'язку з тим, що ринкова вартість знижується або зростає залежно від попиту і пропозиції, завдяки статичності структури ресурсів фонду відсутня потреба в оперативному його управлінні і формуванні

ради директорів. Функції, пов'язані з технічним обслуговуванням фонду, виконує депозитор, що характеризується наявністю статусу першого принципала. Саме він вкладає початкові активи при створенні трасту (не менш ніж 100 тис. дол. США), натомість одержує пакет сертифікатів, які розповсюджує між дрібними інвесторами.

ІС поділяються на фонди відкритого та закритого типу. Перші – здійснюють викуп акцій у інвесторів на протязі всього періоду функціонування за ціною, еквівалентною відповідній частці активів компанії. Такі фонди мають право здійснювати емісію звичайних акцій, дохід по яких не можливо визначити попередньо. Він залежить від результативного управління активами. Інша назва відкритих фондів – взаємні (Mutual Funds). Слід зазначити, що вони є найбільш поширеним типом інвестиційних фондів у світовому масштабі. Комісія з бірж та цінних паперів (Securities and Exchange Commission (SEC)) контролює функціонування взаємних фондів на підставі закону про цінні папери. Відкриті фонди можуть створюватись у вигляді трастів, партнерств, обмежених партнерств, окремого рахунку.

Другі (Publicly Traded Funds) – випускають акції, що не викуповуються ними в інвесторів та підлягають обігу на фондовому ринку з погашенням після завершення строку діяльності фонду. У зв'язку з тим, що ринкова вартість знижується або зростає залежно від попиту і пропозиції, ціни паїв фондів будуть зі знижкою від вартості їхніх чистих активів або з премією [89, 324].

Показники, за якими встановлюється належність ІСІ до диверсифікованих, також мають першоджерела в американському законодавчому регулюванні колективного інвестування. Варто виділити, що даний принцип передбачає представлення 75 % ресурсів фонду змішаним портфелем фінансових активів за умови, що частка ЦП одного емітента не більша ніж 5 % активів фонду, а пакет цінних паперів, які є у власності компанії, – 10 % усіх ЦП певного емітента [86, 150]. Таким чином, принцип диверсифікації не передбачає спеціальних пропорцій, згідно з якими повинні

комбінуватися різні види активів. Відтак, диверсифікація досягається навіть тими ІСІ, ресурси яких представлені цінними паперами тільки одного типу.

Законодавство багатьох країн обмежує інвестиційні фонди щодо розміщення коштів в окремі види активів. Зокрема, деякі законодавчі бази забороняють фондам мати у власності цінні папери інших ІСІ, проте в Америці їм дозволено вкладати в паї інших інвестиційних компаній за допомогою депозитарних розписок. Це активізує перерозподіл активів в ІСІ, а також створює певний механізм, що забезпечує фінансування та стимулювання фондів з найбільш ефективною інвестиційною політикою. Слід зазначити, що розміщення активів колективного інвестування в цінні папери ІСІ є однією із форм спеціалізації інвестиційних фондів. Окрім того, існують інші види спеціалізації американських ІСІ за переважним типом активів [86, 150]:

- загальні інвестиційні трастові фонди (інвестують активи, як правило, в облігації корпорацій, які характеризуються фіксованою нормою доходу, при цьому такі фонди не змінюють інвестиційної політики протягом всього періоду функціонування; також інвестують за індексом, вкладаючи активи лише в ті акції, емітенти яких входять до складу бази розрахунку фондових індексів);
- фонди дорогоцінних металів (вкладають у папери гірничої промисловості та зливки металів);
- галузеві фонди (інвестують у підприємства однієї або декількох галузей);
- міжнародні фонди (активи таких фондів спрямовуються у цінні папери закордонних емітентів);
- фонди доходів за операціями з цінними паперами держави (вкладають в державні боргові зобов'язання);
- фонди штатних паперів (інвестують у цінні папери, що емітовані штатами);
- фонди муніципальних паперів (розміщують активи у короткострокові або довгострокові муніципальні зобов'язання);
- фонди іпотек (інвестують капітал в гарантовані державою іпотеки);

- фонди хеджування (активно функціонують на фондовому ринку, реалізуючи операції з опціонами, ф'ючерсами, акціями без покриття);
- взаємні фонди грошового ринку (вкладають кошти в короткострокові цінні папери держави та приватних емітентів).

Для пайових інвестиційних фондів депозитарні розписки являються емісійними (відповідно до американської законодавчої бази – “інвестиційними”) цінними паперами, які засвідчують неподільне право власності на портфель ЦП. В Америці депозитарні розписки пайових фондів випускаються у формі бездокументарних цінних паперів з централізованою формою збереження їхнього глобального сертифіката у розрахунковому депозитарії фондової біржі (The Depository Trust Company). Вони включені в лістинг та обертаються на фондовій біржі AMEX. Операції щодо розміщення та викупу депозитарних розписок можливі лише стосовно великих пакетів, що обмежує можливості середніх та дрібних інвесторів щодо їх одержання та викупу прямо в ПФ.

Середні та дрібні інвестори можуть придбати депозитарні розписки за цінами, що сформувались на вторинному ринку. Інституціональні інвестори купують або викупувають такі розписки на первинному ринку за цінами, що сформувались на момент прийому заявки.

Щодо Великобританії, то паї ПФ не обертаються на організованому вторинному ринку, при цьому допускається їх обіг шляхом укладання прямих угод між покупцем та власником. Слід зазначити, для перереєстрації паїв ПФ необхідним є представлення компанії з управління активами та реєстратору спеціальної форми, що підписана податковою інспекцією, щодо ціни продажу та кількості паїв, які потрібно перереєструвати з одного рахунку на рахунок нового власника. Кожен вкладник має право передавати приналежні паї за допомогою передатного документу, що підписується відповідно власником, або від його імені. У випадках, коли мова йде про корпорацію, такий документ скріплюється печаткою або ж підписується одним з її посадових осіб (у Шотландії – двома посадовими особами, які мають повноваження для

підписання). Також паї можуть змінювати власника в разі смерті фізичної особи або ліквідації (реорганізації) юридичної особи, що є їхнім колишнім власником.

Здійснивши аналіз зарубіжного досвіду в частині організації діяльності інвестиційних фондів, варто виділити можливість створення надійного, ефективного та прозорого ринку ІСІ в Україні. Таким чином, вважаємо, що доцільно впровадити нові види інвестиційних фондів, орієнтуючись при цьому на ринки інститутів спільного інвестування у розвинутих країнах. Зокрема, це такі країни, як Велика Британія, Німеччина, Російська Федерація, Сполучені Штати Америки та ін. Пропонуємо впровадити наступні заходи, для підвищення ефективності функціонування у сфері колективного інвестування:

1. Впровадження індексних фондів, які вкладають активи в цінні папери компаній, що входять у розрахунок одного з фондових індексів у встановленій пропорції. Наприклад, американські фонди Vanguard 500 та закритий iShares S&P 500 Index Fund розміщують активи відповідно до структури індексу Standard & Poor's 500, що вважається найпоширенішим серед фондів. Такі фонди надають можливість інвесторам повною мірою використати переваги вкладення активів в традиційні ПФ, зокрема: зниження рівня ризиковості за рахунок диверсифікації інвестиційного портфеля; пільговий режим оподаткування доходів; високоліквідні інвестиційні паї; високий рівень захищеності прав інвесторів; результативна система управління ризиками та нагляду з боку органів регулювання.

Варто виділити додаткові переваги, які одержують інвестори у випадку вкладення капіталу в індексні фонди:

- зменшення рівня витрат, що реалізується двома методами: зниженням винагороди керуючій компанії та спеціалізованому депозитарію шляхом застосування стратегії пасивно-керованого інвестиційного портфеля; заміною знижок, надбавок при видачі та погашенні інвестиційних паїв брокерською і біржовою комісією;

- доступність інвестиційних паїв біржових індексних фондів для широкого кола інвесторів. Клієнти мають можливість придбати інвестиційні паї не тільки через керуючу компанію та її агентів але й через брокера-дилера;

- пришвидшення розрахунків по угодах з інвестиційними паями та високий рівень їхньої надійності;

- підвищення прозорості та спрощення порядку ціноутворення паїв.

2. Впровадження біржових фондів (exchange-traded funds, або ETF), що являються різновидом закритих фондів. Вони дещо відрізняються від традиційних закритих фондів, оскільки мають можливість здійснювати емісію нових акцій та викуповувати в інвесторів старі, проте лише дуже великими пакетами (зазвичай не менше ніж 50000 паїв). Таким чином, продаж або купівля акцій безпосередньо у фонді реалізується лише великими інвесторами. Вкласти незначні активи в ETF можливо через фондову біржу.

3. Розвиток фондів з галузевою орієнтацією. Наприклад, створення фондів, що вкладають капітал в акції компаній, які займаються нерухомістю або фармацевтичних корпорацій.

4. Розвиток фондів грошового ринку. Вони характеризуються високим рівнем надійності, проте є малодохідними. Забезпечують клієнту майже 100 % збереження активів, за рахунок інвестування в казначейські зобов'язання або ультракороткострокові векселі, які випускаються державою, банками, штатами або компаніями з найвищим кредитним рейтингом. Проте середній рівень прибутковості фондів становить лише 1,5-2 % річних у валюті.

5. Розвиток високодохідних фондів облігацій. Слід зазначити, що чим нижчий кредитний рейтинг цінних паперів, які включені в інвестиційний портфель та довший термін їх обігу, тим вищий рівень ризику мають фонди. Найбільш надійними вважаються фонди державних облігацій.

6. Розвиток інвестиційних трастів, що являються безподатковими структурами, які сплачують лише податок на прибуток згідно з чинним законодавством. Уповноважені реалізовувати операції з похідними ЦП.

7. Створення фондів, що уповноважені інвестувати активи у паї інших ІСІ за допомогою депозитарних розписок взаємних фондів, які вкладають капітал в короткострокові ЦП держави та приватних емітентів.

Окреслені заходи в сукупності дозволять трансформувати вітчизняний ринок колективного інвестування у надійний, ефективно функціонуючий та прозорий ринок ІСІ в Україні. Крім того, у контексті зазначеного доцільно реалізувати наступні кроки задля підвищення ефективності функціонування інституційних інвесторів у сфері колективного інвестування:

- впровадження індексних та біржових фондів;
- розвиток фондів з галузевою орієнтацією, фондів грошового ринку, високодохідних фондів облігацій, інвестиційних трастів;
- створення фондів, що уповноважені інвестувати активи у паї інших ІСІ.

### **Висновки до розділу 3**

У результаті дослідження перспектив розвитку інститутів спільного інвестування в Україні, приходимо до таких висновків і узагальнень:

1. Серед напрямків підвищення ефективності функціонування інститутів спільного інвестування найбільш глобальними є: удосконалення правового, організаційно-економічного, інституційного, фіскального, інформаційного та регіонального механізмів державного регулювання у сфері колективного інвестування; розширення процесу управління портфелем ЦП ІСІ, який повинен включати наступні етапи: формування фонду, вибір типу портфелю, формування портфелю, моніторинг портфелю, ліквідація портфелю.

2. Для результативного функціонування ринку колективного інвестування в Україні необхідним є використання зарубіжного досвіду, зокрема у сфері впровадження нових, або розвитку існуючих ІСІ. Таким чином, доцільно реалізувати наступні заходи: впровадження індексних, біржових фондів; розвиток фондів з галузевою орієнтацією, фондів грошового ринку,

високодохідних фондів облігацій, інвестиційних трастів; створення фондів, що уповноважені інвестувати активи у паї інших інститутів спільного інвестування.



## ВИСНОВКИ

Дослідження теоретико-прикладних засад еволюції інститутів спільного інвестування в Україні дало змогу уточнити низку наукових положень теоретичного характеру, а також запропонувати практичні рекомендації, спрямовані на підвищення ефективності їх функціонування в сучасних умовах господарювання, зростання потенціалу ринку колективного інвестування, диверсифікацію напрямів розміщення фінансових активів. В результаті проведеного дослідження зроблено такі висновки і пропозиції.

1. Інститути спільного інвестування у процесі свого функціонування здійснюють акумулювання тимчасово вільних фінансових активів індивідуальних інвесторів і спрямовують їх на розвиток економіки. При цьому пріоритетна роль належить саме професійному управлінню ресурсами як з точки зору управління ризиками, так і управління дохідністю. Таким чином, ІСІ відносяться до числа найбільших інституційних інвесторів, котрі перетворюють неактивні грошові кошти на активний капітал, що набуває форми інвестиційного ресурсу.

За економічним змістом інститути спільного інвестування визначаємо як ті фінансові посередники, що включають учасників та засновників корпоративних і пайових інвестиційних фондів, які з метою отримання прибутку здійснюють нагромадження тимчасово вільного капіталу інвесторів, випускаючи цінні папери і вкладаючи акумульований капітал у корпоративні права, фінансові інструменти, золото, нерухомість.

Діяльність інститутів колективного інвестування проявляється у їх функціях. Функції даних фінансових установ впливають з специфічної ролі, що полягає в ефективному розміщенні капіталів індивідуальних інвесторів, забезпечуючи при цьому економічний розвиток. Вважаємо правомірним виділити наступні групи функцій, які виконують ІСІ: соціальні; інформаційно-консультаційні; ті функції, що визначають значення і роль інвестиційних

фондів в економіці; ті, що виконуються такими фінансовими установами в межах надання інвестиційних послуг.

2. Серед науковців відсутня єдність поглядів щодо типологізації інститутів спільного інвестування. Проте більшість вітчизняних економістів погоджуються з класифікацією, що наведена в Законі України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”, згідно з якою дані фінансові установи поділяються в залежності від порядку здійснення діяльності (відкриті, закриті та інтервальні) та окремо представлені інші ІСІ без ознак (строкові, безстрокові; диверсифіковані, недиверсифіковані).

Стосовно іноземних варіантів типологізації, то вони суттєво відрізняються від українських. Зокрема, серед європейських фондів доцільно виокремити: фонд зростання, фонд “агресивного зростання”, “збалансований” фонд, фонд типу “зростання/ дохід”, фонд акцій, фонд облігацій, фонд “з приманкою”, “галузевий” фонд, “міжнародний” фонд. Вважаємо, що для вітчизняної практики найбільш доцільною є типологізація інститутів спільного інвестування: за формою організації (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), за структурою активів (диверсифіковані, недиверсифіковані), за терміном діяльності (строкові, безстрокові) та за порядком здійснення діяльності (відкриті, інтервальні, закриті). Окремою позицією варто виділити венчурні фонди.

3. Керівництво інститутами спільного інвестування покладено на компанії з управління активами, які є професійними учасниками ринку цінних паперів. КУА характеризуються тісною співпрацею з ІСІ, полегшуючи їхнє функціонування на фондовому ринку та забезпечуючи професійне розміщення їх активів у фінансові інструменти. Діяльність КУА регулюється та обмежується Законом України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” і контролюється Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку “Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів”.

4. Процес формування та становлення ринку колективного інвестування характеризується тривалою історією та передбачає наступні етапи: підготовчий (1991-1995 рр.), формування (1995-2000 рр.), розвиток (2000-2010 рр.), оптимізація діяльності (2010 р. і до сьогодні).

Функціонування вітчизняного ринку ІСІ суттєво відрізняється від основних тенденцій у розвинутих країнах. Так, процеси колективного інвестування в Україні опосередковані специфічними перевагами та недоліками. До основних переваг слід віднести: більший дохід інвестора, мінімізацію ризиків, професійне управління, економію часу, зниження витрат на управління інвестиціями, надійність захисту прав інвесторів, вибір оптимальної стратегії. До основних недоліків функціонування таких фінансових установ варто віднести: відсутність довіри громадян та недостатню поінформованість у такого роду операціях; непрозорість та закритість звітної інформації про діяльність ІСІ; нестачу ліквідних активів; недостатню кількість інвестиційно привабливих фінансових інструментів; недостатній обсяг інвестиційних ресурсів; існування системних диспропорцій як на рівні всієї інституційної фінансової інфраструктури, так і у сегменті колективного інвестування; відсутність єдиної методологічної бази для оцінки результатів діяльності ІСІ; часті і непередбачені зміни законодавчих та підзаконних актів; дефіцит законодавчо закріплених вимог щодо рейтингових агенцій; обмежені можливості діяльності КУА та ІСІ, особливо щодо диверсифікації вкладень; дискримінаційний, у порівнянні з вкладниками банківських установ, порядок оподаткування доходів власників цінних паперів ІСІ.

5. Серед особливостей функціонування вітчизняного ринку інститутів спільного інвестування варто виділити:

1) зниження кількості компаній з управління активами та збільшення чисельності інститутів спільного інвестування на одну КУА (станом на I півріччя 2016 р. функціонувало 304 КУА та 5,17 ІСІ на одну КУА; з початку року припинили свою діяльність 12 ІСІ);

2) з-поміж усіх типів ІСІ переважали пайові інвестиційні фонди – 871, при

цьому чисельність корпоративних інвестиційних фондів була значно меншою – 264. Разом із тим, найбільшу питому вагу у розрізі видів ІСІ займали венчурні фонди, яких станом на 30.06.2016 р. функціонувало 785 венчурних ПФ та 202 венчурних КІФ;

3) лідерські позиції по чисельності інвестиційних фондів та вартістю їх активів в управлінні займали наступні регіони: м. Київ та Київська область, Дніпропетровська, Харківська, Львівська та Запорізька області. При цьому, лідируючі позиції за вартістю чистих активів на ринку займали такі інвестиційні фонди як “Спінакер”, “Бізань” і “КІНТО-Класичний”, а Топ-5 ІСІ за обсягом залучених коштів очолили “ОТП Валютний”, “ОТП Подвійний+” та “ОТП Класичний”. В структурі активів даних інституційних інвесторів переважали цінні папери (акції, векселі, облігації підприємств), хоча дохідність ІСІ характеризувалась нестабільністю;

4) вартість чистих активів зросла на 4,9 % та становила 209702,3 млн. грн. Відтік капіталу характеризувався тенденцією до зниження, що являється позитивним фактором (1706 тис. грн.). Загалом вартість активів ринку колективного інвестування досягла обсягів еквівалентних 24,89 % від номінального ВВП;

5) серед інвесторів переважали юридичні та фізичні особи резиденти – 4379 (1,67 %) та 256739 (98,1 %) відповідно.

Таким чином, вважаємо, що ринок колективного функціонує низькими, проте перманентно зростаючими темпами.

6. Для підвищення ефективності функціонування інститутів спільного інвестування необхідним є перш за все удосконалення державного регулювання їх діяльності. Зокрема, варто модернізувати конкретні важелі державного управління, а саме:

- правовий (покращення існуючих та впровадження нових нормативних актів);

- організаційно-економічний (модернізація економічних і організаційних засобів, методів, важелів та інструментів регуляторного впливу держави у сфері спільного інвестування);

- інституційний (удосконалення взаємовідносин між учасниками ринку колективного інвестування (біржами, аудиторями, депозитаріями, ІСІ, КУА, емітентами, зберігачами, інвесторами, державними органами та іншими професійними учасниками));

- фіскальний (активізація податкового стимулювання та внесення змін і уточнень до Податкового кодексу);

- інформаційний (покращення стандартів розкриття інформації у сфері колективного інвестування та реалізація роз'яснювально-інформаційної роботи для забезпечення популяризації інститутів спільного інвестування серед населення);

- регіональний (розроблення комплексної програми для розвитку інвестиційних фондів на всій території України).

Окрім модернізації у сфері державного регулювання доцільно удосконалити механізм управління портфелем цінних паперів ІСІ. Вважаємо, що такий процес повинен включати наступні етапи: формування фонду, вибір типу портфелю, формування портфелю, моніторинг портфелю, ліквідація портфелю.

7. Ефективне функціонування ринку колективного інвестування є неможливим без впровадження позитивів світового досвіду, зокрема у сфері створення нових на удосконалення існуючих фондів. Так, найбільш перспективною є реалізація наступних заходів:

- впровадження індексних та біржових фондів;
- розвиток фондів з галузевою орієнтацією, фондів грошового ринку, високодохідних фондів облігацій, інвестиційних трастів;
- створення фондів, що уповноважені інвестувати активи у паї інших інститутів спільного інвестування.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Азрилиян А. Н. Великий економічний словник / А. Н. Азрилиян. – М. : Ін-т нової економіки, 1998. – 856 с.
2. Алексеєнко Л. Аналіз фінансових активів інститутів спільного інвестування в структурній модернізації економіки / Л. Алексеєнко, М. Стецько // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: В.А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Економічна думка, 2012. – Вип. 10. – Ч. 2. – С. 10-12.
3. Алексеєнко Л. Впровадження технологій фінансового маркетингу у процесі відбору інвестиційних проектів для інституційних інвесторів [Електронний ресурс] / Л. Алексеєнко, М. Стецько, Н. Радова // Наукові записки Національного університету “Острозька академія”. Сер. Економіка. – Острог, 2012. – Вип. 19. – С. 291-294.
4. Алексеєнко Л. Питання ролі фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів, страхових компаній і інститутів спільного інвестування в розвитку бізнес-процесів / Л. Алексеєнко, М. Алексеєнко // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – Тернопіль : ТНЕУ, 2013. – Вип. 2. – С. 27-35.
5. Базилевич В. Д. Інституційна архітектоніка: філософія і методологія багатоаспектного дослідження // Інституційна архітектоніка та механізми економічного розвитку : матеріали наукового симпозиуму / В. Д. Базилевич, А. О. Маслов. – Х. : ХНУ, 2005. – С. 32-42.
6. Блех Ю. Інвестиційні розрахунки: моделі та методи оцінки інвестиційних проектів / Ю. Блех, У. Гетце. – Калінінград : Янтарна оповідь, 2000. – 414 с.
7. Бондар В. Інформаційний простір інститутів спільного інвестування / В. Бондар // Порівняльно-аналітичне право. – 2016. – № 1. – С. 91-95.
8. Бороденко Т. М. Глобальний контекст розвитку спільного інвестування: уроки для України [Електронний ресурс] / Т. М. Бороденко //

Економіка та держава. – 2016. – № 10. – С. 83-86. – Режим доступу: [http://www.economy.in.ua/pdf/10\\_2016/20.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/10_2016/20.pdf)

9. Бородулин В. Рынки ценных бумаг США / В. Бородулин. – М. : Московская центральная фондовая биржа, 2008. – 520 с.

10. Валовий внутрішній продукт України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://index.minfin.com.ua/index/gdp/>.

11. Веблен Т. Теория праздного класса / Т. Веблен. – М. : Прогресс, 1984. – 367 с.

12. Венедіктова І. В. Договір довірчого управління майном як форма реалізації правового інституту довірчого управління майном в Україні : дис. ... кандидата юрид. наук :12.00.03 / І. В. Венедіктова. – Х., 2003. – 208 с.

13. Вергун В. Інститути спільного інвестування в умовах глобалізації світових фінансових ринків / За ред. В. Вергун. – К. : Видавничо-поліграфічний центр “Київський університет”, 2009. – 512 с.

14. Гітман Л. Дж. Основи інвестування / Л. Дж. Гітман, М. Д. Джонк ; пер. с англ. – М. : Справа, 1999. – 1008 с.

15. Гончаров В. М. Діалектичний підхід до оцінки інвестицій і нагромадження капіталу у галузі сільського господарства / В. М. Гончаров, Г. О. Вишняк // Вісник Харківського національного аграрного університету ім. В. В. Докучаєва. Сер. “Економічні науки”. – 2014. – № 3. – С. 12-20.

16. Гриньов В. Інвестування : підруч. / В. Гриньов, В. Коюда, Т. Лепейко, О. Коюда. – К. : Знання, 2008. – 452 с.

17. Гриценко А. Ринкові інститути та інфраструктура / А. Гриценко, В. Соболев // Економічна теорія. – 2008. – № 3. – С. 53-73.

18. Губерський Л. В. Інформаційна політика України: європейський контекст : монографія / Л. В. Губерський, Є. А.Макаренко, Є. С. Камінський та ін. – К., 2007. – 345 с.

19. Гурова В. О. Основні аспекти діяльності інститутів спільного інвестування в контексті менеджменту капіталу [Електронний ресурс] /

В. О. Гурова. – Режим доступу : [http://www.nbuu.gov.ua/old\\_jrn/Soc\\_Gum/Prvs/2010\\_2/tom2/681.pdf](http://www.nbuu.gov.ua/old_jrn/Soc_Gum/Prvs/2010_2/tom2/681.pdf).

20. Гутгарц К. Інвестиційні фонди України: порівняльний аналіз пайових та корпоративних фондів [Електронний ресурс] / К. Гутгарц. – Режим доступу : <http://www.prostobank.ua>.

21. Демчишак Н. Роль венчурних фондів у формуванні інноваційного потенціалу економіки України [Електронний ресурс] / Н. Демчишак, В. Мамчук // Інвестиції: практика та досвід. – 2016. – № 13. – 29-34. – Режим доступу : [http://www.investplan.com.ua/pdf/13\\_2016/7.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/13_2016/7.pdf).

22. Денисенко М. Основи інвестиційної діяльності / М. Денисенко. – К. : Алерта, 2001. – 338 с.

23. Диба О. М. Інститути спільного інвестування: світовий досвід і реалізація його в Україні / О. М. Диба, О. О. Євтушенко // Вісник КЕФ КНЕУ ім. В. Гетьмана. – 2011. – № 2. – С. 33-40.

24. Зайченко О. О. Дослідження перспектив розвитку інвестиційних фондів як способу залучення інвестицій в економіку країни / О. О. Зайченко, К. В. Гончарова // Економічний простір. – 2008. – № 15. – С. 34-40.

25. Зверякова М. І. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів [Електронний ресурс] / М. І. Зверякова. – Режим доступу : <http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/handle/123456789/1286>.

26. Змієнко М. О. Інститути спільного інвестування: сутність, сучасний стан, проблеми та перспективи [Електронний ресурс] / М. О. Змієнко. – Режим доступу : [http://archive.nbuu.gov.ua/portal/soc\\_gum/.../28.pdf](http://archive.nbuu.gov.ua/portal/soc_gum/.../28.pdf).

27. Інвестування: Інтегрований навчальний комплекс : підруч., електронна навчальна система на компакт-диску / Л. О. Омелянович, О. В. Веретенникова, О. Ю. Руденок, Д. В. Фірсов. – Донецьк : ДонНУЕТ, 2008. – 167 с.

28. Квартальні та річні огляди ринку ІСІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ\\_ici\\_quart.html](http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html).



29. Клименко К. В. Інститути спільного інвестування: сутність, функції та місце в економічній системі [Електронний ресурс] / К. В. Клименко. – Режим доступу : <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1874>.

30. Клименко К. В. Особливості типологізації інститутів спільного інвестування в Україні, в країнах Західної Європи та США [Електронний ресурс] / К. В. Клименко. – Режим доступу : [http://www.economy.in.ua/pdf/3\\_2012/18.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/3_2012/18.pdf).

31. Коваленко М. А. Фінанси спільного інвестування : навч. посіб. / М. А. Коваленко, Л. М. Радванська. – Херсон : Олді-плюс, 2002. – 248 с.

32. Комарова К. В. Іноземні інвестиції як необхідна умова становлення ринкового механізму / К. В. Комарова // Фінанси України. – 2000. – № 9. – С. 96-100.

33. Косова Т. Д. Фінансові інститути в системі управління інвестиційним процесом : монографія / Т. Д. Косова. – Донецьк : ДонНУЕТ ім. Михайла Туган-Барановського, 2008. – 338 с.

34. Костецький В. В. Проблеми та перспективи фінансового забезпечення інноваційної діяльності підприємств / В. В. Костецький // Управління фінансами суб'єктів господарювання в умовах глобальної трансформації : монографія / За ред. І. С. Гуцала. – Тернопіль : ТНЕУ, 2015. – С. 51-65.

35. Котова М. Інститути спільного інвестування: функції та перспективи розвитку в Україні / М. Котова // Економічний простір. – 2011. – № 53. – С. 138-143.

36. Кочешкова І. М. Тенденції розвитку венчурного інвестування в Україні [Електронний ресурс] / І. М. Кочешкова, Н. В. Трушкіна // Економічний вісник Донбасу. – 2016. – № 2 (44). – С. 129-135.

37. Кравчук А. Н. Обращение и регистрация ценных бумаг в странах Западной Европы, США и Японии / А. Н. Кравчук. – М. : ИНФРА-М, 2007. – 573 с.

38. Лацик Г. М. Інститути спільного інвестування на фінансовому ринку України // **Методологічні проблеми фінансової теорії та практики в умовах проведення системних реформ : збірник наукових тез / відп. ред. В. Г. Дем'янишин. – Тернопіль : Вид. центр „Вектор”, 2013. – С. 57-61.**

39. Лебедев В. Н. Особенности гражданско-правового положения инвестиционных фондов в Российской Федерации : дис. ... кандидата юрид. наук : 12.00.03 / В. Н. Лебедев – М., 2002. – 200 с.

40. Лубенець І. Контроль за діяльністю інститутів спільного інвестування в Україні та за кордоном / І. Лубенець // **Господарське право. – 2009. – Листопад. – С. 82-85.**

41. **Луценко І. С. Сучасний механізм оподаткування інститутів спільного інвестування та їх учасників [Електронний ресурс] / І. С. Луценко, В. П. Хомутенко // Глобальні та національні проблеми економіки. – 2016. – № 10. – С. 835-840. – Режим доступу : <http://global-national.in.ua/archive/10-2016/174.pdf>**

42. Мазуренко О. Стан та тенденції розвитку інститутів спільного інвестування в Україні / О. Мазуренко // **Економічний аналіз. – 2012. – Вип. 10. – Ч. 1. – С. 240-243.**

43. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навч. посіб. / Т. В. Майорова. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 376 с.

44. Массе П. Критерії та методи оптимального визначення капіталовкладень / П. Массе. – М., 1971. – 242 с.

45. Менеджмент : навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / Г. В. Щокін, М. Ф. Головатий, О. В. Антонюк, В. П. Сладкевич. – К. : МАУП, 2007. – 816 с.

46. **Мороз В. В. Напрями та шляхи вдосконалення механізмів державного регулювання діяльності інститутів спільного інвестування в Україні [Електронний ресурс] / В. В. Мороз. – Режим доступу : <http://www.academy.gov.ua/ej/ej14/txts/Moroz.pdf>**

47. Мочерний С. В. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 1 / С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К. : Академія, 2000. – 864 с.

48. Мусієнко О. М. Роль інститутів спільного інвестування у довгостроковому розвитку економіки України [Електронний ресурс] / О. М. Мусієнко, М. М. Медведєв. – Режим доступу : [http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/pprbsu/texts/2008\\_24/24.1.27.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/texts/2008_24/24.1.27.pdf).

49. Науменкова С. Особливості діяльності зі спільного інвестування в Україні / С. Науменкова, П. Перконос // Економіка. Проблеми економічного становлення. – 2011. – Вип. 1. – С. 119-128.

50. О совмещении видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг : Постановление Правления Национального Банка Республики Казахстан от 26.03.2012 г. № 120 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://online.zakon.kz/Document/?doc\\_id=31193973](http://online.zakon.kz/Document/?doc_id=31193973).

51. Об инвестиционных фондах : Закон Республики Молдова от 05.06.1997 г. № 1204-ХІІІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://base.spinform.ru/show\\_doc.fwx?rgn=3419](http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=3419).

52. Ониськів І. О. Проблеми відповідальності при формуванні активів інститутів спільного інвестування [Електронний ресурс] / І. О. Ониськів // Право та інноваційне суспільство : електрон. наук. вид. – 2016. – № 1 (6). – С. 26-32. – Режим доступу : <http://apir.org.ua/wp-content/uploads/2016/06/Onyskiv6.pdf>.

53. Офіційний сайт юридичної компанії “Бі Ен Сі” [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://bnc.in.ua/nvestitsiyne-ravo/ponyattya-vidi-ta-formiinvestuvannya/>.

54. Переваги колективного інвестування [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.fond.com.ua/ukr/0202.html>.

55. Поворозник В. До питання про розвиток інститутів спільного інвестування та їх інвестиційний потенціал : аналіт. записка [Електронний ресурс] / Національний інститут стратегічних досліджень. – Режим доступу : <http://old.niss.gov.ua/Monitor/desember08/4.htm>.

56. Податковий кодекс України від 2 груд. 2010 р. № 2755–VI // Офіційний вісник України. – Т. 1. – 2010. – № 92. – С. 9.

57. Послуги інвестиційних фондів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://fin.fem.sumdu.edu.ua/old/images/My\\_files/Fin\\_Services/Part9.pdf](http://fin.fem.sumdu.edu.ua/old/images/My_files/Fin_Services/Part9.pdf).

58. Про внесення змін до Закону України “Про акціонерні товариства” : Закон України від 19.03.2015 р. № 272-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/272-19>.

59. Про внесення змін до Податкового кодексу України і деякі закони України щодо податкової реформи : Закон України від 28.12.2014 р. № 71-VIII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/71-19>.

60. Про господарські товариства : Закон від 19.09.1991 р. № 1576-XII (зі змінами і доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>.

61. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.

62. Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 12.06.1995 р. № 446/95 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/446/95>.

63. Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 23.08.2013 р. № 1281 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 76. – С. 28-35.

64. Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів : Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 02.11.2006 р. № 1227 // Офіційний вісник України. – 2006. – № 49. – Ст. 129.

65. Про заходи щодо забезпечення захисту прав учасників інвестиційних фондів та інвестиційних компаній : Указ Президента України від

07.08.1999 р. № 968/99 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/968/99>.

66. Про інвестиційні фонди : Федеральний закон Російської Федерації від 29.11.2001 р. № 156-ФЗ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [base.garant.ru](http://base.garant.ru).

67. Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії : Указ Президента України від 19.02.1994 р. № 55/94 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/55/94>.

68. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.

69. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) [Електронний ресурс] : Закон України від 5 липня 2012 р. № 5080-VI. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/5080-173>.

70. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) [Електронний ресурс] : Закон України від 15.03.2001 р. № 21. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>.

71. Про Національну депозитарну систему : Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.

72. Про Національну депозитарну систему та електронний обіг цінних паперів в Україні : Закон України від 10.12.1997 р. № 710/97-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/710/97-%D0%B2%D1%80>.

73. Про недержавне пенсійне забезпечення : Закон України від 09.07.2003 р. № 1057-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>.

74. Про приватизацію державного майна : Закон України від 04.03.1992 р. № 2163-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2163-12>.

75. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon5.rada.gov.ua>.

76. Про цінні папери та фондову біржу : Закон України від 18 червня 1991 р. № № 1201-XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/120112?test=XX7MfyrCSgkyrasIZiK5XiKkHI4f2s80msh8Ie6>.

77. Рейтинги інвестиційних фондів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://investfunds.ua/asset-management/ratings/>.

78. Рендович П. Інвестиційний клімат України: реалії та перспективи / П. Рендович // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: В.А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Економічна думка, 2005. – Вип. 14. – С. 204-208.

79. Рудой В. Міжнародний досвід розвитку управління активами інституційних інвесторів / В. Рудой // Економічний вісник Донбасу. – 2010. – № 3 (21). – С. 28–31.

80. Сафронов С. О. Інститути спільного інвестування як реальний механізм інвестування [Електронний ресурс] / С. О. Сафронов // Вісник бухгалтера і аудитора України. – 2006. – № 21-22 // . – Режим доступу : [zakon.nau.ua](http://zakon.nau.ua).

81. Семенча І. Є. Сучасний стан та проблеми на ринку спільного інвестування в Україні [Електронний ресурс] / І. Є. Семенча. – Режим доступу : [http://www.investplan.com.ua/pdf/18\\_2014/3.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/18_2014/3.pdf).

82. Словник української мови. Академічний тлумачний словник (1970-1980) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://sum.in.ua/s/Spiljnyj>.

83. Стецько М. В. Інститути спільного інвестування та їх роль в управлінні інноваційним розвитком України // Управління фінансами суб'єктів господарювання в умовах глобальної трансформації : монографія / За ред. І. С. Гуцала. – Тернопіль : ТНЕУ, 2015. – С. 268-292.

84. Суц О. П. Особливості діяльності компанії з управління активами інститутів спільного інвестування / О. П. Суц // Форум права. – 2012. – № 4. – С. 892-898.

85. Суц О. П. Особливості правового становища корпоративних інвестиційних фондів [Електронний ресурс] / О. П. Суц // Право та інновації. – 2015. – № 4 (12). – С. 44-50. – Режим доступу : <http://ndipzir.org.ua/wp-content/uploads/2016/04/Sushch12.pdf>.

86. Суц О. П. Поняття та ознаки договору про управління активами корпоративного фонду [Електронний ресурс] / О. П. Суц // Прикарпатський юридичний вісник. – 2016. – № 1 (10) – С. 99-103. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pjuv\\_2016\\_1\\_22](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Pjuv_2016_1_22).

87. Тропіна В. Б. Роль інститутів спільного інвестування у розвитку національної економіки [Електронний ресурс] / В. Б. Тропіна. – Режим доступу : [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vcndtu/2011\\_48/3.htm](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vcndtu/2011_48/3.htm).

88. Федоренко В. Г. Інвестування : підруч. / В. Г. Федоренко. – К. : Алушта, 2006. – 272 с.

89. Фішер С. Економіка / С. Фішер, Р. Дорнбуш, Р. Шмалензі ; пер. з англ. – М. : Справа ЛТД, 1993. – 549 с.

90. Фурдичко Л. Є. Інститути спільного інвестування: міжнародний досвід, специфіка та розвиток в Україні / Л. Є. Фурдичко // Регіональна економіка. – 2009. – № 1. – С. 81-88.

91. Фурдичко Л. Є. Інститути спільного інвестування: міжнародний досвід, специфіка та розвиток в Україні [Електронний ресурс] / Л. Є. Фурдичко // Регіональна економіка. – 2009. – № 1. – С. 81-88.

92. Фурдичко Л. Є. Інститути спільного інвестування: міжнародний досвід, специфіка та розвиток в Україні / Л. Є. Фурдичко // Регіональна економіка. – 2009. – №1. – С. 81-88.

93. Цивільний кодекс Української РСР Верховна Рада УРСР : Закон Української РСР від 18.07.1963 р. № 1540-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon3.rada.gov.ua>.

94. Циганюк Д. Л. Вдосконалення моделі управління портфелем цінних паперів інститутів спільного інвестування [Електронний ресурс] / Д. Л. Циганюк, О. С. Степаненко. – Режим доступу : <http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/2603/1/Model.pdf>.

95. Черкасова С. В. Ринок фінансових послуг : підруч. [для студ. вищ. навч. закл.] / С. В. Черкасова. – Львів : Магнолія, 2006, 2008. – 496 с.

96. Черкасова С. В. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. для студ. вищих закладів освіти. – Львів : Магнолія 2006, 2008. – 496 с.

97. Шевцова О. Й. Регулювання діяльності інститутів спільного інвестування на фінансовому ринку України [Електронний ресурс] / О. Й. Шевцова, В. М. Тихонова // Вісник Дніпропетровського університету. Сер. “Економіка”. – 2016. – № 10 (1). – С. 41-48. – Режим доступу : [http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis\\_nbuv/cgiirbis\\_64.exe?C21COM=2&I21](http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21).

98. Шевчук В. Я. Основи інвестиційної діяльності / В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин. – К. : Генеза, 1997. – 318 с.

99. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : підруч. / В. М. Шелудько. – К. : Знання, 2008. – 535 с.

100. Шкура І. С. Становлення та розвиток інститутів спільного інвестування в Україні / І. С. Шкура // Академічний огляд. – 2009. – № 2. – С. 60-66.

101. Шпакович І. Р. Державне управління інститутами спільного інвестування в національному господарстві [Електронний ресурс] / І. Р. Шпакович. – Режим доступу : [http://www.lp.edu.ua/sites/default/files/dissertation/2016/576/dis\\_shpakovych\\_0.pdf](http://www.lp.edu.ua/sites/default/files/dissertation/2016/576/dis_shpakovych_0.pdf).

102. Що таке інститути спільного інвестування (ICI)? [Електронний ресурс] // Українська асоціація інвестиційного бізнесу. – Режим доступу : [http://www.uaib.com.ua/abcpeople/abetka\\_isi/5909/html](http://www.uaib.com.ua/abcpeople/abetka_isi/5909/html).

103. Andries Blake Walters. The value chain of a collective investment scheme and the impact thereof on the individual investor [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://uir.unisa.ac.za/handle/10500/175>.



DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE\_FILE\_DOWNLOAD=1&Image\_file\_name=PDF/vdumov\_2016\_24\_10(1)\_7.pdf