

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ «ЛЬВІВСЬКА ПОЛІТЕХНІКА»**

На правах рукопису

ШПАКОВИЧ ІРИНА РОМАНІВНА

УДК 330.322.4:338

**ДЕРЖАВНЕ УПРАВЛІННЯ ІНСТИТУТАМИ СПІЛЬНОГО
ІНВЕСТУВАННЯ В НАЦІОНАЛЬНОМУ ГОСПОДАРСТВІ**

**Спеціальність 08.00.03 – економіка та управління
національним господарством**

**Науковий керівник
д. е. н., професор
Олексів Ігор Богданович**

Львів – 2016

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ ІНСТИТУТАМИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В НАЦІОНАЛЬНОМУ ГОСПОДАРСТВІ	9
1.1. Сутність та характеристика інститутів спільного інвестування та особливості їх діяльності	9
1.2. Класифікація інститутів спільного інвестування	29
1.3. Чинники, які визначають діяльність інститутів спільного інвестування	49
Висновки за розділом 1.	64
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В НАЦІОНАЛЬНОМУ ГОСПОДАРСТВІ	68
2.1. Методи аналізування інститутів спільного інвестування	68
2.2. Аналізування діяльності інститутів спільного інвестування в національному господарстві та особливостей державного управління ними	73
2.3. Іноземний досвід діяльності інститутів спільного інвестування	94
Висновки за розділом 2.	114
РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ ІНСТИТУТАМИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В НАЦІОНАЛЬНОМУ ГОСПОДАРСТВІ	116
3.1. Формування державної організаційної структури управління інститутами спільного інвестування	116
3.2. Формування методу державного контролювання діяльності інститутів спільного інвестування на основі алгоритму кластерного аналізу	136
3.3. Модель державного регулювання діяльності інститутів спільного інвестування	157
Висновки до розділу 3.	171
ВИСНОВКИ.....	174
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	176
ДОДАТКИ.....	195

ВСТУП

Залучення інвестицій є однією з найбільш важливих та необхідних умов розвитку всіх галузей національного господарства. Існують різноманітні інструменти для реалізації процедури інвестування, а саме: акції, облігації, пряма участь інвесторів у підприємницькій діяльності, кошти пенсійних фондів тощо.

Одним із найбільш ефективних механізмів залучення інвестицій та здійснення інвестиційної діяльності у країнах з високорозвиненою економікою є інститути спільного інвестування (ICI). В Україні перші інвестиційні фонди розпочали свою діяльність із зміною законодавства України у 2001 р. Сьогодні інвестиційні фонди відіграють досить вагомую роль у розвитку національної економіки. Зважаючи на те, що ІСІ акумулюють значний обсяг різноманітних інвестиційних ресурсів, у подальшому вони можуть стати одним з основних джерел фінансування та впровадження інновацій, розвитку пріоритетних галузей економіки тощо. Інвестиційні фонди відіграють роль посередника між вкладником і об'єктом вкладення при здійсненні непрямих інвестицій.

Висвітленню актуальних питань інвестиційної діяльності в сучасних умовах приділено увагу в роботах вітчизняних та зарубіжних науковців, зокрема І. Алексєєва, І. Бланка, С. Вовканича, М. Герасимчука, Б. Данилишина, М. Долішного, Т. Затонацької, Н. Карачиної, С. Князя, В. Козика, О. Мельник, А. Рум'янцева, А. Пересади, Ж. Поплавської, Н. Свиридова, І. Скворцова, А. Сухорукова, Ф. Ткачика, В. Петті, А. Сміта, Роберта В. Колба, Рикардо Дж. Родригеса, Дж. Кейнса, Р. Петерсона, А. Фукса, О. Хмиз тощо. Незважаючи на те, що здійснення спільного інвестування в Україні є відносно новим видом діяльності, теоретичні і прикладні засади його ведення знайшли відображення у дослідженнях низки науковців, таких як Л. Антонюк, Ю. Гохберг, Т. Косова, О. Красовська, О. Кузьмін, І. Литвин, Л. Ліпич, І. Лукашова, Ю. Макогон, С. Москвін, С. Науменкова, І. Олексів, А. Поручник, С. Черкасова та ін. Наукові доробки авторів розкривають окремі

аспекти діяльності ІСІ, зокрема теоретико-методологічні засади спільного інвестування, особливості середовища функціонування ІСІ та методи прикладного аналізу ІСІ.

Однак існуючі дослідження науковців не формують цілісної картини щодо здійснення спільного інвестування. Останнє зумовлює постановку низки важливих наукових завдань, які потребують невідкладного вирішення. Зокрема виникає потреба формування методів державного управління діяльності ІСІ, які спрямовані на одночасне зниження зарегульованості професійних учасників інвестиційного ринку та гарантування невисоких рівнів ризиків для інвесторів. Забезпечення такого балансу сприятиме підвищенню ефективності ведення інвестиційної діяльності. Крім того, з'явилася необхідність формування більш ґрунтовного визначення поняття «інститути спільного інвестування», яке врахувало б ширше коло аспектів сучасного функціонування таких організацій. Відсутні також напрацювання щодо формування ефективних систем організування, контролювання та регулювання діяльності ІСІ на державному рівні. Усе вищевикладене зумовило вибір теми дисертаційної роботи, встановлення її мети та завдань.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Тема дисертаційної роботи відповідає науковому напрямку кафедри менеджменту і міжнародного підприємництва Національного університету «Львівська політехніка» «Побудова системи процесно-структурованого менеджменту в умовах розвитку міжнародної економічної діяльності» (номер державної реєстрації 0114U001692) (акт впровадження від 14.10.2015 р.).

Мета і задачі дослідження. Метою дисертаційної роботи є розроблення теоретичних і методичних засад здійснення державного управління діяльністю ІСІ в національному господарстві.

Для реалізації поставленої мети дисертаційну роботу зосереджено на вирішенні таких завдань:

-розвинути змістовне наповнення поняття «інститути спільного інвестування»;

- розвинути класифікацію ІСІ в національному господарстві;
- удосконалити систему державного організування ІСІ в національному господарстві;
- розробити метод державного контролювання діяльності ІСІ в національному господарстві;
- удосконалити положення з державного регулювання діяльності ІСІ в національному господарстві.

Об'єктом дослідження є державне управління ІСІ в національному господарстві.

Предметом дослідження є теоретичні та методичні положення зі здійснення державного управління діяльністю ІСІ в національному господарстві.

Методи дослідження. Для досягнення встановленої мети та розв'язання визначених завдань у дисертаційній роботі використано такі методи та прийоми досліджень: порівняльного аналізування та теоретичного узагальнення – для уточнення сутності поняття «інститути спільного інвестування» (підрозділ 1.1), при дослідженні методів аналізування інвестиційних фондів (підрозділ 2.1); систематизації та групування – при класифікації ІСІ (підрозділ 1.2), при формуванні та систематизуванні чинників впливу на діяльність спільного інвестування (підрозділ 1.3); статистичного аналізування – для аналізування діяльності інвестфондів в Україні (підрозділ 2.2) та за кордоном (підрозділ 2.3); метод організаційного проектування – при удосконаленні системи державного організування діяльності ІСІ (підрозділ 3.1); метод кластерного аналізування – при діагностуванні ефективності діяльності ІСІ (підрозділ 3.2), розробленні практичних рекомендацій щодо державного регулювання діяльності спільного інвестування (підрозділ 3.3).

Теоретичною та методологічною основою дисертаційної роботи є напрацювання вітчизняних та іноземних науковців, матеріали періодичних видань, статистичні звіти та огляди Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу, дані фінансової звітності низки закордонних асоціацій інвестиційного

бізнесу, інтернет-джерела, результати авторських досліджень, а також нормативно-правові акти органів державної влади та міжнародних організацій у сфері інвестиційного бізнесу.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в розробленні теоретико-методичних положень та практичних рекомендацій щодо здійснення державного управління діяльністю ІСІ. Основні наукові результати, які відображають новизну роботи, полягають у такому:

вперше:

- розроблено метод державного контролювання діяльності ІСІ в національному господарстві на основі застосування кластерного аналізу, який ґрунтується на розподілі інвестфондів на групи за рівнем успішності з урахуванням значної кількості фінансово-економічних показників, що дозволяє удосконалити прийняття управлінських рішень щодо такого виду організацій;

удосконалено:

- систему державного організування ІСІ в національному господарстві шляхом дерегуляції повноважень та введення в таку структуру інвестиційного консультанта, що, на відміну від існуючих підходів, дає змогу перерозподілити повноваження між учасниками ринку, оптимізувати роботу ринку інвестування та скоротити державний апарат і витрати на нього;

- положення з державного регулювання діяльності ІСІ в національному господарстві розроблені з урахуванням результатів державного контролювання, які, на відміну від існуючих, враховують індивідуальні сильні та слабкі сторони діяльності інвестиційних фондів;

набули подальшого розвитку:

- поняття «інститути спільного інвестування», базоване на більш конкретизованому, змістовно та функціонально наповненому описі такого виду організацій, яке, на відміну від аналогічних визначень, дозволяє враховувати особливості їх діяльності та спосіб залучення інвестицій;

- класифікація ІСІ доповнена класифікаційними ознаками «за кількістю інвесторів» і «за рівнем ризику» та відрізняється тим, що дозволяє враховувати кількісний та якісний склад інвесторів ІСІ.

Практичне значення одержаних результатів полягає в розробленні теоретико-методичних положень та прикладних рекомендацій щодо державного управління ІСІ. Наукові результати дисертації спрямовані на удосконалення функцій державного організування, контролювання і регулювання.

Розроблені методичні та науково-прикладні рекомендації використані в діяльності органів державного управління і вітчизняних інвестиційних підприємств, що підтверджується відповідними довідками: Західного територіального управління Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (довідка № 09.1-33/566-1 від 03.08.2015 р.); ПАТ «Прикарпатська інвестиційна компанія «Прінком» (довідка № 286/1 від 02.09.2015 р.); ТОВ «Компанія з управління активами «ІС-Холдинг» (довідка № 147 від 18.11.2015 р.).

Матеріали дисертаційної роботи використовуються в навчальному процесі Національного університету «Львівська політехніка» для підготовки студентів зі спеціальності «Міжнародна економіка», при викладанні дисципліни «Міжнародний фінансовий менеджмент» (довідка № 67-01-2314 від 25.12.2015 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертація є самостійною науковою працею. Усі наукові результати, викладені в дисертації, отримані автором особисто. З наукових праць, опублікованих у співавторстві, в дисертації використано лише ті ідеї і положення, що є результатом особистої роботи дисертанта.

Апробація результатів дисертації. Ключові наукові положення та одержані результати дослідження розглянуто та схвалено на таких міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях: Міжнародна науково-практична конференція «Сучасні проблеми економіки та

менеджменту» (м. Львів, 10–12 листопада 2011 р.); II Міжнародна науково-практична конференція «Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури» (м. Львів, 16–18 травня 2013 р.); III Міжнародна науково-технічна конференція «Проблеми формування та реалізації конкурентної політики» (м. Львів, 19–20 вересня 2013 р.); Міжнародна науково-технічна конференція «Інноваційний потенціал економіки: сучасні концепції формування та управління» (м. Херсон, 11–12 жовтня 2013 р.); III Міжнародна конференція молодих вчених EM-2013 «Економіка і менеджмент» (м. Львів, 21–23 листопада 2013 р.); Міжнародна науково-практична конференція «Соціально-економічні проблеми сучасності та концепція сталого розвитку в Україні та світі» (м. Дніпропетровськ, 28–29 березня 2014 р.); V Міжнародна науково-практична конференція: «Управління інноваційним процесом в Україні: налагодження взаємодії між учасниками» (м. Львів, 22–23 травня 2014 р.).

Публікації. За темою дисертації опубліковано 16 наукових праць, з них 9 одноосібних. У наукових фахових виданнях України опубліковано 7 праць, з них 1 публікація у виданні, яке включене до міжнародних наукометричних баз даних, 1 стаття у науковому періодичному виданні іноземної держави, 7 тез доповідей науково-практичних конференцій та 1 стаття, яка додатково відображає наукові результати дисертації. Загальний обсяг публікацій – 5,1 друк. арк., з них особисто автору належать 4,59 друк. арк.

РОЗДІЛ 1.

ТЕОРІЯ І ПРАКТИКА ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ ІНСТИТУТАМИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В НАЦІОНАЛЬНОМУ ГОСПОДАРСТВІ

1.1. Сутність та характеристика інститутів спільного інвестування та особливості їх діяльності в національному господарстві

Розвиток національної економіки потребує вкладення значних взаємопов'язаних ресурсів, а саме інвестиційних, технологічних, трудових, інтелектуальних та інших. Тому способи залучення таких ресурсів, їх акумулювання та ефективне використання є одними із ключових завдань інвестиційної діяльності.

Сучасні умови функціонування економічної системи дозволяють ефективно залучати інвестиційний капітал у розвиток підприємств різних форм власності та видів діяльності (інноваційні, промислові, машинобудівні, енергетичні та ін.) шляхом створення й використання інститутів спільного інвестування (ІСІ), які акумулюють капітал фізичних та юридичних осіб для подальшого його спрямування на розвиток виробництва, створення й упровадження нових технологій, а це, своєю чергою помітно підвищує добробут населення й сприяє зниженню рівня безробіття за рахунок новостворених робочих місць.

У відповідності до тверджень вітчизняних науковців, сфера інвестування посідає чи не найважливіше місце в процесі становлення вітчизняної економіки і є «основою стабільного функціонування і розвитку економічної системи» [1, с. 251], «передумовою розвитку відтворювальних процесів галузі» [2, с. 171], забезпечує «зростання ВВП як у цілому, так і на душу населення» [3, с. 115] і «високий рівень розвитку регіонів і підвищення добробуту населення, передбачає активізацію населення, передбачає

активізацію діяльності всіх суб'єктів цього процесу як важливої ланки соціально-економічної політики держави» [4, с. 1].

Основні напрямки розвитку й удосконалення регуляторних процесів у діяльності фондового ринку подані в Указі Президента України «Про затвердження Програми розвитку фондового ринку України на 2015–2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання» [5], стратегією якого є євроінтеграція вітчизняного законодавства, що відкриває нові можливості для існуючих і потенційних учасників такого ринку. Однак цей документ досі не набрав чинності й залишається проектом. А основні напрями розвитку висвітлено в «Державній стратегії регіонального розвитку на період до 2020 року» [6], затвердженій постановою КМУ від 6 серпня 2014 р., яка враховує як загальнодержавні особливості відповідного розвитку, так і територіальні особливості, галузеві й управлінські аспекти, передбачає залучення капіталу з охопленням різних напрямів економіки і, як наслідок, розвиток ведення інвестиційного бізнесу в національному господарстві. Зокрема, розроблені стратегічні цілі для м. Львів [7] та Івано-Франківської [8] області передбачають прискорення економічного зростання, розгляд шляхів і можливостей сприяння залученню інвестиційних активів, стимулювання розвитку бізнесу; розвиток сільськогосподарських територій; розвиток туристично-рекреаційного потенціалу; розвиток людського потенціалу. Окремо для Львівської області розроблено поглиблення євроінтеграційних процесів. Так, дослідження розроблених програм дозволяє дійти висновку про безпосередню потребу в залученні інвестицій для досягнення позитивного результату кожної з поставлених цілей. Тому дослідження інвестиційної діяльності, а саме категорії «інститути спільного інвестування», є важливою з точки зору її розуміння.

Згідно із Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [9] до 01.01.2014 р. ІСІ визначається «як корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, що проводить діяльність, пов'язану з об'єднанням

(залученням) грошових ресурсів інвесторів з метою одержання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права і нерухомість» [9]. Проте в тому ж Законі України з правками від 01.01.2014 р. поняття ІСІ визначається як «корпоративний або пайовий фонд», що потребує додаткового розуміння термінів.

Згідно із польським законодавством «Про інвестиційні фонди» від 27 травня 2004 р. [10] останні визначаються як юридична особа, для якої виключним видом діяльності є розміщення грошових коштів, залучених шляхом публічної, а в деяких випадках, передбачених законом, непублічної пропозиції придбання одиниць участі або інвестиційних сертифікатів, у визначені законом цінні папери, інструменти фінансового ринку та інші майнові права.

Відповідно до тверджень вітчизняних науковців діяльність ІСІ базується на посередницькій діяльності між інвесторами та об'єктами інвестування. Поняття інститутів спільного інвестування є малодослідженим і через це існує значна кількість трактувань такої категорії. Проте, такі поняття є достатньо однотипними й не розкривають усієї його сутності. Тому на підставі результатів одержаних у процесі аналізування теоретичної бази у сфері трактування поняття «інститути спільного інвестування», доцільно стверджувати, що на сучасному етапі існує єдність поглядів щодо тлумачення цієї категорії (табл. 1.1), але повністю не розкрито особливості такого виду діяльності.

Таблиця 1.1

Тлумачення поняття «інститути спільного інвестування»
у науковій літературі

№ п/п	Автор	Визначення
1	2	3
1.	Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [9]	ІСІ – це корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, що проводить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових ресурсів інвесторів з метою одержання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права і нерухомість

Продовження табл. 1.1

1	2	3
2.	Змієнко М.О. [11]	ІСІ – це інвестиційні фонди, метою діяльності яких є акумулювання коштів інвесторів для їх подальшого вкладання в цінні папери, корпоративні права та інші види нерухомості, результатом чого буде отримання інвесторами прибутку
3.	Сухоребська О. Я. [12]	ІСІ – це інвестиційні фонди, у яких акумулюються кошти інвесторів для подальшого отримання прибутку через вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.
4.	Коваленко М. А., Радванська Л. М. [13]	ІСІ – організаційно-правова форма діяльності, пов'язана з об'єднанням грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку
5.	Лубенець І. [14]	ІСІ – це особливий вид компанії, який акумулює кошти інвесторів і вкладає їх відповідно до свого статуту або іншого колективного договору.
6.	Філіповський О., Жук О. [15]	ІСІ – корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який здійснює діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права
7.	Мусієнко О. М., Медведєв М. М. [16]	ІСІ – це корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість

Примітка: сформовано автором на основі аналізу літературних джерел [9-16]

Аналізуючи запропоновані трактування поняття «інститути спільного інвестування» згідно з Законом України та дослідженнями науковців у галузі інвестування, можна стверджувати, що на сучасному етапі всі тлумачення досліджуваної категорії схиляються до твердження близького або аналогічного із трактуванням відповідно до закону. Проте не враховується ряд таких аспектів, як винятковість діяльності з інвестування, властивої саме цьому виду інвестиційних організацій; передбачається інвестування лише в цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість і не передбачається інвестування в рухомі види майна, такі як виробнича лінія; не визначено рамки регулювання цього виду діяльності законом.

Таким чином, у зв'язку з вищевикладеним, досліджуваний понятійний апарат «інститути спільного інвестування» вимагає додаткового вивчення,

тому доцільно дослідити його частинами, а саме розпочати із тлумачень значень, які його формують, зокрема послідовно розглянути значення кожного слова, що в сукупності формують визначення.

Отже, проводимо поетапний аналіз поняття «інститути спільного інвестування» з метою подальшого його вдосконалення шляхом вивчення літературних джерел:

1. Дослідження ключового поняття, у нашому контексті – «інвестиція», «інвестування».
2. Вивчення понять «інститути» і «спільний».
3. Формування оптимального трактування поняття «інститути спільного інвестування».

Розуміння й уточнення ключових понять, а саме «інвестиції» та «інвестування», є важливим у контексті аналізу основних зв'язків і взаємозалежностей у процесі вивчення досліджуваної категорії «інститути спільного інвестування».

Поняття «інвестиція» походить від латинського *invest*, що означає вкладення коштів, або капіталовкладення [17, с. 155]. Відповідно, можемо дійти висновку про синонімічність таких понять, а підтвердженням є їх визначення. Так, зокрема, інвестиція у Великому економічному словнику трактується як «сукупність витрат, які реалізуються у формі довгострокових вкладень капіталу у промисловість, сільське господарство, транспорт та інші галузі народного господарства», а капіталовкладення – як «вклад інвестицій у відтворення основних фондів» [18, с. 207, 232]. Так, згідно з українським законодавством і дослідженням наукових робіт вітчизняних і зарубіжних учених запропоновано ряд трактувань поняття «інвестиції». Відповідно, із твердженням, що поняття «інвестиції» та «капіталовкладення» є синонімами, погоджуються автори Р. Дорнбуш, С. Фішер, Дж. Кейнс, М. П. Денисенко, А. П. Дука, Н. В. Ігошин, які вважають, що інвестиції – це спосіб розвитку підприємства. Так, приміром, К. Макконнел і С. Брю трактують його як витрати на будівництво нових заводів, на верстати й устаткування,

виробництво й нагромадження засобів виробництва, збільшення матеріальних запасів і т. д. Інші науковці, наприклад, В. М. Гончаров, С. В. Мочерний, У. Шарп, В. Я. Шевчук, П. С. Рогожин, Б. М. Щукін, схиляються до думки, що це спосіб одержання доходу. З ними також погоджуються науковці Л. Дж. Гітман та М. Д. Джонк і стверджують, що інвестиції – це інструменти, за допомогою яких можна розмістити гроші та примножити їхню вартість.

Низка авторів, зокрема, А. Загородний, Г. Вознюк, Г. Партин, К. Комарова, П. Массе, Л. М. Олексєнко, Н. О. Титаренко, А. М. Поручник та В. Г. Федоренко враховують обидва вищезазначені твердження й трактують поняття «інвестиції», як спосіб розвитку підприємства і як результат одержання доходу. Власне, такого підходу до визначення дотримується законодавство України, згідно з яким інвестиції визначаються як «усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, у результаті чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект» [9].

На підставі одержаних результатів аналізування законодавчих актів і літературних джерел у сфері трактування поняття «інвестування» можна стверджувати, що на сучасному етапі досліджень відсутня єдність поглядів щодо тлумачення такої категорії. Зокрема, доцільно виділити такі основні підходи щодо визначення поняття «інвестування», у рамках яких воно розглядається як:

- ресурсний;
- дохідний;
- ресурсно-дохідний.

Систематизацію запропонованих зарубіжними й вітчизняними науковцями, Законом України трактувань поняття «інвестиції» відповідно до виділених підходів подано в табл. 1.2.

Сутність поняття «інвестування»

№ п/п	Підхід	Автор	Визначення
1	2	3	4
1	Ресурсний	Великий економічний словник [18]	Інвестиції – «сукупність витрат, які реалізуються у формі довгострокових вкладень капіталу у промисловість, сільське господарство, транспорт та інші галузі народного господарства»
2		Брю С., Макконнелла К. [19, с. 9]	«Інвестиції – це витрати на будівництво нових заводів, на верстати і устаткування з тривалим строком служби; витрати на виробництво і нагромадження засобів виробництва, збільшення матеріальних запасів; витрати на поліпшення освіти, здоров'я працівників чи на підвищення мобільності робочої сили»
3		Денисенко М. П. [20, с. 7]	Інвестиції – це «те, що відкладається на завтра», одну їх частину складають споживчі блага, які не використовуються в поточному періоді, вони відкладаються на збільшення запасів, іншу – ресурси, які направляються на розширення виробництва»
4		Дорнбуш Р., Фішер С., Шмалензі Р. [21, с. 118–119]	Інвестиції – «це витрати на створення нових потужностей з виробництва машин, фінансування житлового, промислового або сільськогосподарського будівництва, а також запасів»
5		Дука А. П. [22, с. 95]	Інвестиції – акумуляція ресурсів у різній формі (гроші, цінні папери, пайові внески, рухоме та нерухоме майно, авторські права, майнові та інтелектуальні цінності, блага тощо), перетворення їх в інвестиційні товари, послуги та ресурси, введення останніх у виробничу стадію й трансформація у перетворюючі інноваційні фактори – ресурси, а далі у капітал
6		Ігошин Н. В. [23, с. 81]	«Інвестиції – це витрати грошових засобів, які направлені на відтворення капіталу, його підтримку та розширення»
7		Кейнс Дж. [24, с. 42]	Інвестиції – «поточний приріст цінності капітального майна в результаті виробничої діяльності даного періоду», це – «та частина доходу за даний період, яка не була використана для споживання»
8		Пересада А. А. [25, с. 11]	Інвестиції – «вкладення капіталу в об'єкти підприємницької діяльності з метою забезпечення його зростання в майбутньому»
9		Реверчук С. [26]	«Інвестиції – це видатки на створення, розширення, реконструкцію та технічне переозброєння основного капіталу, а також не пов'язані з цим зміни оборотного капіталу, оскільки зміни у товаро-матеріальних запасах здебільшого залежать від руху видатків на основний капітал»

Продовження табл. 1.2

1	2	3	4	
10	Дохідний	Гітман Л. Дж. і Джонк М. Д. [27, с. 11]	Інвестиції – «це будь-які інструменти, за допомогою яких можна розмістити гроші, розраховуючи зберегти і примножити їхню вартість, забезпечивши позитивну величину доходів»	
11		Гончаров В. М., Вишняк Г. О. [28]	Інвестиції – це прибуткове, вигідне розміщення коштів. Воно являє собою процес створення капіталу чи поповнення його запасу.	
12		Мочерний С. В. [29, с. 13]	Інвестиції – це «довготермінові вкладення капіталу в різні сфери та галузі народного господарства всередині країни та за її межами з метою привласнення прибутку»	
13		Шевчук В. Я., Рогожин П. С. [30, с. 6]	«Інвестиції – це всі види активів (коштів), що їх вкладають у господарчу діяльність для отримання доходу»	
14		Шарп У. [31, с. 979]	Інвестиції – це «відмова від визначеної цінності зараз за (можливо не визначені) цінності в майбутньому».	
15		Щукін Б. М. [32, с. 6]	Інвестиції – «це процес реалізації інвестиційної діяльності, який відповідає конкретному проекту та ставить за мету одержання прибутку».	
16		Ресурсно-дохідний	ЗУ «Про інвестиційну діяльність» [33]	«Інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект»
17			Словник «Менеджмент» [34, с. 166]	“Інвестиції (лат. investio – одягаю) – вкладення коштів з метою збереження і збільшення капіталу, отримання доходу»
18	Загородний А., Вознюк Г., Партин Г. [35, с. 196]		Інвестиції – це «грошові, майнові, інтелектуальні цінності, що їх вкладають в об'єкти підприємницької та інші види діяльності з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту; капітальні вкладення в розвиток виробництва чи невиробничу сферу»	
19	Комарова К. [36, с. 196]		Інвестиції – це «вкладення фінансових і матеріально-технічних засобів з метою одержання бажаного соціально-економічного ефекту»	
20	Массе П. [19, с. 5]		Інвестиції – це «акт обміну задоволення сьогоденної потреби на очікуване задоволення їх у майбутньому з допомогою інвестиційних благ»	
21	Олексієнко В. М. [37, с. 250]		Інвестиції – це «довгострокові вкладення капіталу в грошовій, матеріальній і нематеріальній формах в об'єкти підприємницької діяльності або фінансові інструменти з метою отримання прибутку, забезпечення збільшення капіталу або досягнення соціального ефекту»	
22	Титаренко Н. О. і Поручник А. М. [38, с. 21]		Інвестиції – «це всі види цінностей, що розглядаються як засіб збільшення капіталу і як засіб надання соціальних послуг, що в кінцевому рахунку сприяють соціально-економічному розвитку суспільства»	
23	Федоренко В. Г. [39, с. 9]		Інвестиції – це «довготермінові вкладення капіталу в підприємства та галузі економіки з метою його нарощування в майбутньому та отримання прибутку»	

Примітка: сформовано автором на основі аналізу літературних джерел [19; 18-39]

Систематизувавши проаналізовані наукові праці у відповідності до визначених підходів, проводимо аналіз питомої ваги таких підходів до загальної сукупності трактувань досліджуваної категорії (рис. 1.1).

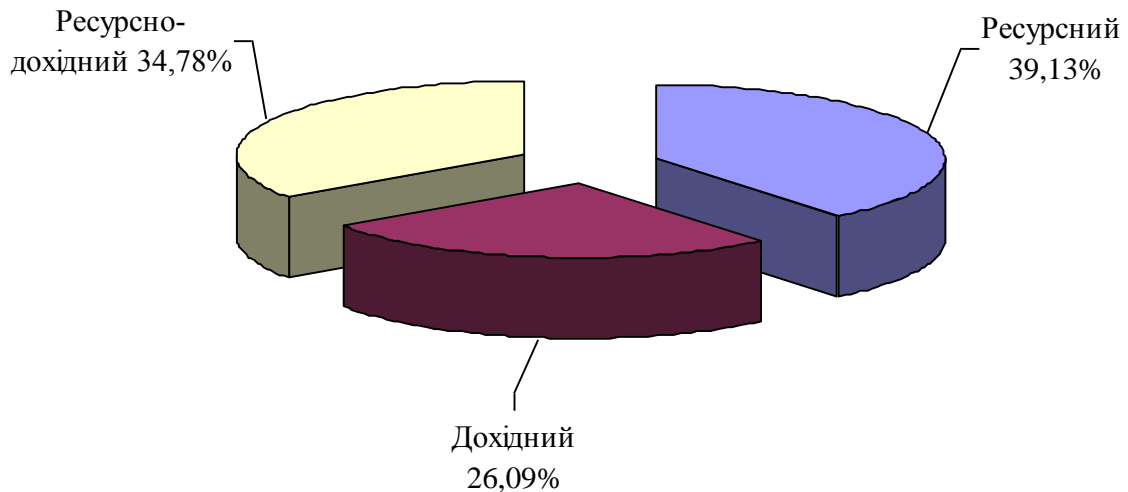


Рис. 1.1. Питома вага виділених підходів до трактування категорії «інвестиції» у загальній сукупності проаналізованих наукових праць

Примітка: сформовано автором на основі аналізу літературних джерел [19; 18-39]

Результати проведеного аналізу демонструють, що у більшості досліджуваних праць автори у своїх трактуваннях дотримуються ресурсного підходу (39,13% досліджуваних праць), який ураховує призначення інвестицій на розвиток виробничих процесів. Проте вважаємо недоцільним відкидати дохідний підхід, який визначає мету інвестування з точки зору інвесторів – отримання доходу. Тому варто погодитись із визначенням згідно із Законом України, яке є найбільш змістовно наповненим й одночасно охоплює такі елементи дефініції «інвестиція», як вкладення в розвиток діяльності та мету – отримання доходу від вкладеного капіталу.

Економічна категорія «інвестування» («інвестиційний процес», «інвестиційна діяльність») – це похідна від категорії «інвестиції». Аналізування теоретичної бази дозволяє стверджувати про неоднозначність такого тлумачення у вітчизняній літературі [1]. Так, В. М. Гриньов, В. О.

Коюда, Т. І. Лепейко і О. П. Коюда наголошують на тому, що інвестування являє собою «процес перетворення частини накопиченого капіталу в альтернативні види активів суб'єкта господарювання», не акцентуючи уваги на прибутковості (мета інвестора – отримання доходу) ведення зазначеного процесу [40, с. 21].

Науковці Ю. Блех, У. Гете інвестування розглядають як «відкриту систему і реалізацію інвестицій», яка здійснює вплив на роботу інших елементів такої системи, «інвестування, передбачає прив'язку фінансових коштів» та свободу розпоряджатися ними об'єктом інвестування [41]. Проте, як і попереднє, це твердження не передбачає отримання доходу інвесторів від інвестицій.

Науковець О. В. Гарагонич визначає інвестування як «різновид або елемент господарської діяльності, змістом якого є сукупність практичних дій учасників інвестування (інвестора, виконавців, посередників, держави, територіальної громади) щодо організації», результатом яких є «вкладення інвестицій та отримання запланованого соціально-економічного ефекту». Змістове наповнення такого твердження найбільш повно охоплює мету ведення такого процесу, як з боку інвестора, так й об'єкта інвестування [42], що дозволяє врахувати його при подальшому формуванні оптимального трактування поняття «інститути спільного інвестування».

Переходимо до наступного етапу дослідження, а саме вивчення понять «інститути» та «спільний».

Згідно із цивільним кодексом УРСР від 1950 р. право власності, яке «може належати двом або декільком особам» одночасно і вважається спільною власністю [43]. А відповідно до твердження Академічного тлумачного словника [44] спільною вважається та властивість, яка належить багатьом або всім. Такі визначення не передбачають права на колективне користування зазначеною власністю. Згідно із твердженням громадського діяча Василя Еллана, спільним є те, що проявляється й виявляється всіма присутніми в якомусь колективі чи групі. Це визначення враховує

одночасність певної властивості в групі осіб, проте не йдеться, якої саме, і не враховує належність та права на власність чогось.

Поняття «спільне» також часто має значення «загальне», однак у контексті досліджуваного понятійного апарату його доцільно ототожнювати з поняттям «колективне».

Ураховуючи проаналізовані праці, визначаємо, що в контексті такого дослідження стосовно ІСІ спільним доцільно вважати наявність певної властивості одночасно двом і більше особам, право таких осіб на власність і рівноправне користування.

Поняття «інститут» походить від латинського «institutum», що означає звичай, встановлення. Роль інститутів в організованому суспільстві є досить значною, тому сучасна інвестиційна діяльність формується під впливом розвитку інститутів ринку. За визначенням науковця і дослідника Т. Веблена, який є засновником інституціоналізму, інститути – це «поширений образ думки в тому, що стосується окремих відносин між суспільством і особистістю і окремих виконуваних ними функцій» [45, с. 201], не враховуючи при цьому формальність чи неформальність створюваних інституцій. Таку проблему вирішив М. Мандибур, виокремивши чотири групи системно-організаційних форм інститутів: владно-організаційні (інститути місцевого чи державного самоврядування та ін.); функціонально-економічні та базисно-господарські (інститут грошей, підприємства та ціноутворення, фінансово-кредитний інститут та ін.); господарсько-асоціативні (домогосподарство, держава); асоціативно-соціальні (партії, суспільні об'єднання, профспілки, громадські організації) [46, с. 111]. Отож поняття «інститут» у контексті категорії «інститути спільного інвестування» належить до функціонально-економічної та базисно-господарської групи.

Відповідно до твердження Л. В. Губерського, поняття «інститут» є достатньо широким й охоплює будь-який суб'єкт економічних відносин. Зокрема, у контексті економічних наук ідеться здебільшого про суб'єкти підприємницької діяльності чи регулятивні установи [47, с. 6]. Таким чином,

відповідно до цього твердження, кожна організація є «інститутом», і це пояснюється тим, що інститутом є регулятивний акт, норми, які визначають порядок взаємодії між об'єктами соціально-економічних відносин. Так, зокрема, В. Базилевич і А. Маслов окреслюють поняття «інститут» такими словами, як установлення, порядок і закон [48, с. 36].

Отож, узагальнюючи сутність поняття «інститут» у контексті інститутів спільного інвестування», визначаємо його як суб'єкт соціально-економічних відносин, що формується та взаємодіє під впливом установлених законом норм та порядку.

Таким чином, провівши вищезазначене дослідження, можемо запропонувати таке визначення досліджуваної категорії, а саме: інститути спільного інвестування – це юридичні особи або їх структурні підрозділи, в яких виключним видом діяльності є вкладання грошових коштів, акумульованих шляхом розміщення й продажу власних акцій або інвестиційних сертифікатів фізичним та/або іншим юридичним особам у визначені законом цінні папери, інструменти фінансового ринку та інші майнові права з метою отримання прибутку.

На противагу існуючим визначенням, під час написання власного, враховуються виявлені недоліки та зосереджується увага на таких моментах, які визначають відповідні переваги сформованого понятійного апарату:

1. Базується на більш зрозумілому сприйнятті понять, що не потребують додаткового вивчення. Такі поняття, як «корпоративний інвестиційний фонд та пайовий інвестиційний фонд», замінені відповідно на «юридична особа або структурний підрозділ юридичної особи».
2. Включає обмеженість законом – як інститут. Поняття «інститут» відповідно до проведених досліджень визначається як «обмежувальні рамки», «що регулюються писаними правилами, тобто законами».
3. Відображає умови залучення активів та участі інвесторів у інвестиційному фонді. В існуючих визначеннях способи залучення активів та участь інвесторів у фонді відображається достатньо

поверхнево, а в запропонованому висвітлюється більш розгорнуто та зрозуміло.

4. Визначає виключність діяльності. Запропоноване визначення враховує, відповідно до чинного Закону України «Про інститути спільного інвестування» [9], виключність діяльності інвестиційних фондів: «проводить виключно діяльність зі спільного інвестування».

З точки зору мети дисертаційного дослідження, важливим є розгляд поняття державного управління інститутами спільного інвестування. На сьогодні не існує єдиної думки, оскільки, таке поняття є багатогранним і складним, та передбачає особливості в залежності від об'єкту управління. Так, науковець Соловйова В. М. твердить, що управління слід розглядати, як «цілеспрямований вплив на складну систему» [49, с. 28]. Професор і академік Кузьмін О. Є. твердить, що «управління є цілеспрямованою дією на об'єкт з метою змінити його стан або поведінку у зв'язку зі зміною обставин [50, с. 9]. Здійснювати управління можна тільки «через процес планування, організації, мотивації та контролю спільних дій» [51, с.197]. Таким чином, проаналізувавши управління визначено, що воно являє собою дію, яка напрямлена на досягнення визначених завдань з допомогою управлінських функцій, способів та методів.

Державне управління, з позиції адміністративного права, прийнято розглядати з вузької та широкої точок зору. Так, Горбатенко В. П. і Цветковим В. В. у широкому розумінні передбачає комплексний вплив держави, тобто вплив всіх гілок влади, який дозволяє врегульовувати економічні, соціальні, політичні аспекти. У вузькому розумінні це діяльність органів виконавчої влади (чи окремого органу), який регулює діяльність об'єкту управління [52, с. 121-122]. Відтак, розуміємо у широкому значенні державне управління як адміністративно-правове регулювання, що реалізується державними та недержавними інституціями. Вузьке розуміння передбачає управління тільки органами державної влади. Адміністративно правове регулювання передбачає таких суб'єктів управління, як: Президент України, Кабінет Міністрів України

та супроводжуючі міністерства та департаменти, Верховна Рада України, юридичні особи, громадські організації, громадяни [53]. Метою дослідження є зосередження уваги на визначенні поняття «державне управління ІСІ» де об'єктом є ІСІ, а суб'єктами виступають: органи державної влади (НКЦПФР, супутні професійні учасники фондового ринку) та недержавні інституції (СРО).

У загальному вигляді досить тривалий час мало місце визначення поняття «державне управління», як безпосередній та оперативний вплив органів державною виконавчої влади на різні суспільні в країні відносини [54, с. 213]. Судячи з такого твердження випливає, що держава організовує соціальні взаємозв'язки так, щоб дії суб'єктів сприяли реалізації цілей визнаних суспільством. Науковець Г. В. Атаманчук визначає державне управління як практичний та організуючий вплив, який здійснює держава з метою впорядкування чи перетворення суспільної життєдіяльності людей, опираючись на свою владну силу. В. Б. Авер'янов у свою чергу, твердить, що під державним управлінням слід розуміти самостійний та особливий різновид діяльності країни, що здійснює окремий орган чи система органів виконавчої влади [55, с. 11].

Отже, державне управління ІСІ, слід розглядати як, цілеспрямовану дію окремого органу чи системи органів виконавчої влади на діяльність інвестиційних фондів шляхом застосування функцій державного управління з метою зміни їх стану або поведінки та адаптувати до інтересів державної політики. Та передбачає застосування таких функцій державного управління, як державне планування, державне організування, державне мотивування, державне контролювання та державне регулювання.

ІСІ є одним із найбільш ефективних і потужних механізмів залучення та нагромадження інвестицій у країнах з високорозвиненою економікою. В Україні інвестиційні фонди тільки починають набувати популярності, проте вони вже відіграють вагомую роль у сфері інвестування в розвиток економіки нашої держави. Зважаючи на те, що ІСІ можуть акумулювати значну частку

інвестиційних ресурсів, вони в подальшому можуть стати основним джерелом фінансування інновацій, пріоритетних галузей в економіці тощо. Спільне інвестування відіграє роль посередника між вкладником та об'єктом інвестування. Такий процес накопичення та вкладання активів характеризується значною кількістю суб'єктів, що приймають участь у створенні та управлінні інвестфонду. Тому з метою підвищення ефективності роботи ІСІ актуальним є аналізування середовища існування і взаємозв'язків суб'єктів фонду та функціональне призначення таких суб'єктів.

Засновниками ІСІ є юридичні та фізичні особи – зацікавлені особи, основною метою яких є подальше отримання прибутку від інвестування. Такі особи здійснюють внесок в активи ІСІ (при заснуванні) і тим самим наповнюють статутний капітал фонду [9]. Надалі відбувається емісія цінних паперів або інвестиційних сертифікатів фонду й проводиться виключно відкрите їх розміщення на продаж та викуп інвесторами. У результаті такої операції учасниками інвестиційного фонду стають всі особи, котрі придбали цінні папери чи інвестиційні сертифікати, емітовані цим фондом. Учасниками фонду може бути необмежена кількість юридичних та фізичних осіб.

У результаті взаємної роботи ІСІ, керуючого ним підприємства – компанії з управління активами (КУА), учасниками, що формують ІСІ, а саме юридичними та фізичними особами – утворюється система взаємозв'язків суб'єктів, які формують та управляють ІСІ. Така система запропонована на рис. 1.2.

Побудована система взаємозв'язків суб'єктів діяльності ІСІ відображає такі особливості:

1. ІСІ можуть формувати як юридичні, так і фізичні особи. Зокрема, як у змішаному вигляді (створюється одночасно фізичними та юридичними особами), так і роздільно (можуть бути створені тільки юридичними або фізичними особами).
2. Формування ІСІ відбувається шляхом вкладання власних активів (грошових засобів) юридичних чи фізичних осіб.

3. Під керівництвом КУА здійснюється процедура із заснування та реєстрації інвестиційного фонду.
4. КУА здійснює управління ІСІ відповідно до законодавства України. Управління ІСІ повинно відбуватися строго під керівництвом КУА.
5. Під управлінням однієї КУА може бути не обмежена кількість ІСІ.

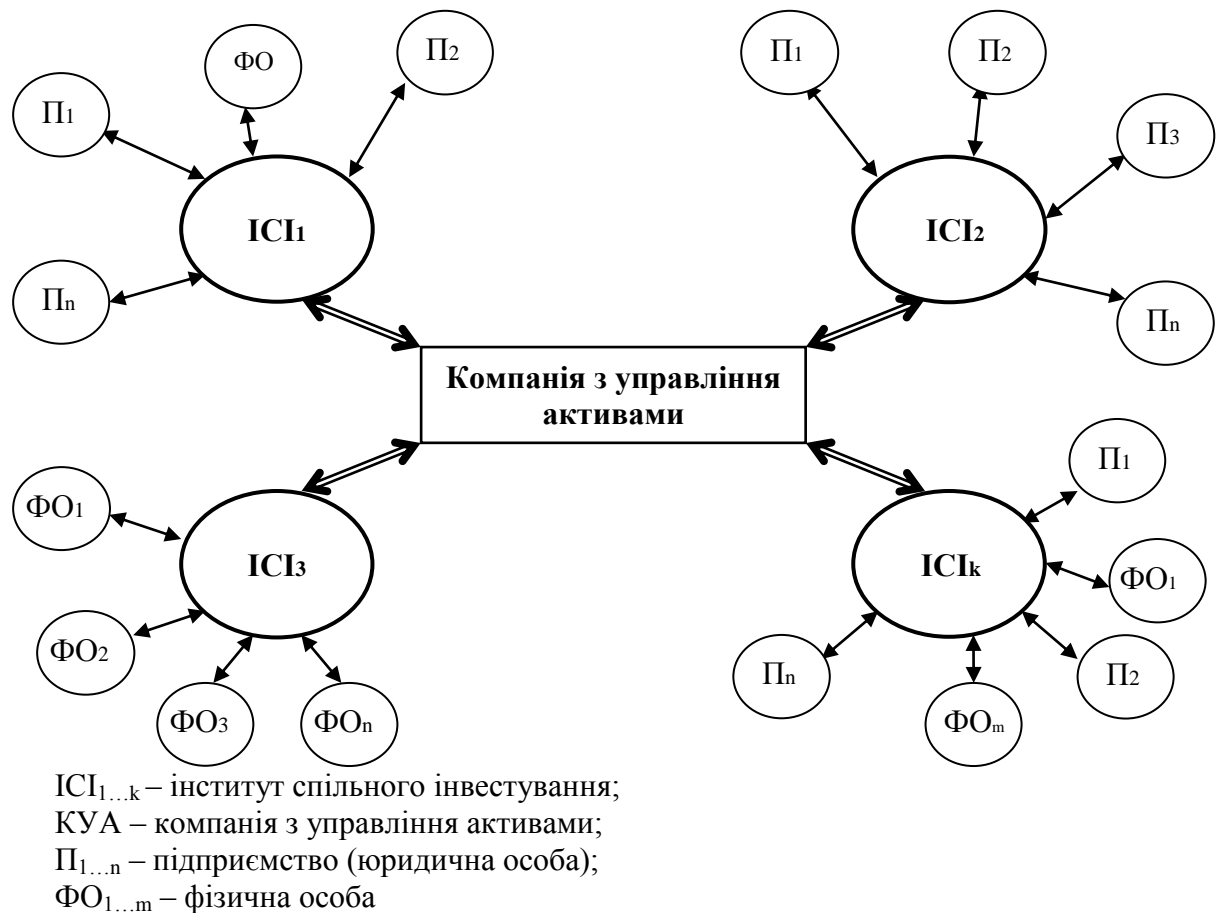


Рис. 1.2. Система взаємозв'язків суб'єктів, які формують та управляють ІСІ*

*Примітка: сформовано автором на основі аналізу літературних джерел [9; 14; 56; 57; 58; 59]

Практично всю фінансову, юридичну та господарську діяльність ІСІ здійснює КУА – юридична особа, створена у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, зі статутним фондом не меншим ніж 7,00 млн. грн. КУА здійснює професійну діяльність з управління активами ІСІ на підставі ліцензії, яку видає Національна комісія із цінних паперів та фондового ринку (далі – Комісія, НКЦПФР), і не може її

поєднувати з іншими видами професійної діяльності на ринку цінних паперів. Через КУА здійснюють свою діяльність інвестиційні фонди. Управління активами є виключним видом діяльності для підприємств такого роду. КУА є основним учасником фондового ринку, який взаємодіє з інвестиційними фондами й виконує нижчеописані функції стосовно ІСІ [14; 58; 59; 60]:

- створення пайових ІСІ. Проведення експертної оцінки ефективності від створеного ІСІ (формування комісії: висококваліфіковані кадри, з відповідним досвідом та інформаційним доступом; проведення експертизи: реалізує аналітична група, яка володіє технологією та етапами проведення експертиз для створення ІСІ; обробка одержаних результатів та їх аналіз);
- управління активами інвестиційних фондів (направляє інвестиційні ресурси вкладників у формування активів такого ІСІ);
- здійснення пошуку об'єктів інвестування, які принесуть дохід;
- наповнення активів ІСІ шляхом випуску й розміщення цінних паперів такого інвестфонду, пошук андерайтерів, які проводять розміщення інвестиційних сертифікатів фонду серед інвесторів;
- проведення аналізування цінних паперів та інших інструментів, які є в складі активів інвестиційного фонду, і здійснення розрахунку чистих активів фонду;
- вибір ліцензованих учасників фондового ринку, які здійснюють діяльність із торгівлі цінними паперами, та зберігачів цінних паперів, з якими укладає договори на вигідних основах;
- здійснення бухгалтерського й податкового обліку результатів діяльності ІСІ;
- звітування перед державними органами про роботу ІСІ;
- забезпечення діяльності ІСІ;
- визначення основних напрямів функціонування ІСІ;
- урахування факторів, які впливають на формування та подальшу діяльність ІСІ;

- формування й забезпечення інвестиційної політики ІСІ.

Внесок в активи ІСІ здійснюють юридичні та фізичні особи, основною метою яких є подальше отримання прибутку від певного виду інвестування. Створюючи закриті ІСІ, засновники залишаються єдиними учасниками фонду, які діють у своїх інтересах. Як правило, під час проведення закритого розміщення цінних паперів (інвестиційні сертифікати, акції) ІСІ, засновниками ІСІ є суб'єкти господарювання, пов'язані між собою спільними корпоративними взаєминами, виробничою діяльністю, спільними бізнес-проектами тощо. Створюючи відкритий інвестиційний фонд, проводиться емісія цінних паперів, які можуть бути розміщені шляхом продажу на організованому, через фондові біржі, або неорганізованому ринку та відкрито викуповуються вкладниками [56].

У результаті проведення вищенаведених операцій учасниками ІСІ стають усі особи, котрі придбали цінні папери, емітовані фондом. Кількість учасників не обмежується. У процесі діяльності фонду учасники корпоративного ІСІ можуть створювати наглядову раду фонду, яка обирає голову такої ради. Згідно з договором про співпрацю ІСІ та КУА, обрана особа здійснює контроль за діяльністю КУА відносно фонду та може ухвалювати чи відхиляти запропоновані рішення щодо управління діяльністю та використанням активів фонду. Голова наглядової ради погоджує своїм підписом договори фонду з купівлі-продажу цінних паперів, договори на операції фонду з іншими активами, договір із зберігачем цінних паперів.

Аналізуючи державні і недержавні організаційні структури, які мають наглядові ради, запропоновано функції наглядової ради ІСІ:

- затверджує створення, ліквідацію, реорганізацію ІСІ;
- подає КУА пропозиції щодо пріоритетних напрямів інвестиційної діяльності;
- затверджує прийняті КУА рішення щодо інвестиційного фонду;
- розробляє системи заходів щодо підтримання та покращення діяльності ІСІ;

- проводить аналіз діяльності КУА щодо управління активами ІСІ та надає відповідні пропозиції.

На основі аналізування функціонального призначення різних соціально-економічних суб'єктів у роботі запропоновано такі функції, які є актуальними для ІСІ:

- соціально-економічна функція – визначає напрям діяльності, спрямованої на задоволення інтересів інвесторів. Така функція призначена для забезпечення успішної діяльності ІСІ як основи інвестиційних відносин, підвищення ефективності діяльності фонду та тривалості його існування, оскільки акцентується увага на прибутковості, гарантіях отримання доходу від інвестування, успішності інвестиційних проектів, збереженні «матеріально-фінансових ресурсів для забезпечення реалізації своїх» цілей [62, с. 79]. Таким чином, створюються всі умови для повноцінного й успішного виконання інвестиційним фондом усіх проектів. Функція актуальна під час формування нормальних умов розвитку інвестиційного фонду та закріплення відносин вкладників, обумовлених реалізацією правових норм. Соціально-економічна функція передбачає не тільки економічний, а й соціальний ефект [61; 62; 63; 64];
- функція захисту економічних інтересів інвесторів – спрямована на захист персональних даних кожного вкладника. При інвестуванні в ІСІ накопичуються відомості про фізичних та юридичних осіб вкладників. Такі відомості є інформацією конфіденційною й заборонені до розповсюдження без згоди суб'єкта персональних даних, окрім випадків, визначених Законом України «Про захист персональних даних». Тому інвестиційні фонди, отримуючи інформацію про вкладника, «зобов'язані забезпечити захист цих даних від незаконної обробки, у тому числі від втрати, незаконного або випадкового знищення, а також від незаконного доступу до них» [65]. Призначення такої функції полягає в захисті прав вкладників з метою зниження рівня

злочинності. Економічна суть функції передбачає захищеність економічної інформації про інвесторів, а отже, довіру інвесторів до інвестиційного фонду, в результаті чого інвестиційна привабливість фонду зростає [50; 61; 64];

- інформаційна функція – спрямована на організування та забезпечення постійного доступу до інформаційної системи про діяльність інвестиційного фонду. ІСІ розкривають інформацію для державних органів: Державна податкова служба, НКЦПФР, саморегульовані організації, які в результаті отримання інформації можуть робити висновки про економічну ефективність інвестфонду, вивчати правомірність роботи фонду, рівень реалізації покладених на фонд обов'язків. Інформування інвесторів, які зацікавлені в зниженні ризиковості й дохідності проведених інвестиційних операцій, спроможності фонду виплачувати дивіденди чи обумовлений відсоток. Розкриття інформації про стан інвестиційного фонду в результаті проведених операцій та вільний доступ до неї вкладників, призначений для прийняття певних рішень чи реалізації певних планів вкладників [61; 64; 65];
- регулююча функція спрямована на обумовлене усунення певного фактора, який виник (наприклад, урегулювання взаємовідносин вкладників у разі конфлікту, ліквідація наслідків спричинених невдалим інвестуванням). Така функція призначена забезпечувати збереження стійкості фонду як суб'єкта ринкових відносин шляхом підтримки необхідного співвідношення між різними її елементами, своєчасного усунення та упорядкування можливих відхилень від запланованого процесу функціонування, а також усунення недоліків в економічній діяльності фонду [50; 61].

1.2. Класифікація інститутів спільного інвестування

Оскільки інститути спільного інвестування в Україні розвиваються дуже динамічно і їх практичне напрацювання значно випереджає наукове обґрунтування таких процесів, тому виникає потреба у конкретизації інститутів спільного інвестування за видами і типами та визначенні основних відмінностей одних від одних. На сьогодні сформувалась певна класифікація інвестиційних фондів, проте вона потребує деякого доповнення, вдосконалення й доопрацювання.

Становлення фондового ринку у світі сягає кінця XIX століття. Раніше його регулювання було практично відсутнім. Розвиток фондового ринку відбувався стихійно. Причиною було те, що вся економіка зазнавала впливу концепцій класичної економічної теорії, а найвидатніші представники такого напрямку (А. Сміт, Т. Мультус, Д. С. Мілль, Д. Рикардо) вважали, що найкраще розвиватиметься ринкова економіка за невторчання держави й за рахунок вільної конкуренції та здатності до саморегулювання [66; 67]. Проте за результатами практичної роботи спостерігалось, що нерегульований фондовий ринок є небезпечним для всіх галузей економіки в цілому. Тому багато країн почало будувати структуру фондового ринку ґрунтується на державному управлінні.

В Україні фондовий ринок почав свою діяльність після розпаду Радянського Союзу та прийняття Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» 1991 року. Такого поняття, як інститути спільного інвестування, в той час у нашій державі ще не існувало. Перший інвестиційний фонд було засновано 1994 року після прийняття Указу президента України «Про інвестиційні фонди та інституційні компанії». Але фактично такі фонди почали своє функціонування з 2001 року, після прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [67]. Саме після прийняття цього закону,

який установив норми регулювання взаємовідносин між учасниками фондового ринку та вкладниками, почалися зрушення у формуванні такої сфери діяльності, яка є необхідною складовою в розвитку суб'єктів господарювання та фінансового ринку в цілому. Здійснивши аналіз Закону України [9] та літературних джерел [67; 68; 69; 70; 71; 72] можна дійти висновку, що ІСІ є підвидом підприємницької структури, яка активно залучає, акумулює та ефективно розміщує фінансові ресурси фізичних та юридичних осіб у найбільш перспективні сфери економіки. Інвестування вільних коштів є одним із методів примноження коштів. Це дозволяє використати певні стратегії інвестування, проте існує певний рівень ризику для кожного з видів ІСІ.

Інвестиційні фонди, відповідно до світової статистики, є найперспективнішим методом укладання коштів. Провівши дослідження, бачимо, що в Україні, незважаючи на вже сформований фінансовий ринок, не існує єдиного підходу до класифікації інститутів спільного інвестування. Зважаючи на те, що вітчизняні вчені запропонували широкий спектр характеристик при систематизації інвестиційних фондів, проте їх зміст досліджено не повністю.

Дослідивши сутність ІСІ: понятійно-термінологічний апарат, сутність і функціональне призначення, на підставі аналізування законодавства та літературних джерел можна структурувати інститути спільного інвестування за класифікаційними ознаками та їх типами й чітко охарактеризувати відмінності між ними, визначити основні недоліки у функціонуванні інвестиційних фондів.

Згідно із Законом України «Про ІСІ (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [9] ІСІ можна класифікувати за формою власності, за порядком здійснення діяльності, рівнем диверсифікації, терміном дії, рівнем ризику, спеціалізацією, кваліфікацією (класом), розміром вартості чистих активів фонду, кількістю інвесторів, складом інвесторів тощо. Детальніше

класифікацію інститутів спільного інвестування можна розглянути з допомогою табл. 1.3 [9; 67; 69; 72].

Таблиця 1.3

Класифікація інститутів спільного інвестування

Класифікаційна ознака	Типи ІСІ
1	2
За формою власності	Корпоративні – створюються у формі публічного акціонерного товариства. Послуги виключно зі спільного інвестування
	Пайові – перебувають в управлінні КУА, проте господарські операції ведуться самостійно
За порядком здійснення діяльності	Відкриті – фонд зобов’язується провести викуп цінних паперів випущених цим фондом, на вимогу інвестора.
	Інтервальні – фонд зобов’язується проводити викуп цінних паперів, випущених фондом протягом певного інтервалу часу, але не рідше ніж раз на рік, не частіше одного разу у квартал
	Закриті – фонд не зобов’язується провести викуп цінних паперів, випущених цим фондом, на вимогу інвестора; викуп цінних паперів проводиться після припинення діяльності фонду
За рівнем диверсифікації	Диверсифіковані – структура активів фонду повинна строго відповідати вимогам Закону «Про ІСІ» та підзаконних актів.
	Недиверсифіковані – відсутність обмежень у вкладанні інвестиційних коштів
За терміном дії	Строкові – створюються на визначений термін
	Безстрокові – створюються на невизначений термін
За рівнем ризику*	Прості* – це низько- та середньоризикові фонди, учасниками яких є як фізичні, так і юридичні особи. Не можуть бути одночасно закритого типу та диверсифікованими
	Венчурні – це найбільш ризиковий тип фонду, учасниками якого є здебільшого юридичні особи. Вони є тільки закритого типу та не диверсифіковані
За спеціалізацією	Грошового ринку – це фонди, інвестиції яких спрямовані у грошові активи
	Державних цінних паперів – це фонди, інвестиції яких спрямовані в державні цінні папери
	Облігацій – це фонди, інвестиції яких спрямовані в облігації
	Акцій – це фонди, інвестиції яких спрямовані в акції
	Індексні – це фонди, інвестиції яких спрямовані в різноманітні цінні папери великої кількості емітентів
	Банківських металів – фонди, інвестиції яких спрямовані в банківські метали
За кваліфікацією (класом)	Клас цінних паперів – фонди, активи яких спрямовані виключно в цінні папери
	Клас нерухомості – фонди, активи яких спрямовані виключно в нерухомість
	Клас рентних активів – фонди, активи яких спрямовані виключно в ренту

Продовження до табл. 1.3

1	2
	Клас кредитних активів – фонди, активи яких спрямовані виключно в кредити
	Клас біржових товарних активів – фонди, активи яких спрямовані виключно в біржові товарні активи
За розміром вартості чистих активів фонду	Мікро* – розмір вартості чистих активів не перевищує 2 млн. євро в еквіваленті із середньорічним курсом Національного банку України
	Малі – розмір вартості чистих активів більше 2 млн. євро та не перевищує суму в 10 млн. євро в еквіваленті із середньорічним курсом Національного банку України
	Середні – розмір вартості чистих активів більше 10 млн. євро та не перевищує 50 млн. євро в еквіваленті із середньорічним курсом Національного банку України
	Великі – розмір вартості чистих активів перевищує суму в 50 млн. євро в еквіваленті із середньорічним курсом Національного банку України
За кількістю інвесторів*	Мікро* – загальна кількість інвесторів не перевищує 10 членів
	Малі* – загальна кількість інвесторів більше 10 членів, але не перевищує 50 учасників
	Середні* – загальна кількість інвесторів більше 50 членів, але не перевищує 250 учасників
	Великі* – загальна кількість інвесторів перевищує 250 членів
За складом інвесторів*	Фізичними особами – це фонди, активи яких формуються тільки за рахунок активів фізичних осіб
	Юридичними особами – це фонди, активи яких формуються тільки за рахунок активів юридичних осіб
	Змішані – це фонди активи яких формуються за рахунок активів фізичних та юридичних осіб одночасно

Примітка: сформовано автором на основі аналізу літературних джерел [9; 67; 68; 69; 70];

**Запропоновано автором*

За формою власності ІСІ поділяють на пайові та корпоративні інвестиційні фонди. Пайові інститути спільного інвестування – це такі фонди, які надають можливості для двох і більше інвесторів з аналогічними цілями інвестування об'єднувати свої заощадження на праві спільної часткової власності для досягнення спільної мети та інвестування в цінні папери професійним менеджерам з інвестування – КУА. Тобто існує потреба у правовідносинах із третьою стороною. Такі фонди є найменш ризиковими для інвесторів. Хоча пайові ІСІ перебувають під керівництвом КУА, проте їх облік та управління здійснюється окремо від цієї компанії. Інвесторами –

учасниками цього інвестиційного фонду є фізичні та юридичні особи, які придбали емітовані КУА цінні папери цього фонду [67; 68; 69; 70].

Корпоративні інвестиційні фонди створюються у вигляді строго публічних акціонерних товариств, і кожен учасник такого фонду є його акціонером. Учасниками товариства є юридичні та фізичні особи, а також учасники територіальної громади, які розміщують свої матеріальні та нематеріальні цінності в новоствореному чи вже існуючому корпоративному інвестиційному фонді. Об'єктом корпоративного інвестування в такі фонди для акціонерів є корпоративні права, а для фонду – майно, статутний капітал. Метою вкладників є об'єднання заощаджень для набуття прав власності на цінні папери, корпоративного права та отримання прибутку від інвестування (розміщення) коштів фондом у подальшому в цінні папери інших емітентів або одержання доходу від отримання дивідендів чи від різниці при операції купівлі-продажу акцій [66; 67; 69].

Пайові ІСІ та корпоративні ІСІ є дуже схожими між собою, проте мають ряд відмінних ознак, зокрема таких:

- при пайовому інвестуванні інвестор укладає кошти для досягнення спільної мети з іншими учасниками, тоді як при корпоративному інвестуванні інвестор є акціонером і може сам обирати місце вкладання коштів (шляхом зборів акціонерів та голосування);
- пайові інвестиційні фонди створюються під окреме підприємство для його розвитку, де його учасниками є об'єднання самого підприємства, його дочірніх підприємств та зацікавлених осіб;
- при пайовому інвестуванні кожен учасник є для інших учасників і кредитором, і боржником (учасникам пайового інвестиційного фонду можуть надаватись кредити до 5 років), а при корпоративному інвестуванні зобов'язання перед інвесторами відсутні, існують правовідносини тільки із самим фондом;
- при пайовому інвестуванні, окрім об'єднання матеріальних активів інвесторами, можуть оцінюватись і певні трудові внески для

досягнення спільної мети, які передбачені договором, тоді як при корпоративному інвестуванні інвестори об'єднують тільки матеріальні та інтелектуальні цінності;

- при пайовому інвестуванні учасники отримують прибуток від досягнення спільної мети, а при корпоративному інвестуванні – отримують дивіденди;
- при пайовому інвестуванні учасники фонду витрати і збитки відшкодовують зі спільного майна пропорційно до вкладів, а при корпоративному – несуть відповідальність у межах своєї частки в цінних паперах товариства [69; 73].

Слід зазначити, що в Україні пайові інститути спільного інвестування набули більшої популярності, ніж корпоративні. Також набули широкої популярності пайові інвестиційні фонди в таких країнах, як Австрія, Швейцарія, Німеччина та Росія [70].

У залежності від порядку здійснення діяльності ІСІ поділяють на інтервальні, відкриті та закриті. Відкриті інвестиційні фонди характеризуються тим, що фонд зобов'язується на вимогу інвестора провести викуп цінних паперів, у які інвестор інвестував свої заощадження. Дохідність і рівень ризику в таких фондах невисокі, проте висока ліквідність придбаних цінних паперів.

Закритий інвестиційний фонд – це такий тип фонду, у якому сам фонд чи КУА, яка ним управляє, зобов'язується провести викуп цінних паперів у момент припинення діяльності самого фонду. Тобто інвестування в такі фонди має довготривалий характер і найвищий рівень ризику. Ці фонди мають найвищу дохідність у порівнянні з відкритими чи інтервальними.

Інвестування в інтервальний інвестиційний фонд характеризується тим, що фонд чи КУА (управлінець) повинні здійснювати викуп цінних паперів у його учасників на їх вимогу, але в обумовлені інтервали, а саме не частіше ніж раз у квартал, але не рідше одного разу на рік. Дохідність і ліквідність у таких фондів є середньою в порівнянні з відкритими й закритими інвестиційними

фондами. Рівень ризику є досить не високим. Загальні витрати у відкритого, закритого та інтервального інвестиційних фондів не можуть бути вищими, ніж 10% від середньорічної вартості чистих активів цих фондів [67; 71].

За терміном діяльності ІСІ поділяють на:

- строкові фонди – ті, які мають обумовлений у проспекті емісії термін завершення обігу цінних паперів. Після завершення цього терміну інвестиційний фонд припиняє свою діяльність;
- безстрокові фонди – ті, які створюються на невизначений період [9].

ІСІ поділяють за рівнем диверсифікації, тобто за обсягами та різноманітністю вкладання інвестицій у різні цінні папери та інші фінансові інструменти. Згідно із Законом України «Про ІСІ» їх поділяють на:

- диверсифіковані – це інвестиційні фонди, діяльність яких направлена на зменшення ризиків вкладників. Не більше ніж 10% активів ІСІ може бути інвестовано в цінні папери одного емітента. Не менше 80% активів фонду повинні становити грошові кошти та інші фінансові інструменти, які є допущеними до купівлі-продажу на фондових біржах [71];
- недиверсифіковані – це такі інвестиційні фонди, які не мають певних обмежень і спеціальних вимог в інвестуванні коштів, що дає можливість гнучкого управління таким фондом [71].

За рівнем ризику ІСІ можна поділити на прості і венчурні інвестиційні фонди. Прості інвестиційні фонди – це такі ІСІ, учасниками яких можуть бути як юридичні, так і фізичні особи, при створенні вони не можуть бути одночасно закритого типу та диверсифікованими і займають частку приблизно 30% серед усіх створених на сьогодні ІСІ в Україні.

Особливе місце в структурі ІСІ посідають венчурні інвестиційні фонди. На основі аналізу літературних джерел та згідно із Законом України «Про ІСІ (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [9; 74; 75] можна дійти висновку, що венчурний інвестиційний фонд – це фонд, учасниками якого є

лише юридичні особи або фізичні, але тільки ті, що вносять свою частку в розмірі, не меншому 1 500 мінімальних заробітних плат, здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів ІСІ, активи можуть включати цінні папери пов'язаних осіб компанії з управління активами. Такі фонди за порядком здійснення діяльності бувають тільки закритого типу та є недиверсифікованими, тому вони найбільш ризикові в порівнянні з іншими ІСІ. До таких фондів з боку законодавства висуваються найпростіші регулюючі вимоги, тому вони є найбільш гнучкими при здійсненні інституційної стратегії.

Упродовж минулих років пайові закриті недиверсифіковані венчурні інвестиційні фонди набули найбільшої популярності серед інвесторів в Україні, вони займають частку 70% серед усіх створених інвестиційних фондів. Особливо важливим є венчурний капітал для малих підприємств, діяльність яких значною мірою залежить від комерціалізації науково-технічних знань [76]. У нашій країні такі фонди створюються для фінансової стабілізації активів виробничих та невиробничих об'єднань підприємств, а також із метою зниження податкових тягарів (фонди не сплачують податок на прибуток) [72; 74; 75].

Поділ ІСІ за спеціалізацією й кваліфікацією (класом), згідно із Законом України, вважається таким, який інвестує виключно у визначений вид чи клас активів. Так, до спеціалізованих ІСІ належать: фонди грошового ринку (ПФ «Райффайзен грошовий ринок» [77], ВДПФ «Мілленіум Збалансований» [78]) – інструментами такого виду фондів є депозитні сертифікати, векселі, банківські акцепти, казначейські зобов'язання та ін.; фонди державних цінних паперів – це фонди, портфелі яких включають державні облігації, казначейські векселі та інші державні зобов'язання, випущені державою (урядом чи органами місцевого самоврядування) з метою акумуляції коштів; фонди облігацій (ВДПФ «Альтус-Депозит» [79], ПФ «ФІДО Фонд Облігаційний» ДВВТ [80]) – фонд такої спеціалізації передбачає інвестування виключно в облігації; фонди акцій (ПДІФ «ІС-Холдинг-Збалансований» [81],

ЗН КІФ «Аурум» [82], ПФ «Ярослав Мудрий: Фонд Акцій» [83]) – фонд такої спеціалізації передбачає інвестування виключно в акції, як вид правової власності на визначену частину статутного капіталу акціонерного товариства; індексні фонди (ВФА «АРТ Індексний» [84], ВДПФ «Преміум-фонд Індексний» [85]) – фонди, активи яких зосереджені в акціях великої кількості емітентів; фонди банківських металів – це фонди, активи яких зосереджені в таких банківських металах, як золото, срібло та метали платинової групи, з найвищими пробами відповідно до світових стандартів.

Поділ ІСІ за кваліфікаціями передбачає інвестування у виключну групу активів, передбачену класом, зокрема, згідно із законом виділено такі типи класів: об'єднаний клас цінних паперів, у якому передбачено інвестування в будь-які види пайових та боргових цінних паперів (акції, облігації підприємства, казначейські зобов'язання, облігації місцевих позик, векселі тощо); клас нерухомості – передбачає інвестування в об'єкти, переміщення яких неможливе, а саме земельні ділянки, будівлі, споруди тощо; клас рентних активів – такі фонди передбачають інвестування в активи з подальшою їх передачею в ренту; клас кредитних активів – фонди такого типу передбачають інвестування виключно у викуп кредитних зобов'язань; клас біржових товарних активів – фонди передбачають інвестування в біржові товарні активи.

Поділ ІСІ за розміром вартості чистих активів фонду доцільно провести відповідно до Господарського кодексу України (р. 2 ст. 55) [86], який передбачає поділ суб'єктів господарювання залежно від доходів за рік від будь-якої діяльності. Тому, запозичивши такий досвід поділу підприємств, доцільно його перенести на ІСІ, проте, на противагу такому показнику, як дохід, поділ доцільно здійснювати за показником вартості чистих активів фонду. Оскільки при ліквідації діяльності фонду всі активи конвертуються в гроші й розподіляються між інвесторами (учасниками фонду), ІСІ в результаті поділу можуть належати до мікро-, малих, середніх та великих фондів. Так, до мікрофондів належать ІСІ, вартість чистих активів яких за рік не перевищує

2 млн. євро в еквіваленті, середньорічному до курсу Національного банку України. Вартість чистих активів малих фондів більша, ніж 2 млн. євро, але не перевищує 10 млн. євро в еквіваленті, середньорічному до курсу Національного банку України. Середніми фондами доцільно вважати ІСІ, сукупна вартість активів яких вища за 10 млн. євро, але не перевищує 50 млн. євро в еквіваленті, середньорічному до курсу Національного банку України. Великими фондами доцільно вважати ті ІСІ, вартість чистих активів яких перевищує 50 млн. євро в еквіваленті, середньорічному до курсу Національного банку України [87].

За кількістю інвесторів поділ ІСІ доцільно здійснювати аналогічно до поділу ІСІ за вартістю чистих активів. Відповідно до Господарського Кодексу України (р. 2 ст. 55) [87], залежно від кількості працюючих можна провести розподіл підприємства, запозичивши відповідний досвід, поділ ІСІ провести за кількістю інвесторів. Тому кількість інвесторів у мікро- ІСІ не перевищує 10 членів; у малих ІСІ кількість інвесторів становить не менше ніж 10 і не перевищує 50 членів; кількість інвесторів у середніх ІСІ коливається в межах від 50 до 250 членів; кількість інвесторів у великих ІСІ перевищує 250 членів.

Дослідивши особливості діяльності ІСІ, доцільно здійснювати поділ ІСІ за складом інвесторів, зокрема, інвестиційні фонди, учасниками яких є виключно фізичні особи, інвестиційні фонди, інвестори яких – виключно юридичні особи, і фонди зі змішаним складом учасників.

Запропонована класифікація дозволяє визначити напрям діяльності інвестиційних фондів: залежно від форми власності, порядку здійснення діяльності, рівня диверсифікації, терміну діяльності, рівня ризику, складу інвесторів, кількості інвесторів, розміру вартості чистих активів фонду, кваліфікації (класу), спеціалізації. Така класифікація визначає відмінності одних видів ІСІ від інших, що дозволяє провести розмежування ІСІ за видами відповідно до запропонованих ознак, також внесено нові класифікаційні ознаки, зокрема, за рівнем ризику, складом інвесторів та кількістю інвесторів.

Законом України «Про інститути спільного інвестування» [9] встановлено класифікацію інвестиційних фондів в основному за ознаками, які визначають правові норми створення, здійснення та припинення діяльності, структуру активів, правовий статус інвестиційних фондів. Відповідно до цього здійснюється низькоінформативне статистичне відстеження держорганами діяльності ІСІ: ведеться порівняльний облік кількості інвестфондів того чи іншого типу, здійснюється збір відповідної фінансової звітності й контроль за дотриманням певних показників (дохідність, розміри активів, пруденційні показники).

Проте, на нашу думку, має право на існування класифікація інститутів спільного інвестування і за іншими критеріями, указаними у вищенаведеній табл. 1.3. Вищеподані ознаки містять, в основному, кількісні показники (розміри активів, кількість учасників, ступінь ризику і т. п.) і розподіляють інвестфонди на групи відповідно до конкретного значення кожного з указаних критеріїв. Ці ознаки й критерії надають інформацію щодо позиціонування інвестфондів у певних рамках залежно від величини фінансово-економічних та інших показників діяльності ІСІ в певний період часу.

Очевидно, що ці ознаки чи критерії не є постійними величинами й будуть змінюватись для кожного з інвестиційних фондів протягом здійснення діяльності учасниками фінансового ринку. Таким чином, відстеження кількісного розподілу інвестфондів згідно з вищенаведеною класифікацією надасть можливість державним органам (держрегуляторам, органам статистики) спостерігати за динамікою структурних змін учасників фінансового ринку, відповідно, на підставі цього можна дійти висновку щодо негативних чи позитивних тенденцій у розвитку фінансового ринку. Наприклад: зростання кількості ризикових фондів може свідчити про існування нестабільності на фінансовому ринку; збільшення частки інвестфондів з мікрорівнем та малим розміром активів може свідчити про зростання активності дрібних та середніх інвесторів; наявність інвестфондів

зі значною кількістю учасників – фізичних осіб свідчитиме про зростання доходів громадян та довіри до фінансового ринку. Виходячи з аналізу вищевказаних тенденцій, державні органи можуть приймати ті чи інші законодавчі й нормативні акти, які сприятимуть розвитку позитивних тенденцій або знижуватимуть вплив негативних.

Сучасні умови функціонування економічної системи дозволяють ефективно залучати інвестиційний капітал у розвиток підприємств різних форм власності та видів діяльності (інноваційні, промислові, машинобудівні, енергетичні та ін.) шляхом створення й використання пайових інвестиційних фондів, які акумулюють капітал фізичних та юридичних осіб для подальшого спрямування на розвиток виробництва, створення та впровадження нових технологій, а це, своєю чергою, помітно підвищує добробут населення та сприяє зниженню рівня безробіття за рахунок новостворених робочих місць. Тому доцільним є розгляд питання про створення й функціонування таких фондів в умовах національної економіки та сучасного законодавства нашої держави.

Пайовий інститут спільного інвестування (далі – пайовий інвестиційний фонд – ПІФ) – не є юридичною особою, однак має всі ознаки юридичних осіб, окрім статуту та коду ЄДРПОУ (Єдиний державний реєстр підприємств та організацій України). Реєстрація інвестиційних фондів проводиться НКЦПФР і завершується присвоєнням фонду коду ЄДРІСІ (Єдиний державний реєстр інститутів спільного інвестування) та внесенням його до такого реєстру, який веде відповідний структурний підрозділ Комісії. Ініціатором створення ІСІ є КУА, яка здійснює всі необхідні дії з реєстрації пайового інвестиційного фонду та проводить емісію інвестиційних сертифікатів [9].

Аналізування літературних джерел дозволило виділити етапи створення пайових ІСІ, які відображено на рис. 1.3.

Етап 1. Уповноваженим органом КУА, як правило, – це збори засновників КУА, приймається рішення про форму створення інвестиційного фонду, порядку, видів та напрямів інвестування. Надалі КУА буде займається

створенням фонду та підготовкою всіх необхідних документів для узаконення діяльності ІСІ, управлінням його подальшою діяльністю [56, с. 56; 88].

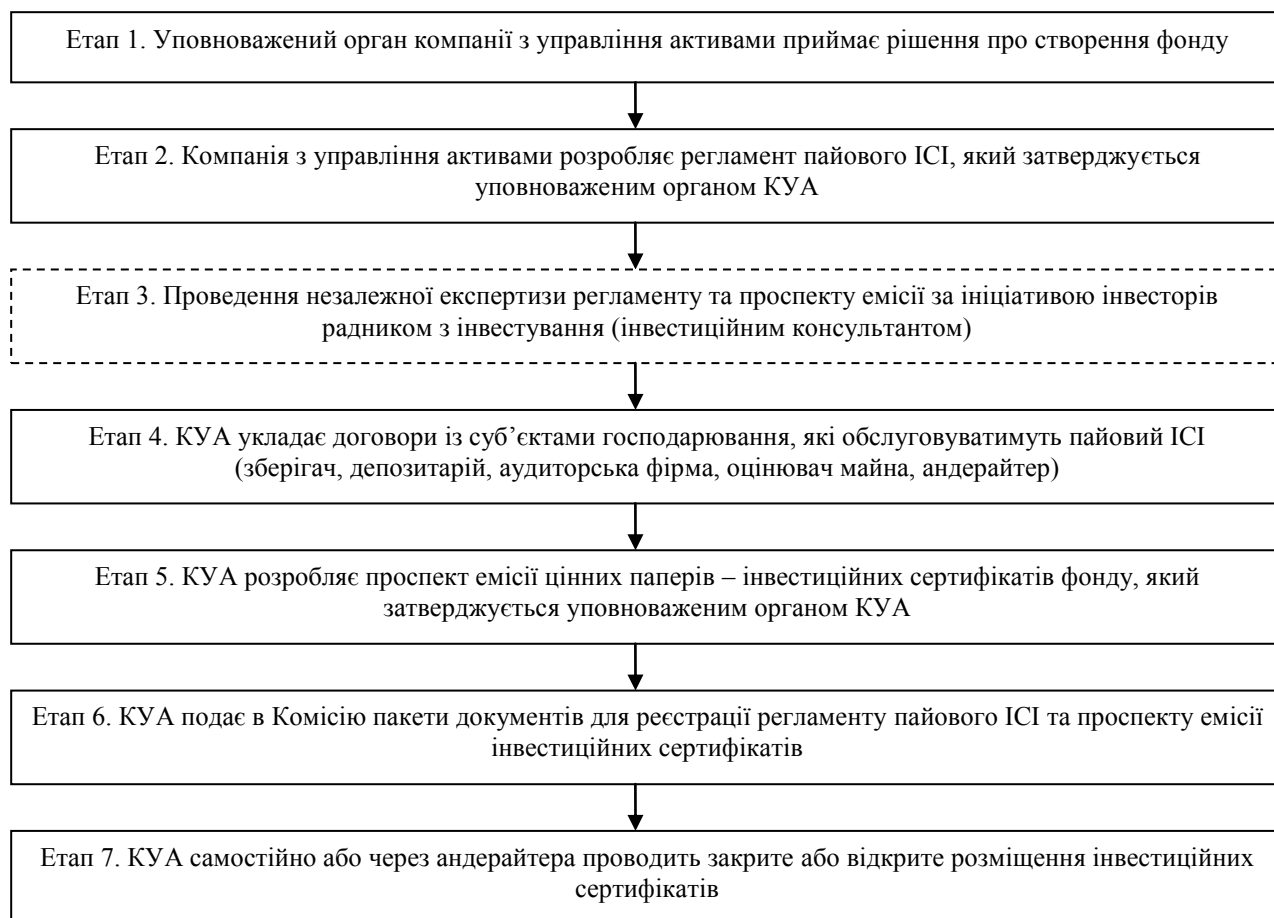


Рис. 1.3. Процес формування пайових інститутів спільного інвестування

Примітка: сформовано автором на основі аналізу літературних джерел [9; 14; 89; 90];

Запропоновано ввести етап 3 та вдосконалено етап 6

Етап 2. На цьому етапі розробляється й затверджується уповноваженим органом КУА регламент створюваного ІСІ (порядок, правила та норми здійснення діяльності пайового ІСІ) [88]. Регламент визначає особливості діяльності інвестиційного фонду і є основним внутрішнім нормативним документом пайового ІСІ, який регулює його діяльність і повинен згідно із Законом України «Про інститути спільного інвестування», містити такі положення [9; 88; 89]:

- порядок утворення та діяльність наглядової ради, якщо вона

створюється, визначається кількісний склад учасників пайового інвестиційного фонду;

- визначається кількість і вартість емітованих фондом інвестиційних сертифікатів при розміщенні, ціни викупу фондом випущених сертифікатів;
- зазначається розмір винагороди, яку буде отримувати КУА, як будуть покриватись витрати, пов'язані з діяльністю ІСІ;
- визначається порядок виплати дивідендів пайовим ІСІ та терміни викупу інвестиційних сертифікатів, тобто визначається, яким за порядком здійснення діяльності буде інвестиційний фонд (відкритий, закритий чи інтервальний);
- містить документ, який визначає напрями діяльності ІСІ та їх обмеження, – інвестиційну декларацію;
- відомості про компанію, яка буде проводити управління активами пайового інвестиційного фонду.

Етап 3. В процесі як створення, так і в подальшому здійсненні діяльності інвестиційними фондами, істотне значення має взаємодія між учасниками цього процесу: інвесторами, інвестфондами, депозитарними установами, оскільки вони ставлять перед собою різні цілі та завдання, між ними може виникати прихований конфлікт інтересів. Виходячи з вищенаведеного та досвіду діяльності зарубіжних ІСІ, який втілено в Євросоюзі на законодавчому рівні, на етапі створення інвестиційних фондів доцільно впровадити проведення незалежної експертизи регламенту ІСІ та проспекту емісії інвестиційних сертифікатів за ініціативою інвесторів радником з інвестування (інвестиційним консультантом), оскільки:

1. КУА є особою, зацікавленою в залученні інвестицій, у результаті яких вона отримує доходи за виконані нею роботи.

2. З метою зниження ризиків інвесторів інвестиційний консультант, який є незалежним як від КУА, так і від учасників інвестиційного фонду, повинен провести об'єктивну й незалежну оцінку

пропонованого інвестиційного проекту.

3. У зв'язку з відміною, згідно з новим Законом України «Про інститути спільного інвестування» [9], уповноваженого органу – наглядової ради фонду (наглядова рада обирається тільки в корпоративних ІСІ, тобто тих, що створюються у формі акціонерного товариства), інвестиційний консультант може бути посередником між інвесторами та КУА.

Спеціаліст з інвестиційного консультування повинен мати високу кваліфікацію у сфері фінансового інвестування та фондового ринку і пройти відповідну підготовку, яка забезпечується проведенням періодичної сертифікації вищевказаних спеціалістів Комісії.

Інвестиційний консультант може найматись як одноразово для оцінки певного проекту, так і на постійне консультування учасників фонду, також було б доцільно дозволяти займати раднику з інвестування посади в наглядовій раді корпоративного ІСІ. Інвестиційний консультант, виконуючи поставлені перед ним обов'язки, зобов'язаний діяти відповідно до закону й за принципами справедливої торгівлі та враховувати законні інтереси інвесторів.

Економічні наслідки впровадження інвестиційного консультанта полягають у підвищенні ефективності управлінських рішень щодо емісії інвестиційних сертифікатів в ІСІ, якості вкладеного інвестиційного капіталу, оптимізують рівень ризику придбаних активів.

Етап 4. КУА подає документи до Комісії з цінних паперів та фондового ринку для реєстрації ІСІ та розроблений на другому етапі регламент. Також здійснюється внесення ППФ до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування (ЄДРІСІ) та реєструється регламент. Після закінчення такого етапу видається свідоцтво про присвоєння коду ЄДРІСІ. На даному етапі ІСІ вважається юридично утвореним і може розпочинати свою діяльність [9; 90].

Етап 5. Укладаються договори з юридичними особами – учасниками фінансового ринку, які надаватимуть необхідні послуги пайовому ІСІ, а саме

зі зберігачем і депозитарієм (відкривають рахунки власникам та здійснюють облік належних їм інвестиційних сертифікатів у бездокументарній формі), аудитором (виконують консультативні, контрольні, облікові, аналітичні функції, надають аудиторський висновок діяльності ІСІ для звітування перед державними органами про діяльність фонду), оцінювачем майна (проводить оцінку активів, придбаних інвестиційним фондом), андерайтером (торгівець цінними паперами, який здійснюватиме розміщення інвестиційних сертифікатів, емітованих фондом). Ці компанії не можуть бути учасниками інвестиційного фонду [9; 89; 90].

Функціонування ІСІ залежить від функціонування інфраструктури фондового ринку та взаємодії з його спеціалізованими професійними учасниками: торгівцями цінними паперами, компаніями з управління активами, депозитарними установами.

Етап 6. На цьому етапі пропонується паралельно із затвердженням проспекту емісії інвестиційних сертифікатів проводити реєстрацію регламенту паяного інвестфонду. Згідно із Законом України «Про інститути спільного інвестування» [9] затвердження проспекту повинно проводитись після реєстрації пайового ІСІ в комісії та після присвоєння коду ЄДРІСІ, тому сьогодні ці два завдання проводяться не одночасно. Однак об'єднання таких двох етапів є актуальним, оскільки:

- 1) знижується тривалість реєстрації інвестиційних фондів, бо на розгляд кожного з вищевказаних пакетів документів Комісією відводиться до 30 робочих днів;
- 2) зменшується кількість необхідних документів, оскільки деякі документи в пакетах дублюються, відповідно зменшується обсяг навантаження підрозділу Комісії, що опрацьовує надані документи;
- 3) знижуються витрати на виготовлення та доставку пакетів документів в Комісію, оскільки подання відбуватиметься одноразово;
- 4) пришвидшується етап розміщення інвестиційних сертифікатів на продаж, а отже, і залучення інвестицій буде проведено суттєво швидше;

5) підвищується якість вкладання коштів з точки зору вчасності реалізації інвестиційних проектів.

Тому, окрім документів про затвердження проспекту емісії інвестиційних сертифікатів, КУА подає розроблений на другому етапі регламент до Комісії із цінних паперів та фондового ринку для реєстрації ІСІ. Після чого здійснюється внесення пайового інвестиційного фонду до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування та реєструється регламент.

Для затвердження проспекту емісії інвестиційних сертифікатів пайового ІСІ та реєстрації їх випуску до Національної комісії із цінних паперів та фондового ринку подаються такі документи: заява про емісію інвестиційних сертифікатів; оригінали чи нотаріально засвідчені копії: про внесення ІСІ до ЄДРІСІ, ліцензії КУА, свідоцтва про реєстрацію КУА; договори з аудитором, депозитарієм, зберігачем, незалежним оцінювачем, андерайтером; текст проспекту емісії інвестиційних сертифікатів з рішенням про його затвердження КУА; баланс КУА за останній завершений квартал [9; 89; 90].

По закінченню цього етапу видається свідоцтво про присвоєння коду ЄДРІСІ та отримується свідоцтво про реєстрацію інвестиційних сертифікатів. На даному етапі ІСІ вважається юридично утвореним і може розпочинати залучення інвестицій.

Етап 7. Після проведення реєстрації проспекту емісії інвестиційних сертифікатів та отримання свідоцтва про реєстрацію їх випуску здійснюється розміщення цих цінних паперів. Розміщення може проводитись компанією з управління активами самостійно або через андерайтера (торгівця цінними паперами, який отримав ліцензію Комісії на здійснення андерайтингу), з яким укладається відповідний договір. Розміщення може бути відкрите або закрите. Відкрите – це теж, що проводиться серед не визначених заздалегідь осіб, закрите проводиться серед заздалегідь визначених осіб. Ці особи є зазначеними в проспекті емісії сертифікатів.

Проводиться викуп інвестиційних сертифікатів фонду. Згідно з Рішенням Національної комісії із цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування» [91] плата в розтермінованому порядку за інвестиційні сертифікати при викупі може вестися тільки в ІСІ венчурного типу. Компанії з управління активами не можуть володіти активами інвестиційного фонду, яким управляють.

Засновниками корпоративного ІСІ є юридичні та фізичні особи – зацікавлені особи, основною метою яких є подальше отримання прибутку від певного виду інвестування. Такі юридичні особи роблять внесок в активи корпоративного ІСІ (при заснуванні) і наповнюють статутний капітал фонду [59]. У подальшому проходить емісія цінних паперів фонду й проводиться їх розміщення на продаж та викуп інвесторами. У результаті такої операції учасниками корпоративного інвестиційного фонду стають всі особи, котрі придбали цінні папери, емітовані цим фондом.

Корпоративні ІСІ в національному господарстві України є менш популярними порівняно з іншими формами інвестування через складну систему реєстрації акціонерних товариств і закриття такого типу фонду. Законодавством вимагається реєстрація статуту та емісії цінних паперів характерної для акціонерних товариств, а технологія такого процесу є дуже часо- та ресурсозатратною. Отже, всі етапи створення (заснування) корпоративного інвестиційного фонду відбуваються за аналогічними до створення акціонерного товариства етапами. Єдиною стадією, яка відрізняє створення корпоративного ІСІ від заснування звичайного акціонерного товариства, є «укладення договорів з КУА та зберігачем активів корпоративного фонду» [9]. Зокрема, на такому етапі пропонується додати укладення договору з інвестиційним консультантом і, відповідно, таким чином включити його в діяльність інвестиційного фонду.

Проблеми взаємозв'язків елементів різних структур у підприємницькій діяльності досліджено в багатьох вітчизняних та іноземних працях

(В. Я. Амбросов, Г. М. Болдир, Т. А. Васильєва, С. О. Оглоблін, О. В. Хомів, І. В. Федотова та ін.). Проблематику діяльності інститутів спільного інвестування також досліджувала низка вчених (А. Я. Кузнецова, О. М. Ложачевська, В. В. Мороз, Ю. І. Потяк, С. В. Черкасова, Н. А. Шапран та ін). Проте, питання системи взаємозв'язків елементів, що формують та управляють ІСІ, не стало предметом аналізування.

Розуміння сутності функцій суб'єктів, які формують та управляють ІСІ, можливе за побудови загальної системи їх взаємодії. На основі аналізу літературних джерел [9; 92; 93] і практики роботи фондового та інвестиційного ринків сформовано загальний вигляд системи взаємозв'язків та інформаційних потоків, які формують та управляють ІСІ (рис. 1.4).

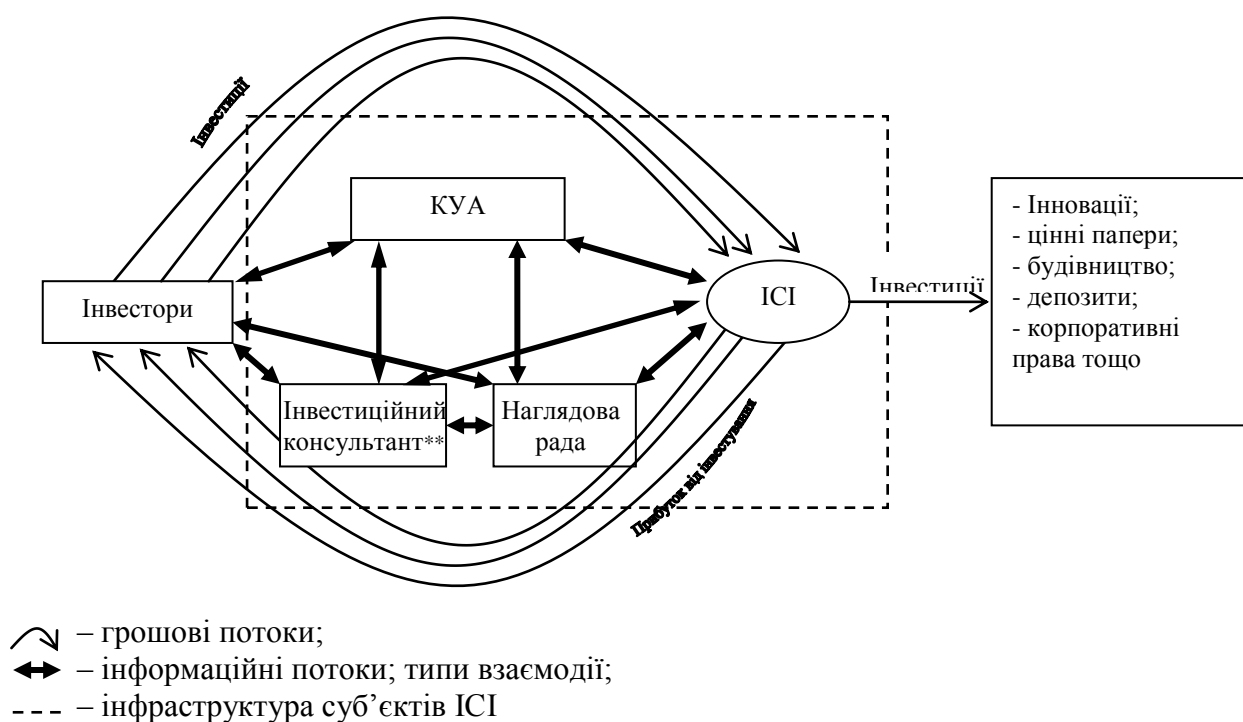


Рис. 1.4. Система взаємодії грошових та інформаційних потоків суб'єктів, які формують та управляють ІСІ*

*Примітка: сформовано автором на основі аналізу літературних джерел [9; 90; 94]

**Запропоновано ввести інвестиційного консультанта

Інфраструктуру суб'єктів ІСІ формують та здійснюють безпосереднє управління фондом такі структури, як: ІСІ, КУА, Наглядова рада та інвестиційний консультант. Інвестори формують початкові активи

інвестиційного фонду шляхом викупу інвестиційних сертифікатів, емітованих цим фондом. У результаті їх вкладання в інновації, цінні папери, будівництво, депозити, нерухомість, корпоративні права, тощо інвестори отримують прибуток від інвестування у вигляді дивідендів або різниці між курсом купівлі-продажу цінних паперів.

На основі вивчення й аналізу практики ринку ІСІ, законодавчих актів, літературних джерел та функцій учасників [9; 50; 95; 96], які формують інфраструктуру інвестиційного фонду, у табл. 1.4 відображено види інформаційних потоків та сутність взаємодії між суб'єктами ІСІ.

Таблиця 1.4

Інформаційні потоки і типи взаємодії
між суб'єктами, які формують та управляють ІСІ

№ зв'язку	Суб'єкти взаємодії	Інформаційні потоки	Опис взаємодії
1	2	3	4
1	Інвестори; наглядова рада	Інформація про виконану роботу; Інформація про скарги та пропозиції	Наглядова рада звітує перед інвесторами про виконану роботу та приймає скарги і пропозиції від інвесторів стосовно роботи фонду та його елементів, що його утворюють
2	Інвестори; інвестиційний консультант	Інформація про перспективність створюваного ІСІ	Отримання замовлення на проведення незалежної експертизи при створенні
3	Інвестори; КУА	Інформація про створення фонду	Отримання замовлення від інвесторів на створення фонду (пайові ІСІ), КУА інформує про заснування фонду (корпоративні ІСІ) з метою залучення інвестицій
4	Інвестиційний консультант; КУА	Пропозиції щодо інвестиційних проектів; інформація щодо запланованих проектів та про результати роботи	Інвестиційний консультант виступає радником у КУА щодо інвестиційних процесів і стежить за виконанням роботи. КУА, у свою чергу, звітує перед консультантом – представником інвесторів
5	Інвестиційний консультант; наглядова рада (ІСІ)	Інформація за результатами оцінювання інвестиційних проектів	Співпраця, яка базується на оцінюванні кожного інвестиційного проекту, запропонованого для ІСІ. Наглядова рада (ІСІ) виступає замовником, інвестиційний консультант – виконавець (проведення оцінки)
6	Наглядова рада; ІСІ	Передача інформації про результати контролювання	Контроль за діяльністю ІСІ, затвердження чи відхилення всіх проектів

Продовження до табл. 1.4

1	2	3	4
7	Наглядова рада; КУА	Інформація про заплановану чи виконану роботу	КУА звітується перед наглядовою радою про заплановану роботу та звітування за виконану роботу; Наглядова рада приймає чи відхиляє запропоновані інвестиційні проекти, висуває власні пропозиції
8	ІСІ; КУА	Інформація про роботу ІСІ	Виконання всіх інвестиційних проектів затверджених до виконання; контроль проведення інвестиційної діяльності; розробка та здійснення пошуку об'єктів для інвестування; емітує інвестиційних сертифікату для ІСІ

Примітка: сформовано автором на основі аналізування літературних джерел і функцій суб'єктів, які формують та управляють ІСІ [9; 50; 75; 89; 95; 96]

Об'єднання елементів, а саме: КУА, Наглядова рада, інвестиційний консультант, інвестори, їхня тісна взаємодія формує структуру інвестиційного фонду. Наведена характеристика інформаційних потоків і типів взаємодії характеризує взаємозв'язок між суб'єктами, які формують та управляють ІСІ, вплив кожного із суб'єктів на фонд та їх призначення.

1.3. Чинники, які визначають діяльність інститутів спільного інвестування

Розвиток національного господарства будь-якої держави, його стабільність і динамічність напряму залежать від інвестиційної діяльності, зокрема від ІСІ. Ураховуючи новизну й специфіку такого виду інвестування, відсутність стабільності середовища існування бізнес-систем в Україні, доцільно визначити чинники, що здійснюють вплив на такі структури, як ІСІ. Вони зумовлюють кількісні та якісні зміни діяльності інвестфондів, визначають обсяги інвестиційних потоків, їхні напрямки, визначають фінансово-економічний результат. Зазначені проблеми тісно пов'язані між

собою й потребують з'ясування причин їх виникнення, що дозволить досягати бажаних результатів у майбутньому.

Сучасні вчені вирізняють багато чинників, які здійснюють вплив на різні види діяльності. Так, І. О. Жувагіна зазначає, що найбільш доцільною є класифікація на внутрішні та зовнішні чинники інвестиційного потенціалу підприємства та розподіл їх за сферами впливу, зокрема: інвестиційно-фінансова, результуюча та управлінська підсистеми [97].

Свою чергою, науковець В. І. Гунько проаналізував чинники інвестиційної привабливості підприємств. Автор включає такі фактори, які формують інвестиційний клімат, а саме індустріальні, економічні та соціальні, а також аналізує їх на макро-, мезо- та мікрорівнях; використовує п'ять підходів до оцінки інвестиційної привабливості результати яких поєднує з виокремленими факторами впливу й тим самим здійснює аналіз стану інвестиційної привабливості [98].

Дослідження О. В. Швердіної торкаються проблем, що виникають на шляху ІСІ, – такого фактора, як правове регулювання, яке характеризує мезорівень середовища існування інвестфондів. Зокрема, автор окреслює основні напрями коректування нормативної бази такої перспективної галузі [99].

Проаналізувавши роботи науковців, які проводили дослідження впливу чинників на певні процеси, зокрема на інвестування, доцільно виділити три рівні впливу на діяльність ІСІ, що дозволить визначити їх складові, які присутні на кожному з рівнів, проводити почерговий аналізування їх впливу на діяльність ІСІ та визначити, які з факторів є стимулюючими, а які, навпаки, стримувальні, що здійснюють більш вагомий вплив, а зміна яких є мало відчутною.

Метою дослідження є визначення специфіки впливу чинників на діяльність ІСІ в економічних умовах.

З огляду на стан економіки доцільно проаналізувати чинники за такими рівнями:

1. Макрорівень;
2. Мікрорівень:
 - за типом ринкового середовища;
 - за особливістю функціонування структури ІСІ.

Під впливом зовнішнього середовища формуються нові організації, а вже після їх формування встановлюється внутрішнє середовище – мікрорівень, який, своєю чергою, здійснює безпосередній зворотний вплив на зовнішнє.

Чинники впливу на ІСІ на макрорівні формують опосередкований вплив, який визначає діяльність організації та включає в себе такі складові: економічні чинники, політичне середовище, міжнародні, технологічні, історичні та ринкові фактори, географічне та соціально-культурне середовище. Становище на макрорівні є визначальним для всього національного господарства, оскільки здійснює вплив на всі бізнес-структури України й при цьому визначається робота чинників мікрорівня. Становище таких чинників стимулюватиме або, навпаки, гальмуватиме всю інвестиційну діяльність на території нашої країни. Так, чинники макрорівня, які визначають діяльність ІСІ, відображено на рис. 1.5.

Економічні чинники – такі чинники визначають безпосередній стан, промисловості, виробничої діяльності та інноваційних процесів у країні, які є визначальними для інвестиційних внесків. Стабільність національної валюти визначає рівень платоспроможності населення, а відповідно, зміни в економічному становищі держави безпосередньо впливають на розвиток національного господарства, відповідно, на заробітну плату населення та його платоспроможність, а отже, і його спроможність інвестування. Такий чинник визначає рівень довіри фізичних та юридичних осіб до спроможності господарства до виплати дивідендів після інвестування (високий рівень економічного розвитку відповідає більшій імовірності підвищення вартості активів, у які інвестовано, і навпаки). У разі зниженні інвестиційної привабливості країни для іноземних інвесторів, лівова частка інвестування в

проекти припадає саме на іноземних інвесторів, призводить до відтоку капіталу та призупинки розвитку підприємств.



Рис. 1.5. Чинники макrorівня, які визначають діяльність ІСІ

Примітка: розроблено автором на основі літературних джерел [9; 97; 98; 99]

Політичні чинники визначають особливості законодавства, загальнополітичну ситуацію, рівень довіри до держави на внутрішньому ринку та світовому рівні. Від правового регулювання залежить існування в національну економіку загалом, оскільки визначається рівень податків та

податкових пільг для підприємницької діяльності. Обладнання й сировина виробничих структур у переважній більшості іноземного виробництва, і його вартість від рівня мита та валютного регулювання. Усі ці чинники в кінцевому результаті є визначальними при встановленні цін на продукцію та формуванні попиту й пропозиції на товар. Таким чином, від спроможності роботи підприємств залежить рівень життя населення та його платоспроможність. Усі ці галузі потребують інвестицій, проте політичне середовище вимагає значного вдосконалення та стабілізації, оскільки викликають недовіру та підвищують рівень ризику інвестиційних проектів, зокрема ІСІ; такі заходи могли б привернути увагу та збільшити притоки інвестиційного капіталу. Закони, які регулюють інвестиційну діяльність в Україні, це: Закон України «Про інвестиційну діяльність» [33], Закон України «Про інститути спільного інвестування» [9], Закон України «Про фондовий ринок та цінні папери» [102].

Ринкові чинники сектора інвестування характеризуються галузевим рівнем конкуренції, який визначає наповненість ринку певним видом діяльності та визначає рівень цін на продукти зазначеного виду інвестування та доходу від них. Рівень платоспроможності й попиту споживачів визначає загальний рівень доходів, частину яких під час розподілу на різні блага, доцільно інвестувати з метою отримання подальшого прибутку. У процесі залучення активів до інвестиційних процесів вагомим чинником є життєвий цикл товарів і послуг, який визначає терміни отримання прибутку та період роботи інвестиційного капіталу. Юридичні установи, які є характерними для ринку інвестування, це: оцінювачі майна, аудитори, банківські установи.

Оцінювачі майна – це фізичні та юридичні особи, які склали кваліфікаційний іспит й отримали кваліфікаційне свідоцтво (ліцензію) відповідно до вимог Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність» [100]. Оцінювач установлює вартість активів під час придбання чи відчуження інвестиційним фондом. Діяльність оцінювачів регулюється Фондом державного майна України.

Банківські установи – юридичні особи, які на підставі банківської ліцензії мають право надавати банківські послуги. При створенні інвестиційного фонду укладається договір про відкриття банківського рахунку, через який проводяться всі розрахунки. Діяльність банківських установ регулюється Національним банком України.

Аудитори – фізичні особи, які отримали сертифікат на здійснення аудиторської діяльності, можуть займатись аудиторською діяльністю як фізичні особи-підприємці або в складі аудиторської фірми. Їхня робота регулюється аудиторською палатою України та Законом України «Про аудиторську діяльність» [101]. Аудитори проводять перевірку показників фінансової звітності про роботу ІСІ, виконують консультативні, контрольні, облікові, аналітичні функції, надають аудиторський висновок діяльності інвестиційних фондів для звітування перед державними органами про діяльність фонду.

На якість інвестиційного середовища національного господарства значний вплив здійснює технологічний чинник макrorівня. Зокрема, такий фактор включає рівень розвитку інноваційних технологій у державі та стан основних засобів домогосподарств. Так, чим більший обсяг науково-дослідних робіт, які приводять до інноваційного розвитку, і чим більше потребують відновлення основні засоби підприємств, тим більшою є потреба в інвестиційному капіталі, який доцільно залучати за допомогою ІСІ. Звертаючи увагу на закордонний досвід, більшість інноваційних технологій фінансуються безпосередньо з допомогою венчурних ІСІ. Проте інноваційний розвиток національного господарства – це напрям, якого наша держава не дотримується через низку факторів, зокрема для 44,2% домогосподарств бар'єром є відсутність або обмеженість у фінансуванні, тому технологічні процеси потрібно розвивати й стимулювати, це дозволить залучати інвесторів.

Географічні чинники є дуже важливими з точки зору розміщення об'єкта відносно країн-сусідів, концентрації промислових об'єктів, оскільки дають можливість розвиватися швидше, ніж віддалені об'єкти, що відкриває

доступ до сировини, концентрації трудових ресурсів, отримання нових технологій і своєчасного відстеження тенденцій. Зокрема, висока частка вартості товарів вкладається саме в доставку, тому доступ до сировини, обладнання, послуг чи готової продукції, що потребують підприємства у своїй роботі, визначає можливість виробництва тих чи інших товарів, тому транспортна інфраструктура сприяє розміщенню в її межах певних промислових, науково-дослідних, торгових та інших структур, розвиток яких потребує інвестиційного капіталу.

В основі національних чинників є формування державності, а відповідно й усіх секторів економіки в державі, зокрема інвестиційного. Розглядаючи історичний аспект як складову національного чинника впливу на діяльність ІСІ, доцільно зробити висновок про те, що він є вагомим як для інвесторів так, і для всіх підприємців. Оскільки відстежуючи тенденцію розвитку змін у стані внутрішньодержавного управління протягом незалежності та вивчаючи менталітет населення, доходимо висновку про відсутність взаємного розуміння населення та керуючої верхівки, що викликає труднощі, що переростають у кількомісячні зупинки всіх видів діяльності, і це супроводжується невпевненістю в збереженні інвестованого капіталу.

Соціально-культурні чинники включають у себе якість і рівень життя населення, цінності населення, рівень освіти та грамотності, смаки й звички населення, що в сукупності визначає рівень роботи інвестиційної галузі, схильність населення до нових методів збереження активів.

Міжнародні чинники стимулюють вихід вітчизняних інвесторів на іноземні ринки для вкладення коштів у їх активи, що можливе завдяки ефективному державному регулюванню зовнішньоекономічної діяльності на найвищому рівні. Зокрема, міжнародні чинники впливають на обсяги залучених активів нерезидентів. Слідування світовим тенденціям дозволяє врегулювати недоліки роботи відповідно до світових стандартів і черпати досвід використання нових фінансових інструментів у діяльності ІСІ. Закони та підзаконні акти, які регулюють іноземне інвестування в Україні: Закон

України «Про режим іноземного інвестування» [102], Закон України «Про захист іноземних інвестицій на Україні» [103], Закон України «Про зовнішньоекономічну діяльність» [104], Закон України «Про правовий статус іноземців» [105], Закон України «Про міжнародний комерційний арбітраж» [106], Закон України «Про концесії» [107], Положення «Про Державне агентство з інвестицій та розвитку» [108], Положення «Про порядок іноземного інвестування в Україну», затверджене постановою Правління НБУ від 10.08.2005 р. № 280 [109], Положення про валютний контроль: затверджене постановою Правління НБУ від 08.02.2000 р. № 49 [110].

За результатами вивчення чинників мікрорівня, що здійснюють вплив на існування ІСІ, встановлено доцільність в окресленні таких двох груп, а саме:

- за типом ринкового середовища;
- за особливістю функціонування структури ІСІ.

Такий поділ доцільно провести, оскільки група чинників за типом ринкового середовища включає чинники, які безпосередньо впливають на діяльність ІСІ, – це близьке його оточення, що здійснює формування цінової політики фонду, організація роботи, інвестиційні можливості та інвестиційні пропозиції. Група чинників включає такі елементи ринкового середовища, як споживачі, постачальники, конкуренти та посередники (рис. 1.6).

Споживачами продуктів ІСІ, а саме активами, вкладеними інвесторами, доцільно вважати інвестиційні проекти, у які здійснюють інвестування інвестфонди. Зокрема, характерним для України є розподіл активів у такі сектори, як нерухомість, грошові кошти та банківські депозити, банківські метали, облігації внутрішньої державної позики, облігації місцевих позик, акції, облігації підприємств, ощадні сертифікати, векселі, заставні та інші.

Функціонування ІСІ залежить від функціонування посередників, що є спеціалізованими професійними учасниками фондового ринку: торгівцями цінними паперами, депозитарними установами.

Торговці цінними паперами – це ліцензовані господарські товариства, для яких торгівля цінними паперами є виключним видом діяльності. Через

торговців цінними паперами ІСІ проводять операції з цінними паперами при первинному розміщенні (андерайтинг) та операції на вторинному ринку (купівля-продаж емітованих раніше цінних паперів). Вищевказані операції в інтересах ІСІ торговець може проводити як на організованому ринку цінних паперів, так і на неорганізованому ринку [111]:

- організований ринок (біржовий) – операції проводяться на ліцензованих біржах, діяльність яких регулюється нормативними документами, що встановлюють вимоги до ліквідності цінних паперів, встановлюють правила проведення операцій з цінними паперами та розрахунків;

- неорганізований ринок (позабіржовий) – відсутня централізована торговельна система, здійснюється купівля-продаж переважно низьколіквідних цінних паперів, операції з фізичними особами.

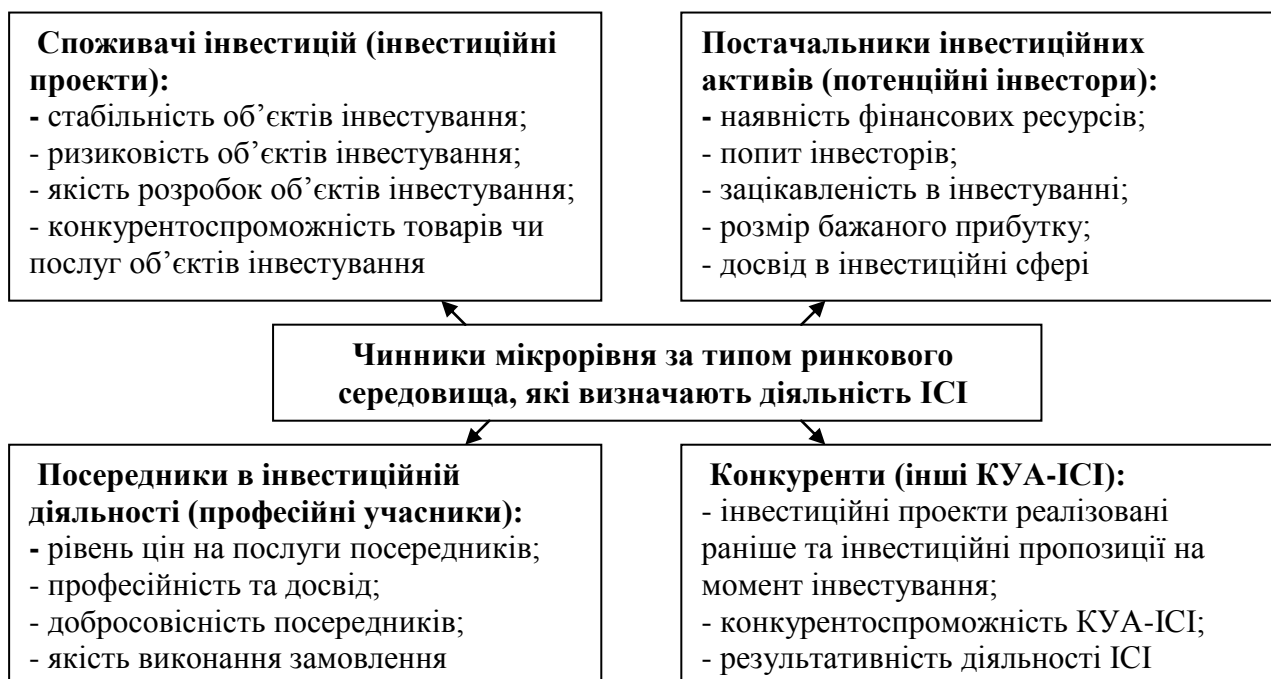


Рис. 1.6. Чинники мікрорівня за типом ринкового середовища, які визначають діяльність ІСІ

Примітка: розроблено автором на основі літературних джерел [9; 50; 111]

Депозитарні установи – це господарські товариства, які отримали ліцензію відповідно до Закону України «Про депозитарну діяльність» [112; 113] на право проведення операцій зі зберігання, обліку та перереєстрації цінних паперів на рахунках власників цінних паперів, що здійснюються згідно з договором про відкриття та ведення рахунків у цінних паперах. Депозитарна установа відкриває рахунки в цінних паперах для ІСІ та виконує функції зарахування при придбанні цінних паперів на рахунок фонду, обслуговування обліку та обігу цінних паперів на цих рахунках. ІСІ після відкриття рахунку отримує статус депонента. Ліцензію на здійснення депозитарної діяльності згідно з чинним законодавством про цінні папери можуть отримати депозитарії, депозитарні установи, банки та торговці цінними паперами. Власники цінних паперів – інвестори та КУА – безпосередньо для кожного створеного ІСІ, відкривають рахунки в цінних паперах у депозитарних установах, які виконують функції зарахування придбаних емісійних паперів на рахунки власників, обслуговування, обліку та обігу цінних паперів на цих рахунках. Наразі в Україні працює 356 депозитарних установ.

Постачальниками (потенційні інвестори) в ІСІ є юридичні й фізичні особи, що здійснюють внесок в активи ІСІ, основною метою яких є подальше отримання прибутку від певного виду інвестування. При створенні закритого ІСІ засновники залишаються єдиними учасниками фонду, які діють у своїх інтересах. Як правило, під час проведення закритого розміщення засновниками ІСІ є суб'єкти господарювання пов'язані між собою спільними корпоративними взаєминами, виробничою діяльністю та спільними бізнес-проектами. При створенні відкритого інвестиційного фонду він емітує інвестиційні сертифікати, які можуть бути розміщені шляхом продажу на неорганізованому ринку або через фондові біржі та викуповуються вкладниками [14]. У результаті проведення таких операцій учасниками ІСІ стають усі особи, котрі придбали цінні папери, емітовані цим фондом. Кількість учасників не обмежується.

Конкуренція стимулює активізацію діяльності будь-яких підприємств, зокрема інвестиційних. Тому, завдяки конкурентам, ІСІ намагається збільшити свою частку на ринку шляхом залучення якомога більшого обсязі інвестиційного капіталу, розробляє та урізноманітнює структуру майбутніх активів. Як результат, конкуренти є причиною розвитку інвестиційного процесу в ІСІ.

Розвитку ринкового середовища, що визначає діяльність ІСІ в Україні, перешкоджають такі чинники, як недостатній розвиток інвестиційного ринку, фондового ринку та законодавчої бази; порівняно високе податкове навантаження на операції з цінними паперами, нерозвиненість механізму прямого інвестування. Відсутні гарантії інвесторам, які могли б зменшити ризики вкладів, а також відсутня відповідна кількість спеціально підготовлених кадрів. Окрім того, одним з основних чинників, які негативно впливають на розвиток ІСІ, є низький рівень доходів громадян і підприємств, невисокий рівень фінансової грамотності населення, брак ліквідних фінансових інструментів на фондовому ринку та низький рівень довіри населення до різноманітних вкладів.

Головною метою політики інвестування є стимулювання приливу капіталу в пріоритетні галузі економіки, які сприятимуть прогресивним змінам у промисловості й підвищать технологічний рівень виробництва [114].

Чинники мікрорівня за особливістю функціонування ІСІ доцільно виділити, оскільки вони відображають вплив безпосередньо на роботу та результати діяльності ІСІ (рис. 1.7) і включають у себе працівників, укладені договори, інвесторів та КУА.

Укладення договорів є обов'язковим під час здійснення діяльності, і відповідно одним із чинників, що впливає на діяльність ІСІ. Оскільки вартість послуг, які використовує ІСІ за укладеними договорами, в одних і тих самих представників ринку може суттєво коливатись, сильно збільшуючи чи зменшуючи тим самим витрати при веденні діяльності.



Рис. 1.7. Чинники мікрорівня за особливістю функціонування, які визначають діяльність ІСІ

Примітка: сформовано автором на основі аналізу літературних джерел [9; 50; 115]

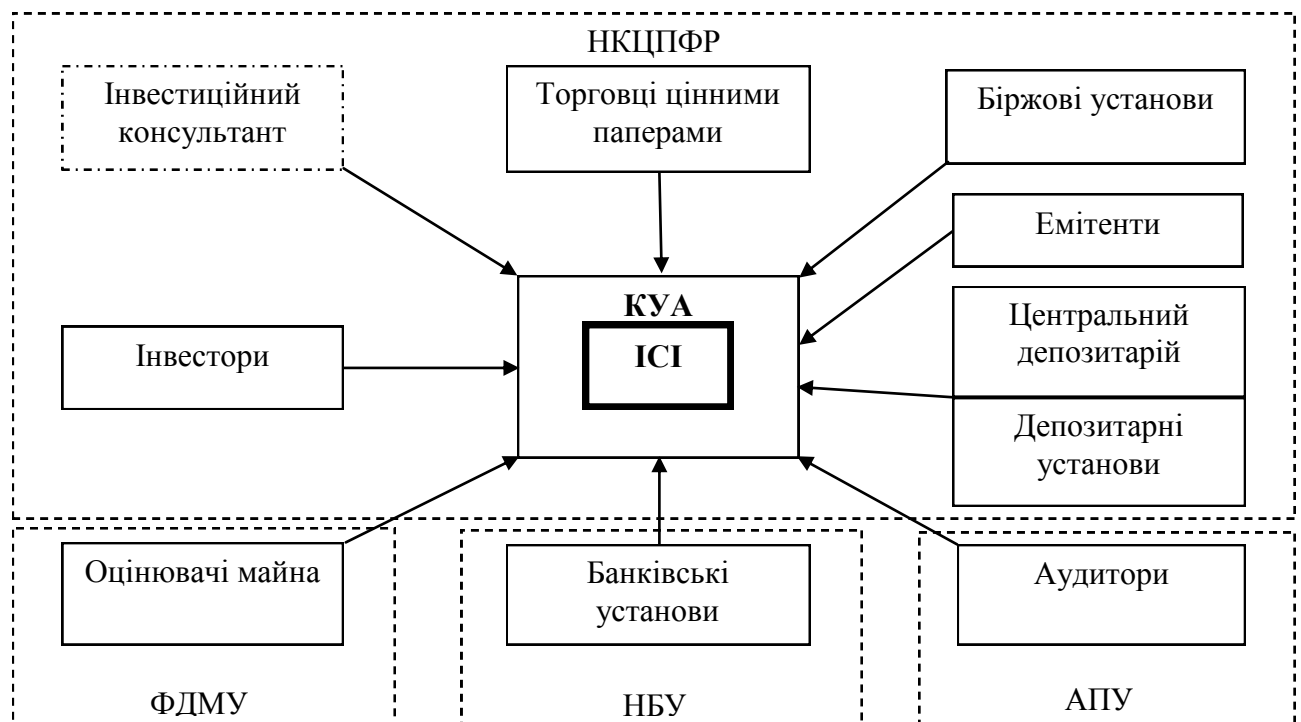
Інвестори, які є учасниками ІСІ, здійснюють безпосередній вплив на діяльність інвестиційного фонду. За позитивного значення доходу інвестор може збільшити свої вкладення та сприяти залученню капіталу потенційних вкладників (родичі, друзі), а в протилежному випадку може вимагати повернення інвестованих активів.

КУА, як чинник мікрорівня за особливістю функціонування, є основою для технології діяльності інвестфондів, як процесу від акумуляції інвестиційного капіталу до залучення його в прибуткові інвестиційні проекти. Така технологія передбачає високу гнучкість організаційної структури для адаптації до умов чинників макрорівня та чинники мікрорівня за типом ринкового середовища.

Працівники складають основу функціонування КУА, а відповідно, й ІСІ. Рівень освіти, кваліфікація персоналу й наявність певного набору компетенцій визначає якість результатів роботи працівника та спроможність його працювати у сфері інвестування. Потрібні навички працівник може набути в процесі навчання в університеті або спеціалізованих курсах, які проводяться

при НКЦПФР та саморегульвній організації (Українська асоціація інвестиційного бізнесу), також працівник може набути певних навичок безпосередньо на робочому місці.

У результаті аналізування чинників впливу на ІСІ на макро- та мікрорівнях виявлено доцільність у формуванні середовища учасників, що створюють основні умови для діяльності ІСІ, яка залежить як від функціонування й взаємодії зі спеціалізованими професійними учасниками фондового ринку, які регулюються Комісією, так і з іншими учасниками, що регулюються різними державними органами (рис. 1.8): інвесторами, торгівцями цінними паперами, КУА, депозитарними установами, зберігачами, фондовими біржами, емітентами, оцінювачами майна, банківськими установами, аудиторами [9; 115].



----- – елементи структури, які регулюються відповідним державним органом;
 – запропоновано ввести;

НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку;

ФДМУ – Фонд державного майна України;

НБУ – Національний банк України;

АПУ – Аудиторська палата України

Рис. 1.8. Середовище функціонування інститутів спільного інвестування

Примітка: складено автором на основі аналізу літературних джерел [9; 59; 116; 117]

Таким чином, проаналізувавши практику та особливості діяльності спільного інвестування в Україні, слушним буде виділити напрями державного управління ІСІ, які базуються на функціях державного управління. В Енциклопедії державного управління останнє трактується, як «діяльність держави (органів державної влади), спрямована на створення умов для якнайповнішої реалізації функцій держави, основних прав і свобод громадян, узгодження різноманітних груп інтересів у суспільстві та між державою і суспільством, забезпечення суспільного розвитку відповідними ресурсами» [118, с. 157].

З точки зору відносин суб'єкт-об'єкт, де суб'єктом виступає державний регулятор, тобто НКЦПФР, а об'єктом – ринок спільного інвестування, державне управління являє собою безперервний процес реалізації функцій управління, а саме планування, організування, мотивування, контролювання і регулювання, з метою досягнення бажаних цілей держави шляхом комплексного (організуючого, координуючого і контролюючого) впливу на об'єкт. З метою ефективного державного управління є зміст розглянути кожну з функцій та виділити ті з них котрі потребують першочергового втручання (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Напрями державного управління діяльністю ІСІ

№п/п	Функція	Основні аспекти	Напрямок дій (стратегії)
1	2	3	4
1.	Державне планування	«Цілеспрямована діяльність органів державного управління із забезпечення пропорційного та динамічного розвитку суспільства, визначення основних параметрів економіки в майбутньому та досягнення їх з найменшими витратами суспільної праці» [119, с. 466]	Гармонізація законодавства з стандартами ЄС, в тому числі для забезпечення вільного доступу іноземних фінансових інституцій на фінансовий ринок України, вдосконалення звітності ІСІ, забезпечення ефективного пруденційного аналізу діяльності учасників ринку

Продовження до табл. 1.5

1	2	3	4
2.	Державне організування	«Ефективний розподіл різних функцій управління між спеціалізованими органами влади, тобто їх функціональна спеціалізація» [119, с. 255]	Створення умов для діалогу між Комісією, саморегулювальною організацією та учасниками ринку з метою забезпечення умов для ефективних комунікаційних процесів та оптимізації роботи ринку спільного інвестування
3.	Державне мотивування	«Дії спрямовані на заохочення державного службовця працювати ефективно, самовіддано і творчо, розкривати та використовувати його трудовий потенціал, зацікавлювати державного службовця на довготривалі та сумлінне проходження служби» [120, с. 344]	Оплата праці за рахунок бюджету, враховуючи ранг, звання, вислугу років, тощо і додатково преміювання працівників. Існує тенденція до повного чи часткового самофінансування Комісії [121]
4.	Державне контролювання	«Передбачає всебічне і постійне відстеження й коригування різних заходів державного управління, зокрема розроблення і здійснення державної політики, виконання державних цільових програм, реалізацію нормативно-правових актів» [118, с. 153]	Контроль Комісії та саморегулювальної організації за діяльністю ІСІ, шляхом перевірки їх звітності та ефективного пруденційного аналізу діяльності учасників ринку
5.	Державне регулювання	«Вплив держави на економічну систему, спрямований на досягнення цілей її економічної політики в умовах ринкової економіки» [118, с. 153]	Здійснення опосередкованого впливу на інвестиційні фонди на підставі результатів аналізу звітності та динаміки їх діяльності шляхом створення та впровадження регулюючих нормативно-законодавчих актів

Примітка: сформовано автором на основі аналізування літературних джерел [118-121]

Тому, провівши аналіз напрямів державного управління у відповідності до функцій державного управління, визначено:

1. Державне планування діяльності ІСІ напрямлено до уніфікації з ЄС, що є логічним у зв'язку з прагненням вступу України до ЄС;
2. Державне організування потребує налагодження комунікаційних процесів між Комісією, СРО, КУА та ІСІ, з метою оптимізації діяльності ринку спільного інвестування, проте на державному

рівні не розроблено напрямки реалізації таких дій (реалізуємо у розділі 3 п.п. 3.1.);

3. Державне мотивування реалізується шляхом виплати заробітної за рахунок бюджету, при цьому враховується ранг, звання, вислуга років, додатково також проводиться преміювання працівників. Згідно рекомендацій МВФ, НКЦПФР доцільно перейти до повного чи часткового самофінансування, що може реалізовуватись за рахунок щорічних зборів та адміністративних послуг, які сплачуватимуться професійними учасниками фондового ринку [121];

4. Державне контролювання здійснюється шляхом відстеження відповідності активів нормативам і пруденційного аналізу (аналізування фінансового стану, якості керівництва і результатів діяльності), проте не проводиться аналізування, яке б дозволило визначити позитивні та негативні моменти у діяльності ІСІ (реалізуємо в розділі 3, п.п. 3.2);

5. Державне регулювання здійснюється шляхом створення та впровадження регулюючих нормативно-законодавчих актів, на основі проведеного аналізування, створення та впровадження економічних, адміністративних, фіскальних, специфічних та інших заходів, за метою покращення роботи ІСІ (реалізуємо у розділі 3, п.п. 3.3).

Отже, провівши аналізування державного управління діяльністю ІСІ, виявлено, що ринок спільного інвестування потребує: оптимізації діяльності шляхом застосування державного організування, відстеження сильних і слабких сторін шляхом державного контролювання та прийняти відповідних управлінських рішень за допомогою державного регулювання.

Висновки за розділом 1

1. Проаналізовано підходи щодо визначення поняття «інститути спільного інвестування», на основі яких сформовано характерні його

особливості, а саме: враховує умови залучення активів та участі інвесторів у інвестиційному фонді; враховує виключність діяльності зі спільного інвестування; базується на більш зрозумілому сприйнятті понять «корпоративний» та «пайовий» фонди; включає обмеженість нормативно-правовими актами – як інститут.

2. При дослідженні категорії «інститути спільного інвестування» враховано особливості всіх складових такого поняття, а саме: «інститути» - як «обмежувальні рамки», «що регулюються писаними правилами, тобто законами»; «спільний» - наявність певної властивості одночасно двом і більше особам, право таких осіб на власність та рівноправне користування та ключове поняття «інвестування», як «вкладення інвестицій та отримання запланованого соціально-економічного ефекту».

3. Проаналізовано суть діяльності ІСІ шляхом дослідження системи взаємозв'язків суб'єктів, які формують та управляють ІСІ, яка відображає такі особливості діяльності ІСІ: формують активи інвестфондів, як юридичні так і фізичні особи; формування відбувається шляхом вкладання власних активів (грошових засобів); керівництвом КУА здійснюється процедура з заснування та реєстрації інвестиційного фонду; КУА здійснює управління ІСІ, відповідно до Закону України; під управлінням однієї КУА може бути не обмежена кількість ІСІ.

4. Розкрито функції суб'єктів, які формують та управляють ІСІ, зокрема КУА та наглядової ради. При розкритті функцій самого ІСІ виділено такі, як: загально-соціальна, інформаційна, функція захисту економічних інтересів інвесторів та регулююча.

5. Запропоновано класифікувати ІСІ за формою власності, за порядком здійснення діяльності, рівнем диверсифікації, терміном дії, рівнем ризику, спеціалізацією, кваліфікацією (класом), розміром вартості чистих активів фонду, кількістю інвесторів, складом інвесторів. Така класифікація, окрім запропонованих раніше дозволяє поділяти інвестфонди кількістю.

Доповнена в частині розміру вартості чистих активів мікророзміром та в частині за рівнем ризику доповнено простими інвестфондами.

6. З урахуванням особливостей заснування ІСІ здійснено обґрунтування необхідності паралельної подачі КУА Комісію пакетів документів для реєстрації регламенту ІСІ та проспекту емісії інвестиційних сертифікатів.

Тому окрім документів про затвердження проспекту емісії інвестиційних сертифікатів КУА подає розроблений на другому етапі регламент до Комісії з цінних паперів та фондового ринку для реєстрації ІСІ. Після чого здійснюється внесення інвестиційного фонду до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування та реєструється регламент. Що дозволить знизити тривалість реєстрації інвестиційних фондів, зменшити кількість надаваних документів, знизити витрати на виготовлення документів та доставку пакетів документів в Комісію та пришвидшити етап розміщення інвестиційних сертифікатів на продаж.

7. Запропоновано ввести нового професійного учасника фондового ринку - інвестиційного консультанта. Який після підготовки буде замінювати наглядову раду у пайових ІСІ та здійснюватиме високо кваліфіковані рекомендації щодо інвестиційних процесів та співпрацюватиме з КУА в інтересах інвесторів.

Економічні наслідки впровадження інвестиційного консультанта полягають у підвищенні ефективності управлінських рішень щодо емісії інвестиційних сертифікатів в ІСІ, якості вкладеного інвестиційного капіталу, оптимізують рівень ризику придбаних активів.

8. Сформовано систему взаємозв'язків та інформаційних потоків, які формують та управляють ІСІ, що відображає тісну взаємодію між ними. Така система включає інвесторів, ІСІ, КУА, наглядову раду та запропонованого інвестиційного консультанта.

9. Провівши аналіз літературних джерел та розглянувши сучасний стан економіки, доцільно провести розподіл макрорівня на дві групи: за типом

ринкового середовища та за особливістю функціонування структури ІСІ, що дозволило проаналізувати вплив ринку інвестування на діяльність ІСІ та оцінити вплив внутрішніх факторів.

10. Проаналізовано чинники впливу на ІСІ на макро- та мікрорівнях, де сформовано середовище учасників діяльності ІСІ, що залежить як від функціонування та взаємодії з спеціалізованими професійними учасниками фондового ринку, які регулюються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, так і з іншими учасниками, що регулюються різними державними органами: інвесторами, торговцями цінними паперами, КУА, депозитарними установами, зберігачами, фондовими біржами, емітентами, оцінювачами майна, банківськими установами, аудиторами.

11. Основні результати досліджень наведені в даному розділі, опубліковані в [122; 123; 124; 125; 126; 127; 128; 129; 130;131].

РОЗДІЛ 2.

АНАЛІЗУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В НАЦІОНАЛЬНОМУ ГОСПОДАРСТВІ

2.1. Методи аналізування інститутів спільного інвестування

Діяльність ІСІ є багатогранною, динамічною з постійно зростаючим обсягом активів, оскільки, потреби в інвестиціях зростають у пропорційному відношенні до розвитку національного господарства, зі зростанням потреб у підвищенні якості чи збільшенні об'ємів випуску продукції виникає потреба у оновленні чи збільшенні виробничих потужностей, які потребують значної кількості грошей для реалізації таких проектів. Отож, в умовах ринкових відносин діяльність значної частини суб'єктів господарювання, а, відповідно, стан національного господарства тим чи іншим чином залежить від залучення інвестиційного капіталу. Так, інвестування присутнє у всіх галузях економіки, зокрема у машинобудуванні, сільському господарстві, будівництві, промисловості, сфері послуг та ін. Відтак, особливої актуальності набуває потреба у підвищенні ефективності інвестиційних процесів. Тому, об'єктивною є необхідність в опрацюванні теоретичної бази існуючих підходів до методів аналізу діяльності ІСІ на практиці.

На сьогодні існує значна кількість методів аналізування інвестиційної діяльності. Вагомі внески у досліджувану проблематику внесено такими вітчизняними науковцями, як Ліпич Л. Г., Костенко Е., Лапшин В. І., Шульга Н. В., Шурпенкова Р. К., Грабовецький Б. Є., Зянько В. В., Маслій В. В., Клименко О.В.

Професором Ліпич Л. Г. [132] застосовано метод економіко-математичного моделювання інвестиційних явищ і процесів. Так, дослідником було застосовано регресійно-кореляційний метод аналізу, який дозволив

вирішити таке важливе завдання, як визначення найбільш впливових чинників на активізацію інвестиційного процесу.

Науковцями Костенко Е., Лапшин В., Шульга Н. [133] для аналізу інвестиційної діяльності проведено таксономічний аналіз (класифікацію), шляхом побудови кластерних систем, який дозволив провести рейтингування регіонів України за інвестиційною привабливістю у промисловість та сільське господарство.

Дослідником Маслієм В. В. [134] застосовано авторегресійну модель для аналізу поведінки іноземних інвесторів.

Грабовецьким Б. Є. і Зянько В. В. проведено дослідження тенденцій зростання інвестиційних фондів шляхом застосування методу екстраполяції тенденції, який дозволив зробити висновок про зростання об'ємів такої діяльності [135].

Оцінку ефективності інвестиційної діяльності і проведення аналізу чутливості за допомогою фінансових функцій та аналізування впливу процентних ставок, проведено дослідником Клименком О. В. Зазначений метод дозволяє визначати ефективність інвестицій і їх економічний зміст [136].

Однак, існуючі результати проведених аналізів та застосовані методи не акцентують уваги на особливостях досліджуваної галузі та виявленні проблем, які виникають в процесі управління діяльністю інститутів спільного інвестування в національному господарстві з подальшими конкретними рекомендаціями.

Метою дослідження методів аналізування діяльності ІСІ є визначення методу, який дозволить здійснити державне контролювання та регулювання діяльності ІСІ в національному господарстві.

Відтак, існуючі методи аналізування діяльності ІСІ згрупуємо у три групи, виокремивши суть, переваги та недоліки методів в процесі аналізування ІСІ (табл. 2.1).

Групу експертних методів аналізу застосовують у випадку не значного об'єму вхідних даних, або взагалі за їх відсутності. Такі методи включають:

підбір кваліфікованих в досліджуваній галузі, експертів (спеціалістів); ознайомлення експертів з проблематикою досліджуваного явища; формування питань, які б характеризували діяльність спільного інвестування та дозволили в подальшому висвітлити недоліки в діяльності галузі; оцінка експертами впливу чинників на діяльність з спільного інвестування; аналізування отриманих результатів та їх інтерпретація з подальшою розробкою методів регулювання діяльності.

Таблиця 2.1

Суть, переваги та недоліки використання груп методів аналізування діяльності ІСІ

№ п/п	Група методів	Суть	Переваги	Недоліки
1	2	3	4	5
1	Експертні	Ґрунтуються на опитуванні кваліфікованих працівників за обраною проблематикою та певною сукупність шкал, відображених у одні формі	Використання при не значній кількості чи за відсутності інформації, можливе аналізування якісних та кількісних показників. Ефективне при прийнятті управлінських рішень в діяльності конкретного ІСІ	Суб'єктивність оцінювання; не висока достовірність даних. Низька ефективність при управлінні діяльністю ІСІ на державному рівні
2	Розрахунково-аналітичні	Аналіз статистичних даних за обраними показниками шляхом визначення темпів змін та приросту, побудов діаграм та ліній тренду	Складність збору достовірної та відповідної інформації, простота обробки інформації	Аналіз в межах одного показника, не відображає взаємозалежності
3	Економіко-математичні	Аналіз статистичних даних, обраних показників шляхом проведення математичних маніпуляцій характерних такій групі	Достовірність та математичне підтвердження результатів, припущень. Дозволяє проводити аналіз управління діяльністю цілих галузей в тому числі галузю спільного інвестування	Складність збору достовірної та відповідної інформації, трудомісткість її обробки та інтерпретації

Примітка: сформовано автором на основі аналізування літературних джерел [137;

138; 139]

Розрахунково-аналітичні методи базуються на розрахунках абсолютного приросту та темпах росту. Відповідно такі методи аналізу потребують значної кількості вхідних даних та дозволяють здійснювати прогнозування за допомогою побудови лінії тренду, екстраполяції тенденції, які враховують закономірності, що склалися у минулому. Такий аналіз дозволяє добре висвітлити стан ринку, виявити певні закономірності, проте не дає можливості виявляти взаємозалежності між дібраними для аналізу факторами, та рівень їх впливу на кінцевий результат. Тому, такий вид аналізу застосуємо при проведенні аналізу діяльності ІСІ в національному господарстві (п. 2.2) та аналізування іноземного досвіду в діяльності ІСІ (п. 2.3).

Проаналізувавши експертні та розрахунково-аналітичні методи аналізування діяльності інвестиційних фондів, визначаємо, що найбільш ефективним та достовірним із значною кількістю вирішуваних задач є економіко-математичний метод оцінювання діяльності будь-якої організації чи галузі в цілому, зокрема, інвестиційної діяльності. Відповідно, перевага економіко-математичного аналізу в контексті дослідження державного управління діяльність ІСІ в національному господарстві, є очевидною, через те що, по-перше, наявна значна кількість даних, тому метод експертних оцінок втрачає актуальність. По-друге, розрахунково-аналітичні методи аналізу дозволяють сформулювати лише загальну картину про стан ринку, проте не дають можливості сформулювати реальні рекомендації, оскільки не проводять глибокий аналіз, притаманний економіко-математичному аналізу.

Методи статистичного аналізу включають широкий перелік способів та прийомів, що дозволяють обробляти багатовимірні статистичні дані. При дослідженні сукупності даних за допомогою економіко-математичного аналізу можна досягти різноманітних цілей. До основних методів багатовимірного статистичного аналізу належать [137]:

- кореляційний аналіз;
- регресійний аналіз;
- дисперсійний аналіз;

- компонентний аналіз;
- дискримінантний аналіз;
- багатовимірне групування (кластерний аналіз);
- факторний аналіз;
- багатовимірне шкалювання.

Отже, економіко-математичні методи дослідження характеризуються значною кількістю видів, розв'язуваних задач та областю застосування. Відтак, їх можна згрупувати в табл. 2.2.

Таблиця 2.2

Види і задачі економіко-математичних методів аналізування

Види аналізу	Розв'язувані задачі	Сфера застосування
1	2	3
Кореляційний	Визначає залежність між двома та більше факторами	Збір фактів, які здійснюють вплив на кінцевий результат
Регресійний	Визначає конкретний вид залежності між кінцевим показником і фактором чи факторами, який впливає чи впливають. Для достовірного результату потрібно проводити аналіз на мільтиколінеарність.	Аналізування взаємозалежностей між кінцевим показником і факторами впливу
Дисперсійний	Оцінювання впливу не кількісних факторів на певний відгук з метою вибору важливих серед них	Попередній добір даних при проведенні статистичного дослідження
Компонентний	Перетворення групи вихідних факторів у групу нових факторів	Визначення найважливіших факторів, які здійснюють вплив на відгук на етапі оцінки даних
Дискримінантний	Розбивка вихідної статистичної сукупності спостережень на заздалегідь запропоновані групи	Структурування інформації із заздалегідь відомих розподілів
Кластерний	Розбивка вихідної статистичної сукупності спостережень на групи	Структурування статистичних спостережень на групи
Факторний	Оцінювання значення коефіцієнтів економіко-математичної моделі, яка формується у вигляді багатовимірного регресійного рівняння	Аналізування взаємозалежностей між відгукками і факторами. Оцінка значення через виключення не важливих факторів
Багатовимірне шкалювання	Розбивка вихідної статистичної сукупності на заздалегідь запропоновані групи	Структурування статистичної інформації із заздалегідь відомих розподілів

Примітка: сформовано автором на основі аналізування літературних джерел [137;

Таким чином, проаналізувавши економіко-математичні види аналізу можна виокремити найефективніші методи з огляду мети проведення зазначеного дослідження. Відтак, найбільш значного результату для проведення державного контролювання та регулювання діяльності ІСІ можна досягти завдяки застосуванню методів аналізування, які дозволяють згрупувати ІСІ за відібраним набором показників. Таке дасть змогу виявити проблемні моменти в групах та запобігти їм в майбутньому з подальшим покращенням результатів діяльності. Групування інвестфондів можна провести за допомогою таких методів аналізу як: дискримінаційний аналіз, кластерний аналіз та багатовимірне шкалювання. Зокрема, у третьому розділі у п. 3.2 буде використано кластерний аналіз для групування ІСІ. За результатами зазначених аналізів проводиться економічна інтерпретація отриманих результатів, яка дозволяє оцінити вплив тих чи інших факторів у кожній з утворених груп, а отже і приймати ефективні рішення з метою усунення проблем [139].

2.2. Аналізування діяльності інститутів спільного інвестування в національному господарстві та особливостей державного управління ними

В сучасних умовах ведення бізнесу в Україні значною мірою залежить від соціальних, економічних та політичних процесів, які дозволяють розвивати чи навпаки стримують розвиток інвестиційної діяльності. Також не малою мірою спричиняється залежність сучасних умов господарювання від світових глобалізаційних та трансформаційних процесів, які роблять суттєвий внесок у вітчизняну економіку і як наслідок відбуваються зміни у методах, порядку та формах інвестування.

Інститути спільного інвестування займають важливі позиції з точки зору джерел фінансування бізнесу, оскільки така діяльність дозволяє за допомогою

своєї основної функції, а саме акумулювання коштів фізичних і юридичних осіб та подальше вкладення їх в активи, підтримувати, розвивати або створювати нові суб'єкти господарювання. І як наслідок, це повинно забезпечити стабільність та розвиток економіки України, покращити соціальний стан населення.

В Україні існують сприятливі умови для розвитку та діяльності ІСІ, оскільки Україна відноситься до країн з економікою, що розвивається а відповідно це призводить до потреби в залученні значного капіталу на розвиток існуючого та створення нового бізнесу, на втілення інноваційних проектів (за кордоном фінансування інноваційного бізнесу здійснюється в основному за допомогою ІСІ).

Не зважаючи на зміни, які відбулися в економіці України від початку становлення її державності, інвестиційна діяльність залишається фундаментом для стабільності економічних процесів в державі та підвищення рівня життя населення. Як відомо, основною функцією інвестування є залучення коштів на розвиток промисловості, ІТ-проектів, машинобудування, енергетичного сектору та інших, як основи для забезпечення підвищення ефективності діяльності національного господарства.

Інвестиційні компанії та фонди почали створюватись та здійснювати свою діяльність в Україні з прийняттям в 1994 році Указом Президента «Положення про інвестиційні фонди і компанії» [140]. Основним завданням інвестиційних компаній була участь в процесі приватизації державних підприємств. Такі компанії діяли в інтересах своїх засновників шляхом ведення комерційної діяльності з приватизаційними паперами (приватизаційними та інвестиційними сертифікатами) з послідуочим їх обміном на акції підприємств, що підлягали приватизації. На базі приватизованих підприємств в Україні були створені як невеликі та середні фінансово-промислові компанії, так і крупні фінансово-олігархічні групи, які складають значну частку сучасної економіки України (групи «Приватбанк», ІСД, WOG, СКМ).

Після завершення основної частини процесу приватизації, коли необхідність у роботі з приватизаційними паперами втратила актуальність, з прийняттям в 2001 році Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)» [9] в Україні розпочався процес створення та здійснення діяльності професійних інститутів спільного інвестування на принципах та умовах близьких до світових фінансових ринків. Основним завданням професійних учасників ринку інвестицій стало не концентрація пакетів акцій підприємств, а залучення інвестиційних фінансів резидентів та нерезидентів в економіку України. Етапи становлення ринку спільного інвестування запропоновано в табл. 2.3.

Таким чином, проаналізувавши літературні джерела та історію підзаконних актів, виділено чотири етапи становлення ринку інвестування в Україні, зокрема:

1 етап – підготовчий (1991-1995рр.). Україна отримала незалежність, законодавчу базу актуальну комуністичній формі влади і велику кількість державних підприємств. Планувалося будівництво демократичного суспільства з ринковою економікою, що викликало потребу в приватизації та розробленні відповідних нормативних документів. Отже, на цьому етапі проводяться перші спроби становлення ринку цінних паперів України, який заключається в приватизації державної власності, зокрема, створенні перші інвестиційні компанії, основною функцією яких є обмін приватизаційних сертифікатів на акції.

2 етап – формування (1995-2000рр.). Приватизація державних підприємств ще відбуває, державна власність переходить у приватну. Акціонерні товариства потребують створення державного органу, який би здійснював управління ними, а законодавча база сформована на підготовчому етапі - трансформації. Відтак на цьому етапі створено державний регулятор ринку цінних паперів – ДКЦПФР, що здійснює регулювання, контроль та нагляд за діяльністю професійних учасників фондового ринку та ринку цінних паперів. З'явилися такі професійні

учасники як торговці, зберігачі та реєстратори цінних паперів, що дозволило проводити операції з купівлі-продажу цінних паперів та їх обліку.

Таблиця 2.3

Етапи розвитку фондового ринку України

Етап	Законодавчі Акти	Основні характеристики етапу	Учасники фондового ринку, на які здійснювався вплив
1	2	3	4
1 етап. Підготовчий (1991–1995 рр.)	<ul style="list-style-type: none"> - ЗУ «Про цінні папери та фондову біржу» від 18.06.1991р.; - ЗУ «Про господарські товариства» від 19.09.1991 р.; - ЗУ «Про приватизацію державного майна» від 04.03.1992 р.; - Указу Президента України «Про інвестиційні фонди та компанії» від 28.03.1994 р. 	<ul style="list-style-type: none"> - Встановлення порядку випуску, обігу цінних паперів, створення фондових бірж; - створення акціонерних товариств; - встановлення порядку перетворення державних підприємств в акціонерні товариства; - створення фондів, як агентів з приватизації 	<ul style="list-style-type: none"> - Національна мережа аукціонних центрів; - українська фондова біржа; - акціонерні товариства; - довірчі товариства (інвестиційні компанії)
2 етап. Формування (1995–2000 рр.)	<ul style="list-style-type: none"> - Указ Президента «Про створення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку» від 12.06.1995р.; - ЗУ «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996р.; - ЗУ «Про Національну депозитарну систему та електронний обіг цінних паперів в Україні» від 10.12.1997р. 	<ul style="list-style-type: none"> - Створення комісії, як основного регулятора ринку цінних паперів та органу, що здійснює контроль за їх випуском і обігом; - формування регуляторних органів та їх функції щодо регулювання фондового ринку; - встановлення порядку обліку прав власності на цінні папери 	<ul style="list-style-type: none"> - Торговці, реєстратори та зберігачі цінних паперів; - емітенти; - інвестиційні компанії; - депозитарії
3 етап. Інтенсивного розвитку (2000–2010 рр.)	<ul style="list-style-type: none"> - ЗУ «Про інститути спільного інвестування» від 15.03.2001р.; - ЗУ «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003р.; - ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. 	<ul style="list-style-type: none"> - Встановлення порядку створення та здійснення діяльності ІСІ, недержавних пенсійних фондів; - розширення кількості видів фінансових інструментів 	<ul style="list-style-type: none"> - ІСІ та КУА; - адміністратори недержавних пенсійних фондів; - андерайтери; - торговці, реєстратори та зберігачі цінних паперів; - емітенти

Продовження до табл. 2.3

4 етап. Адаптації (2010–2015 рр.)	<ul style="list-style-type: none"> - ЗУ «Про Національну депозитарну систему» від 06.07.2012 р.; - нова редакція ЗУ «Про інститути спільного інвестування» від 01.01.2014 р.; - ЗУ «Про акціонерні товариства» від 12.08.2015 р. 	<ul style="list-style-type: none"> - Встановлення порядку обліку прав власності на цінні папери виключно в електронній формі; - встановлення порядку створення та здійснення діяльності ІСІ наближено до стандартів Європейського Союзу; - встановлення порядку створення, здійснення діяльності та ліквідації публічних та приватних акціонерних товариств 	<ul style="list-style-type: none"> - ІСІ та КУА - публічні та приватні акціонерні товариства; - депозитарні установи; - торговці цінними паперами
-----------------------------------	---	--	---

Примітка: сформовано автором на основі аналізування літературних джерел [9;111; 115; 140-147]

3 етап – розвитку (2000-2010рр.). Сформовано державний регулятивний орган ДКЦПФР та є професійні учасники фондового ринку, які обліковують цінні папери та торгують ними, інвестиційні компанії, які виконували приватизаційну функцію, втратили свою актуальність. Ринок потребує інвестування капіталу та чітких законів, які б могли його регулювати та відповідали світовим тенденціям. Тому, з’являються: КУА та ІСІ, діяльність яких прописується в законі України «Про інститути спільного інвестування», починається розвиток ринку спільного інвестування.

4 етап – адаптації (2010-2015рр.). Створено ринок спільного інвестування, який дозволяє, у відповідності до світових тенденцій реалізувати інвестиційні процеси в Україні. У зв’язку з підписанням договору про асоціацію з Євро Союзом, та прагненням вступу до нього. Виникає потреба у адаптації чинного законодавства у відповідності до такого в Європі. Так, виходить нова редакція закону України «Про інститути спільного інвестування», який передбачає розширення видів ІСІ, ліквідується наглядова рада в пайових ІСІ; закону України «Про акціонерні товариства», який передбачає зниження кворум на ведення загальних зборів акціонерів з 60%+1

акція до 50%+1 акція, відповідно такий закон розповсюджується і на корпоративні ІСІ; закону України «Про Національну депозитарну систему», який передбачає ліквідацію зберігачів та утворення на їх основі депозитарних установ, отримання окремої ліцензії на ведення обліку цінних паперів ІСІ, відповідно ІСІ зобов'язались перепідписати договір з утвореними депозитаріями.

Провівши аналіз етапів становлення ринку спільного інвестування доцільно Оцінити об'єми активів, які перебувають в управлінні КУА та динаміку їх змін можна за допомогою табл. 2.4. Оскільки, реально ринок інвестицій запрацював у 2002 р. після прийняття кількох десятків підзаконних нормативних актів, то на кінець року на ринку нараховувалося 5 компаній з управління активами, а активи у таких компаній почали акумулюватись лише у 2004 р.

Таблиця 2.4

Кількість КУА та активи в управлінні 2002-2014рр.

Роки	Кількість КУА, одн.	Абсолютний приріст		Темпи приросту, %		Активи в управлінні, млн. грн.	Абсолютний приріст		Темпи приросту, %	
		Базисний	Ланцюговий	Базисний	Ланцюговий		Базисний	Ланцюговий	Базисний	Ланцюговий
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2002	5	-	-	100	-	0	-	-	0	-
2003	32	27	27	640	640	0	0	0	0	-
2004	88	83	56	1760	275	1938	1938	1938	100	-
2005	159	154	71	3180	180	6904	6904	4966	356	356
2006	228	223	69	4560	143	17145	17145	10241	884	248
2007	334	329	106	6680	146	40780	40780	23635	2104	237
2008	409	404	75	8180	122	63259	63259	22479	3264	155
2009	380	375	-29	7600	92	82541	82541	19282	4259	130
2010	339	334	-41	6780	89	105867	105867	23326	5462	128
2011	341	336	2	6820	100	126790	126790	20923	6542	119
2012	353	348	12	7060	103	157201	157201	30411	8111	123
2013	347	339	-9	6940	98	177523	177523	20322	9160	112
2014	336	304	-11	1050	96	214877	177524	37354	3112	121
	Середнє значення	250,69				Середнє значення	73651,69			

Примітка: розрахунки автора на основі аналізування статистичної звітності ІСІ

З 2002р. кількість КУА, що здійснювали управління активами інвестиційних фондів згідно Закону України «Про ІСІ», відзначалися високими темпами щорічного приросту і досягла свого піку у 2008р. - 409 компаній, проте, глобальна економічна криза, яка істотно проявилась того ж року, відіграла чималу роль, тому кількість КУА дещо знизилась і станом на 2013р. становила 344 од. В процесі проведення досліджень кількості КУА та об'ємів активів в їх управлінні було виявлено, що такі компанії на території України почали свою діяльність у 2002 р. їх кількість налічувала 5 од., а вже 2013 р. їх кількість склала 344 од., що свідчить про швидкі темпи розвитку такого виду діяльності. Темп приросту станом на 2013 р. у порівнянні з 2002 р. складає 687%. КУА такими ж темпами акумулювали значні кошти від початку діяльності, так у 2004 р. в управлінні цих компаній знаходилось 1 938 млн. грн., а вже у 2013р. в управлінні КУА знаходилось 182 456 млн. грн. Відповідно, враховуючи темпи зростання в період з 2002р. по 2013р. кількості компаній з управління активами та об'ємів активів у їх управлінні можна судити про зацікавленість таким видом вкладення коштів з боку інвесторів та підприємств та відповідно є свідченням наявності інвестиційних активів у державі.

2014 р. для української інвестиційної галузі, як і для всієї держави, був одним з найскладніших і найважчих за всю попередню історію: політична нестабільність, воєнні дії на сході країни, знецінення гривневих активів, численні спроби уряду змінити механізми оподаткування діяльності інститутів спільного інвестування та пов'язаний з цим відтік коштів інвесторів. Також 2014 рік був роком імплементації нового Закону «Про ІСІ» [9]. Проте, не зважаючи на таке, станом на кінець 2014р. в Україні діяли 336 компаній з управління активами, кількість зареєстрованих корпоративних та пайових інвестиційних фондів становила 2 053 інститутів спільного інвестування, загальні активи яких склали 214 880 млн. грн., (в тому числі венчурних – 202 850 млн. грн.).

Розподіл кількості ІСІ (табл. 2.5) в залежності від виду дозволяє зробити висновки про потреби в інвестиційних капіталах, які доцільно залучати за допомогою зазначених фондів. Такий показник відображає:

- складність створення та реєстрації ІСІ;
- кількість інвестиційних проектів, впроваджуваних на основі ІСІ;
- кількість інноваційних проектів, більшість з яких інвестується за допомогою ІСІ;
- успішність діяльності підприємств України, які приймають участь в створенні інвестфондів.

Оскільки, діяльність інвестиційних фондів, які вперше були створені та сприяли підйому економік в розвинених країнах Європи та США, це є ознакою зацікавленості у нових альтернативних методах збереження та примноження активів населення, отримання інвестиційного капіталу підприємствами та орієнтацією країни на розвиток національного господарства. Тому доцільно дослідити тенденції розвитку вітчизняних ІСІ (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

Кількість ІСІ в залежності від виду 2007-2012рр.

Вид ІСІ	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Середні значення показників абсолютного приросту	Середні значення темпів приросту, %
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Кількість відкритих пайових інвестиційних фондів, одн.	14	32	32	36	43	41	5,4	
Ланцюгові темпи приросту кількості відкритих пайових інвестиційних фондів, %	-	228,6	100	113	119	95		124
Кількість інтервальних пайових інвестиційних фондів, одн.	25	41	47	48	40	38	2,6	
Ланцюгові темпи приросту кількості інтервальних пайових інвестиційних фондів, %	-	164	115	102	83	95		108,7
Кількість закритих диверсифікованих пайових інвестиційних фондів, одн.	3	4	8	9	10	13	2	
Ланцюгові темпи приросту кількості закритих диверсифікованих пайових інвестиційних фондів, %	-	133,3	200	113	111	130		134,1

Продовження до табл. 2.5

1	2	3	4	5	6	7	8	9
Кількість закритих недиверсифікованих пайових інвестиційних фондів, одн.	15	22	26	32	35	45	6	
Ланцюгові темпи приросту кількості закритих недиверсифікованих пайових інвестиційних фондів, %	-	146,7	118	123	109	129		124,6
Кількість венчурних пайових інвестиційних фондів, одн.	423	636	690	755	772	829	81,2	
Ланцюгові темпи приросту кількості венчурних пайових інвестиційних фондів, %	-	150,4	108	109	102	107		114,4
Кількість інтервальних корпоративних інвестиційних фондів, одн.	0	1	2	2	2	2	0,4	
Ланцюгові темпи приросту кількості інтервальних корпоративних інвестиційних фондів, %	-		200	100	100	100		114,9
Кількість закритих недиверсифікованих корпоративних інвестиційних фондів, одн.	63	107	130	141	128	110	9,4	
Ланцюгові темпи приросту кількості закритих недиверсифікованих корпоративних інвестиційних фондів, %	-	169,8	121	108	91	86		111,8
Кількість венчурних корпоративних інвестиційних фондів, одн.	34	45	50	72	95	144	22	
Ланцюгові темпи приросту кількості венчурних корпоративних інвестиційних фондів, %	-	132,4	111	144	132	152		133,5
Разом	577	888	985	1095	1125	1222	129	
Ланцюгові темпи приросту загальної кількості інвестиційних фондів, %	-	153,9	110,9	111	103	109		116,2

Примітка: розрахунки автора на основі аналізування статистичної звітності ІСІ

[148]

Дослідження динаміки розподілу кількості ІСІ за видами показує, що найбільш ефективними та популярними при реалізації інвестиційних проектів є венчурні пайові інвестиційні фонди, їх кількість від початку досліджуваного періоду є домінуючою над іншими видами та станом на 2012р. налічує 829 од. Причиною є порівняно нескладна процедура їх створення та реєстрації, а також та особливість, що в процесі інвестування присутні мінімальні нормативні вимоги щодо диверсифікації активів. Проте найбільш високим

середнім значенням темпів приросту характеризуються корпоративні венчурні ІСІ - 133,5%, які на противагу пайовим є значно складнішими в обслуговуванні. Найменш популярними для створення є інтервальні корпоративні ІСІ, станом на 2012р. їх налічується всього 2 од. Середнє значення абсолютного приросту в загальному по галузі протягом 2007-2012 рр. становить 129 од. в рік., що за темпами приросту ІСІ становить 116,2%.

Порівняльний аналіз об'єму активів, які перебувають в управлінні ІСІ (табл. 2.6) в залежності від виду дозволяє зробити висновки про популярність тих чи інших видів фондів серед інвесторів. Зокрема, значна кількість венчурних фондів характерна для інвесторів, які готові вкладати капітали в ризикові проекти; відкриті інвестиційні фонди створюються для залучення в основному коштів фізичних осіб; закриті ІСІ створюються обмеженими групами інвесторів для вкладання в приватні проекти. Даний фактор визначається метою та методами досягнення результату для реалізації певного інвестиційного проекту при використанні новоствореного чи діючого інвестфонду, та свідчить про ефективність таких фондів та їх рівень розвитку.

Таблиця 2.6

Активи в управлінні ІСІ 2007-2 кв. 2015рр.

Рік	Венчурні ІСІ, млн. грн.	Закриті (крім венчурних) ІСІ, млн. грн.	Інтервальні ІСІ, млн. грн.	Відкриті ІСІ, млн. грн.	Разом ІСІ, млн. грн.
1	2	3	4	5	6
2007	36495	3434	261	591	40781
2008	58694	3786	185	593	63258
2009	76028	6016	256	241	82541
2010	96976	8352	253	286	105867
2011	116901	9472	186	230	126789
2012	145912	9445	164	163	155684
2013	149881	8318	122	103	158424
2014	170038	10199	108	60	180405
2 кв. 2015	177603	11007	94	62	188766
Абсолютний приріст	28221,6	1514,6	-33,4	-105,8	29597
Темпи приросту, %	487	321	36	10	463

Примітка: розрахунки автора на основі аналізування статистичної звітності ІСІ

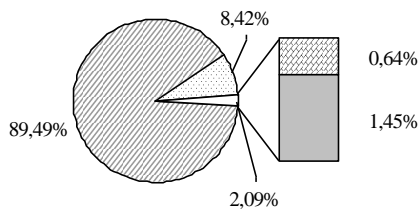
Провівши аналіз досліджуваних активів, які перебували в управлінні ІСІ за видами в період з 2007р. по 2 кв. 2015 р., можна зробити висновок, про те що спостерігається тенденція до збільшення загальної кількості активів ІСІ, які перебувають в їх управлінні. Зокрема, темпи приросту активів загалом по ІСІ є постійно зростаючими і від початку досліджуваного періоду становлять 463%. Найбільші об'єми інвестиційних капіталів вкладено у венчурні інвестиційні фонди. Відтак, станом на 2 кв. 2015р. їх сумарна вартість становить 177 603 млн. грн. з середнім приростом у 28 221,6 млн. грн. в рік, а темпи приросту від початку досліджуваного періоду складають 487%, що визначає венчурні ІСІ найбільш перспективним видом спільного інвестування. Дещо менше, проте позитивними темпами приросту (321%) відзначаються закриті (не венчурні) ІСІ. Відзначимо, що найменш поширеними є відкриті ІСІ, і попит на інвестування, в такий вид фондів, знижується протягом всього досліджуваного періоду (519 млн. грн. – 2007 р. і 62 млн. грн. – 2 кв. 2015р). Таким чином, темпи приросту по відкритих ІСІ, на кінець досліджуваного періоду, становлять всього 10%. Також, дещо знижується зацікавленість інвесторів до інтервальних ІСІ, де темпи приросту складають 36%. на початок досліджуваного періоду вартість активів складала 261 млн. грн., а на кінець 164 млн. грн. і в середньому знижується на 19,4 млн. грн. в рік.

Зокрема, для більш повного аналізу інформації щодо активів в управлінні ІСІ на рис. 2.1 побудовано діаграми, метою яких є дослідження зміни часток активів ІСІ по видах у відношенні до загального об'єму активів ІСІ, за 2007 р. та 2 кв. 2015р.

Аналізуючи рис. 2.1, слід зазначити, що протягом 2007-2015 рр. частка закритих ІСІ різко контрастувала із чималим притоком інвестицій. Так, активи венчурних ІСІ на кінець досліджуваного періоду становлять 94,09%, активи закритих (крім венчурних) ІСІ 5,83%. Спостерігається тенденція до зниження активів інтервальних та відкритих ІСІ, які сумарно на кінець досліджуваного періоду складають 0,08%. Такий розподіл активів є свідченням високого рівня

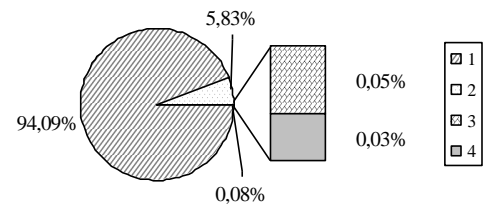
активності приватних інвесторів, метою яких є співпраця з заздалегідь визначеним колом осіб у закритих фондах венчурного та не венчурного типу.

а)



2007 р.

б)



2 кв. 2015р. р.

- 1 – активи венчурних ІСІ;
- 2 – активи закритих (крім венчурних) ІСІ;
- 3 – активи інтервальних ІСІ;
- 4 – активи відкритих ІСІ.

Рис. 2.1. Порівняння частки активів ІСІ по відношенню до загального об'єму активів ІСІ за видами у 2007р. та 2 кв. 2015р.

Примітка: розрахунки автора на основі аналізування статистичної звітності ІСІ [148]

Одним з чи не найважливіших показників діяльності інвестфондів, як з позиції конкурентоспроможності окремого ІСІ, та з позиції ринку ІСІ загалом, є витрати та їх частка у об'ємі активів фонду. Відтак обов'язковими витратами, які несуть фонди є (табл. 2.7) [9; 146; 148]:

1. Витрати на винагороду: КУА, дипозитарію (до 01.01.2015 - зберігачі), реєстратору (скасування від 06.07.2012 р. ведення реєстру у документарній формі), аудитору, оцінювачу, торговцю ЦП;

2. Операційні витрати: реєстраційні послуги, виготовлення бланків цінних паперів, розрахунково-касове обслуговування банком, нотаріальні послуги, оплата вартості публікації обов'язкової інформації, Інформаційні послуги, орендна плата, нарахування на фонд оплати праці членів спостережної ради, рекламні послуги, пов'язані з розміщенням цінних паперів,

витрати, пов'язані з обслуговуванням обігу цінних паперів та учасників (акціонерів), винагорода членам спостережної ради (до 01.01.2014р.).

Таблиця 2.7

Витрати ІСІ у 2008-2009рр.

Витрати	2008		2009		Абсолютний приріст		Темпи приросту, %	
	у витратах	у ВЧА	у витратах	у ВЧА	у витратах	у ВЧА	у витратах	у ВЧА
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Винагорода (КУА, зберігач, реєстратор, аудитор, оцінювач, торгівець ЦП),%	83,75	1,35	86,5	1,35	2,75	0,00	103,28	00,00
Реєстраційні послуги	1,05	0,02	0,43	0,01	-0,62	-0,01	-59,05	-50,00
Виготовлення бланків цінних паперів	0,08	0,00	0,01	0,00	-0,07	0,00	-87,50	0,00
Розрахунково-касове обслуговування банком	0,66	0,00	0,61	0,00	-0,05	0,00	-7,58	0,00
Нотаріальні послуги	1,08	0,01	2,09	0,00	1,01	-0,01	94,52	0,00
Послуги депозитарію	1,21	0,02	1,67	0,01	0,46	-0,01	38,02	-50,00
Оплата вартості публікації обов'язкової інформації	3,30	0,08	1,11	0,01	-2,19	0,07	-66,36	-87,50
Інформаційні послуги	2,80	0,03	3,1	0,01	0,30	-0,02	10,71	-66,67
Орендна плата	1,07	0,01	1,1	0,01	0,03	0,00	02,80	00,00
Нарахування на фонд оплати праці членів спостережної ради	1,63	0,01	0,24	0,00	-1,39	0,01	-85,28	-
Рекламні послуги, пов'язані з розміщенням цінних паперів	0,92	0,02	4,83	0,04	3,91	0,02	425,00	100,00
Витрати, пов'язані з обслуговуванням обігу цінних паперів та учасників (акціонерів)	1,47	0,02	1,07	0,01	-0,40	-0,01	-27,21	-50,00

Примітка: розрахунки автора на основі аналізування статистичної звітності ІСІ

[148]

Аналізуючи табл. 2.7, доцільно зробити висновок про те, що основну долю витрат складає оплата за послуги ліцензованих професійних учасників,

які, у досліджуваному періоді 2008-2009 рр., становлять 1,35% від вартості чистих активів і 83,75%-86,5% від загального об'єму видатків, без яких неможливе здійснення основної діяльності ІСІ. Оскільки в приведеному періоді продовжувався процес подальшого розвитку ринку інвестицій, спостерігався приріст кількості інвестфондів та їхніх активів, відповідно зростали витрати на професійних учасників, здійснюючих зростаючий обсяг операцій на фінансовому ринку. Для залучення інвесторів більше уваги стали приділяти рекламним засобам, де витрати становили 0,92% у 2008 р. а вже у 2009 р. - 4,83%. У цілях економії дещо знизився обсяг коштів на утримання спостережної ради (з 1,63% у 2008 р. до 0,24% у 2009 р. у загальному об'ємі витрат), яка від 01.01.2014 р. припинила свою діяльність у пайових ІСІ. Інші статті витрат змінювались в незначному діапазоні.

Регіональний розподіл кількості КУА (табл. 2.8), ІСІ (табл. 2.9) та активів, які знаходяться в управлінні КУА (табл. 2.10), дозволяє проаналізувати інвестиційну привабливість, наповненість активами регіонів та більш ґрунтовно оцінити потребу регіонів в інвестиційному капіталі, визначити основні індустриальні зони країни, оцінити темпи їх розвитку, оскільки зазначені показники відображають розміри поступлення фінансів у регіони. Відповідно можна зробити висновки про рівень розвитку економіки і її залежність від територіальної концентрації, оскільки аграрні та сировинні осередки потребують меншого інвестування, а ніж переробні.

Таблиця 2.8

Регіональний розподіл кількості КУА

Регіон	2010	2011	2012	2013	2014
1	2	3	4	5	6
м. Київ та Київська область, % КУА	69,62	70,67	69,97	70,61	70,26
Ланцюговий абсолютний приріст кількості КУА в м. Київ та Київській обл., %	-0,21	0,24	-0,09	0,00	-0,34
Дніпропетровська область, % КУА	7,37	7,33	6,80	6,34	6,41

Продовження до табл. 2.8

1	2	3	4	5	6
Ланцюговий абсолютний приріст кількості КУА у Дніпропетровській обл., %	0,19	0,09	-0,47	0,00	0,07
Харківська область, % КУА	6,19	5,87	5,95	5,76	5,83
Ланцюговий абсолютний приріст кількості КУА у Харківській обл., %	-0,13	-0,19	-0,16	0,00	0,07
Донецька область, % КУА	3,83	3,81	3,97	4,03	4,08
Ланцюговий абсолютний приріст кількості КУА у Донецькій обл., %	0,10	0,04	0,19	0,00	0,05
Одеська область, % КУА	2,95	2,93	3,12	3,17	3,21
Ланцюговий абсолютний приріст кількості КУА в Одеській обл., %	0,08	0,03	0,21	0,00	0,04
Інші регіони, % КУА	10,03	9,38	10,20	10,09	10,20
Ланцюговий абсолютний приріст кількості КУА в інших регіонах, %	-0,03	0,19	0,31	0,00	0,12

Примітка: розрахунки автора на основі аналізування статистичної звітності ІСІ [148]

Лідером щодо регіонального розподілу кількості КУА, протягом всього досліджуваного періоду, є м. Київ та Київська область, ланцюговий абсолютний приріст відображає періодичні коливання у діяльності цих компаній, проте вони не є значними. Столичний регіон в період з 2010-2014 рр. охоплював частку ринку від 69,62% і до 70,67% всіх КУА, що діють на території України (у 2015р. такий показник сягнув рівня 81,5%). Зокрема, до п'ятірки лідерів відносяться: Дніпропетровська область, яка за досліджуваний період також демонструвала незначні коливання, мінімальна частка КУА становила 6,34%, максимального ж значення такий показник досягнув у 2010р. – 7,37% (у 2015р. - 7,2%); Харківська область, де по кількості КУА, що працюють в цьому регіоні, мінімальне значення спостерігалось у 2013 р. і складало 5,76%, максимальне значення було досягнуто у 2010р. в розмірі 5,76% (у 2015р. – 4,8%); Донецька область, яка відзначається незначними коливаннями частки кількості КУА на ринку, проте в загальному демонструвала тенденцію до зростання: в першому кварталі 2011р. частка становила 3,28%, а вже на кінець досліджуваного періоду частка дещо зросла та становила 4,08% (у 2015 р. такий показник знизився до 1,2%, що пов'язане у значній мірі з військовими діями. Частина КУА ліквідовано, решта переміщено і інші регіони). Останнім серед п'яти передових регіонів є Одеська область,

частка на початок досліджуваного періоду склала 2,46%, а на кінець 3,21% (у 2015р. – 1,2%).

Таблиця 2.9

Регіональний розподіл кількості ІСІ

Регіон	2010	2011	2012	2013	2014
1	2	3	4	5	6
м. Київ та Київська область, % ІСІ	70,02	70,37	70,20	71,31	71,24
Ланцюговий абсолютний приріст кількості ІСІ в м. Київ та Київській обл., %	-0,97	0,06	0,18	0,11	-0,07
Дніпропетровська область, % ІСІ	8,06	8,27	7,96	7,87	7,97
Ланцюговий абсолютний приріст кількості ІСІ у Дніпропетровській обл., %	0,67	0,35	-0,14	0,08	0,10
Харківська область, % ІСІ	6,33	6,46	5,69	5,09	5,16
Ланцюговий абсолютний приріст кількості ІСІ у Харківській обл., %	-0,19	0,45	-0,60	0,03	0,07
Донецька область, % ІСІ	3,03	2,92	3,18	3,22	3,26
Ланцюговий абсолютний приріст кількості ІСІ у Донецькій обл., %	0,09	-0,27	0,00	-0,10	0,04
Одеська область, % ІСІ	1,73	д/в	д/в	д/в	д/в
Ланцюговий абсолютний приріст кількості ІСІ в Одеській обл., %	-0,02	д/в	д/в	д/в	д/в
Запорізька область, % ІСІ	д/в	2,99	2,96	2,77	2,81
Ланцюговий абсолютний приріст кількості ІСІ у Запорізькій обл., %	д/в	-	0,00	-0,18	0,04
Інші регіони, % ІСІ	10,83	8,98	10,01	9,74	9,56
Ланцюговий абсолютний приріст кількості ІСІ в інших регіонах, %	0,42	-1,67	0,55	0,06	-0,18

Примітка: розрахунки автора на основі аналізування статистичної звітності ІСІ

[148]

Дослідивши регіональний розподіл кількості ІСІ (табл. 2.9), доцільно зробити висновок про те, що, як і регіональний розподіл кількості КУА (табл. 2.8), найвища концентрація інвестиційних фондів, протягом досліджуваного періоду, зосереджена в Київській області та м. Києві, де їх кількість становила на початок досліджуваного періоду 70,02% станом на 2010р., а на кінець - 71,24% станом на 2014р., від всіх зареєстрованих ІСІ, таким чином, спостерігається тенденцію до поступового зростання фондів (2015р. - 71,9%).

Також лідируючі позиції по концентрації ІСІ займають такі області як Дніпропетровська, Харківська, Одеська, а з 2011р. Запорізька (2 кв. 2015 – 3,0%), та Донецька, а з 2015р. – Львівська (2015р. – 2,2%). Об'єми ІСІ в Дніпропетровській області коливаються від 7,87% до 8,06% (станом на 2 кв. 2015. – 8,4%). У Харківській області протягом досліджуваного періоду було сконцентровано від 5,09% у 2013р. та до 6,46% у 2011р. (2 кв. 2015р. – 5,6%). Донецька область характеризується цифрами від 2,92% у 2011р. до 3,26% 2014р., проте у 2015р. велику кількість ІСІ було ліквідовано чи перереєстровано в інші регіони. Аналіз регіонального розподілу є підтвердженням того, що як і в табл. 2.8 найбільш розвинута робота ринку спільного інвестування у промислових та індустріальних центрах країни.

З метою підтвердження зосередженості інвестиційних активів у визначених регіонах проводимо аналіз регіонального розподілу активів, що знаходяться в управлінні КУА за аналогічний досліджуваний період (2010р.-2014р.) (табл. 2.10).

Таблиця 2.10

Регіональний розподіл активів, які знаходяться в управлінні КУА

Регіон	2010	2011	2012	2013	2014
1	2	3	4	5	6
м. Київ та Київська область, % активів	72,30	73,42	74,41	77,95	78,85
Ланцюговий абсолютний приріст активів в управлінні в м. Київ та Київській обл., %	0,10	1,01	1,08	0,02	0,90
Дніпропетровська область, % активів	12,59	9,95	9,29	7,72	6,51
Ланцюговий абсолютний приріст активів в управлінні в Дніпропетровській обл., %	0,66	-0,36	-0,06	-0,35	-1,21
Харківська область, % активів	5,84	4,41	4,30	4,16	4,09
Ланцюговий абсолютний приріст активів в управлінні в Харківській обл., %	-0,13	-0,91	-0,23	0,02	-0,07
Донецька область, % активів	4,05	6,69	5,65	4,76	5,03
Ланцюговий абсолютний приріст активів в управлінні в Донецькій обл., %	-0,62	0,08	-0,57	1,08	0,27
Одеська область, % активів	1,46	1,47	1,18	0,84	0,80
Ланцюговий абсолютний приріст активів в управлінні у Одеській обл., %	-0,10	0,02	-0,09	-0,23	-0,04
Інші регіони, % активів	3,76	4,06	5,17	4,56	4,72
Ланцюговий абсолютний приріст активів в управлінні в інших регіонах, %	0,09	0,16	-0,13	-0,53	0,16

Примітка: розрахунки автора на основі аналізування статистичної звітності ІСІ [148]

Досліджуючи розподіли кількості КУА, ІСІ та об'ємів активів по регіонах, визначено, що найбільш привабливими для роботи на ринку спільного інвестування є такі регіони, як Київська обл. та м. Київ, Харківська, Дніпропетровська та Донецька області. Зокрема, найбільш поширеним такий вид інвестування у Київській обл. та м. Києві. В межах цього регіону зареєстровано 70,61% від діючих в Україні КУА та 71,20% від діючих ІСІ, що є свідченням високої перспективності столичного регіону. Хоча об'єм активів ІСІ від загальної кількості активів ІСІ зосереджених у Дніпропетровській області скоротився, протягом досліджуваного періоду в двічі з 12,59% у 2010р. до 6,51% у 2014р. (2015р. – 7,2%), проте такий регіон за лишається на другій позиції по Україні. На третій, четвертій та п'ятій позиціях у 2014 р. знаходилися відповідно: Донецька обл. (5,03%, однак на кінець 2 кварталу 2015р. така цифра становить 1,2%), Харківська обл. (4,09%, 2 квартали 2015р. – 4,8%) та Одеська обл. (0.8%), на кінець 2 кварталу 2015р. з такого переліку лідерів кількості зосереджених активів вибула Одеська обл. та долучилась Запорізька (2,8%).

Підсумовуючи аналізування табл. 2.8-2.10, доцільно зробити висновок про те, що зосередження інвестиційного бізнесу саме в цих регіонах зумовлено високим рівнем концентрації промисловості та фінансів, вони є найбільш урбанізованими та індустріально розвиненими центрами України, які постійно розвиваються та потребують залучення значних інвестицій. Також характерним для цих регіонів є розміщення значної кількості технопарків, які сформувалися внаслідок прийняття 13 жовтня 1992 року Закону України «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон», який передбачив порядок створення та ліквідації, методи функціонування таких економічних зон, основи їх економічного статусу та супутніх законодавчих актів, що створюють для них спеціальний режим інвестування. Зокрема, 16 липня 1999 року було прийнято Закон України «Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків», який визначив економічні та правові засади спеціального режиму функціонування

інноваційної діяльності створених технологічних парків, які зосереджені, в переважачій більшості, в регіонах, в яких висока концентрація промисловості, капіталів та професійних учасників інвестиційного бізнесу, а саме [149; 150; 151]:

Київська область: «Напівпровідникові технології і матеріали, оптоелектроніка та сенсорна техніка», «Інститут електрозварювання імені Є. О. Патона», «Інститут технічної теплофізики», «Київська політехніка», «Інтелектуальні інформаційні технології», «Укрінфотех», «Агро технопарк»;

Донецька область: «Вуглемаш», «Еко-Україна», «Ресурси Донбасу»;

Харківська область «Інститут монокристалів»;

Дніпропетровська область: «Машинобудівні технології»;

Одеська область: «Український мікробіологічний центр синтезу та новітніх технологій».

«Наукові і навчальні прилади» (м. Суми), «Текстиль» (м. Херсон), «Яворів» (Львівська область).

Все це викликало значне зростання інвестиційної діяльності саме в таких областях.

Також концентрація КУА, ІСІ та відповідно активів саме в цих регіонах спричинена високою діловою та інноваційною активністю, потужною матеріально-технічною базою, яка історично, в період індустріалізації СРСР, була зосереджена саме в таких регіонах. Ці області є найбільш промислово розвиненими центрами України. Концентрація в м. Києві та Київській області також спричинена великою кількістю підприємств, які потребують інвестування та зареєстровані в цьому регіоні, проте реальне місце розміщення виробництв таких підприємств може знаходитись в інших областях.

Склад інвесторів, які формують вартість чистих активів фонду є дуже важливим елементом при аналізуванні діяльності ІСІ з точки зору інвестиційної привабливості вітчизняного ринку для іноземних інвесторів, доходів від підприємницької діяльності чи доходів населення (табл. 2.11).

Таблиця 2.11

Частки інвесторів в ІСІ у 2010-2014рр.

Відкриті ІСІ					
Інвестори	2010	2011	2012	2013	2014
1	2	3	4	5	6
Юридичні особи резиденти (ЮО р), %	25,37	23,32	42,48	47,61	43,60
Ланцюгові темпи приросту ЮО р, %	167,57	91,92	111,32	97,38	91,58
Юридичні особи нерезиденти (ЮО н), %	14,17	13,54	11,02	4,83	6,03
Ланцюгові темпи приросту ЮО н, %	68,69	95,55	75,02	85,19	124,84
Фізичні особи резиденти (ФО р), %	58,62	61,38	46,36	47,50	50,31
Ланцюгові темпи приросту ФО р, %	92,27	104,71	98,79	104,67	105,92
Фізичні особи нерезиденти (ФО н), %	1,85	1,76	0,15	0,06	0,07
Ланцюгові темпи приросту ФО н, %	261,30	95,14	71,43	100,00	116,67
Інтервальні ІСІ					
Юридичні особи резиденти (ЮО р), %	39,95	48,42	54,51	50,88	51,59
Ланцюгові темпи приросту ЮО р, %	99,85	104,49	100,59	90,79	101,40
Юридичні особи нерезиденти (ЮО н), %	5,24	2,11	0,85	0,64	0,68
Ланцюгові темпи приросту ЮО н, %	107,16	79,92	45,21	84,21	106,25
Фізичні особи резиденти (ФО р), %	54,57	49,39	44,57	48,46	47,70
Ланцюгові темпи приросту ФО р, %	99,20	96,96	101,62	112,41	98,43
Фізичні особи нерезиденти (ФО н), %	0,24	0,08	0,07	0,03	0,03
Ланцюгові темпи приросту ФО н, %	266,67	100,00	100,00	37,50	100,00
Закриті (не венчурні) ІСІ					
Юридичні особи резиденти (ЮО р), %	65,88	65,44	69,87	63,07	61,50
Ланцюгові темпи приросту ЮО р, %	105,64	97,24	102,15	99,10	97,51
Юридичні особи нерезиденти (ЮО н), %	8,25	9,57	6,89	5,23	5,47
Ланцюгові темпи приросту ЮО н, %	90,16	135,36	74,41	75,47	104,59
Фізичні особи резиденти (ФО р), %	25,69	24,85	23,10	31,46	32,75
Ланцюгові темпи приросту ФО р, %	91,13	97,45	104,19	107,89	104,10
Фізичні особи нерезиденти (ФО н), %	0,19	0,14	0,14	0,24	0,28
Ланцюгові темпи приросту ФО н, %	63,33	107,69	87,50	92,31	116,67
Венчурні ІСІ					
Юридичні особи резиденти (ЮО р), %	83,50	82,45	80,83	78,28	78,47
Ланцюгові темпи приросту ЮО р, %	100,87	99,64	97,92	100,94	100,24
Юридичні особи нерезиденти (ЮО н), %	15,40	15,19	16,79	18,09	16,92
Ланцюгові темпи приросту ЮО н, %	94,36	97,87	106,27	92,72	93,53
Фізичні особи резиденти (ФО р), %	1,09	2,30	2,35	3,57	4,60
Ланцюгові темпи приросту ФО р, %	122,47	136,09	145,96	124,39	128,85
Фізичні особи нерезиденти (ФО н), %	0,01	0,05	0,03	0,06	0,02
Ланцюгові темпи приросту ФО н, %	111,11	125,00	75,00	85,71	33,33

Примітка: Сформовано автором на основі аналізування звітності ІСІ [148]

Аналізуючи структуру часток інвесторів за типами фондів (табл. 2.11) доцільно відзначити, що більш ніж половина активів венчурних, закритих та

інтервальних фондів формується за рахунок вітчизняних юридичних осіб. Так в активах венчурних ІСІ зосереджена, на кінець 2014р., найбільша частка активів вітчизняних підприємств у розмірі 78,47% (у 2 кв. 2015р. така частка становить 76,8%). Зокрема, в активах венчурних фондів залучено найбільшу частку іноземних інвестицій, де на кінець 2014р. зосереджено 16,92% (2 кв. 2015 р. – 18,4%), що свідчить про чималий інтерес нерезидентів до найбільш ризикового типу вкладання активів. У відкритих ІСІ половину активів сформовано за рахунок фізичних осіб-резидентів (коливання відбувається в межах від 46,36% у 2012р. до 61,38% у 2011р.), проте у 2 кв. 2015р. такий показник досягнув рівня 75,7%. Таким чином підвищення активності приватних інвесторів, може бути спричинено колосальними відтоками депозитів банківської системи, де за січень 2014р. – лютий 2015р. спостерігалось зменшення коштів клієнтів на суму 9,5 млрд. в доларовому еквіваленті. Частка іноземних активів по відкритих, закритих (крім венчурних) та інтервальних ІСІ поступово знижується, що є вираженням відтоку капіталу з національної економіки. Зокрема, найбільшого коливання зазнали відкриті ІСІ, де частка іноземних інвесторів знизилась з 16,2% (14,17%+1,85%) до 6,1% (6,03%+0,07%). На рис. 2.2 згруповано та виведено середнє значення часток в активах ІСІ по-інвесторах за 2010-2014рр.

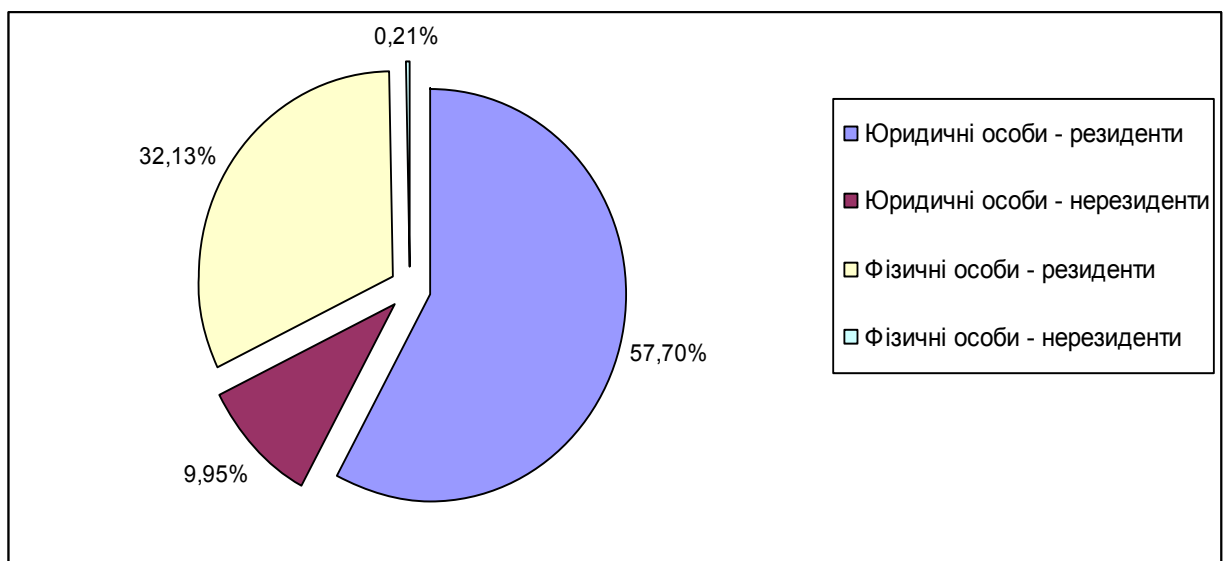


Рис. 2.2. Середнє значення частки інвесторів у ІСІ за 2010-2014 рр.

Примітка: Сформовано автором на основі аналізування звітності ІСІ [148]

Аналізуючи рис. 2.2, слід зазначити, що найбільша частка активів всіх ІСІ сформована за рахунок вітчизняних юридичних осіб, інвестиції яких в середньому за період складають 57,70%. Третина вкладень належить фізичним особам-резидентам, а саме 32,13%. Частки іноземного інвестування (фізичні та юридичні особи-нерезиденти) складає 10,16%. Такий показник є досить низьким і потребує вживання заходів для його зростання.

2.3. Іноземний досвід діяльності інститутів спільного інвестування

Важливим аспектом дослідження управління інститутами спільного інвестування в національному господарстві є вивчення зарубіжного досвіду в діяльності аналогічної сфери.

Вивчення зарубіжного досвіду діяльності ІСІ передбачає такі моменти:

1. Дослідження моделі управління діяльністю зарубіжних інвестиційних фондів.
2. Порівняння зарубіжних моделей управління діяльністю ІСІ з вітчизняною.
3. Аналізування іноземної статистичної звітності про діяльність інвестфондів.

Найбільш розвиненими осередками колективного інвестування в світі є Країни західної Європи та Сполучені Штати Америки. Так, розгляд моделі управління ринком інвестування є важливим в контексті подальших досліджень, проте слід враховувати становлення національного ринку в наслідок перебудови та сусідства, тому модель ринку інвестування Російської Федерації має чималий вплив на розвиток інвестиційних процесів в Україні. Тому слід провести аналіз ринку інвестування Євросоюзу, США та Росії.

Євросоюз. Система державного управління ІСІ країн Євросоюзу є зосереджена під керівництвом Комісії фінансового нагляду Європейського

союзу. І в кожній країні учаснику Союзу є створені аналогічні комісії фінансового нагляду, частина структури який відповідальна за ведення інвестфондів на території відповідної держави. Так основними органами відповідальними за діяльність ІСІ є: Департамент інфраструктури інвестиційних компаній та фондового ринку та Департамент інвестиційних фондів. Створені допоміжні департаменти, зокрема, юридичний департамент; департамент аналізу і закордонних зв'язків; департамент моніторингу ризиків [152; 153].

Призначенням Департаменту інфраструктури інвестиційних компаній та фондового ринку є: нагляд і контроль за брокерськими будинками, банками, що здійснюють брокерську діяльність (в плані того, як продуктивність брокерського бізнесу та технічних і організаційних умов, необхідних для цієї діяльності), банків, що ведуть рахунки в цінних паперах (у плані того, як виконувати операції довірчого управління і технічні та організаційні умови, необхідні цієї діяльності), іноземних інвестиційних компаній, товарних брокерів та енергетичних компаній; нагляд і контроль за діяльністю інвестиційної фірми агентів і окупації брокерів цінних паперів, товарних брокерів та інвестиційних консультантів; моніторинг і нагляд за компаніями, що працюють з метою регулювання ринку, товарні біржі, Національний депозитарій цінних паперів, компанії, яким Національний депозитарій делегує частину завдань, клірингові палати, клірингові будинки і фондові біржі-посередники; адміністративне судочинство з питань, що стосуються застосування для отримання ліцензії на здійснення діяльності, зазначених вище учасників ринку [153; 154].

Департамент інвестиційних фондів виконує такі функції, як: нагляд і контроль за ІСІ, КУА, операторами інвестиційних фондів і закордонними фондами з точки зору їх утилізації, які розміщуються на території Європейських країн; проведення адміністративних процедур, у питаннях, що стосуються діяльності зазначених суб'єктів.

Допоміжні департаменти виконують завдання в частині управління ІСІ у галузі юридичних послуг Комісії та Бюро Комісії, управління та координації законодавчої, адміністрування та подальші роз'яснення, згадані в Законах про нагляд на ринках капіталу, брати участь у судово-адміністративних, цивільних і кримінальних розглядах, підготовка повідомлень про обґрунтування підозри у вчиненні злочину, співпраця з правоохоронними органами та справедливості відповідного департаменту, і виконує завдання, пов'язані з правовими аспектами регулювання на практиці фінансового ринку. Зокрема такі департаменти проводять кількісний аналіз і прогнози фінансового ринку в цілому і його окремих секторів і їх взаємозв'язку, а також вплив макроекономічних факторів на ринок, координацію і розвиток міжнародного співробітництва, в тому числі координації співробітництва з Управлінням органи Європейського союзу.

Регіональні комісії фінансового нагляду є комплексними установами, які здійснюють повний нагляд та регулювання таких учасників фінансового ринку, окрім ІСІ, за такими установами, як банки, страхові компанії, пенсійні фонди, ощадно-кредитні спілки.

КУА в Євросоюзі зобов'язана мати в штаті як мінімум двох інвестиційних радників – для здійснення діяльності управління інвестиційними фондами, управління збірним інвестиційним портфелем цінних паперів та управління портфелями, в склад яких входять один або кілька фінансових інструментів та одного інвестиційного радника - для здійснення діяльності інвестиційного консультування [154].

На ринку інвестування Євросоюзу існують такі види фондів [152; 154; 155; 156], як:

- фонди спільного інвестування в оборотні цінні папери - UCITS: нерухомості, акцій, облігацій, збалансований/змішаний, довгострокові, грошей, інші ucits (оборотні цінні папери) фонди;
- фонди спільного інвестування в не оборотні активи: спеціалізовані, фонди, інші фонди не оборотних активів.

Проаналізувавши ринок спільного інвестування доцільно зробити висновок, Комісія з фінансового нагляду охоплює три основних взаємопов'язаних складових фінансового ринку, а саме :

- фондовий ринок (ринок цінних паперів) та недержавного пенсійного забезпечення;
- банківський сектор;
- ринок страхових послуг.

Отже, проаналізувавши ринок спільного інвестування Євросоюзу виявлено, що такий широкий спектр повноважень дає можливість забезпечувати чітку взаємодію між вищевказаними секторами та врегульовувати розбіжності та конфлікти інтересів, які виникають між різними суб'єктами фінансового ринку. Негативна сторона – громіздкість апарату управління комісії призводить до зниження оперативності при прийнятті рішень.

Сполучені Штати Америки. Модель управління ринком інвестування в Сполучених Штатах Америки відбувається під наглядом Комісії з цінних паперів та фондових бірж. Регулювання здійснюється Законом про цінні папери і біржі від 1934 р., Законом про інвестиційні компанії від 1940 р. (був оновлений 2010 р.) та Законом про інвестиційних консультантів від 1940 р., таким чином на основі згаданих законів формується структура фінансового ринку [153; 154].

Відділ інвестиційного менеджменту, який створений у складі комісії, здійснює регулювання інвестиційних компаній, страхових компаній та зареєстрованих на федеральному рівні інвестиційних консультантів. Види інвестиційних компаній включають взаємні фонди, закриті фонди, пайові інвестиційні фонди і біржові фонди. Призначенням відділу є захист інвесторів; сприяння обґрунтованих інвестиційних рішень; сприяння впровадженню відповідних інновацій в інвестиційних продуктів і послуг з метою регулювання у сфері управління активами.

Відділ здійснює свою діяльність, зосередившись насамперед на керівництві, розкритті інформації, законотворенні, моніторингу та аналізі ризиків. Його робота, здійснюється такими підрозділами: керівництво - Управлінням головного юрисконсульта; розкриття – Огляд розкриття інформації і Рахункова палата; законодавчий – Законодавче управління; моніторингу ризиків – Підрозділ управління ризиками та екзамнування.

Управління головного юрисконсульта (ССО), в першу чергу відповідає за тлумачення та правові питання, що стосуються закону про інвестиційні компанії, закону інвестиційних консультантів та інших законів про цінні папери, які впливають на компанії з управління активами. В додаток до цього, ССО переглядає пропозиції законопроектів; зокрема, переглядає положення про реєстрацію, у відповідності до закону про інвестиційні компанії та закону про інвестиційних консультантів. ССО також надає консультативну допомогу для неамериканських регуляторів цінних паперів і різних міжнародних органів в тому числі Міжнародної організації комісій з цінних паперів та Ради з фінансової стабільності, з міжнародних питань, пов'язаних з управлінням активами.

ССО здійснює опрацювання скарг та звернень; надає юридичні консультації Відділу виконавчої влади, та консультації щодо розслідувань, які включають можливі порушення закону про інвестиційні компанії та закону про інвестиційних консультантів.

Огляд розкриття інформації і Рахункова палата (DRAO) в першу чергу відповідають за аналіз діяльності ІСІ та огляд відповідності структури активів ІСІ згідно з федеральним законодавства про цінні папери. В обов'язки також включено розгляд первинних заяв щодо реєстрації ІСІ, проведення поправок до них, огляд фінансової звітності відповідно до вимог Закону Сарбейнса-Окслі 2002. На підставі федеральних законів про цінні папери DRAO також несе відповідальність за регулювання щорічних виплат учасникам ІСІ; обов'язком є опрацювання інформаційних запитів щодо технічної допомоги з питань законодавства. Завданням DRAO є: надання консультацій, з метою

забезпечення повного і справедливого розкриття фінансової інформації інвестиційними компаніями та інвестиційними консультантами; роз'яснення щодо значення та застосування правил, що відносяться до форми і змісту фінансової звітності, які згідно вимог заповнюються інвестиційними компаніями та інвестиційними консультантами; створення, у співпраці з Управлінням Комісії, єдиних стандартів аудиту та ведення бухгалтерського обліку ІСІ та інвестиційних консультантів.

Законодавчий відділ вносить пропозиції щодо, прийняти або змінити правила і форми відповідно Закону про інвестиційні компанії, Закон про інвестиційних консультантів, а також іншими законами про цінні папери, які впливають на ринок інвестування. Надає технічну допомогу з питань тлумачення і застосування останніх нормативних положень. Шляхом консультацій зі співробітниками через підрозділи, законодавчий відділ готує Конгресу пропозиції та відгуки й допомагає в розробці пропонованого законодавства і реагування на Конгресі запитів.

У відділі керуючої виконавчої влади, управління ризиками та екзаменування (РЕО) проводить моніторинг тенденцій в галузі управління активами і здійснює обстеження та експертизу екзаменаційної програми. РЕО виконує свою місію шляхом: управління, моніторингу та аналізу галузевих даних, які збирає Відділ; забезпечення постійного фінансового аналізу в сфері управління активами; збір і аналіз оперативної інформації безпосередньо від учасників ринку управління активами, в тому числі, прийняття ризику діяльності інвестиційних консультантів та інвестиційних компаній; підтримки галузі знань і технічного досвіду для забезпечення інших аналізів, які можуть принести користь діяльності Відділу.

В США мають місце три основних типи інвестиційних фондів в США: відкритих фондів, пайових інвестиційних фондів і закриті фонди. Зокрема, нещодавно набули популярності біржові фонди, відкритого типу. ІСІ, як правило, класифікуються за напрямком інвестування, як описано в проспекті – що саме є метою інвестування. Тому існує чотири основні категорії фондів:

грошового ринку, облігацій, акцій, гібридні (змішані/збалансовані) та індексні фонди або пасивно керовані фонд.

Отож, модель ринку спільного інвестування в США є досить схожий на аналогічний в Україні, відрізняє наявність кількох саморегулювальних організацій та професійного учасника – інвестиційного консультанта.

Росія. З 1 вересня 2013 року в Російській Федерації скасовано Федеральну службу з фінансових ринків, завданням якої було регулювання інвестиційної, депозитарної та страхової діяльності, управління ринком цінних паперів. Такі функції перейшли до Центрального Банку Росії, тим самим зробивши банк фінансовим мегарегулятором. У структурі інвестиційного ринку Росії відсутній інвестиційний консультант, як професійний учасник. Таким чином ринок інвестування а відповідно й ІСІ регулюються Центральним Банком. Основним департаментом відповідальним за таку роботу є департамент колективного інвестування і довірчого управління, інші департаменти, які тим чи іншим чином регулюють роботу: Департамент розвитку фінансових ринків; Департамент допуску на фінансовий ринок; Департамент ринку цінних паперів та товарного ринку [156; 157; 159].

Департамент колективного інвестування і довірчого управління виконує так покладені на нього функції, як: регулювання і нагляд у сфері діяльності інвестиційних фондів і недержавних пенсійних фондів, управляючих компаній інвестиційних фондів, пайових інвестиційних фондів і недержавних пенсійних фондів, спеціалізованих депозитаріїв інвестиційних фондів, пайових інвестиційних фондів і недержавних пенсійних фондів, агентів з видачі, погашення та обміну інвестиційних паїв; контроль і нагляд за діяльністю піднаглядних фінансових організацій, у тому числі орієнтований на виявлення та оцінку ризиків у їх діяльності (ризик-орієнтований нагляд); визначення планування видів і термінів здійснення наглядових заходів з питань, що належать до компетенції департаменту; аналіз фінансового стану піднаглядних фінансових організацій, у тому числі оцінка дотримання піднаглядними фінансовими організаціями вимог до фінансової стійкості; контроль за

розкриттям піднаглядними фінансовими організаціями інформації, передбаченої законодавством Російської Федерації; Підготовка пропозицій керівництву Банку Росії про застосування заходів впливу до піднаглядним фінансовим організаціям відповідно до вимог законодавства Російської Федерації, нормативних актів Банку Росії; забезпечення призначення Банком Росії тимчасових адміністрацій піднаглядних фінансових організацій та участь в їх діяльності [158].

Департамент розвитку фінансових ринків по відношенню до ІСІ виконує такі функції: розробка основних напрямків розвитку фінансового ринку Російської Федерації у взаємодії з іншими структурними підрозділами Банку Росії, організація роботи з виконання заходів, спрямованих на їх реалізацію; приведення законодавства у відповідність з міжнародними стандартами та найкращою світовою практикою; регулювання, контролю та нагляду за учасниками ринку; підготовка пропозицій щодо розвитку інфраструктури та інструментів фінансового ринку; розробка підходів до регулювання і нагляду за діяльністю цінних центрів та діяльністю з розрахунку фінансових індикаторів; регулювання і нагляд за діяльністю депозитаріїв, суб'єктів актуарної діяльності та їх саморегулювних організацій, рейтингових агентств.

Зобов'язаннями департамент допуску на фінансовий ринок є: організація роботи по допуску на фінансовий ринок КУА, ІСІ, їх об'єднань і фахівців фінансового ринку; допуск на фінансовий ринок інструментів, у тому числі державна реєстрація випусків емісійних цінних паперів, реєстрація правил довірчого управління пайовими інвестиційними фондами, правил довірчого управління іпотечним покриттям, стандартних біржових контрактів; реєстрація документів КУА, ІСІ; регулювання та контроль діяльності емітентів цінних паперів в сфері розкриття інформації та корпоративних відносин.

Департамент ринку цінних паперів та товарного ринку є призначений для: регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів, діяльності з проведення організованих торгів, клірингової діяльності (включаючи діяльність центрального контрагента); контроль і нагляд за

дотриманням законодавства у сфері діяльності професійних учасників ринку цінних паперів; розгляд звернень з питань, що належать до компетенції департаменту; участь у процедурах ліцензування професійних учасників ринку цінних паперів, а також здійснення заходів з контролю за припиненням діяльності професійних учасників ринку цінних паперів; порушення і розгляд справ про адміністративні правопорушення в рамках встановленої компетенції Департаменту.

На інвестиційному ринку Росії сформувались такі види фондів, як: закриті, інтервальні та закриті. В подальшому фонди розподіляються на такі категорії, а саме: акцій, облігацій, змішаних інвестицій, грошового ринку, індексні, фондів, товарного ринку, хедж-фонди, іпотечні, художніх цінностей, венчурних інвестицій, нерухомості, прямих інвестицій, рентні, кредитні.

Отож, як висновок, слід зазначити, що при створенні єдиного мегарегулятора влада Російської Федерації керувалась бажанням централізації управління фінансовим сектором, при цьому не проводячи суттєвих реформ ринку (паралельно існує паперова форма існування цінних паперів, не проводилась модернізація роботи фондових бірж і т.д.), що в сукупності з сировинним типом економіки та нестабільністю валютного ринку не привело до зростання інвестиційних процесів.

Проаналізувавши ринки спільного інвестування США, Євросоюзу та Російської Федерації, найбільш цікавим для аналогічного ринку в Україні було б запозичення досвіду наявності професійного учасника – інвестиційного консультанта та кількох саморегулювальних організацій. Існування декількох спеціалізованих саморегулювальних організацій дозволяє задіювати, до виконання поставлених завдань та вирішення виникаючих на ринку проблем, висококваліфікованих в вузькій галузі фахівців, сприяє більш оперативному вирішенню питань. Зокрема, такі саморегулювальні організації також зацікавлені в успішній діяльності учасників.

Таким чином, провівши аналіз моделей ринків інвестування Євросоюзу, США та Росії, доцільно підкреслити, деякі розбіжності, зокрема

централізованість управління, наявність інвестиційних консультантів та ін. Порівняльна характеристика моделей діяльності ІСІ наведена в таблиці 2.12.

Таблиця 2.12

Порівняльна характеристика діяльності ІСІ в США, Євросоюзі,
Російській Федерації та Україні

Ознака	США	Євросоюз	Російська Федерація	Україна
1	2	3	4	5
Перший ІСІ	1924 р.	Середина XIX ст., Великобританія	1996 р.	2003 р.
Орган, що регулює діяльність	Комісія з цінних паперів та фондових бірж	Комісія фінансового нагляду	Центральний банк Росії	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
Види діяльності регулюються	ІСІ, КУА, інвестиційний радник, депозитарні установи, торговці цінними паперами, зберігачі, страхова діяльність, недержавні пенсійні фонди	ІСІ, КУА, інвестиційний радник, депозитарні установи, торговці цінними паперами, зберігачі, страхова діяльність, недержавні пенсійні фонди, комерційні банки	ІСІ, КУА, депозитарні установи, торговці цінними паперами, зберігачі, страхова діяльність, недержавні пенсійні фонди, комерційні банки повне регулювання національного банку та банківської системи загалом	ІСІ, КУА, депозитарні установи, торговці цінними паперами, зберігачі, недержавні пенсійні фонди
Відділи, які регулюють інвестиційну діяльність	Департаменти: інфраструктури інвестиційних компаній та фондового ринку та інвестиційних фондів; юридичний; аналізу і закордонних зв'язків; моніторингу ризиків	Управлінням головного юрисконсульта; огляду розкриття інформації і рахункова палата; законодавче управління; підрозділ управління ризиками та екзаменування	Департаменти: колективного інвестування і довірчого управління; розвитку фінансових ринків; допуску на фінансовий ринок; ринку цінних паперів та товарного ринку	Департаменти: спільного інвестування та регулювання діяльності інституційних інвесторів; контрольно-правової роботи
Саморегульвні організації (СРО)	Національної асоціації дилерів з цінних паперів, Inc. (NASD); Американська асоціація інвестиційних консультантів (ICAA);	Європейська асоціація управління фондами та активами (EFAMA); та СРО, що знаходяться безпосередньо в країнах учасниках ЄС, до прикладу: Австрійська асоціація компаній-управляючих інвестфондами (VÖIG); Грецька управління фондів та активами (E.T.H.E.)	Російська Асоціація Прямого і Венчурного Інвестування (РАВІ); Національна Ліга Управляючих; Асоціація захисту прав інвесторів	Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ)

1	2	3	4	5
Наявність інвестиційного консультанта, професійного учасника як	Є	Є	В перспективі створення	Відсутній

Примітка: сформовано автором на основі аналізування літературних джерел [153; 158; 159; 160]

Для розкриття зарубіжного досвіду діяльності ІСІ, проведемо аналіз таких показників:

1. Вартість чистих активів світових ІСІ.
2. Чисті активи інвестиційних фондів по країнах-лідерах.
3. Склад ІСІ за видами фондів по всьому світі.
4. Міжнародні активи за типами ІСІ.
5. Тенденції вартості чистих активів за типами ІСІ по країнах.
6. Чистий дохід інвестиційних фондів по країнах

Інформація, викладена нижче, сформована на основі звітності Європейська асоціація управління фондами та активами (EFAMA), Міжнародної Асоціації інвестиційних фондів, Польська Палата управляючих фондами і активами, асоціації національних інвестиційних фондів, Російська Асоціація Прямого і Венчурного Інвестування (РАВІ) та Національна Ліга Управляючих. Така статистика включає дані про активи інвестфондів з 46 країн.

Одним з найважливіших показників діяльності ІСІ, який відображає об'єми, масивність та рівень репутації, є вартість чистих активів світових ІСІ, який наведено на рис. 2.3.

Аналізуючи лінію тренду (рис. 2.3), яка побудована з урахуванням наступних трьох періодів, свідчить суттєве зростання та розвиток такого ринку на світовій арені. На кінець третього кварталу 2014 року активи світові активи зросли на 6,2 відсотка до 27,24 трлн. євро У всьому світі чистий грошовий притік до всіх типів фондів становив 290 млрд. євро в третьому кварталі, у

порівнянні з 252 млрд. євро чистого притоку активів в другому кварталі 2014 року. Проводячи аналіз за весь досліджуваний період з кінця 2008 року та на кінець 3 кварталу 2014 року зміна світових активів становить 12,92 трильйони євро, а це зростання на 47,43%. Отже, сукупні світові активи інвестиційних фондів доцільно зробити висновок про тенденцію до зростання.

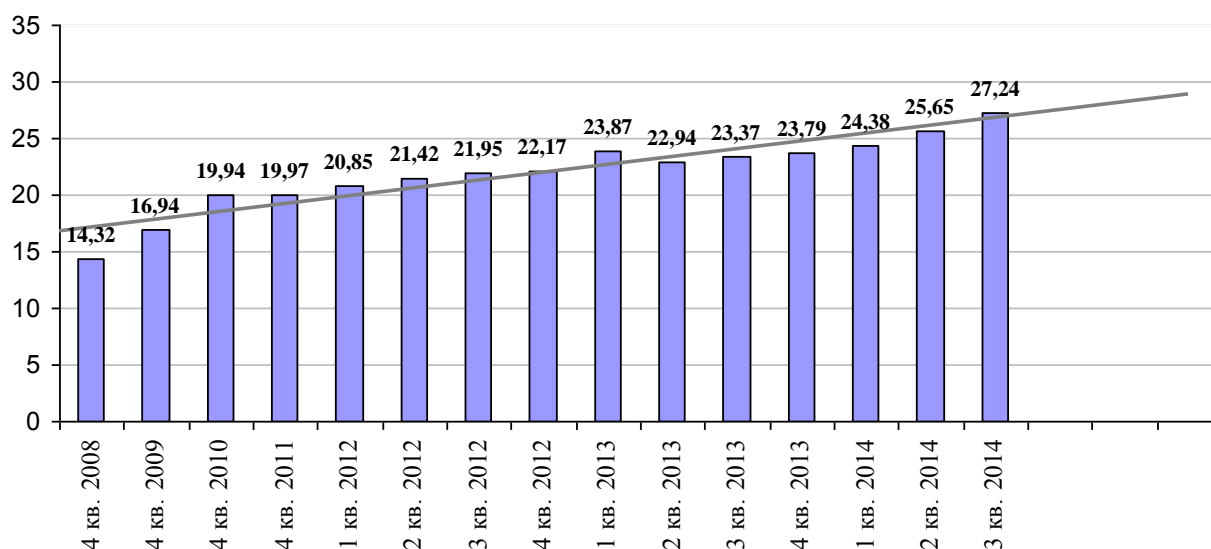


Рис. 2.3. Активи світових ІСІ, трлн євро

Примітка: Сформовано автором на основі аналізу статистичної звітності [152; 160; 161]

Важливим для дослідження стану зарубіжного ринку спільного інвестування є аналізування чистих активів фондів лідируючих країн за період з 2010 року до кінця 3 кварталу 2014 року, які відображено на рис. 2.4. Такий рисунок демонструє вагомість ІСІ у розвинених країнах для проведення інвестиційних процесів, можливість акумуляції активів з метою подальшого їх вкладання. До таких лідерів на лежать США, Євросоюз, Австралія, Бразилія, Канада. Зокрема, відображено місце сусідньої для країни – Росії, яка здійснює значний вплив на становлення ринку інвестування в національному господарстві України.

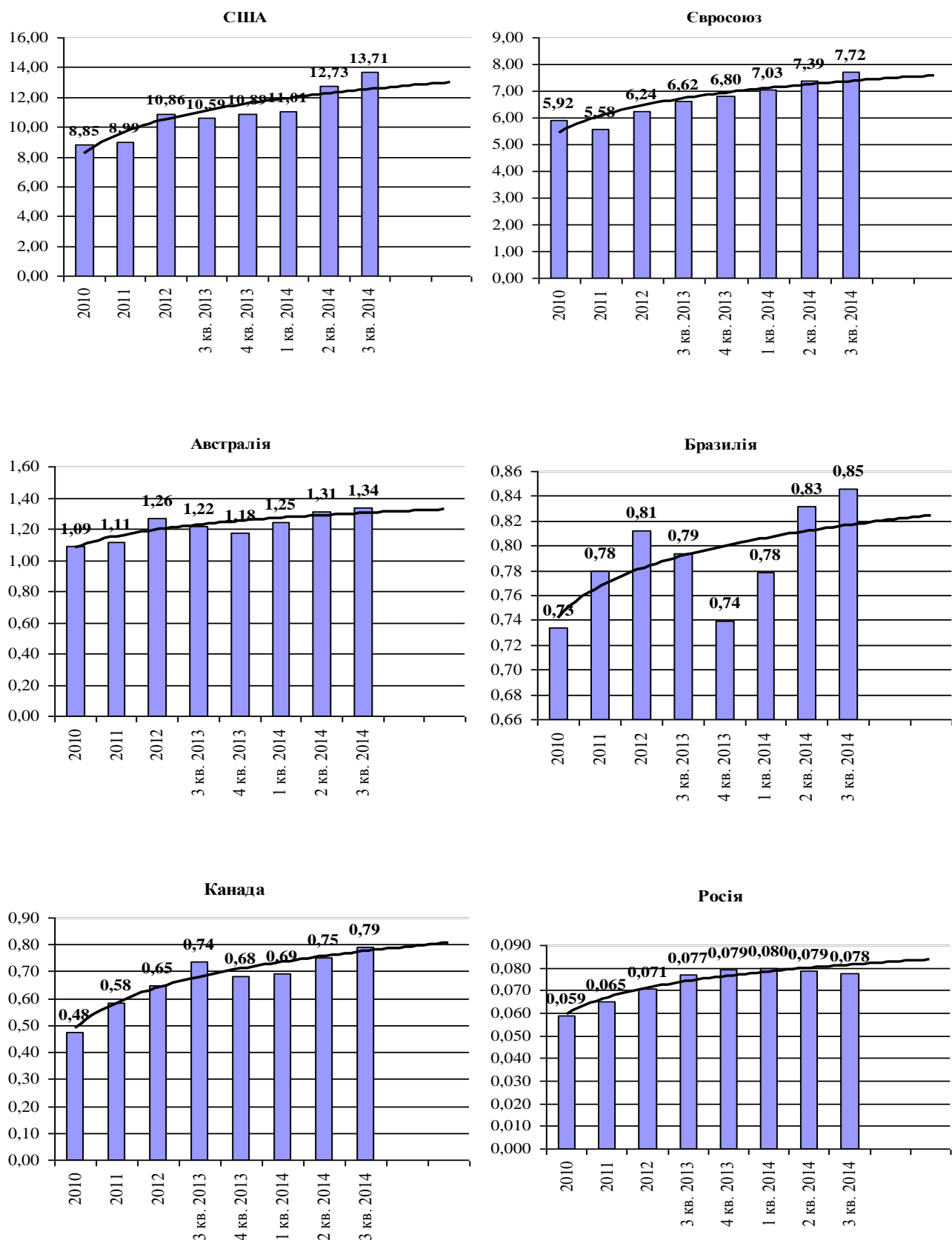


Рис. 2.4. Чисті активи ІСІ по країнах-лідерах, трлн євро

Примітка: Сформовано автором на основі аналізу статистичної звітності [152;

162; 163]

З рис. 2.4 можна зробити висновок, більше ніж половина всього капіталу інвестованого в ІСІ зосереджено в США, а саме на кінець досліджуваного періоду 13,71 трлн. євро. Зміни активів США за 4 досліджуваних роки становлять 4,86 млрд. євро, а це зростання на 35,45%. Друге місце посідає Євросоюз, який акумулює в ІСІ на початок 2010 року 5,92 трлн євро, а на кінець 3 кв. 2014 року 7,72 трлн євро, зміни становлять 23,32%. Також до світових лідерів належать Австралія (1,34 трлн євро), Бразилія (0,85 трлн євро) та Канада (0,79 трлн євро). Інвестиційний ринок Росії не набув такої популярності як і в країнах лідерах, проте також акумулює значну частину капіталу, а саме 0,078 трлн євро на кінець досліджуваного періоду і має тенденцію до не значного зниження сукупних активів таких фондів. Зокрема доцільно зазначити, що побудовані лінії тренду з урахуванням двох періодів, наступаючих за досліджуваним свідчать про тенденцію до поступового та стабільного зростання. Розвиток фінансового ринку тісно пов'язаний з рівнем розвитку економіки. Отож, найбільш потужним є ринок спільного інвестування США, який протягом тривалого періоду має найбільш стабільні позитивні тенденції, які реалізуються за рахунок постійного впровадження передових інноваційних технологій, а також потужної банківської системи та стабільної валюти. Все це в комплексі з наявністю високих доходів призводить високого наповнення фінансового ринку інвестиційними коштами.

Аналізуючи склад інвестиційних фондів на світовому рівні, слід зазначити, що такі показники відображають поширеність того чи іншого фонду та відображають перспективу у доходності (рис. 2.5).

На рис. 2.5 аналіз проведено у період за 1 кв. 2011 р. та 3 кв. 2014 р. Кількість інвестиційних фондів по всьому світу складала 70 358 трлн дол в кінці березня 2011 року. З них за типом фонду, найбільше, а саме 40% були фонди акцій, а найменше 5% були фонди грошового ринку. Кількість ІСІ по світу - 90 822 трлн євро в кінці жовтня 2014 року. З них найбільшу частку по

типу фонду, 32 відсотків були фонди акцій, 21 відсотків були збалансовані / змішані фонди, 17 відсотків були фонди облігацій, і 3 відсотки були гроші на ринку фонди. Так, можна стверджувати, що за досліджуваний період дещо змінився склад структури фондів та набувають популярності менш поширені у порівнянні з аналогічними на початок досліджуваного періоду фондами.

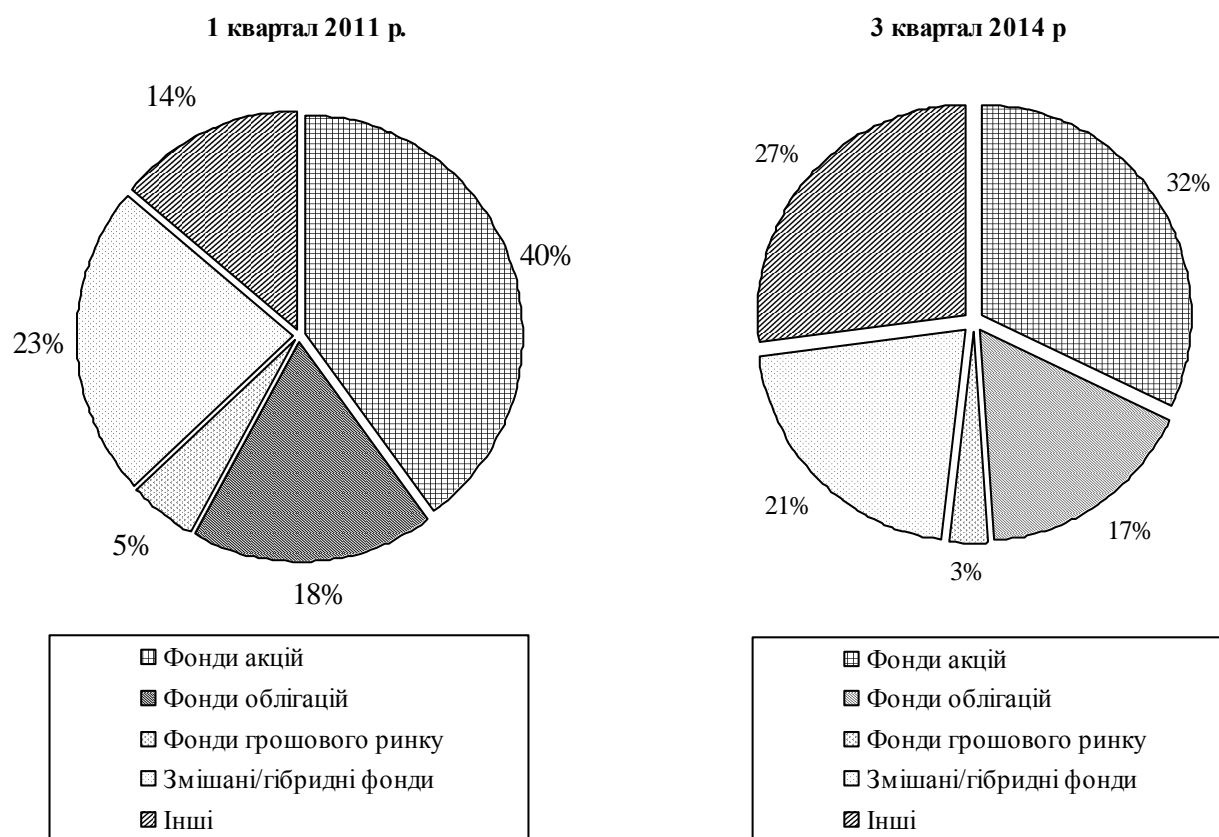


Рис. 2.5. Склад ІСІ по видах фондів на глобальному рівні

Примітка: Сформовано автором на основі аналізу статистичної звітності [152]

На світовому ринку спільного інвестування сформувалось значне різноманіття фондів (фонди дорогоцінних металів, іпотечні фонди, міжнародні фонди та ін.), проте найбільшу кількість активів акумулюють класичні фонди, зокрема: акцій, облігацій, грошових коштів та збалансовані/змішані фонди, які наведено на рис. 2.6.

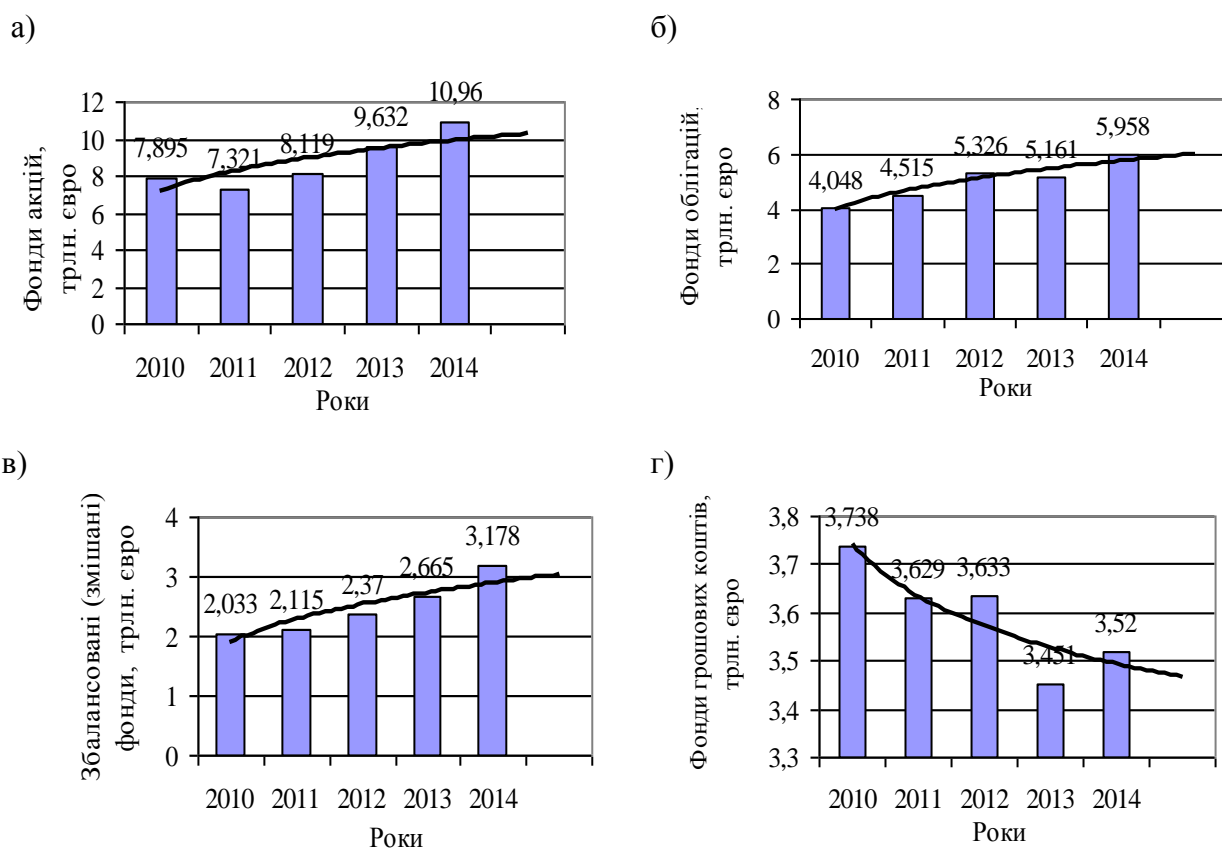


Рис. 2.6. Міжнародні активи за типами ІСІ, трильйони євро

Примітка: Сформовано автором на основі аналізу статистичної звітності [152]

Провівши аналізування світових тенденцій інвестування в різні типи фондів (рис. 2.6), можна зробити висновок про стрімкий розвиток таких типів фондів, як: фонди акцій (з 4,048 трильйонів дол. у 2010р до 5,958 трильйонів дол. у 2014р), які характеризуються найвищими темпами зростання, облігацій (з 7,895 трильйонів дол. у 2010р до 10.96 трильйонів дол. у 2014р.) та збалансованих/змішаних фондів (з 2,033 трильйонів дол. у 2010р до 3,178 трильйонів дол. у 2014р). Зокрема, підтвердження постійного зростання активів інвестфондів є побудовані лінії тренду з прогнозом на два наступних періоди. Поступова тенденція до спадання спостерігається у фондах грошових коштів, де на початок досліджуваного періоду було акумульовано 3,738 трильйони дол. (2010р.) а на кінець 3,52 трильйони дол. (2014р). Таким чином найбільша частка активів зосереджена в фондах акцій, а найменша у змішаних/збалансованих фондах. Ринок акцій характерний можливістю швидкого реагування на зовнішні фактори, так на сучасному фондовому ринку операції проводяться в мінімальні часові проміжки, що дозволяє швидко позбутися від нестабільних активів. Як правило фонди грошових коштів

використовують активи у вигляді депозитних вкладів або надання кредитів, при нестабільності грошово-валютної системи активи цих фонди найбільш вразливі (кризові періоди характеризуються нестабільності валютних курсів, неповерненням кредитів, банкрутством банків).

Дослідження географічних тенденцій за типами фондів відображає розвиток інвестфондів за особливостями організацій, регіональним поширенням того чи іншого фонду, формами та напрямками інвестиційної діяльності. Зокрема, види та найбільш поширені ІСІ досліджуваних країн дещо відрізняється від аналогічної діяльності на території України. Так, основну грошову масу акумулюють збалансовані/змішані фонди та фонди, які згідно Українського законодавства визначаються як спеціалізовані, а саме: фонди акцій, облігацій та грошового ринку. Географічні тенденції за типами фондів та темпи їх приросту відображені в табл. 2.13.

При цьому чистий дохід таких ІСІ відповідно до географічних напрямків свідчить про рівень ефективності та доцільності діяльності таких фондів. Тому проведемо такий аналіз діяльності ІСІ США, Європейського союзу та світу загалом, результати відображено відповідно в табл. 2.14, табл. 2.15, табл. 2.16.

Таблиця 2.14

Чистий дохід інвестиційних фондів у США

Види фондів	Чистий дохід						
	2013				2014		
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.
1	2	3	4	5	6	7	8
Фонд акцій, млрд. євро	56	18	32	66	46	14	2
Темпи приросту фондів акцій, %		32	178	206	70	30	14
Фонд облігацій, млрд. євро	66	-11	-29	-26	29	37	11
Темпи приросту фондів облігацій, %		-17	-264	-90	112	128	30
Фонд грошового ринку, млрд. євро	-76	-9	71	28	-61	-52	33
Темпи приросту грошових фондів, %		12	789	39	-218	85	-63
Збалансований/гібридний фонд, млрд. євро	22	19	17	16	13	13	10
Темпи приросту збалансованих/гібридних фондів, %		86	89	94	81	100	77
Інші фонди, млрд. євро	37	27	14	31	16	23	20
Темпи приросту інших фондів, %		73	52	221	52	144	87
Разом, млрд. євро	105	44	105	115	43	35	76
Темпи приросту разом по фондах, %		42	239	110	37	81	217

Примітка: Сформовано автором на основі аналізу статистичної звітності [152]

Таблиця 2.13

Тенденції вартості чистих активів за типами ІСІ по країнах, трильйони євро

Період Вид фонду	США			Євросоюз			Австралія			Бразилія			Канада		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Акцій	4,49	5,63	6,47	2,1	2,53	2,83	0,5	0,47	0,54	0,08	0,07	0,07	0,2	0,23	0,26
Темпи приросту фондів акцій, %	-	125,39	114,92	-	120,48	111,86	-	94,00	114,89	-	87,50	100,00	-	115,00	113,04
Облігацій	2,6	2,39	2,75	1,85	1,94	2,26	0,07	0,06	0,07	0,46	0,41	0,48	0,1	0,09	0,1
Темпи приросту фондів облігацій, %	-	91,92	115,06	-	104,86	116,49	-	85,71	116,67	-	89,13	117,07	-	90,00	111,11
Грошовий	2,04	1,97	2,07	1,01	0,91	0,96	0,26	0,25	0	0,03	0,03	0,04	0,02	0,02	0,02
Темпи приросту грошових фондів, %	-	96,57	105,08	-	90,10	105,49	-	96,15	0,00	-	100,00	133,33	-	100,00	100,00
Збалансований/ гібридний	0,75	0,89	1,07	1	1,11	1,34	0	0	0	0,18	0,16	0,17	0,29	0,33	0,39
Темпи приросту збалансованих/ гібридних фондів, %	-	118,67	120,22	-	111,00	120,72	-	0,00	0,00	-	88,89	106,25	-	113,79	118,18
Інші фонди	0,97	1,16	1,34	0,34	0,37	0,44	0,44	0,4	0,73	0,48	0,45	0,52	0,18	0,2	0,24
Темпи приросту інших фондів, %	-	119,59	115,52	-	108,82	118,92	-	90,91	182,50	-	93,75	115,56	-	111,11	120,00

Примітка: Сформовано автором на основі аналізу статистичної звітності [152]

Аналізування статистичної звітності (табл. 2.14) свідчать, що найбільш стабільний чистий дохід в США спостерігається у діяльності збалансованих/гібридних фондах, їх дохід з темпами приросту зазнає найменшого коливання. Найбільше коливання чистого доходу спостерігається у діяльності фондів грошового ринку, де темпи приросту коливаються від -218% до 789%. Найвищий дохід приносить діяльність фондів акцій.

Таблиця 2.15

Чистий дохід інвестиційних фондів у Європейському союзі

Види фондів	Чистий дохід						
	2013				2014		
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.
1	2	3	4	5	6	7	8
Фонд акцій, млрд. євро	44	-8	30	40	27	24	14
Темпи приросту фондів акцій, %		-18	375	133	68	89	58
Фонд облігацій, млрд. євро	44	30	-12	3	61	56	47
Темпи приросту фондів облігацій, %		68	-40	25	2033	92	84
Фонд грошового ринку, млрд. євро	-2	-53	-9	-21	14	-22	13
Темпи приросту грошових фондів, %		-2650	17	-233	67	-157	59
Збалансований/гібридний фонд, млрд. євро	36	28	20	30	45	55	52
Темпи приросту збалансованих/гібридних фондів, %		78	71	150	150	122	95
Інші фонди, млрд. євро	8	15	7	-1	2	12	3
Темпи приросту інших фондів, %		188	47	-14	-200	600	25
Разом, млрд. євро	130	12	36	51	149	125	129
Темпи приросту разом по фондах, %		9	300	142	292	84	103

Примітка: Сформовано автором на основі аналізу статистичної звітності [152]

Аналіз чистого доходу інвестиційних фондів Європейського союзу свідчить про найвищий та постійно зростаючий дохід збалансованих/гібридних фондів, який на початок досліджуваного періоду (1 кв. 2013р.) становив 36 млрд. євро, а на кінець (3 кв. 2014р.) 52 млрд. євро. Найбільш не стабільний дохід спостерігається у діяльності фондів грошового ринку, де темпи приросту коливаються в межах від -2650% у 2 кв. 2013р. до 67% у 1 кв. 2014 р.

Таблиця 2.16

Чистий дохід інвестиційних фондів у світі

Види фондів	Чистий дохід						
	2013				2014		
	1 кв.	2 кв.	3 кв.	4 кв.	1 кв.	2 кв.	3 кв.
1	2	3	4	5	6	7	8
Фонд акцій, млрд. євро	109	28	61	107	92	48	24
Темпи приросту фондів акцій, %		26	218	175	86	52	50
Фонд облігацій, млрд. євро	143	31	-37	-11	67	112	79
Темпи приросту фондів облігацій, %		22	-119	30	-609	167	71
Фонд грошового ринку, млрд. євро	-82	-84	81	36	21	-49	67
Темпи приросту грошових фондів, %		102	-96	44	58	-233	137
Збалансований/гібридний фонд, млрд. євро	74	57	47	52	71	81	72
Темпи приросту збалансованих/гібридних фондів, %		77	82	111	137	114	89
Інші фонди, млрд. євро	76	76	29	45	39	60	49
Темпи приросту інших фондів, %		100	38	155	87	154	82
Разом, млрд. євро	320	108	181	229	290	252	291
Темпи приросту разом по фондах, %		34	168	127	127	87	115

Примітка: Сформовано автором на основі аналізу статистичної звітності [152]

Проаналізовані дані (табл. 2.16) свідчать про, що найвищий чистий дохід приносять збалансовані/гібридні фонди, прибуток яких є стабільно зростаючі, а найбільш нестабільним є дохід від грошового ринку, де дохід коливається від -233% до 137%.

Таким чином, можна стверджувати, що найбільш сталими на світовому ринку є доходи від діяльності збалансованих/гібридних ІСІ, а найбільшого коливання в чистих доходах зазнають фонди грошового ринку. Фонди грошей прив'язані до процентних ставок, стабільності банківської системи, коливань валютних курсів і при недостатньо швидкому реагуванні на зміни вищевказаних факторів можуть нести значні втрати активів.

Висновки до розділу 2

1. Враховуючи темпи зростання в період з 2002р. по 2014р. компаній з управління активами та активів ІСІ в їх управлінні можна судити про зацікавленість таким видом інвестування у інвесторів, які бажають таким методом зберегти та наростити активи свої та підприємств, що потребують залучення капіталу таким способом та відповідно є свідченням наявності інвестиційних активів у державі.

2. Основний обсяг КУА, ІСІ та активів ІСІ зосереджено у Київській обл. та м. Києві, Дніпропетровській, Харківській, Запорізькій, Донецькій та Львівській обл., що спричинена високим рівнем концентрації промисловості, відповідної інфраструктури та капіталів, є найбільш урбанізованими, густонаселеними та індустріально розвинутими центрами України, де зосереджено основну частину технопарків передбачених Законом України «Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків», який визначає економічні та правові засади спеціального режиму функціонування інноваційної діяльності.

3. Найбільш ефективними та цікавими при реалізації інвестиційних проектів є венчурні пайові інвестиційні фонди, кількість яких налічує 829 од. Причиною є порівняно нескладна процедура їх створення та реєстрації, а також та особливість, що в процесі інвестування присутні мінімальні нормативні вимоги щодо диверсифікації активів.

4. Активи венчурних ІСІ на станом на 2 кв. 2015р становлять 94,09%, а активи закритих (крім венчурних) ІСІ - 5,83%. Спостерігається тенденція до зниження активів інтервальних та відкритих ІСІ, які сумарно у той самий період складають 0,08%. Такий розподіл активів є свідченням високого рівня активності приватних інвесторів, метою яких є співпраця з заздалегідь визначеним колом осіб у закритих фондах венчурного та не венчурного типу

5. Кількість іноземних інвесторів по всіх типах фондів (крім венчурних – коливання вкладів іноземних інвесторів є незначним і значення їх є стабільним протягом досліджуваного періоду) поступово знижується, що є вираженням відтоку капіталу з національної економіки, зниженням інвестиційної привабливості країни та недовіра щодо гарантій повернення інвестиційного вливань.

6. Модель ведення діяльності зі спільного інвестування у досліджуваних країнах (Європейський Союз, Сполучені Штати Америки та Російська Федерація) має певні принципові особливості. А саме, наявність професійного учасника – інвестиційного консультанта та кількох саморегульованих організацій. Існування декількох спеціалізованих саморегульованих організацій дозволяє задіювати, до виконання поставлених завдань та вирішення виникаючих на ринку проблем, висококваліфікованих в вузькій галузі фахівців, сприяє більш оперативному вирішенню питань. Зокрема, такі саморегульовані організації також зацікавлені в успішній діяльності учасників.

7. У країнах пострадянського простору, зокрема України, розвиток ІСІ почався на більше, ніж 50 років пізніше від країн, які є основоположниками спільного інвестування, і як наслідок рівень розвитку та акумульовані активи вітчизняних є значно нижчими та дещо відсталими, оскільки види ІСІ, які існують в Україні тільки з прийняттям нової редакції закону «України «Про ІСІ» від 10.01.2014 р. почали відповідати світовій практиці.

8. Світові активи ІСІ акумулювали в собі значну частину капіталу (27 трильйонів євро станом на 3 кв. 2014 р.), і спостерігається тенденція до постійного зростання, як на світовому рівні, так і на рівні досліджуваних країн по-окремо, що є свідченням про стрімкий розвиток такого типу інвестування та популярність серед інвесторів.

9. Основні результати дослідження, які здійснені в цьому розділі, були опубліковані в [122; 164; 165].

РОЗДІЛ 3.
УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ ДЕРЖАВНОГО УПРАВЛІННЯ
ІНСТИТУТАМИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В НАЦІОНАЛЬНОМУ
ГОСПОДАРСТВІ

3.1. Формування державної організаційної структури управління інститутами спільного інвестування

Основними державними інститутами, які здійснюють державне управління фінансового ринку України, є Національний банк України в частині регулювання та нагляду за діяльністю банків та платіжних систем (у т. ч. електронних), Національна комісія з регулювання фінансових ринків у частині регулювання й нагляду за ринком страхування та кредитними спілками, Національна комісія із цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР, Комісія), що здійснює державне регулювання та нагляд за діяльністю ринку цінних паперів, у т. ч. інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ).

До системи органів НКЦПФР належать територіальні підрозділи та центральний апарат Комісії. Управління роботою НКЦПФР здійснюється колегіальним органом у складі Голови Комісії й шести членів Комісії, які призначаються на посади та звільняються указами Президента України [9].

Основними завданнями і функціями, які покладаються на НКЦПФР, є: створення й реалізація стратегічних програм розвитку фондового ринку України, особливо актуальною є розробка заходів щодо імплементації Угоди Україна – Євросоюз у сфері фінансового ринку; розроблення, затвердження та впровадження законодавчих актів щодо діяльності фондового ринку та його суб'єктів; здійснення нагляду за виконанням вимог законодавства учасниками фондового ринку; ліцензування та сертифікація професійних учасників

фондового ринку; створення інвестиційно привабливих умов для здійснення іноземних інвестицій.

У складі НКЦПФР головними структурними підрозділами, які здійснюють регулювання і нагляд за діяльністю ринку інвестицій, є Департамент спільного інвестування та регулювання діяльності інституційних інвесторів, а також Департамент контрольно-правової роботи в частині контролю та нагляду за діяльністю ІСІ.

Важливими суб'єктами-учасниками фондового ринку також є саморегулівні організації професійних учасників (далі – СРО) – неприбуткові об'єднання учасників фондового ринку по видах діяльності [166] (депозитарна діяльність, торгівля цінними паперами, управління інвестиційними активами), створені згідно із законодавчими критеріями, установленими НКЦПФР, які охоплюють не менше 75% професійних учасників фондового ринку України за певним видом діяльності. Однією з обов'язкових умов надання професійному учаснику ліцензії на провадження діяльності на фондовому ринку є членство в саморегулівній організації. Наразі саморегулівною організацією, яка об'єднує професійних учасників ринку, що здійснюють діяльність з управління активами інституційних інвесторів, є Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ) [148]. Основними завданнями саморегулівних організацій – захист прав та інтересів учасників СРО, розроблення норм і стандартів здійснення діяльності на фондовому ринку, моніторинг дотримання вищевказаних норм і стандартів, вирішення спорів, що виникають у процесі здійснення діяльності членами СРО. Ураховуючи недоліки роботи ринку спільного інвестування, доцільно оптимізувати його структуру шляхом перерозподілу повноважень та її вдосконалення.

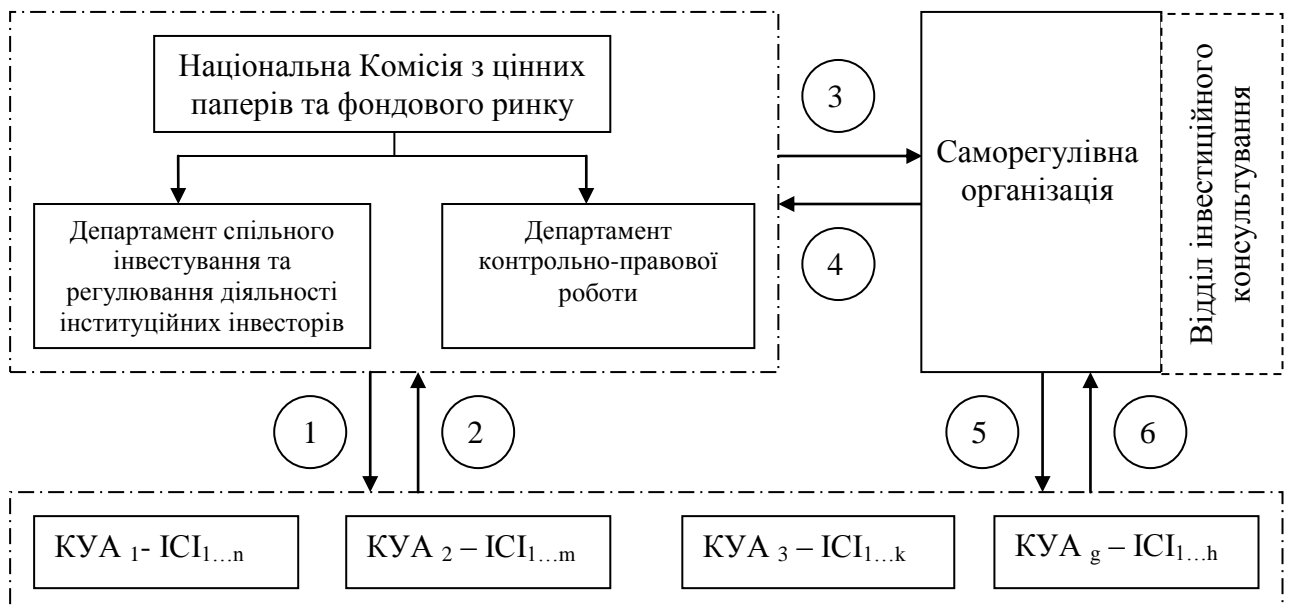
Основні аспекти аналізу державного організування на фондовому ринку України та на ринку спільного інвестування здійснювалися такими дослідниками, як Л. П. Гончаренко, О. В. Подолякин, О. В. Познякова, С. О. Погасій, О. Б. Столяров. Зокрема, доробком І. В. Литвин є модель управління венчурними інвестиційними фондами, В. Я. Швець та

Г. В. Опанасова [167] досліджували організаційну структуру ІСІ відповідно до особливостей вітчизняного законодавства. Науковець В. С. Амбарчян вивчав структуру ринку фінансових ресурсів «як середовища торгівлі фінансовими інструментами» [168]. Відтак можна стверджувати, що здобутки у сфері державного організування діяльності спільного інвестування є недостатньо глибокими й потребують подальшого розкриття, тому доцільно оптимізувати таку структуру на рівні держави.

Законодавством України про цінні папери та фондовий ринок [111] передбачено можливість передачі частини повноважень Комісії СРО, яку за попередній період діяльності фондового ринку саморегулівні організації практично не використовували. Виходячи із сучасних тенденцій децентралізації процесів управління фінансово-економічною діяльністю в державі, доцільно розглянути можливість делегування деяких повноважень відповідних підрозділів Національної комісії із цінних паперів у сфері управління активами інвесторів СРО. Організаційна структура державного управління ІСІ запропонована на рис. 3.1.

Виходячи із вищенаведеного (рис. 3.1) і дослідивши ряд літературних джерел, з метою оптимізації повністю збалансованого функціонування ринку інвестування, здійснення державою функцій управління ринком ІСІ, є доцільним створення СРО для запропонованого у п. 1.2 розділі дисертації інвестиційного консультанта, що буде відповідати вимогам чинного законодавства (Положення «Про затвердження Положення про об'єднання професійних учасників фондового ринку» [166]). Також з метою повноцінної та ефективнішої роботи ринку, зниження витрат на утримання державного апарату доцільно залишити за Департаментами спільного інвестування та регулювання діяльності інституційних інвесторів і контрольно-правової роботи функції, які мають стратегічне значення для розвитку галузі, захисту інтересів держави й не можуть бути передані недержавним структурам. Інші функції технічного плану, які є не настільки важливими або ж які варто виконувати на рівні прямих контактів з учасниками ринку, доцільно делегувати СРО. Це

будуть «двосторонні імперативні правовідносини, в яких один орган має власну компетенцію, визначену нормативними актами, а інший – належну правоздатність на одержання і реалізацію таких повноважень, а компетенція першого органу є джерелом компетенції другого» [170; с. 232]. Таким чином, удосконалення системи державного організування інститутів спільного інвестування в національному господарстві на основі дерегуляції повноважень дозволить окреслити основні завдання підрозділів, оптимізувати роботу ринку інвестування й скоротити державний апарат і витрати на нього. А введення в таку структуру інвестиційного консультанта дасть змогу знизити ризики інвесторів та провалу інвестиційних проектів.



- 1 – нормативно-законодавчі документи, ліцензування, сертифікація, перевірки діяльності;
 2 – звіти; документи на отримання ліцензій, сертифікатів, на реєстрацію KYA, ICI;
 3 – нормативні документи, ліцензії;
 4 – проекти змін до законодавчих та нормативних документів, захист інтересів KYA, ICI;
 5 – статут, методичні рекомендації, стандарти ведення діяльності, статистика;
 6 – документи на членство в СРО; пропозиції до нормативних документів, звернення, звітність

Рис. 3.1. Елементи державної організаційної структури управління ІСІ

Примітка: сформовано автором на основі аналізування літературних джерел [9; 166; 169]

Дослідження практики ринку ІСІ дозволило виявити, що делегування частини повноважень від Комісії до СРО є доцільним з метою більш

оперативного й об'єктивного оцінювання динаміки ринку інвестицій, а також фінансово-економічного стану його учасників, оскільки саморегулівна організація працює в безпосередньому контакті з учасниками ринку, здійснює постійний моніторинг їхньої діяльності. СРО є дійсно зацікавленою особою, оскільки її фінансовий стан залежить від успішної діяльності КУА та ІСІ, від рівня прибутковості. Розширення повноважень СРО позитивно вплине на вирішення внутрішньогалузевих проблем, приведе до зниження ризиків інвестиційної діяльності. Сьогодні функції СРО є значною мірою обмеженими, це в основному повноваження дорадчого органу.

Тому з метою досягнення ширшого спектра повноважень СРО без зниження регулівних і наглядових функцій НКЦПФР, а також без підвищення ризиків вкладників інвестицій пропонується нижчеподаний розподіл функцій підрозділів НКЦПФР та СРО. З метою оптимізації здійснення державою функцій регулювання та нагляду за ринком ІСІ, зниження витрат на утримання державного апарату доцільно залишити за Департаментами спільного інвестування та регулювання діяльності інституційних інвесторів і контрольно-правової роботи функції, які мають стратегічне значення для розвитку галузі, захисту інтересів держави й не можуть бути передані недержавним структурам. Усі інші функції, які є не настільки важливими або які варто виконувати на рівні прямих контактів з учасниками ринку, є доцільно передати в СРО.

Оскільки повноцінне функціонування фінансового ринку відіграє значну роль в економіці держави за НКЦПФР, доцільно залишити основні функції щодо державного управління діяльністю фінансового ринку, а саме: визначення основних напрямів розвитку фінансового ринку, розроблення та впровадження відповідних державних стратегічних програм, адаптація чинного законодавства України до законодавства ЄС у сфері фінансового ринку, реєстрації ІСІ на державному рівні, для їх подальшого обліку; визначення розмірів штрафних санкцій, оскільки їх перерахування здійснюється до держбюджету; реєстрація випусків цінних паперів, що здійснюється інвестиційними фондами, оскільки випуск фінансових інструментів підлягає

обов'язковій державній реєстрації та подальшому обліку. Зокрема, такі функції доцільно залишити за Комісією, оскільки їх результати перетинаються та погоджуються з роботою інших органів державної влади (Державна фіскальна служба, Національний банк України, Державний комітет з фінансового моніторингу, Національна комісія регулювання фінансових ринків, усі законодавчі акти погоджуються Міністерством юстиції). Детальніше функції НКЦПФР стосовно ІСІ, які варто перерозподілити, розглянемо нижче.

Першими слід переглянути повноваження департаменту спільного інвестування та регулювання діяльності інституційних інвесторів, оскільки він є основним законодавчим органом для інвестфондів і відповідно повністю формує їхню роботу [9].

Функції, які повинні здійснюватись виключно департаментом, – це повноваження, які мають характер обліку даних на державному рівні й відповідно не можуть бути делеговані будь-яким іншим не державним організаціям:

1. «Внесення ІСІ до єдиного державного реєстру ІСІ» [169] доцільно залишити за Комісією, оскільки ведення обліку суб'єктів інвестування повинно здійснюватись на державному рівні.

2. «Реєстрація випуску цінних паперів ІСІ» [169]. Таку функцію потрібно залишити за Комісією у зв'язку з потребою здійснення державного контролю за емісією цінних паперів.

3. «Ліцензування КУА, позбавлення ліцензій професійних учасників та сертифікація спеціалістів» [169] – залишити за Комісією, оскільки це забезпечить належний і високий професійний рівень учасників ринку інвестицій.

Функції департаменту, які доцільно частково делегувати СРО, – це повноваження, кінцевий результат яких повинен бути підконтрольним державним службам (НКЦПФР), проте можуть проводитись іншими організаціями, у даному випадку СРО:

1. «Зупинення обігу цінних паперів інвестфондів у зв'язку із

закінченням терміну здійснення діяльності фондів та подальшою їх ліквідацією» [169]. Розгляд та обробку відповідних пакетів документів делегувати СРО, тобто суто технічну й найбільш трудомістку частину роботи – розгляд та обробку відповідних пакетів документів, наданих компаніями з управління активами – виконує СРО, включаючи підготування попередніх висновків і пропозицій за вказаними документами. Це, зокрема, дозволить здійснити економію витрат державного апарату в процесі зменшення використання людських ресурсів, залучених до виконання такої роботи. Остаточне прийняття рішення залишити за НКЦПФР.

2. «Скасування реєстрації випусків цінних паперів фондів» [169], аналогічно до попереднього й через ту ж причину, повноваження розгляду документів передати на обробку до СРО, а прийняття рішення залишити за НКЦПФР.

3. «Підготовка пропозицій щодо встановлення обов'язкових нормативів, показників та вимог щодо операцій із цінними паперами, які знаходяться в інвестиційних портфелях пенсійних фондів» [169], – надання пропозицій делегувати СРО, оскільки СРО паралельно із НКЦПФР отримує звітність від інвестфондів у повному обсязі, але, на відміну від Комісії, здійснює статистичну обробку та попередній аналіз даних, може приймати й ураховувати пропозиції безпосередньо від професійних учасників ринку. Однак погодження, коректування нормативів і вимог до звітності, подальше затвердження повинно здійснюватись НКЦПФР.

Функції департаменту, які доцільно повністю делегувати СРО, – це повноваження, які не потребують особливої уваги та контролю з боку державних органів, становлять значний обсяг рутинної статистично-технічної роботи й можуть бути повністю передані до СРО, яка своєю чергою звітується перед Комісією про результати виконаної роботи та їх інтерпретацію:

1. «Визначення та визнання пайових інвестиційних фондів, як таких, що відповідають чи не відповідають визначеним законодавством вимогам щодо мінімального обсягу активів ІСІ» [169]. Передача такої

функції СРО, якою здійснюється звірка обсягу суми активів під час реєстрації інвестфонду до нормативних вимог (1 250 мінімальних заробітних плат), дасть змогу СРО, окрім опрацювання відповідних пакетів документів, надавати рекомендації інвестфондам щодо корегування розмірів і структури початкових активів відповідно до умов, які склалися на ринку.

2. «Перевірка відповідності складу та структури активів ІСІ вимогам нормативно-правових актів Комісії» [169]. Таке повноваження доцільно делегувати СРО, оскільки воно дозволить СРО отримувати й аналізувати більш повну інформацію про стан ринку на певний період для прийняття подальших рішень.

3. «Збір та обробка інформації щодо фінансових показників діяльності інститутів спільного інвестування, осіб, які здійснюють управління активами» [169]. Доцільно делегувати СРО, що дозволить накопичувати та обробляти значні статистичні бази даних щодо фінансових показників діяльності ІСІ, проводити аналіз отриманих у процесі обробки результатів і надавати рекомендації щодо розмірів та структури активів.

4. «Збір, аналіз та систематизація матеріалів, що надходять до Комісії стосовно питань регулювання діяльності компаній з управління активами» [169], – делегувати СРО як зацікавленій особі в ефективній та успішній діяльності ринку інвестування, зниженні інвестиційних ризиків та диверсифікації активів. Це дозволить формувати більш повну картину економічного стану ринку інвестування й, виходячи з отриманих результатів, оперативно розробляти методи регулювання діяльності ІСІ.

5. «Узагальнення практики застосування законодавства України з питань регулювання діяльності ІСІ, КУА інституційних інвесторів, суб'єктів системи пенсійного забезпечення та приведення його у відповідність до потреб сучасних правовідносин» [169] – делегувати СРО. У процесі узагальнення отримуваної від КУА – ІСІ інформації СРО розробляє, з урахуванням пропозицій професійних учасників ринку,

рекомендації поправок та змін до законодавчої бази фінансового ринку, які дозволять урегулювати інвестиційний клімат у національному господарстві з метою створення сприятливих юридично-правових умов здійснення діяльності на ринку та для залучення інвестицій. Оскільки стратегічні плани розвитку економіки України орієнтовані на входження в ЄС, така організація сприятиме також прискоренню адаптації українського законодавства до стандартів європейського фінансового ринку.

Надалі проводимо перерозподіл повноважень департаменту контрольно-правової роботи як такого, що здійснює контроль за діяльністю фондів з точки зору фінансової звітності, відповідно за результатами діяльності та правочинністю ведення інвестиційного бізнесу. Дослідивши виконувани таким державним органом функції, виявимо, яким чином доцільно оптимізувати його роботу й здійснити перерозподіл повноважень.

Функції, які повинні здійснюватися департаментом, тобто виконуватись виключно на державному рівні, це:

1. «Здійснення регулювання й нагляду у сфері запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму за діяльністю суб'єктів первинного фінансового моніторингу» [169]. Таку функцію однозначно доцільно залишити за Комісією, оскільки вона є важливою з точки зору боротьби з корупцією та відмиванням доходів, і контроль повинен вестись на найвищому рівні, що виключить зловживання та цінові маніпуляції на фінансовому ринку та забезпечить ведення чесного й прозорого інвестиційного бізнесу.

2. «Проведення самостійно чи разом з іншими відповідними органами перевірок та ревізій фінансово-господарської діяльності саморегульованих організацій» [169] залишити за Комісією. Ця функція дозволяє контролювати й корегувати діяльність СРО та сприяє протидії використанню інсайдерської інформації, лобіюванню інтересів окремих членів СРО та забезпечить однакові умови для професійних учасників ринку, виключить зловживання під час здійснення діяльності такої

організації. Особливо важливою така функція є для Комісії після впровадження заходів щодо дерегуляції та розширення повноважень СРО.

3. «Розробка та організація виконання заходів, спрямованих на запобігання порушень законодавства України про цінні папери» [169]. Повноваження доцільно залишити за департаментом, оскільки це включає функції правозастосування та винесення штрафних санкцій, проте необхідно враховувати пропозиції професійних учасників фондового ринку та СРО.

Функції департаменту, які доцільно частково делегувати СРО, – це група функцій, що базуються на контролюванні за дотриманням дисципліни у роботі КУА–ІСІ:

1. «Здійснення контролю за дотриманням законодавства про цінні папери професійними учасниками» [169]. Таку функцію можна делегувати СРО на умовах, що СРО здійснюватиме відповідний контроль за діяльністю ІСІ, при виявленні порушень вимог законодавства та в разі потреби в застосуванні санкцій передаватиме відповідні матеріали на розгляд Комісії. Функцію доцільно передати СРО з метою зниження трудових і, як наслідок, фінансових витрат на її виконання.

2. «Підготовка відповідно до повноважень Департаменту відповідей на пропозиції (зауваження), заяви (клопотання) і скарги осіб щодо порушення їх прав та законних інтересів на ринку цінних паперів» [169] – делегувати СРО на умовах, що СРО здійснює розгляд звернень, проводить відповідний аналіз порушених у зверненні проблем. Таке делегування доцільно провести з метою зменшення навантаження на роботу Комісії, проте, в разі потреби в накладенні санкцій чи стягнень, СРО передає отримані результати й попередні висновки з пропозиціями для прийняття рішення Комісією.

3. «Підготовка для направлення до правоохоронних органів матеріалів щодо фактів правопорушень, за які передбачено адміністративну відповідальність, якщо до компетенції НКЦПФР не входить накладення

адміністративних стягнень за такі правопорушення» [169]. Цю функцію доцільно розподілити між СРО та НКЦПФР. На першому етапі СРО розглядає неправомірні дії КУА–ІСІ, готує відповідний пакет документів для Комісії, що дозволить зменшити навантаження на останню. На другому етапі Комісія проводить розгляд отриманої справи і робить відповідне звернення до правоохоронних органів.

4. «Підготовка проектів роз'яснень про порядок застосування законодавства про цінні папери та акціонерні товариства в межах компетенції Департаменту» [169] – розробку пропозиції до законів доцільно доручити СРО, оскільки вона безпосередньо стикається із практичною роботою на ринку, і на випередження може викоренити велику частину недоліків у чинній законодавчій базі. Разом із тим погодження й затвердження залишається за Комісією з подальшим розміщенням на сайті та друком у виданні комісії.

Функції департаменту, які доцільно повністю делегувати СРО. Такі функції може здійснювати СРО самостійно, оскільки це група функцій, що стосуються перевірки господарської діяльності КУА та ІСІ:

1. «Проведення самостійно чи разом з іншими відповідними органами перевірок і ревізій фінансово-господарської діяльності КУА та ІСІ» [169]. Проведення такого роду перевірок доцільно делегувати СРО, оскільки це включає в себе технічні функції – перевірку бухгалтерської та податкової звітності, а в разі виявлення порушень і необхідності накладення санкцій вона передає відповідні висновки та пропозиції до Комісії. Такі перевірки, за необхідності, можуть здійснюватися сумісно з фіскальними органами та аудиторськими фірмами. СРО може проводити їх більш справедливо, оскільки такого роду організація не є зацікавленою в наповненні бюджету й дозволить ІСІ проводити більш спокійно свою діяльність.

2. «Установлення наявності ознак маніпулювання на фондовому ринку, виявлення фіктивних операцій» [169]. Делегувати СРО, яка, маючи достатню інформаційну базу щодо здійснення діяльності учасниками

ринку, може здійснювати глибокий аналіз проведених на фінансовому ринку операцій. Це дозволить зменшити навантаження на Комісію.

Провівши аналіз функцій і повноважень, які належать до кожного з Департаментів, і здійснивши вищенаведений їх перерозподіл між Комісією та СРО, шляхом їх групування на ті, які доцільно повністю залишити за департаментом, частково делегувати СРО та повністю делегувати СРО, матимемо такі наслідки (через відсутність можливості провести аналітичний аналіз, висновки робимо на основі логічних висновків):

1. Державний орган – НКЦПФР – зможе, шляхом передачі частини чи в цілому деяких нестратегічних повноважень до СРО, значно знизити обсяг своєї технічної діяльності щодо збору та опрацювання звітної та статистичної інформації, що дозволить скоротити чисельність спеціалістів вищевказаних департаментів, оптимізувати структуру й функції територіальних органів НКЦПФР і тим самим знизити витрати держбюджету на утримання Комісії.

2. Під час вирішення спірних питань, які виникають між суб'єктами ринку, розгляду скарг та звернень і т. д., кваліфіковані спеціалісти СРО матимуть змогу на своєму рівні врегульовувати конфлікти й приймати відповідні рішення за участі зацікавлених сторін.

3. Більш тісна взаємодія НКЦПФР та СРО приведе до вдосконалення й спрощення процедури розробки та розгляду законодавчих актів, унесення відповідних пропозицій чи змін, упровадження законодавчих актів. Виникають передумови для створення на базі СРО площадки для розгляду, обговорення та винесення пропозицій з боку професійних учасників ринку, спеціалістів СРО й державних органів та інших зацікавлених осіб, які беруть участь у діяльності фінансового ринку держави.

4. Делегування повноважень СРО стимулюватиме спеціалістів до поглиблення та вдосконалення знань основ фінансового ринку, вивчення досвіду діяльності аналогічних зарубіжних саморегулювальних організацій фінансового ринку, підвищення професійної кваліфікації.

5. Формуватиметься база даних щодо діяльності фінансового ринку в одному визначеному місці (СРО). Така база дозволить централізовано проводити аналіз і динаміку діяльності ІСІ та різноманітних нестандартних ситуацій, що можуть скластися на певний момент часу, і попереджувати про виникнення проблемних ситуацій, що мали місце в минулому.

З метою розширення можливостей співпраці з учасниками ринку та вирішення частини питань на місцях (децентралізація), СРО в регіонах рекомендується за потреби відкривати свої територіальні представництва або призначати уповноважених осіб.

Фонд оплати праці працівників СРО формується на основі вступних та регулярних членських внесків КУА до СРО. Розмір цих внесків затверджується рішенням членів загальних зборів СРО (УАІБ) [148]. Зокрема, розмір вступних внесків, встановлений 08.06.2002 р., складає 2 000 дол. США згідно з курсом НБУ на день виставлення рахунку. Затверджений 22.02.2008 р. і введений у дію з II кв. 2008 р., розмір щорічних внесків є аналогічним до вступних та становить 2 000 дол. США згідно з курсом НБУ на день виставлення рахунку.

Провівши аналіз і дослідивши стан ринку ІСІ та виявивши відтоки капіталу за видами фондів, зумовлених кризами, пропонується диференціація в оплаті членських внесків до СРО. Це стимулюватиме до налагодження на державному рівні управління роботою КУА та ІСІ, оскільки дохід СРО безпосередньо залежатиме від прибутків інвестфондів. Для КУА така диференціація буде менш обтяжливою та дозволить сплачувати внески за членство відповідно до доходів, таким чином КУА зможе знизити плату за обслуговування інвестфонду та збільшити на такий розмір власний дохід.

Отже, згідно із Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» [111], для кожного виду професійної діяльності на ринку цінних паперів обов'язковим для професійних учасників є створення СРО та участь у ній. Очевидно, на початковій стадії впровадження діяльності інвестиційних консультантів з метою зниження витрат на організацію саморегульованої структури доцільно в УАІБ створити підрозділ інвестиційного консультування.

Підрозділ зможе здійснювати регулювання цього нового для вітчизняного фінансового ринку виду діяльності та виконувати типові для СРО функції (прийом звітів, урегулювання спорів, розроблення стандартів такого виду діяльності і т. д.) (рис. 3.1). Для ІСІ утримання такого консультанта з точки зору фінансових витрат на його послуги доцільно вести на рівні витрат на наглядову раду, яка відмінена станом на 01.01.2014 р., що дозволить без зайвої обтяжливості користуватись послугами такого професійного учасника.

Використовуючи досвід державного управління діяльністю зарубіжних ІСІ на етапі створення інвестфондів вводимо процедуру проведення незалежної експертизи регламенту та проспекту емісії радником з інвестування (інвестиційним консультантом) за ініціативою інвесторів, оскільки:

1. КУА є особою зацікавленою у залученні інвестицій в якомога більших розмірів, деколи жертвуючи ступенем ризикованості вкладень, оскільки, як правило, величина їх винагороди визначається відсотками від об'єму залучених інвестицій або величини отриманих доходів інвестиційних фондів. Кваліфіковані інвестиційні консультанти можуть надати істотну допомогу інвесторам, особливо непрофесійним, як на початковій стадії вкладень, так і подальшій інвестиційній діяльності.

2. З метою максимізації зниження ризиків інвесторів інвестиційний консультант, який є незалежний як від КУА так і від учасників інвестиційного фонду, повинен провести об'єктивну та незалежну оцінку пропонованого інвестиційного проекту.

3. Ще більш необхідною вбачається потреба впровадження інституту інвестиційних консультантів у зв'язку з відміною, згідно нового Закону України «Про інститути спільного інвестування», уповноваженого органу, який представляв інтереси інвесторів – наглядової ради фонду (наглядова рада обирається тільки у корпоративних ІСІ, тобто тих, що створюються у формі акціонерного товариства), інвестиційний консультант може виконувати функції посередника між інвесторами та КУА при

підписанні договору про управління активами інвестиційного фонду та при прийнятті останнім відповідальних рішень.

Отож, з метою забезпечення необхідного рівня виконання своїх функцій та підвищення відповідальності доцільно ввести інститут інвестиційних консультантів (радників) в статус професійних учасників фінансового ринку (ліцензування для юридичних осіб, сертифікація для фізичних, організаційні, правові та репутаційні вимоги аналогічно до ліцензійних стандартів для професійних учасників). Спеціаліст з інвестиційного консультування зобов'язаний мати відповідну освіту, високу кваліфікацію в сфері фінансового інвестування та фондового ринку, пройти спеціалізовану підготовку, яка забезпечується проведенням навчання та періодичної сертифікації вищевказаних спеціалістів за навчальними програмами, затвердженими Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Діяльність інвестиційних консультантів повинна регулюватися відповідними нормативними актами державного регулятора фінансового ринку.

Інвестиційний консультант може надавати послуги, як за окремою одноразовою угодою, з метою оцінки певного проекту, так і на підставі довгострокового договору про постійне консультування учасників фонду, також було б доцільно дозволяти раднику з інвестування займати посади в наглядовій раді корпоративного ІСІ. Інвестиційний консультант, виконуючи поставлені перед ним функції, зобов'язаний діяти відповідно до закону і за принципами першочергового врахування і забезпечення законних інтересів інвесторів. У випадку допущення інвестиційним радником при здійсненні діяльності порушень вимог нормативних документів, внаслідок яких може бути виникнення загрози інтересам інвесторів, держрегулятор повинен володіти повноваженнями щодо вжиття до професійного учасника відповідних санкцій.

Згідно нової редакції закону України «Про інститути спільного інвестування» [9] відмінено створення наглядових рад при пайових інвестиційних фондах, отже, ліквідується стаття витрат на винагороду членам

спостережної ради і нарахування на фонд оплати праці членів спостережної ради, тому пропонується такі витрати перенести на оплату послуг інвестиційного консультанта, що дозволить не обтяжливо ввести такого професійного учасника. А у корпоративних ІСІ пропонується перегляд таких витрат (зменшення кількості членів спостережної ради), що дозволить менш обтяжливо здійснювати оплату послуг інвестиційного консультанта.

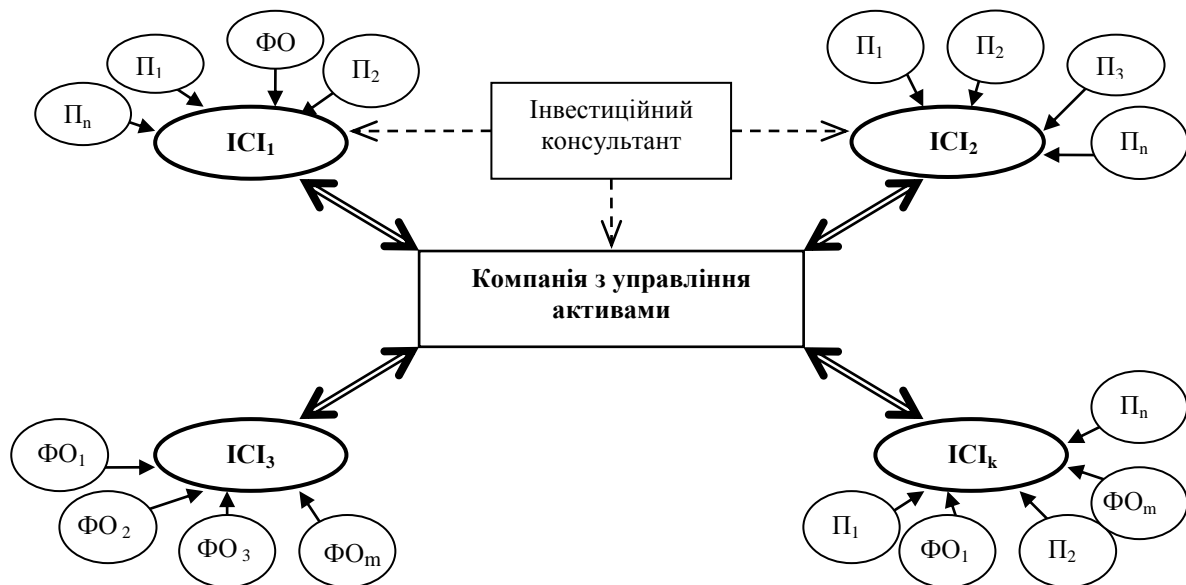
Економічні наслідки впровадження інвестиційного консультанта полягають у підвищенні ефективності управлінських рішень при проведенні емісії інвестиційних сертифікатів ІСІ, якості та ефективності вкладення інвестиційних капіталів, забезпеченні відповідного балансу рівня дохідності та ризику придбаних активів.

У результаті спільної роботи ІСІ, керуючого ним підприємства – КУА, формуючими ІСІ учасниками, зокрема юридичними та фізичними особами, а також запропонованим учасником ринку інвестування – інвестиційними консультантами, утворюється система взаємозв'язків суб'єктів, які формують та управляють ІСІ. Така система стисло представлена в нижній частині на рис. 3.1 та в розгорнутому вигляді на рис. 3.2.

На основі аналізу досвіду економічно розвиненіших країн у сфері спільного інвестування можемо виокремити функції, характерні для інвестиційного консультанта:

- оцінка та експертиза інвестиційних проектів – метою проведення такої експертизи є визначення економічної життєздатності й доцільності запропонованих інвестиційних проектів, запобігання інвестування в економічно не прибуткові ІСІ. Включає в себе комплексне оцінювання практичних та методичних аспектів, обґрунтування проекту та оцінювання рівня його збитковості чи прибутковості в цілому [171, с. 3–5];
- управління портфелями, які включають у себе один або декілька фінансових інструментів, – ця функція дозволяє провести формування портфеля ІСІ та здійснювати його реструктуризацію за зміни умов інвестування, для збереження інвестованих коштів та максимізації

прибутку. Економічна суть полягає в збереженні інвестиційної привабливості вже існуючого інвестиційного фонду [94; 171];



ICI_{1...k} – інститут спільного інвестування;
 КУА – компанія з управління активами;
 П_{1...n} – підприємство (юридична особа);
 ФО_{1...m} – фізична особа

Рис. 3.2. Система взаємозв'язків суб'єктів, які формують та управляють ІСІ*

Примітка: складено автором на основі аналізу літературних джерел [148; 169; 170; 171; 172]

Запропоновано ввести суб'єкт інвестиційного консультування як елемент системи формування та управління ІСІ

- надання інвестиційних рекомендацій щодо фінансових інструментів – інвестиційний консультант у результаті проведеної оцінки й набутого досвіду в процесі своєї діяльності може надавати рекомендації щодо того чи іншого інвестиційного проекту, консультувати інвесторів у сфері структури капіталу інвестиційного фонду, бізнес-стратегії чи інших питаннях, пов'язаних зі структурою й стратегією, надавати консультаційні послуги у сфері злиття й поглинання, поділу. Роль такої функції полягає в мінімізації виникнення ризиків у діяльності ІСІ та підвищенні його ефективності;
- недопущення зловживання КУА коштами інвесторів. КУА є зацікавленим суб'єктом у залученні інвестицій на ринку спільного інвестування,

оскільки в результаті управління фондом вона отримує доходи за виконані нею роботи у вигляді відсотків чи фіксованої ставки;

- оцінка ризиків, дохідності, перспективність у часі – оцінка можливості виникнення збитків вкладень (падіння курсу ціни цінних паперів; валютні коливання; погіршення економічного стану чи банкрутство емітента, у цінні папери якого інвестовано капітал; погіршення стану економіки країни в цілому і т. д.) [172, с. 242]. Прогнозування рівня прибутковості чи збитковості та перспективності інвестиційного проекту в різні періоди часу.

Інвестиційний консультант, виконуючи роботу зобов'язаний діяти відповідно до закону і принципами справедливої торгівлі і враховувати законні інтереси клієнтів. Правила здійснення діяльності інвестиційним консультантом наведено у табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Характеристика вимог до діяльності інвестиційного консультанта

№ п/п	Вид вимог	Характеристика
1	2	3
1	Функції	<ul style="list-style-type: none"> • Оцінка та експертиза інвестиційних проектів; • управління портфелями, які включають у себе один або декілька фінансових інструментів; • надання інвестиційних рекомендацій щодо фінансових інструментів; • недопущення зловживання КУА коштами інвесторів; • оцінка ризиків, дохідності, перспективність у часі
2	Обов'язки	<ul style="list-style-type: none"> • Діяти в інтересах клієнтів (інвестфонду та фізичних осіб); • відслідковувати курсові зміни банківських інструментів (курси валют, депозитні та кредитні ставки, фінансовий стан банківських установ, фінансових інструментів); • контролювати фінансовий стан підприємств, в цінні папери яких здійснюються інвестиції; • сприяти працівникам виконавчого органу із фінансового моніторингу проводити аналізування фінансових операцій та повідомляти його про такі операції
3	Обмеження	<ul style="list-style-type: none"> • Діяти у відповідності до вимог чинного законодавства, яке регулює діяльність на фінансових ринках; • реалізовувати діяльність можна тільки у випадку наявності відповідних ліцензій та сертифікатів;

Продовження до табл. 3.1

1	2	3
		<ul style="list-style-type: none"> здійснювати діяльність за наявності вищої економічної та/або юридичної освіти, відповідний досвід (стаж) роботи на фондовому ринку
4	Звітування	<ul style="list-style-type: none"> перед клієнтами здійснювати у встановлені договором звітні періоди або на вимогу; перед НКЦПФР здійснювати щомісячно у формі довідки про дотримання нормативів пруденційного законодавства (щоденної звітності не потребується, оскільки, консультант не проводитиме безпосередньо операції з цінними паперами); перед іншими органами виконавчої влади звітувати згідно чинного законодавства
5	Вимоги до договору між інвестиційним консультантом та клієнтами	<ul style="list-style-type: none"> Договори можуть укладатися на проведення разової операції або на певний термін; у договорі повинні бути обумовлені порядок та розміри оплати послуг інвестиційного консультанта; договором мають бути передбачені показники, згідно яких проводиться оцінка виконання послуг інвестиційним консультантом; за невиконання сторонами договірних зобов'язань мають бути обумовлені штрафні санкції; у договорі має бути вказаний порядок його вступу в дію та порядок розірвання договору

Примітка: сформовано автором на основі аналізування літературних джерел

Дослідивши ринок інвестування виявлено такі переваги та недоліки запропонованого професійного учасника на фондовому ринку України – інвестиційний консультант (табл. 3.2):

Таблиця 3.2

Переваги та недоліки введення інвестиційного консультанта в систему суб'єктів фондового ринку

Суб'єкти 1	Переваги 2	Недоліки 3
Інститути спільного інвестування	<ul style="list-style-type: none"> Зниження ризику інвестиційних операцій; консультування щодо оптимізації структури активів; надання рекомендацій при виборі фінансових інструментів, інвестиційних та інноваційних проектів, визначенні бізнес-стратегії; надання посередницьких послуг щодо вибору КУА і взаємодії між КУА та інвесторами (згідно ЗУ «Про інститути спільного інвестування» - відмінено створення наглядової ради) 	<ul style="list-style-type: none"> Додаткові витрати

Продовження до табл. 3.2

1	2	3
Компанія з управління активами	<ul style="list-style-type: none"> • Використання порад досвідченого учасника ринку інвестування (мінімізація ризиків – підвищення доходу); • консультування щодо вибору типу та організаційної форми ІСІ при його створенні; • надання рекомендацій при виборі обслуговуючих суб'єктів: депозитарної установи, торговця цінними паперами, аудитора, оцінювача, банківської установи; • участь в роботі органів управління КУА 	<ul style="list-style-type: none"> • Потреба у налагодженні нових зв'язків; • прямий вплив на роботу КУА; • оплата послуг
НКЦПФР	<ul style="list-style-type: none"> • Оброблення статистичних даних та аналізування діяльності ринку, надання рекомендацій; • участь в підготовці законодавчих актів; • оптимізація роботи ринку 	<ul style="list-style-type: none"> • Розробка нової законодавчої бази
Саморегулівна організація	<ul style="list-style-type: none"> • Підвищення доходів; • регулювання роботи ІСІ; • аналіз діяльності фондового ринку 	<ul style="list-style-type: none"> • Створення в СРО додаткового підрозділу; • організація навчання та сертифікації
Інвестори	<ul style="list-style-type: none"> • Надання рекомендацій при виборі інвестиційного фонду; • консультування при підписанні з інвестиційними фондами угод на управління коштами та фінансовими інструментами 	<ul style="list-style-type: none"> • Оплата послуг

Примітка: сформовано автором

У процесі порівняння переваг і недоліків, указаних у табл. 3.2, стає очевидним, що вищенаведені недоліки є незначними, а переваги демонструють значні позитивні наслідки для всіх учасників ринку та системи державного управління ІСІ під час використання послуг інвестиційних консультантів, що свідчить про потребу його введення в структуру фінансового ринку. Про це також свідчить досвід європейських фінансових ринків, у структурі яких діяльність інвестиційних консультантів (радників) здійснюється протягом значного періоду.

3.2. Формування методу державного контролювання діяльності інститутів спільного інвестування на основі алгоритму кластерного аналізу

Розвиток національної економіки України значною мірою залежить від залучення інвестиційних капіталів юридичних та фізичних осіб та їх використання у вигляді вкладів в інститути спільного інвестування. Серед діючих інвестфондів левову частку становлять венчурні фонди – “це найбільш ризиковий тип фондів, учасники якого здебільшого юридичні особи. Вони є тільки закритого типу та не диверсифіковані” [123].

Станом на 30.11.2013 р. на українському фінансовому ринку здійснювали діяльність 1 318 інвестиційних фондів, з них 1 083 – венчурні. Загальна сума активів інститутів спільного інвестування становила 183 630 млн. грн., активи венчурних фондів – 171 382 млн. грн., що складає 93,33% від загальної суми [148]. У зв'язку із цим значне зацікавлення викликає застосування методів економіко-математичного аналізу для визначення залежності ефективності діяльності ІСІ від різноманітних параметрів і показників з метою покращення результатів їхньої діяльності шляхом визначення методів впливу на фонди як на державному рівні, так і безпосередньо в процесі його роботи. Разом із тим економічна класифікація інвестфондів є необхідною, оскільки дозволить сформулювати рекомендації щодо покращення роботи для кожної з груп підприємств.

Питання економіко-математичного аналізу інвестиційних фондів досліджувала низка вчених. Зокрема, М. М. Овчинникова [173] розглядає основні аспекти «формування раціональної структури фінансових активів ІСІ із застосуванням аналітичних коефіцієнтів», Л. Б. Долінський [174, с. 172] під час аналізу інвестиційних фондів використовує нечітко-множинний підхід при «формуванні моделі оцінювання ефективності управління активами», науковець В. Ватаманюк [175] шляхом аналізу динаміки розвитку інвестиційних фондів досліджував перспективи їхнього розвитку. Незважаючи

на численні наукові дослідження у сфері спільного інвестування, проблемі формування методу класифікації ІСІ досі не надано достатньо уваги.

Основні державні органи, які здійснюють державний контроль за діяльністю ІСІ [9; 157; 169]:

1. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку: розробляє та затверджує законодавчі нормативні акти щодо діяльності ІСІ на фондовому ринку, здійснює контроль в межах наданих повноважень за їх виконанням шляхом аналізу періодичної електронної звітності (від щоденної до квартальної та річної), проведення регулярних контрольних перевірок, контроль за рівнем показників діяльності ІСІ.

2. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг: здійснює державне контролювання діяльності ринку фінансових послуг, окрім банків та учасників ринку цінних паперів. ІСІ підлягають контролю як небанківські фінансові установи, що здійснюють фінансові операції, які є аналогічні банківським, з отриманими інвестиційними коштами.

3. Державна служба фінансового моніторингу України: здійснює державне контролювання за дотриманням законодавства щодо відмивання доходів, які є одержані злочинним шляхом, фінансування тероризму та аналізування проведених операцій з фінансами, які підлягають фінансовому моніторингу згідно визначених ознак.

4. Національний банк України: проводить державне контролювання в частині здійснення операцій з державними цінними паперами.

5. Державна фіскальна служба України: здійснює державний контроль за дотриманням податкового законодавства в частині сплати податків та подання регулярної податкової звітності.

Отже, при формування методу державного контролювання ІСІ основна увага концентруватиметься на контролі рівня показників, що дозволить, враховуючи вище сказане, якісно покращити контролюючі функції НКЦПФР,

виявляти особливості інвестфондів та формувати рекомендації для підвищення ефективності їх діяльності.

На основі аналізу літературних джерел [137; 138; 139; 173; 174; 176; 177; 178] та практики українських ІСІ [148] пропонується послідовність реалізації методу державного контролювання інвестфондів шляхом проведення їх класифікації (рис. 3.3). Слід зазначити, що така послідовність дозволить сформувати інструмент, який здатний оцінити рівень успішності фондів та дозволить сформувати рекомендації залежно від групи, до якої належать ті чи інші фонди.



Рис.3.3. Метод державного контролювання діяльності ІСІ

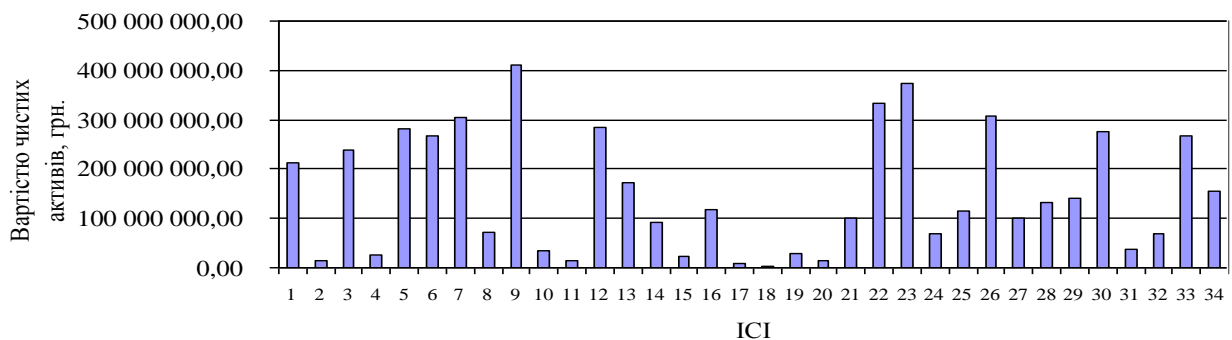
Примітки: Сформовано автором на основі аналізування літературних джерел [50; 137; 178]

Для формування методу державного контролювання шляхом класифікації ІСІ за допомогою економіко-математичного аналізу, їх розбито на

різні групи залежно від видів. Передовсім такий метод розроблено для венчурних інвестфондів, оскільки така група фондів є найбільш популярною й найбільш ризиковою серед усіх видів ІСІ, діяльність яких здійснюється на території України. Надалі обраний метод застосовуватиметься також для відкритих і закритих (не венчурних) видів ІСІ.

Для проведення аналізу статистичних даних діяльності венчурних інвестиційних фондів на першому етапі, етапі попереднього контролю обрано тридцять чотири фонди з різних регіонів України та п'ятнадцять показників, які характеризують і дозволяють оцінити успішність їхньої роботи, здатність адаптуватись в умовах ринку та відображають рівень розвитку венчурних фондів, адже їх зміна вказуватиме на спроможність своєчасного реагування на зміни зовнішніх умов ведення діяльності й відповідно на рівень ефективності діяльності фонду. Для безпосереднього опрацювання обрано такі показники: вартість чистих активів на кінець періоду (П1) демонструє виражений у грошовому еквіваленті розмір усіх активів на кінець звітного періоду та абсолютну величину обсягів діяльності фонду на даний момент; зміна вартості чистих активів (П2) відображає ефективність діяльності ІСІ за поточний період у грошовому еквіваленті; прибутковість за поточний період (П3) – відношення величини приросту ВЧА за звітний період до величини ВЧА на початок періоду і є показником, який відображає ефективність діяльності фонду, зростання його розміру є основною метою діяльності інвестиційного фонду; середньорічна прибутковість із початку діяльності фонду (П4) демонструє стабільність роботи фонду впродовж усього періоду його діяльності, відображає рівень менеджменту (здатність пристосовуватись до змін на ринку); вартість цінного паперу (П5) – реальна ринкова вартість сертифіката інвестфонду, за якою він може викупити цінний папір у власника (відображає дохідність або збитковість такого цінного паперу та відповідного фонду за весь період існування фонду в прямому грошовому виразі); початкова вартість (П6) і кількість розміщених цінних паперів фонду (П7) показує початковий

фінансовий рівень інвестиційного фонду та інвесторів при формуванні фонду, невисока номінальна вартість сертифікатів є ознакою націленості фондів на роботу з дрібними інвесторами; сума витрат (П8) і питома вага витрат у структурі ВЧА (П9) відображає рівень затрат на утримання ІСІ: витрати на обслуговуючі підприємства, ефективність роботи менеджменту (рівень витрат демонструє якість роботи менеджера під час вибору обслуговуючих підприємств – рівень майбутніх витрат зазначається безпосередньо при укладанні договору на обслуговування інвестиційного фонду); зобов'язання (П10); відсоток акцій від загальної вартості активів фонду (П11); відсоток векселів від загальної вартості активів фонду (П12); відсоток грошових коштів від загальної вартості активів фонду (П13); відсоток інших інвестицій (П14); відсоток дебіторської заборгованості (П15). Сформована гістограма вартості чистих активів на кінець періоду для кожного з об'єктів, які досліджуються й аналізуються, дозволяє візуально оцінити різноманітність відібраних для дослідження об'єктів та масштаби їх діяльності на ринку інвестицій (рис. 3.4).

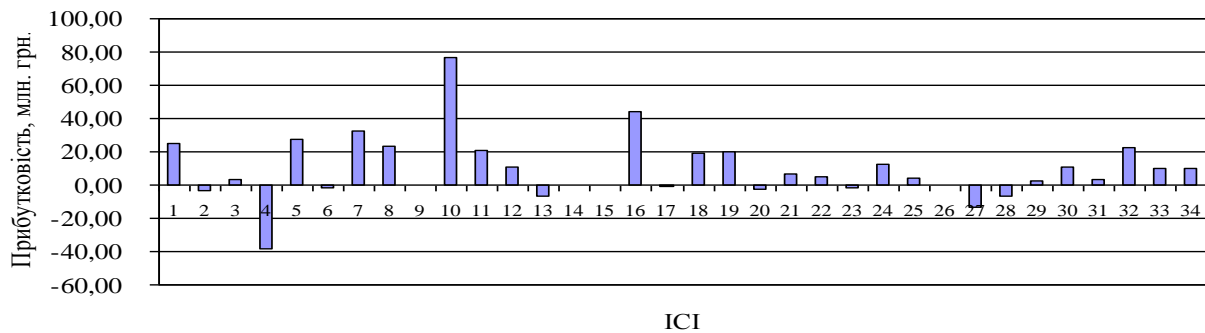


ІСІ: 1-ПВНЗІФ "Гарантований дохід"; 2-ПВІФНВЗТ "Олімп"; 3-ПВІФ "Реноме" НВЗТ; 4-ПВІФ "Альфа-Пілот" НВЗТ; 5-ПВІФНЗ "Промисловий капітал"; 6-ПВІФ "Смарт 1" НВЗТ; 7-ПВНЗІФ "Тріолан Україна"; 8-ПВНЗІФ "Флагман"; 9-ПВІФНВЗТ "First Perfect Fund"; 10-ЗНВПФ "Перший Кримський"; 11-ЗНВПФ "Фінконсул-Інвест-Перший"; 12-ПВНЗІФ "Капітал Інвест"; 13-ПЗНВІФ "Сучасний Інвестиційний Стандарт"; 14-ПВНЗІФ "Південь-ІС-Холдинг"; 15-ПЗНВІФ "Престиж-фонд Достаток"; 16-ПЗНВІФ "Галінвест"; 17-ПВІФ "Класик Інвест"; 18-ПВНЗІФ "Актив"; 19-ПВІФ "Профі-Т Пасифік" НВЗТ; 20-ПЗНВІФ "МСМ"; 21-ПЗНВІФ "Забудовник"; 22-ПВІФНЗ "Капітал"; 23-ЗНВПФ "Даліз-Стандарт"; 24-ПЗНВІФ "Скряня"; 25-ПВНЗІФ "Бонус"; 26-ПВНЗІФ "Авангард-Захід"; 27-ПВІФ "ГАРАНТ" НВЗТ; 28-ПВІФНВЗТ "Новопечерський"; 29-ПВІФ "Престиж - Стабільний Дохід"; 30-ПВІФ "Київщина" НВЗТ; 31-ПВІФ "Планета Нерухомість" НВЗТ; 32-ПВНЗІФ "Фаворит"; 33-ПВІФНВЗТ "Ліга-Капітал"; 34-ПВІФ "Прайм Капітал" НВЗТ

Рис. 3.4. Гістограма показників венчурних ІСІ за вартістю чистих активів на кінець 2012 р.

Примітка: розраховано автором на основі звітних матеріалів венчурних ІСІ [148]

Гістограма прибутковості за фондами за поточний період (%), (рис. 3.5) дозволяє оцінити ефективність досягнення венчурними ІСІ поставлених цілей (отримання прибутку).



ІСІ: 1-ПВНЗІФ "Гарантований дохід"; 2-ПВІФНВЗТ "Олімп"; 3-ПВІФ "Реноме" НВЗТ; 4-ПВІФ "Альфа-Пілот" НВЗТ; 5-ПВІФНЗ "Промисловий капітал"; 6-ПВІФ "Смарт 1" НВЗТ; 7-ПВНЗІФ "Тріолан Україна"; 8-ПВНЗІФ "Флагман"; 9-ПВІФНВЗТ "First Perfect Fund"; 10-ЗНВПФ "Перший Кримський"; 11-ЗНВПФ "Фінконсул-Інвест-Перший"; 12-ПВНЗІФ "Капітал Інвест"; 13-ПЗНВІФ "Сучасний Інвестиційний Стандарт"; 14-ПВНЗІФ "Південь-ІС-Холдинг"; 15-ПЗНВІФ "Престиж-фонд Достаток"; 16-ПЗНВІФ "Галінвест"; 17-ПВІФ "Класик Інвест"; 18-ПВНЗІФ "Актив"; 19-ПВІФ "Профі-Т Пасифік" НВЗТ; 20-ПЗНВІФ "МСМ"; 21-ПЗНВІФ "Забудовник"; 22-ПВІФНЗ "Капітал"; 23-ЗНПВІФ "Даліз-Стандарт"; 24-ПЗНВІФ "Скрина"; 25-ПВНЗІФ "Бонус"; 26-ПВНЗІФ "Авангард-Захід"; 27-ПВІФ "ГАРАНТ" НВЗТ; 28-ПВІФНВЗТ "Новопечерський"; 29-ПВІФ "Престиж - Стабільний Дохід"; 30-ПВІФ "Київщина" НВЗТ; 31-ПВІФ "Планета Нерухомість" НВЗТ; 32-ПВНЗІФ "Фаворит"; 33-ПВІФНВЗТ "Ліга-Капітал"; 34-ПВІФ "Прайм Капітал" НВЗТ

Рис. 3.5. Гістограма показників прибутковості венчурних ІСІ за 2012 р.

Примітка: розраховано автором на основі звітних матеріалів венчурних ІСІ [148]

Як видно з рис. 3.4 і 3.5, значення використовуваних показників не дають змогу дійти однозначного висновку щодо рівня ефективності венчурних ІСІ та інструментів впливу на результати їхньої діяльності, оскільки існує високий рівень неузгодженості між показниками. Звідси випливає необхідність у проведенні більш глибокого аналізу досліджуваних об'єктів. Тому переходимо до вибору методу аналізування статистичних даних. Завданням наукового дослідження є здійснення контролю шляхом групування показників, яке може вирішуватись різними методами, зокрема типологічним, структурним та аналітичним [179; 180]:

- типологічне групування не є актуальним у контексті нашого дослідження оскільки передбачає формування шкали за певною окремою ознакою, [137], а досліджуючи венчурні ІСІ необхідно згрупувати за 15-ма ознаками;
- групування за методом структурного багатовимірного аналізу, який дозволяє скорочувати розмірність простору, що досліджується, до однієї або двох ознак. Групування об'єктів можна провести за допомогою багатовимірного шкалювання, дискримінантного й кластерного аналізів [138].

Метод багатовимірного шкалювання та дискримінантний аналіз дуже схожі між собою й дозволяють групувати об'єкти лише в разі, якщо є певне уявлення про групи таких об'єктів, які планується виділити із загальної сукупності даних, а таке уявлення відсутнє. Також зазначимо, що такі методи аналізування передбачають скоріше не групування об'єктів, а створення координатного простору, що дозволяє побачити переваги одного досліджуваного об'єкта над іншим, тому метод багатовимірного шкалювання та дискримінантний аналіз не можуть бути використані в такому аналізуванні [139; 178]. Кластерний аналіз являє собою спосіб групування об'єктів з багатовимірними показниками. Основою такого методу є представлення результатів спостережень точками в геометричному просторі з подальшим виділенням груп таких точок [177, с. 4]. Таке групування, на відміну від інших, приводить до розподілу на групи об'єктів з одночасним урахуванням усіх показників, тому можна використати кластерний аналіз, результати якого відповідають завданням [137].

Визначальною метою такого методу аналізування статистичних даних є систематизація об'єктів дослідження у відносно гомогенні групи за обраними ознаками. Перевагою цього методу є аналіз ситуації, що склалася в конкретний момент. Об'єкти даної групи є однорідними за способом діяльності й відмінними за результатами своєї діяльності згідно обраними показниками [137; 138; 139].

З метою зіставлення абсолютних та відносних показників діяльності ІСІ з різними одиницями вимірювання проводиться їх стандартизація, яка може здійснюватися за такими способами:

$$z_{ij} = \frac{x_{ij} - \bar{x}_j}{\sigma_j}; z_{ij} = \frac{x_{ij}}{\bar{x}_j}; z_{ij} = \log x_{ij}, \quad (3.1)$$

де z_{ij} – елементи стандартизованої матриці показників, які характеризують діяльність ІСІ; x_{ij} – значення економічних показників, які відбираються для оцінювання діяльності ІСІ; \bar{x}_j – середні значення економічних показників, які використовуються для оцінювання діяльності ІСІ за стовпцями; σ_j – середні

квадратичні відхилення значень економічних показників, які використовуються для оцінювання діяльності ІСІ, за стовпцями.

Під час проведення кластерного аналізування діяльності ІСІ застосовано перший підхід до стандартизації спостережень.

На етапі попереднього контролю – оцінювання діяльності венчурних ІСІ – було обрано 34 фонди (спостереження), проте в процесі проведення нормування нам довелося з такого переліку виключити 8 фондів (спостережень), показники яких були неоднорідними (наявні так звані «викиди») для даної вибірки й через це відчутно спотворювали результати аналізування. Тому в процесі нормування даних виділено показники 26 фондів (Додаток А, табл. А1). Після проведення стандартизації сформована гістограма значень показників для кожного з об'єктів (Додаток А, табл. А2), які досліджуються й аналізуються, набула стану, що дозволяє проводити подальший аналіз показників венчурних ІСІ [137; 181].

Для зниження похибок у результатах кластерного аналізу зазначимо, що доцільно перейти до розроблення послідовності економіко-математичного аналізу, а саме алгоритму застосування методу. Його доцільно реалізовувати двома послідовними кроками [137; 138, с. 99; 139, с. 468–497]. Зокрема, перший крок – ієрархічна класифікація (за методом Варда), яка дозволить визначити оптимальну кількість кластерів за заданою кількістю показників і спостережень. Результати застосування ієрархічного кластерного аналізу, з метою визначення кількості груп ІСІ, матимуть вигляд::

$$S = \{S_1, S_2, S_3, \dots, S_k\}, \quad (3.2)$$

де S – сукупність ІСІ; k – кількість кластерів, на які розбиваються ІСІ.

Другий крок – кластеризація за методом k -середніх, що проводиться за результатами першого кроку й безпосередньо групує спостереження в певні однорідні групи за заданою кількістю кластерів, визначеною в процесі ієрархічної класифікації. Результати такого аналізу венчурних ІСІ є фундаментом для подальшої економічної інтерпретації здобутих кластерів.

Отже, результати використання методу k-середніх, метою якого є розподіл сукупності ІСІ на групи, матимуть вигляд:

$$S_l = i \begin{pmatrix} & j \\ x_{11} & x_{12} & \dots & x_{1j} \\ x_{21} & x_{22} & \dots & x_{2q} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ x_{i1} & x_{i2} & \dots & x_{ij} \end{pmatrix}, \quad (3.3)$$

де i – кількість ІСІ у кластері S_l ; j – кількість показників за якими формуються кластер; x_{ij} – значення j -того показника для i -того ІСІ.

Визначивши алгоритм кластеризації, переходимо до другого етапу державного контролювання – поточного контролю, а саме до аналізу й безпосередньої реалізації методу. Одним із найголовніших і найскладніших завдань такого аналізу є визначення кількості кластерів, оскільки немає розроблених чітких параметрів для відбору конкретного числа кластерів. У науковій літературі передбачено тільки теоретичні рекомендації та припущення, які дозволяють провести їх відбір [182].

У нашому дослідженні проведено кластеризацію венчурних ІСІ за допомогою методу ієрархічного зв'язку. Застосування цього методу дозволило сформувати деревоподібну діаграму – ієрархічний графік (рис. 3.6).

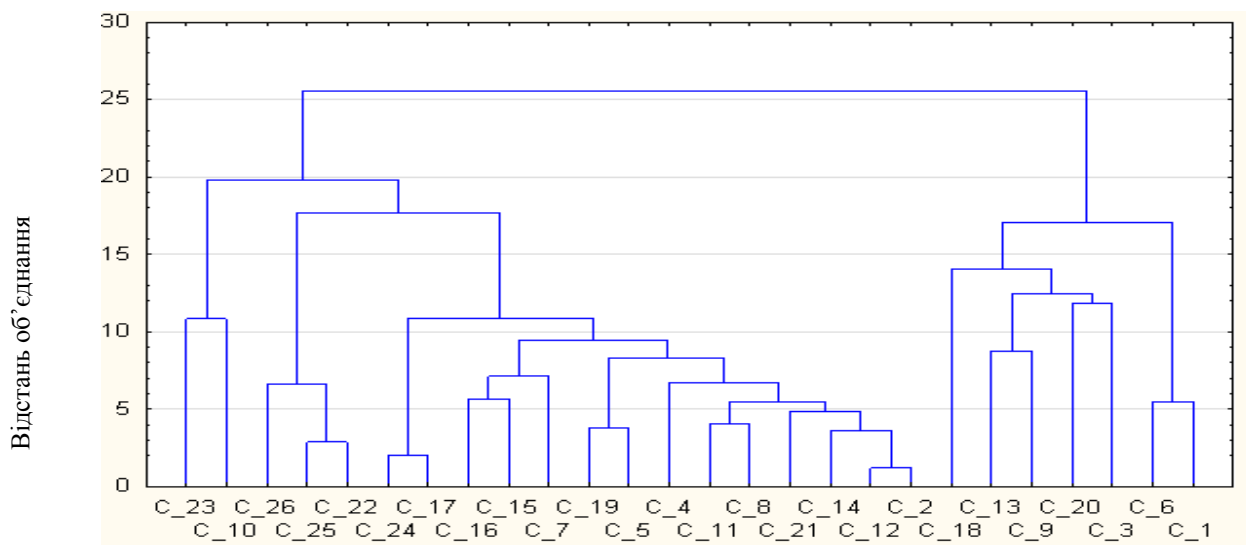


Рис. 3.6. Деревоподібна діаграма об'єднання венчурних ІСІ за рівнем успішності

Примітка: розрахунки автора на основі звітних матеріалів венчурних ІСІ [148]

За результатами проведеного ієрархічного аналізу (рис. 3.6) відображено дендрограму, яка попарно об'єднує спостереження в однорідні групи. Варто зазначити, що кластери формуються на істотних відстанях. Зокрема, потрібно врахувати, що спостерігається висока варіація між 26-м і 25-м об'єктами, 6-м і 5-м об'єктами та 18-м і 13-м об'єктами, тому доцільно зробити висновок про наявність у сформованій дендрограмі чотирьох однорідних груп (кластерів) в аналізованій сукупності [137; 182]. Крім того, використано такий критерій установлення числа кластерів, який демонструє покрокову обробку відстаней між об'єктами дослідження й у результаті об'єднує їх у кластери (рис. 3.7). Сформована діаграма демонструє різкий стрибок на 21–22 спостереженні, тому оптимальною кількістю слід вважати 4–5 кластерів. У результаті проведеного ієрархічного аналізу можна дійти висновку про наявність чотирьох гомогенних груп (кластерів) у вихідній сукупності [183].

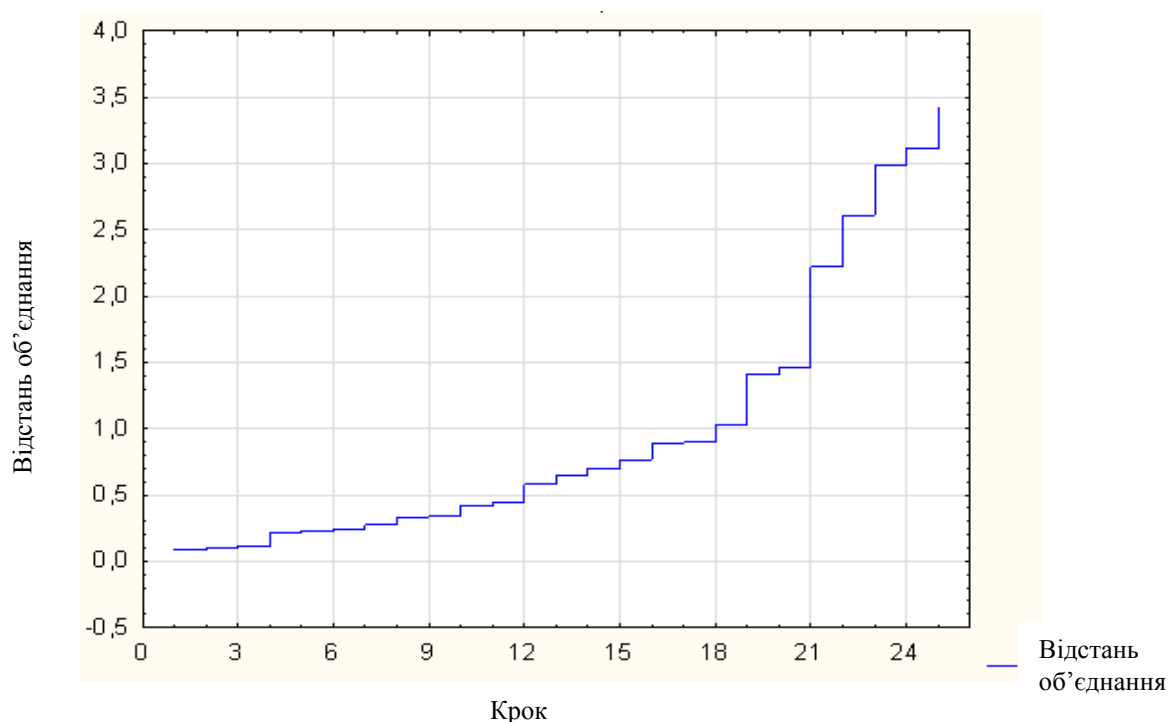


Рис. 3.7. Евклідові відстані між сформованими кластерами

Примітка: розрахунки автора на основі звітних матеріалів венчурних ІСІ [148]

Отримані результати про наявність у вибірці трьох кластерів

застосовуємо на другому етапі, використовуючи метод k-середніх [138; 184]. Зокрема, таке аналізування дозволило визначити структуру кластерів за спостереженнями, які наведені в табл. 3.3 та встановити середнє значення по показниках для кожного кластеру, наведені на рис. 3.8 відповідно (Додаток А, табл. А3). Результати другого етапу аналізування є базою, при проведенні економічної інтерпретації отриманих результатів.

Таблиця 3.3

Поділ венчурних ІСІ на кластери за рівнем успішності

Кластери	Об'єкти, які формують кластери
Кластер 1	ПВІФНВЗТ "Олімп" (С2), ПВІФ "АЛЬФА-ПЛЮТ" НВЗТ (С4), ПВІФ "СМАРТ 1" НВЗТ (С5), ПВНЗІФ "Флагман" (С7), ПВІФНВЗТ "First Perfect Fund" (С8), ПЗНВІФ "СУЧАСНИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ СТАНДАРТ" (С11), ПЗНВІФ "Престиж-фонд Достаток" (С12), ПВІФНВЗТ "Класик Інвест" (С14), ПВНЗІФ "Актив" (С15), ЗНПВІФ "ДалІз-Стандарт" (С19), ПВНЗІФ "Бонус" (С21), ПВНЗІФ "Авангард-Захід" (С22), ПВІФ "Планета Нерухомість" НВЗТ (С25)
Кластер 2	ПВІФ "Реноме" НВЗТ (С3), ПНЗВІФ "МСМ" (С17), ПВІФ НВЗТ "Новопечерський" (С24)
Кластер 3	ЗНВПІФ "ФІНКОНСУЛ-ІНВЕСТ-ПЕРШИЙ" (С10), ПВІФ "Профі-Т Пасифік" НВЗТ (С16) ПВІФ "ГАРАНТ" НВЗТ (С25)
Кластер 4	ПВНЗІФ "Гарантований дохід" (С1), ПВНЗІФ "ТРИОЛАН Україна" (С6), ЗНВПІФ "Перший Кримський" (С9), ПЗНВІФ "Галінвест" (С13), ПВІФНЗ "Капітал" (С18), ПЗНВІФ "СКРИНЯ" (С20), ПВІФ "Прайм Капітал" НВЗТ (С26)

Примітка: розрахунки автора на основі звітних матеріалів венчурних ІСІ [148]

Таким чином, дослідження статистичних даних за показниками діяльності венчурних фондів показало наявність чотирьох основних однорідних груп досліджуваних об'єктів (рис. 3.8).

Виходячи з отриманих результатів, переходимо до завершального етапу аналізу, а саме до економічної інтерпретації отриманих результатів.

Кластер 1. Група ІСІ орієнтованих на кредитування. Основна особливість інвестиційних фондів, що входять у Кластер 1, – позитивні значення показника середньої річної прибутковості (середнє значення 22,06%) з початку діяльності фонду та вартість цінних паперів фонду перевищує номінальну вартість. Ці факти свідчать про ефективну діяльність указаних інвестфондів на початковому та наступних етапах діяльності, тобто в період поступального

динамічного розвитку економіки держави. За цей час інвестфондами був створений істотний запас міцності, який дав можливість і надалі утримувати вищезазначені показники в плюсових значеннях. Однак, основну частку активів у фондах такого кластеру становить дебіторська заборгованість, що при нестабільній ситуації в фінансовій системі України спричинює зниження прибутковості.

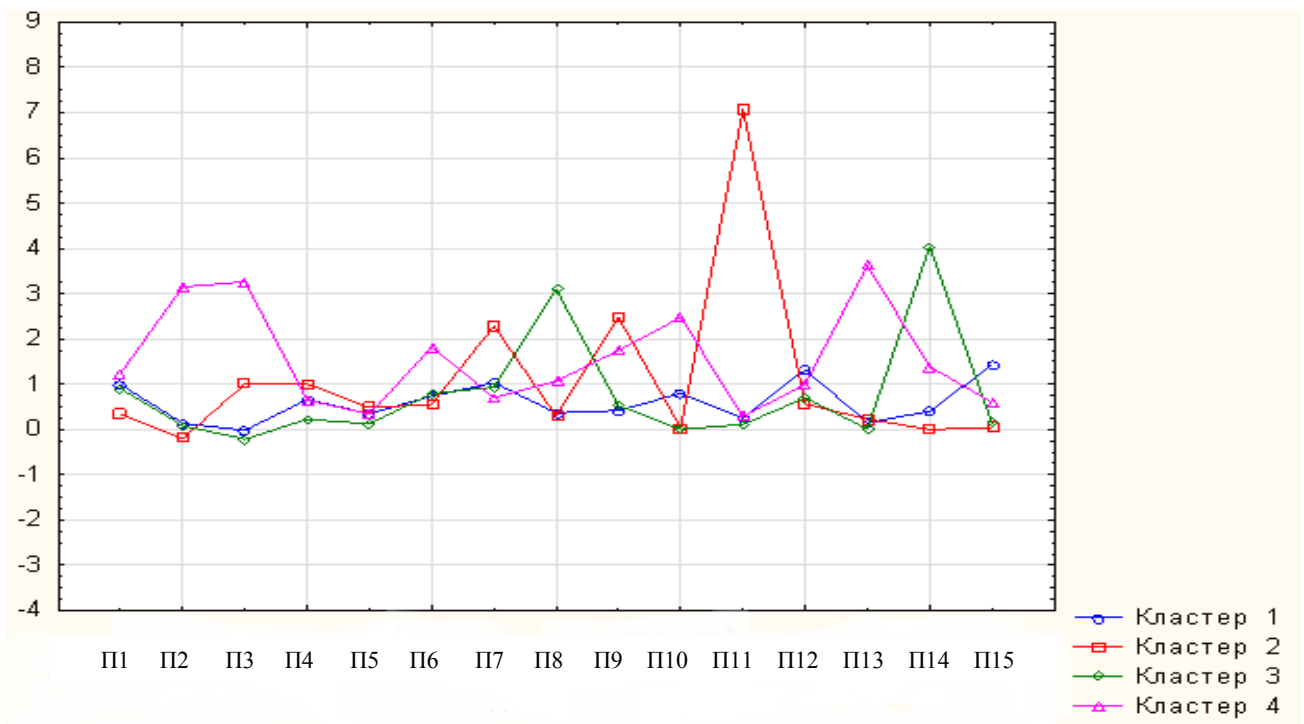


Рис. 3.8. Середні значення досліджуваних показників для кожного сформованого кластеру

*Примітка: розрахунки автора на основі звітних матеріалів венчурних ІСІ [148]
П1-П15 дис. ст. 140*

Однак для цих інвестфондів характерні негативні значення параметрів дохідності та змін вартості чистих активів за минулі роки, що свідчить про низьку ефективність діяльності вказаних інвестфондів у разі виникнення кризових явищ в економіці держави. Це викликано наступними негативними факторами в діяльності цих фондів, як:

- висока залежність системи управління фондами від змін зовнішніх факторів;
- низька здатність менеджменту фондів у прогнозуванні динаміки розвитку економіки та адаптації до змін зовнішніх умов;

- консервативність при виборі фінансових інструментів: фонди в основному орієнтовані на операції з кредитування, що робить їх залежними від діяльності кредитованих суб'єктів;
- помилки при розрахунках ступеня ризиків у разі вкладення капіталів.

Кластер 2. Фонди з найвищими витратами. Інвестфонди, які увійшли в кластер 2, характеризуються більш різноманітною структурою активів, застосуванням таких фінансових інструментів, як векселі, облігації, кредитування та інші інвестиції (інвестиції в нерухомість, іпотечні цінні папери, боргові зобов'язання). Результати діяльності вказаних фондів також в основному негативні, проте не настільки низькі, як у фондів Кластера 1. Питома вага витрат на забезпечення діяльності ІСІ, які належать до такого кластеру є найвищою у порівнянні з іншими групами фондів. Як і в попередньому випадку, ефективність роботи менеджменту недостатня в частині зменшення ризиків та достовірного прогнозування зміни трендів різноманітних фінансових інструментів.

Кластер 3. ІСІ орієнтовані на цінні папери. У кластер увійшли фонди, що спеціалізуються на операціях із цінними паперами, а саме з акціями та облігаціями. Український ринок цінних паперів характеризується досить високою нестабільністю, тому ведення вищевказаної діяльності вимагає висококваліфікованих спеціалістів з роботи на фондових біржах та вторинному ринку цінних паперів. Позитивні результати доходності у двох із трьох представлених фондів свідчать про наявність таких спеціалістів у цих фондах і можливість ефективної роботи на українському фондовому ринку в кризових умовах.

Кластер 4. Цю групу формують найуспішніші ІСІ. Інвестиційні фонди, що увійшли в цей кластер, характеризуються високою вартістю чистих активів (більше 50 млн. грн.), мають найкращі показники щодо доходності (5–44%) і приросту чистих активів, демонструють стабільні позитивні результати впродовж усього періоду своєї діяльності. Завдяки наявності значних коштів вони мають можливість використовувати широкий спектр фінансових

інструментів: працюють з акціями, облігаціями, векселями, борговими зобов'язаннями та іншими інвестиціями. Це свідчить про стійкість і стабільність фінансового стану фондів при різноманітних змінах зовнішніх факторів, що забезпечується наявністю професійних спеціалістів, які зводять до мінімуму ризику в діяльності цих фондів. В основному, це фонди закритого типу з обмеженим колом інвесторів, які, як правило, використовують ці інвестфонди для реалізації своїх інвестиційних проектів та обслуговування фінансових потоків бізнес-груп.

Аналіз фінансово-економічних показників діяльності відкритих інвестиційних фондів проводимо за аналогічною до венчурних ІСІ послідовністю. Для проведення кластерного аналізу було обрано 27 фондів (спостережень) за тим самим набором показників (15 показників) і за той самий період (кінець 2012 року). Проте в процесі проведення нормування довелося виключити з такої сукупності 7 фондів («викиди») для однорідності даних (Додаток Б, табл. Б1, Б2). Результати кластеризації подано на рис. 3.9 і 3.10.

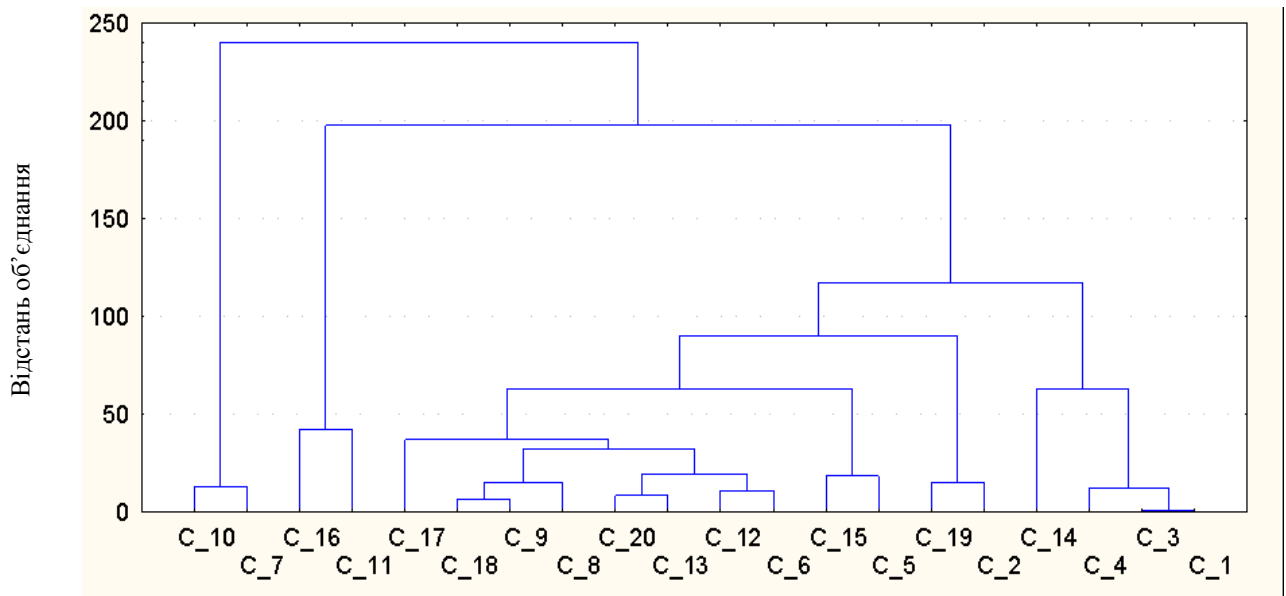


Рис. 3.9. Деревоподібна діаграма об'єднання відкритих ІСІ за рівнем успішності

Примітка: розрахунки автора на основі звітних матеріалів венчурних ІСІ [148]

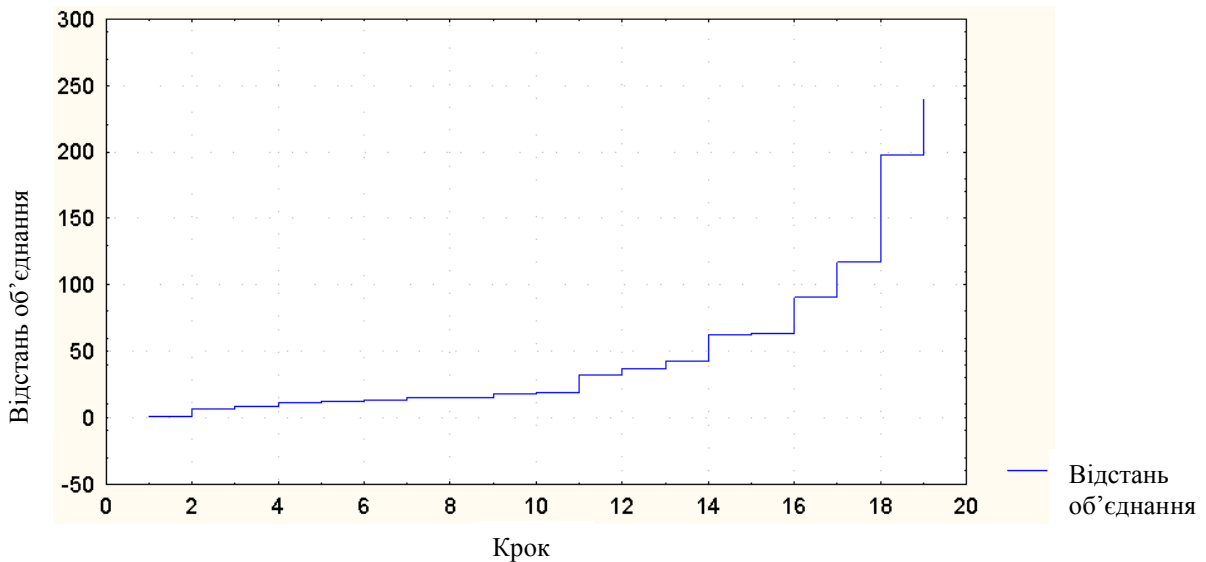


Рис. 3.10. Евклідові відстані між сформованими кластерами відкритих ІСІ

Примітка: розрахунки автора на основі звітних матеріалів венчурних ІСІ [148]

Таким чином, згідно з рис. 3.9 можна дійти висновку про наявність 3–4 кластерів, а рис. 3.10 є підтвердженням присутності трьох кластерів у досліджуваній сукупності.

Результати поділу відкритих ІСІ на кластери за рівнем успішності та середні значення показників для кожного сформованого кластера наведено в табл. 3.4 і на рис. 3.11 (Додаток Б, табл. Б3).

Таблиця 3.4

Поділ відкритих ІСІ на кластери за рівнем успішності

Кластери	Об'єкти, що формують кластери
1	2
Кластер 1	Альтус-Депозит, Альтус-збалансований, Альтус-Стратегічний, Андромеда, Дельта-фонд збалансований, ОТП Фонд Акцій, ТАСК Ресурс, УНІВЕР,УА/Володимир Великий: Фонд Збалансований.
Кластер 2	Всі, КіНТО-Казначейський, Конкорд Достаток, Преміум-фонд індексний, СЕМ Ажіо.
Кластер 3	Аргентум , АРТ індексний, КіНТО-Еквіті, Конкорд Стабільність, Надбання, Преміум-фонд збалансований, Софіївський.

Примітка: розрахунки автора на основі звітних матеріалів венчурних ІСІ [148]

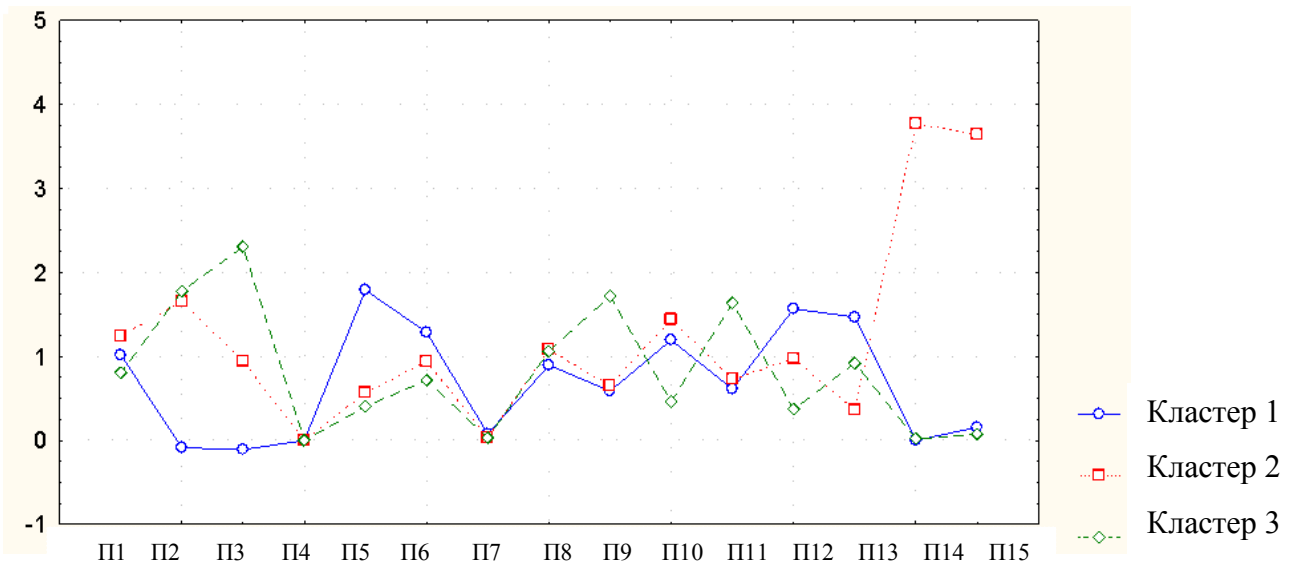


Рис. 3.11. Середні значення досліджуваних показників для кожного сформованого кластера відкритих ІСІ

Примітка: розрахунки автора на основі звітних матеріалів венчурних ІСІ [148]

П1-П15 дис. ст. 140

Дослідження статистичних даних за показниками діяльності відкритих фондів дозволило сформувати три основні однорідні групи досліджуваних, тож можемо перейти до економічної інтерпретації отриманих результатів.

У результаті кластерного аналізу відкритих ІСІ сформувалося три кластери, проблеми яких є аналогічними до венчурних інвестфондів:

- Кластер 1 відкритих ІСІ формується аналогічно до Кластера 4 венчурних ІСІ – найуспішніші ІСІ. Дохідність такої групи фондів є найвищою, а розподіл активів фонду рівномірний.
- Кластер 2 є аналогом Кластера 1 – ІСІ орієнтовані на кредитування. Дохідність досліджуваної групи фондів є низькою, і значна частка активів фонду вкладена в дебіторську заборгованість.
- Кластер 3 – Кластер 2 ІСІ з найвищими витратами. Така група фондів має найвищі витрати, до того ж доцільно врахувати те, що вартість чистих активів фондів є найнижчою.

Аналіз фінансово-економічних показників діяльності закритих (не венчурних) інвестиційних фондів проводимо за аналогічною послідовністю. Для проведення кластерного аналізу було відібрано 14 фондів з набором показників,

аналогічних до попередніх досліджень (15 показників), і за результатами станом на кінець 2012 року. У процесі нормування даних 4 фонди довелося виключити для однорідності обраної сукупності. Таким чином, вибірка становить 10 фондів. Результати кластеризації подано на рис. 3.12 (Додаток В, табл. В1, В2).

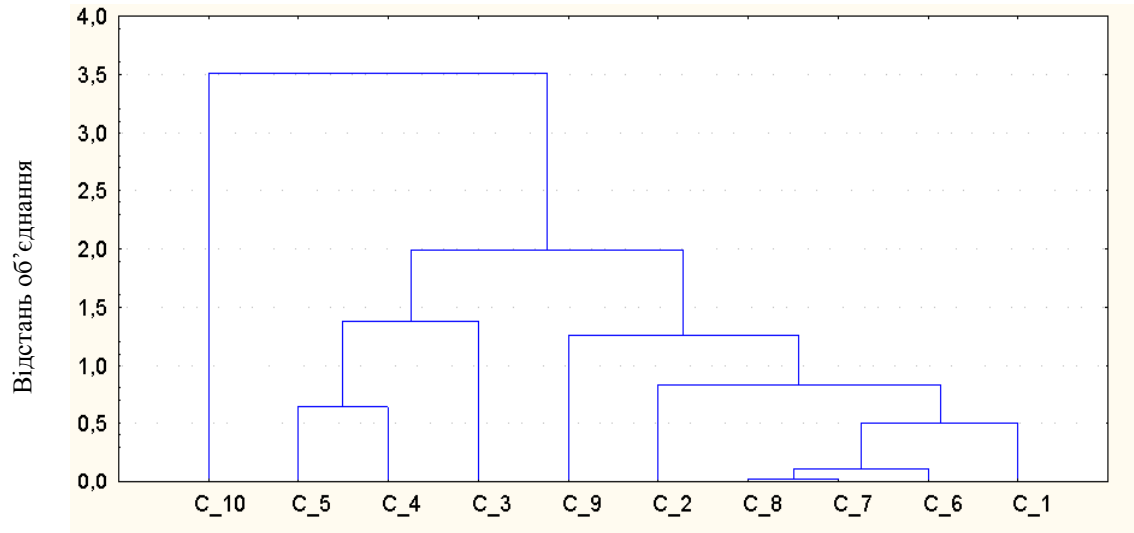


Рис. 3.12. Деревоподібна діаграма об'єднання закритих (не венчурних) ІСІ за рівнем успішності

Примітка: розрахунки автора на основі звітних матеріалів венчурних ІСІ [148]

Проаналізувавши деревоподібну діаграму, доцільно дійти висновку про наявність 3–4 кластерів у сукупності. Для підтвердження будемо графік евклідових відстаней (рис. 3.13).

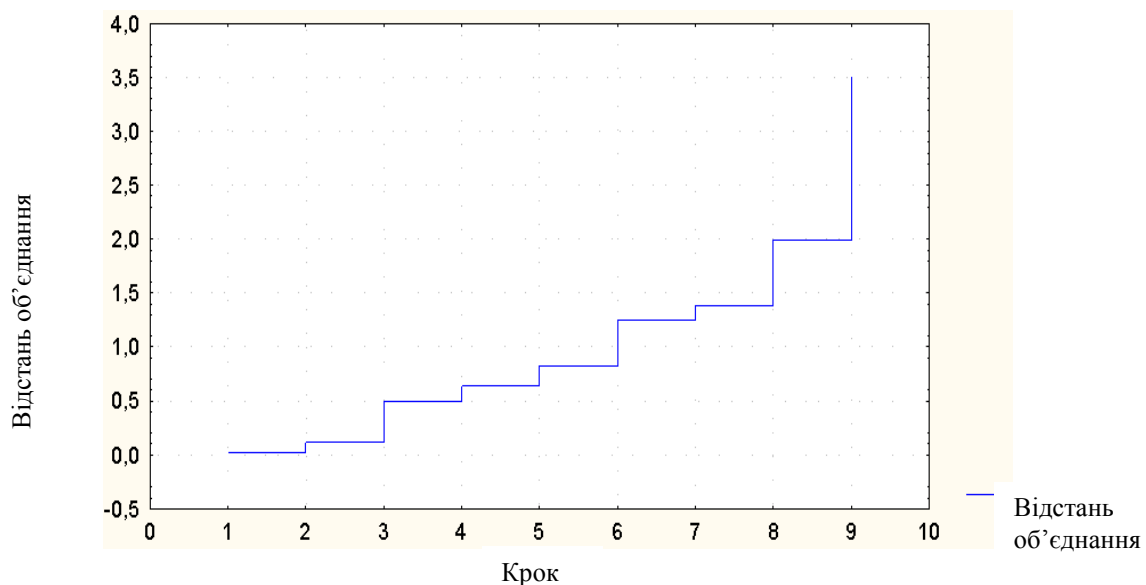


Рис. 3.13. Евклідові відстані між сформованими кластерами закритих (не венчурних) ІСІ

Примітка: розрахунки автора на основі звітних матеріалів венчурних ІСІ [148]

Евклідові відстані між сформованими кластерами закритих (не венчурних) ІСІ (рис. 3.13) є підтвердженням присутності трьох кластерів у досліджуваній сукупності.

Результати розподілу закритих (не венчурних) ІСІ на групи за рівнем успішності та середні значення показників для кожного сформованого кластера подано в табл. 3.5 та на рис. 3.14 (Додаток В, табл. В3).

Таблиця 3.5

Поділ закритих (не венчурних) ІСІ на кластери за рівнем успішності

Кластери	Об'єкти, що формують кластери
1	2
Кластер 1	Реальний бізнес, Ріал Естейт Девелопмент Інвест-Плаза, Розбудова, Цертум Інвест
Кластер 2	ІТТ-Капітал ІІ, Індекс Української Біржі, ТАСК Універсал
Кластер 3	Дивідендний фонд «АнтиБанк», Інноваційний, КІНТО-Весна

Примітка: розрахунки автора на основі звітних матеріалів венчурних ІСІ [148]

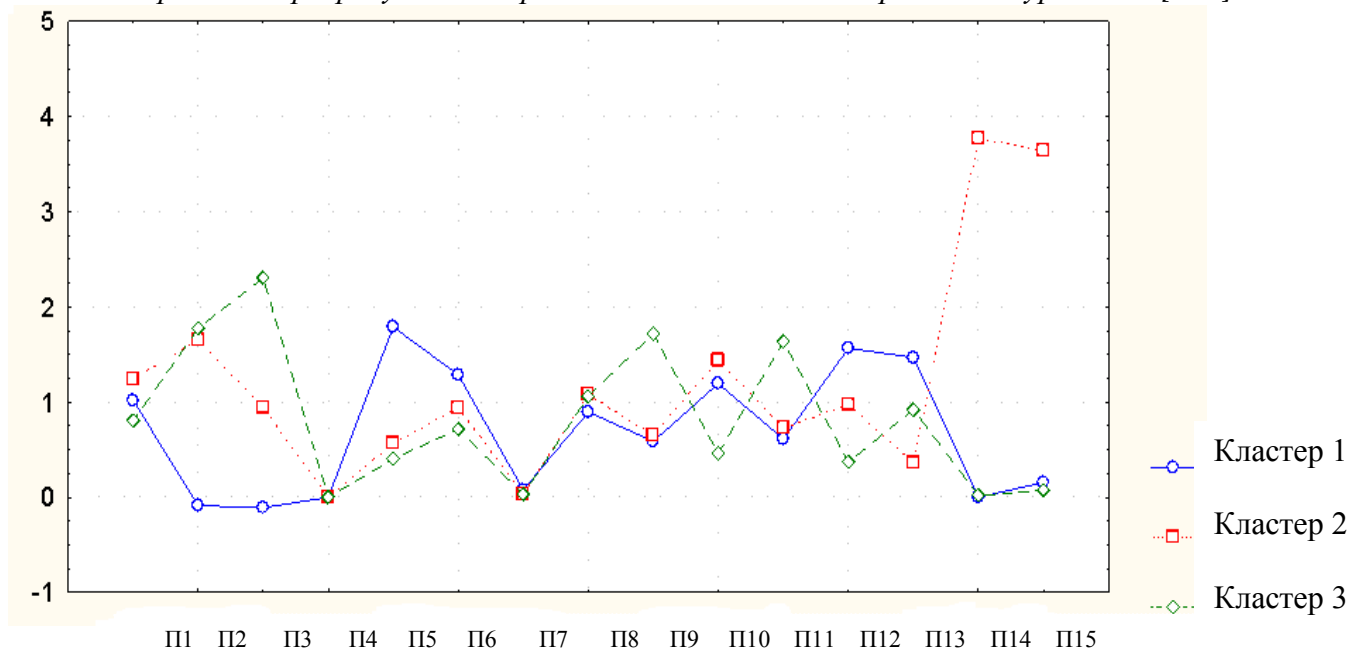


Рис. 3.14. Середні значення досліджуваних показників для кожного сформованого кластера

Примітка: розрахунки автора на основі звітних матеріалів венчурних ІСІ [148]
П1-П15 дис. ст. 140

Дослідження статистичних даних за показниками діяльності відкритих фондів дозволило сформувати три основні однорідні групи досліджуваних об'єктів. Таким чином, можемо перейти до економічної інтерпретації отриманих результатів.

У результаті кластерного аналізу відкритих ІСІ сформувалося три кластери, проблеми яких є аналогічними до венчурних інвестфондів:

- Кластер 1 згрупували інвестфонди, орієнтовані на цінні папери. Середньорічна дохідність групи фондів є найвищою, а частка активів, інвестована в цінні папери, найбільшою.;
- Кластер 2 – група інвестиційних фондів, орієнтованих на кредитування. Висока частка активів таких фондів інвестована в дебіторську заборгованість, а ІСІ працюють збитково;
- Кластер 3. До такої групи входять фонди з найвищими витратами. Витрати цих фондів є найвищими серед досліджуваної сукупності, а рівень вартості чистих активів досить низький.

Таким чином, у результаті проведення державного контролювання діяльності венчурних, відкритих та інтервальних ІСІ можна дійти висновку про формування чотирьох основних груп підприємств, а саме: ІСІ, орієнтовані на кредитування, ІСІ з найвищими витратами, ІСІ, орієнтовані на цінні папери, найуспішніші ІСІ. Такі групи інвестфондів зведено за кластерами в табл. 3.6.

Дані з табл. 3.6 свідчать, що використання кластерного методу аналізу діяльності інвестиційних фондів, які характеризуються значною кількістю різноманітних параметрів та показників діяльності з істотним розкидом числових значень цих параметрів, дає можливість із високим ступенем достовірності визначати фактори, які впливають на ефективність діяльності інвестфондів та повною мірою проводити державне регулювання й планування цієї діяльності. Отож, шляхом запропонованого методу державного контролювання можна якісно покращити державне контролювання з боку НКЦПФР, яка проводить аналізування різня показників та контроль за їх дотриманням, а запропонований метод дозволяє аналізувати одночасно велику вхідних даних та контролювати їх рівень шляхом віднесення ІСІ до тієї чи іншої групи.

Таблиця 3.6

Поділ ІСІ на кластери за рівнем успішності

Кластери	Венчурні ІСІ	Відкриті ІСІ	Закриті (не венчурні) ІСІ	Економічна інтерпретація кластерів
ІСІ орієнтовані на кредитування	ПВІФНВЗТ «Олімп», ПВІФ «Альфа-Пілот» НВЗТ, ПВІФ «Смарт 1» НВЗТ, ПВНЗІФ «Флагман», ПВІФНВЗТ «First Perfect Fund», ПЗНВІФ «СУЧАСНИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ СТАНДАРТ», ПЗНВІФ «Престиж-фонд Достаток», ПВІФНВЗТ «Класик Інвест», ПВНЗІФ «Актив», ЗНПВІФ «Даліз-Стандарт», ПВНЗІФ «Бонус», ПВНЗІФ «Авангард-Захід», ПВІФ «Планета Нерухомість» НВЗТ	ВДПФ «Всі», ВДПФ «КІНТО-Казначейський», ВДПФ «Конкорд Достаток», ВДПФ «Преміум-фонд індексний», ПФ «СЕМ Ажіо» ДВВТ	ПАТ «КІФ НВЗТ «ІТТ-Kanital II», ЗНПФ «Індекс Української Біржі», ПФ НВЗТ «ТАСК Універсал»	- Значну частку активів, у ІСІ такого кластеру, становить дебіторська заборгованість; - прибутковість ІСІ цього кластеру є негативною
ІСІ з найвищими витратами	ПВІФ «Реноме» НВЗТ, ПНЗВІФ «МСМ», ПВІФ НВЗТ «Новопечерський»	ВДПФ «Аргентум», ВДПФ «АРТ Індексний», ВДПФ «КІНТО-Еквіті», ВДПФ «Конкорд Стабільність», ВДПФ «Надбання», ВДПФ «Преміум-фонд збалансований», ВДПФ «Софіївський»	ЗДПФ «Дивідендний фонд «АнтиБанк», ПрАТ «ЗНКІФ «Інноваційний», ЗНПФ «Кінто-Весна»	- Питома вага витрат на забезпечення діяльності ІСІ, які належать до такого кластеру є найвищою; - прибутковість ІСІ цього кластеру є негативною
ІСІ орієнтовані на цінні папери	ЗНВПФ «Фінконсул-Інвест-Перший», ПВІФ «Профі-Т Пасифік» НВЗТ ПВІФ «ГАРАНТ» НВЗТ		ПНЗФ «Реальний бізнес», ПрАТ «ЗНКІФ «Ріал Естейт Девелопмент Інвест-Плаза», ЗНКІФ «Розбудова», ЗНПФ «Цертум Інвест»	- Більшість активів ІСІ цього кластеру зосереджено у цінних паперах; - ІСІ цього кластеру демонструють позитивні фінансові результати у своїй діяльності
Найуспішніші ІСІ	ПВНЗІФ «Гарантований дохід», ПВНЗІФ «ТРИОЛАН Україна», ЗНВПФ «Перший Кримський», ПЗНВІФ «Галінвест», ПВІФНЗ «Капітал», ПЗНВІФ «СКРИНЯ», ПВІФ «Прайм Капітал» НВЗТ	ВДПФ «Альтус-Депозит», ВДПФ «Альтус-збалансований», ВДПФ «Альтус-Стратегічний», ПДІФ ВТ «Андромеда», ВДПФ «Дельта-фонд збалансований», ВДПФ «ОТП Фонд Акцій», ВДПФ «ТАСК Ресурс», ВДПФ «УНІВЕР, УА/Володимир Великий: Фонд Збалансований»		- Активи ІСІ, які увійшли до цього кластеру інвестуються з мінімальними ризиками; - значна увага у ІСІ цього кластеру приділяється диверсифікації активів; - прибутковість ІСІ цього кластеру є найвищою серед усіх груп інвестиційних фондів

Примітка: розрахунки автора на основі звітних матеріалів венчурних, відкритих та закритих (не венчурних) ІСІ

У цілому, вищенаведені дані свідчать про більш ефективну, але менш стабільну діяльність у довготерміновій перспективі більш потужних інвестиційних фондів, створених з великими фінансово-промисловими групами, які мають ширші можливості диверсифікації своїх активів, територіально діють у загальнодержавних масштабах. Проте в результаті в них існує деяка залежність від змін політико-економічного курсу державного управління. Діяльність дрібніших інвестиційних фондів є не настільки ефективною, але, оскільки вона ґрунтується здебільшого на суто фінансово-економічній діяльності, має регіональні масштаби, ці інвестфонди менше залежать від політичної кон'юнктури й демонструють нижчі, але стабільніші в часовому вимірі результати.

З точки зору інтересів інвестора для отримання довгострокових доходів доцільніше здійснювати фінансові вкладення в цінні папери інвестфондів із більш значними активами, їхня діяльність у довгостроковій перспективі більш дохідна. У фондів з менш значними активами дохідність нижча, проте в їхній діяльності не спостерігаються періодичні провальні зниження дохідності.

Здійснюючи контроль діяльності інвестфондів шляхом класифікації (групування) ІСІ, визначимо послідовність етапів аналізу, які дозволили виявити наявність чотирьох груп фондів. Сформовані групи демонструють залежність ефективності діяльності фондів від різноманітних параметрів і показників, тому доцільно на основі економічної інтерпретації отриманих результатів (завершальний етап функції державного контролювання) провести регулювання діяльності ІСІ: розробити рекомендації з метою поліпшення діяльності та підвищення ефективності роботи фондів.

На завершення варто зазначити, що з моменту впровадження ІСІ (2004–2005 рр.) у фінансовому секторі України набув розвитку й продовжує зростати сегмент інвестфондів із достатньо значними розмірами активів. Незважаючи на складну економічну ситуацію в державі, зокрема присутність значних ризиків у фінансовому секторі, ринок ІСІ зберігає тенденцію до зростання завдяки

впровадженню на ринку цінних паперів нових фінансових інструментів, зміні зовнішньоекономічного вектора в напрямі співпраці з ринками західних країн.

3.3. Модель державного регулювання діяльності інститутів спільного інвестування

На результати діяльності різних підприємств, у т. ч. інвестиційних фондів, постійно впливають різні зовнішні та внутрішні фактори. Посилення нестабільності в сучасних умовах економічної трансформації, переорієнтація вектора розвитку України в європейському напрямку, що призводить до і без того постійних змін у законодавчій базі, викликає багато проблем, які потребують негайного розроблення актуальних для сьогодення методів державного регулювання.

Регулювання діяльності підприємства є напрямом, що дозволяє врегулювати та виправляти недоліки у сфері фінансово-господарських показників, адміністративних та правових відносин. А державне регулювання являє собою систему заходів «держави для здійснення підтримуючої, компенсаційної та регулюючої діяльності держави, спрямованої на створення нормальних умов ефективного функціонування ринку та вирішення складних соціально-економічних проблем розвитку національної економіки і всього суспільства» [185, с. 23]. Основним принципом регулювання на рівні держави є формування законодавчих актів, формальних чи не формальних указів, постанов, які могли б стабілізувати роботу цілої групи підприємств з невідповідними до норм показниками. Так, зокрема, дослідивши класифікацію методів державного регулювання доцільно схилитись до таких як: правові, адміністративні, економічні та специфічні [186, с. 44]. Завданням державного регулювання є створення сприятливих умов для розвитку підприємства на засадах системності, комплексності, цілісності та рівноправності. Оскільки

структурне та якісне оновлення економіки України, створення нових і розвиток діючих галузей інфраструктури ринку здебільшого відбувається за рахунок інвестиційних та інноваційних процесів, то існує потреба в розробленні методів державного регулювання діяльності ІСІ в національному господарстві за виявленими в процесі державного контролювання проблемами, на основі раніше проведеного кластерного аналізу, який урахуватиме індивідуальні переваги й недоліки діяльності інвестиційних фондів.

Свого часу державне регулювання інвестиційної діяльності досліджувала низка відомих вчених. Зокрема вагомий внесок у вивчення регулювання діяльності в Україні інститутів спільного інвестування, як одного з найважливіших секторів економіки, на якому базується розвиток національного господарства, здійснено такими вченими, як І. О. Бланк [188], О. Д. Витвицька [189], Ю. Г. Кочур [190], В. О. Шпильова [191], Л. В. Антонова. Проте основний вклад зроблено з точки зору правового регулювання. Так, О. В. Швердіна присвятила свої роботи вивченню «проблем, що виникають на шляху правового регулювання роботи ІСІ» [99]. Професор О. С. Яровська досліджувала «новели правового регулювання діяльності зі спільного інвестування» [192], а науковець О. Ю. Кампі – «основні підходи до побудови системи регулювання ринку спільного інвестування» [193]. Практик у сфері спільного інвестування О. А. Слободян у багатьох працях вивчав діяльність, пов'язану, зокрема, зі з'ясуванням місця ризику в правовому регулюванні ІСІ [194]. Разом із тим наявна інформація щодо досліджень у сфері регулювання показників фінансово-господарської діяльності ІСІ та її результатів з точки зору менеджменту не містить належного теоретичного й практичного обґрунтування. Має місце значна кількість методичних рекомендаційних матеріалів щодо комерційної діяльності й проведення операцій на фінансових ринках, а також операцій з різноманітними цінними паперами на фондових біржах, проте недостатньо дослідженою є сфера діяльності інституційних інвесторів (інвестиційних компаній і фондів, інвестиційних підрозділів фінансово-промислових груп, компаній з управління

активами), що деякою мірою пояснюється недостатньою публічністю цих компаній у частині закритості стороннього доступу до фінансових параметрів та результатів діяльності. Виходячи з вищеведеного та враховуючи складність цього питання й специфічні аспекти такого виду діяльності в умовах швидкозмінної економічної та політичної ситуації в державі, забезпечення ведення успішної інвестиційної діяльності вищевказаними суб'єктами ринку потребує подальшого науково-прикладного дослідження процесів і тенденцій розвитку фінансових ринків.

Для проведення статистичного аналізу було сформовано інформаційну електронну базу даних, створену на підставі показників фінансової звітності та інших параметрів діяльності ІСІ, які надаються, згідно з вимогами законодавства, інвестфондами в державні контролюючі органи та Українську асоціацію інвестиційного бізнесу. Унаслідок проведення систематизації бази даних, процедури статистичного контролю та застосування методів кластерного аналізу отримано розподіл досліджуваних об'єктів на чотири групи (кластери) підприємств. У межах кожного із кластерів досліджувані інвестфонди мають порівняно невисокий розкид значень фінансових показників діяльності ІСІ та структури основних активів цих суб'єктів. Під час проведення порівняльного аналізу значень аналогічних параметрів для різних кластерів очевидна відмінність в ефективності діяльності та структурі активів інвестфондів, які входять у різні кластери. Відповідно, можна дійти висновку, що в процесі підготовки та здійснення інвестиційної діяльності ІСІ використовують різні підходи і методи діяльності, починаючи з відбору інвесторів і закінчуючи вибором використовуваних фінансових інструментів. Очевидно, що відповідно до цього вони працюють у різних умовах, що виявляють як позитивний, так і негативний вплив на їхню діяльність і потребують проведення аналізу й розроблення альтернативних заходів щодо вдосконалення діяльності. Розв'язанням вищеподаних проблем і питань на своєму рівні повинні займатися самостійно учасники інвестиційного ринку, а також державні органи та саморегульовані організації на державному рівні

повинні формувати законодавчі й адміністративні заходи щодо сприяння здійсненню інвестиційної діяльності та усунення проблем, що перешкоджають ефективній діяльності ринку інвестицій.

Етапи реалізації функції державного регулювання в ІСІ доцільно проводити за такою послідовністю [50; 189]:

1. Вхід. У результаті формування бази даних параметрів та показників діяльності ІСІ, а також проведення процедури кластерного аналізу отримано 4 групи (кластери) інвестиційних фондів та проведено аналіз основних факторів, які мають домінуючий вплив на ефективність діяльності інвестфондів кожного із кластерів.
2. Заходи. На цьому етапі проводиться розробка внутрішніх і зовнішніх заходів, які є відмінними та актуальними для кожної з визначених груп ІСІ й спрямовані на мінімізацію впливу негативних факторів, виявлених у процесі аналізу, підвищення ефективності використання наявних активів, розширення сфер діяльності для підвищення ефективності інвестицій.
3. Застосування. Розглядається процес практичного впровадження й застосування запропонованих заходів у діяльність інвестиційних фондів. Проводиться розподіл функцій між елементами структури управління з метою визначення їх завдань і ролі у процесі впровадження та застосування вжитих заходів.
4. Вихід. Проводиться аналіз та оцінка отриманих результатів після запровадження заходів у діяльність ІСІ з метою визначення їх ефективності за результатами діяльності.

У результаті формування баз даних та подальшого формування кластерів, у процесі державного контролювання встановлено специфіку й особливості ведення діяльності інвестиційними фондами кожної з груп, унаслідок чого інвестфонди отримують відповідні кінцеві фінансові результати. Так, очевидно, що для інвестиційних фондів першого кластера (ІСІ, орієнтовані на кредитування) одним з основних видів діяльності є

перерозподіл залучених інвестицій: за рахунок отриманих коштів надаються кредити пов'язаним компаніям для нарощування обігових коштів у найбільш прибуткових видах бізнесу, модернізації виробництва чи реалізації інноваційних проектів. Унаслідок вищезазначеного інвестиційні фонди вказаного кластера, орієнтовані на кредитування, постійно стикаються з проблемами неповернення кредитних коштів, значну частку активів становить дебіторська заборгованість (57%), у результаті чого дохідність інвестфондів цього кластера є негативною.

Інвестиційні фонди другого кластера (ІСІ з найвищими витратами) потенційно могли б, володіючи не настільки ризиковими активами, як інвестфонди першого кластера, досягнути вищої ефективності інвестування. Однак через значні витрати на забезпечення діяльності фондів (оплата праці, послуги депозитарних установ, торгівців цінними паперами, аудиторських компаній і т. п.), які є найвищими в порівнянні з фондами інших кластерів (у середньому 105 тис. грн.) – як і в першому випадку, дохід від'ємний.

Інвестиційних фонди, що входять у третій кластер (ІСІ, орієнтовані на цінні папери), віддають перевагу класичному виду діяльності на фондовому ринку: більшість їхніх активів зосереджені на цінних паперах (понад 75% активів). Незважаючи на досить хитку й нестабільну ситуацію на фондовому ринку України, інвестиційні фонди такого кластера демонструють в основному позитивні результати у своїй діяльності.

До четвертого кластера (найуспішніші ІСІ) увійшли інвестиційні фонди, які показують найбільш успішні й ефективні результати діяльності. Наявний у їхньому розпорядженні інвестиційний капітал вкладається з мінімальними ризиками, значну увагу приділяють диверсифікації активів: вони максимально, порівняно з інвестфондами інших кластерів, розподілені між різними видами активів, відповідно, дохідність є найвищою серед усіх груп інвестфондів.

Отриманий кластерний розподіл інвестиційних фондів на групи відображає існуючі проблеми, які здійснюють вплив на результати діяльності фондів та вказують на необхідність проведення процедури державного

регулювання або демонструють позитивну ефективність, що потребує подальшого вдосконалення та додаткового стимулювання для досягнення ще більш високого позитивного результату.

У результаті виявлення основних проблем та позитивних моментів, які виникають у процесі діяльності інвестиційних фондів на фінансовому ринку, доцільно розробити методи державного регулювання, запропоновані нижче.

Для кластера 1, інвестиційні фонди якого орієнтовані на надання кредитів, актуальні такі заходи для поліпшення діяльності: адміністративний метод державного регулювання (який ураховує певні норми й стандарти), що рекомендує ІСІ з метою недопущення банкрутства перегляд основних напрямів вкладення інвестиційних коштів для диверсифікації активів, проведення аналізу основної дебіторської заборгованості й розроблення програми її конвертації в грошові кошти або інші, більш ліквідні активи, наприклад, у цінні папери. Процедура перегляду дебіторської заборгованості дозволить отримати інформацію про структуру заборгованості та відділити борги й надані кредити, за якими є можливість повернення, і борги з проблематичними шансами їх погашення. За результатами такого аналізу доцільно приймати рішення, яку частину заборгованості конвертувати в грошові кошти шляхом продажу боргових зобов'язань чи її обміну на інші, більш ліквідні, активи, а яку залишити у формі дебіторської заборгованості для подальшого погашення. Активи найбільш проблематичних боржників необхідно конвертувати першочергово, навіть з можливим негативним дисконтом, з метою зниження ризику їх несплати і, як наслідок, отримання збитків. Конвертація можлива шляхом перепродажу зобов'язань іншим ІСІ чи банкам, обміну боргових зобов'язань на інші активи. У випадку, якщо ненадійну дебіторську заборгованість таким шляхом конвертувати неможливо, то, як варіант, можлива компенсація заборгованості шляхом використання крайнього заходу – подачі боржника на банкрутство.

У кластер 2 увійшли інвестиційні фонди з найвищими витратами на утримання власної інфраструктури та оплати отримуваних послуг. Відповідно для них актуальні такі заходи для покращення діяльності: адміністративний метод державного регулювання, який рекомендує ІСІ перегляд укладених договорів з компанією з управління активами, депозитарієм, торгівцем, аудиторською установою, зберігачем цінних паперів, інвестиційним радником, саморегулювальною організацією та банками. Метою заходу є опрацювання можливості зниження витрат на обов'язкові отримувані послуги, оптимізація тарифів. В інвестфондів цього кластера спостерігаються найвищі витрати, у середньому 105,33 тис. грн/рік, тому існує потреба їх зниження, оскільки в інших кластерах такі витрати не перевищують 36,29 тис. грн/рік. Перегляд умов укладених договорів необхідно здійснити шляхом вивчення цінової кон'юнктури й тарифів на послуги професійних учасників фондового ринку або переукласти угоди на обслуговування на більш вигідних умовах з іншими учасниками ринку, з якими безпосередньо, згідно із Законом України, зобов'язані співпрацювати інвестиційні фонди.

Найбільш актуальні заходи, необхідні для покращення фінансових показників діяльності інвестиційних фондів, які увійшли в перший і другий кластери:

1. Вузька спеціалізація вищевказаних інвестиційних фондів при формуванні активів та виборі фінансових інструментів, які використовуються для здійснення інвестиційних вкладень, істотно підвищує ступінь ризику в їх діяльності та є однією з основних причин отримання незадовільних показників за дохідністю. Для поліпшення ситуації та підвищення диверсифікації діяльності інвестфондів, зменшення ризиків для інвестиційних вкладів, які можуть виникнути при негативних факторах для одного з небагатьох активів, доцільним було б уведення вимог щодо дотримання певного обов'язкового мінімуму фінансових інструментів, які входять у структуру активів (фонди

Кластерів 1 і 2 інвестують кошти в основному шляхом кредитування підприємств, чим ставлять ефективність своєї діяльності в залежність від діяльності вказаних підприємств). Такий захід міг би бути реалізованим шляхом внесення змін у нормативні акти, які регулюють діяльність і структуру активів інвестиційних фондів.

2. Специфічний метод державного регулювання ІСІ: важливу роль у діяльності інвестиційних фондів відіграють професійні якості та зацікавленість у результатах діяльності спеціалістів компанії з управління активами. Необхідно введення примусової регулярної та позапланової перепідготовки та атестації управлінських кадрів у систему управління інвестиційних фондів, що ввійшли до складу 1 та 2 кластерів (дохідність незадовільна) із залучення професійних спеціалістів, які мають успішний досвід діяльності на фінансовому ринку. Після підбиття підсумків діяльності інвестиційних фондів за певний період при виявленні незадовільних результатів одним із найважливіших заходів повинна стати перевірка кваліфікації кадрів, здатність проведення оперативного аналізу ринкових тенденцій щодо використовуваних фінансових активів, у разі виявлення недоліків чи невідповідності вищевказаним вимогам можливе проведення ротації чи заміни персоналу.

Інвестиційні фонди, що входять у кластер 3, орієнтовані на здійснення діяльності із цінними паперами, а саме: придбання акцій та облігацій при проведенні емісій, проведення операцій на фондових біржах та позабіржовому ринку, тобто здійснюється інвестування в економіку держави через вкладення в державні та інші цінні папери (більше 70% активів інвестовано в цінні папери). Оскільки залучення інвестицій є одним із найістотніших стратегічних засобів стимулювання української економіки, що знаходиться в глибокому кризовому стані, важливого значення набуває створення сприятливих умов ведення інвестиційної діяльності, особливо для іноземних інвесторів. У цьому

контексті доцільно на законодавчому та адміністративному рівнях вжити заходи обмеження для багаточисленних державних контролюючих органів у проведенні різноманітних ревізій та перевірок і використання неоднозначного трактування законодавчих актів для фінансових стягнень на поповнення державного бюджету. З боку фіскальних органів має місце врахування активів, які входять до структури активів інвестиційних фондів і належать інвесторам у складі активів управляючої компанії, з якою інвестиційним фондом укладено договір про управління активами. Тим самим вищевказані активи виводяться з-під режиму пільгового оподаткування та оподатковуються на загальних підставах. Вищеподані методи не настільки призводять до поповнення бюджету, як наносять шкоду економіці держави, оскільки для інвесторів суттєво знижуються фінансові результати та ефективність вкладення коштів. Для такого кластера доцільно застосовувати економічний метод державного регулювання, а саме оптимізувати ставки акцизного збору на операції із цінними паперами, застосувавши пільги за умови інвестування більше 70% активів у цінні папери з рівня 1,5 до 0,5–1%, а в кризовий період – до 0%. Оптимізація ставки оподаткування особливим податком операцій із цінними паперами (чинний акцизний збір – 1,5% від суми договорів купівлі-продажу цінних паперів згідно з Податковим кодексом), у тому числі операцій з інвестиційними сертифікатами на рівні 0,5–1,0% за нормальних умов функціонування економіки. Для стимулювання росту фінансового ринку було б доцільним у кризовий період розвитку фінансових ринків установити нульову ставку вищевказаного податку та податку на доходи інвестиційних фондів. Після виходу з кризи встановити ставку особливого податку на операції із цінними паперами на рівні аналогічного податку в європейських країнах, який знаходиться в руслі останніх урядових рішень щодо уніфікації фінансового ринку України з європейським, що дасть можливість українському ринку інвестицій стати більш привабливим для іноземних інвесторів. У розвинених країнах Євросоюзу ставка аналогічного податку

встановлена на рівні від 0,5% (Великобританія, Бельгія) до 1,0% (Польща) [161]. Запропонований захід дасть можливість підвищити ефективність діяльності інвестфондів під час проведення операцій з акціями та інвестиційними сертифікатами. Професійне вкладання активів в акції за такого низького рівня диверсифікації та вкладанні саме в акції більше 70% активів є ознакою достатньо високої інвестиційної привабливості групи підприємств національного господарства.

Інвестиційні фонди, які увійшли в кластер 4, мають позитивні результати діяльності в порівнянні з фондами інших кластерів. Для таких інвестиційних фондів характерним є використання широкої гами різноманітних фінансових інструментів, які демонструють достатньо високу дохідність, що свідчить також про високу професійну кваліфікацію спеціалістів, які здійснили правильну оцінку та відбір придбаних фінансових інструментів. Для підвищення ефективності діяльності інвестиційних фондів, що входять у кластер 4, були б доцільними, крім внутрішніх, такі заходи в частині врегулювання законодавчих норм: використовуючи економічний метод державного регулювання із застосуванням фінансово-бюджетної політики; за високої диверсифікації активів доцільно провести оптимізацію податкового навантаження для стимулювання роботи ІСІ.

Спільні заходи, які доцільно запроваджувати для всіх ІСІ:

1. Економічний метод державного управління з використання фінансово-бюджетної політики: з метою підвищення ефективності й стабільності діяльності інвестфондів, розширення бази використовуваних фінансових інструментів доцільно спростити введення в обіг на українському фондовому ринку стабільних за дохідністю фінансових інструментів, що використовуються на європейських фінансових ринках, а також розробити та впровадити законодавчі нормативи, які б уніфікували фінансово-правову й технічну базу фінансових ринків України та

європейських країн і дозволили професійними учасникам фінансового ринку України здійснювати діяльність на іноземних фінансових ринках.

2. Економічний метод державного управління з використання грошово-кредитної політики: у зв'язку зі значною нестабільністю національної валюти для інвестфондів з іноземними інвестиціями (засновники – нерезиденти) доцільно надати можливість зберігати й використовувати, при вкладенні в банківські депозити, кошти в іноземній валюті. Такий захід дозволить іноземним інвесторам з меншими ризиками та обережною інвестувати власний капітал у розвиток національного господарства України.
3. Економічний метод державного управління з використання фінансово-бюджетної політики: увести податкове стимулювання довготермінових інвестицій, у тому числі іноземних. З метою стабілізації інвестиційного клімату доцільно впровадити мораторій на зміни законодавства в частині оподаткування інвестиційної діяльності. Мета такого заходу – збільшення інвестиційної привабливості на довготерміновий період.

Після розроблення заходів, актуальних для кожному кластера, для глибшого розуміння доцільно графічно відобразити послідовність реалізації державного регулювання діяльності ІСІ (рис. 3.15).

Реалізація запропонованих заходів проводиться на стадії застосування й стає можливою завдяки перерозподілу повноважень на етапі державного організування. Так, СРО, отримавши додаткові повноваження, може здійснювати корекцію нормативної бази та безпосередньо діяльності КУА на законних підставах.

Захід для кластера 1 проводить КУА в команді з інвестиційним радником стосовно фонду самостійно, шляхом моніторингу співпраці з потенційними клієнтами, учасниками фонду, іншими КУА або банками з метою обміну чи продажу зобов'язань. У разі виникнення проблем може звернутися за кваліфікованою допомогою до СРО.

Захід для кластера 2. Рада інвестиційного фонду самостійно проводить аналіз ринку і, вивчивши його кон'юнктуру, виводить оптимальне рішення щодо вартості отримуваних послуг. У разі неспроможності може звернутися за допомогою до СРО, яке через співпрацю з СРО інших професійних учасників (Асоціація «Українські фондові торговці» (АУФТ), Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД)) допоможе вирішити проблеми із завищеною вартістю на послуги торговців, зберігачів та депозитарію. І як результат, фонд переукладає договори з поточними (після перегляду цін на послуги) чи іншими, більш фінансово вигідними, партнерами.

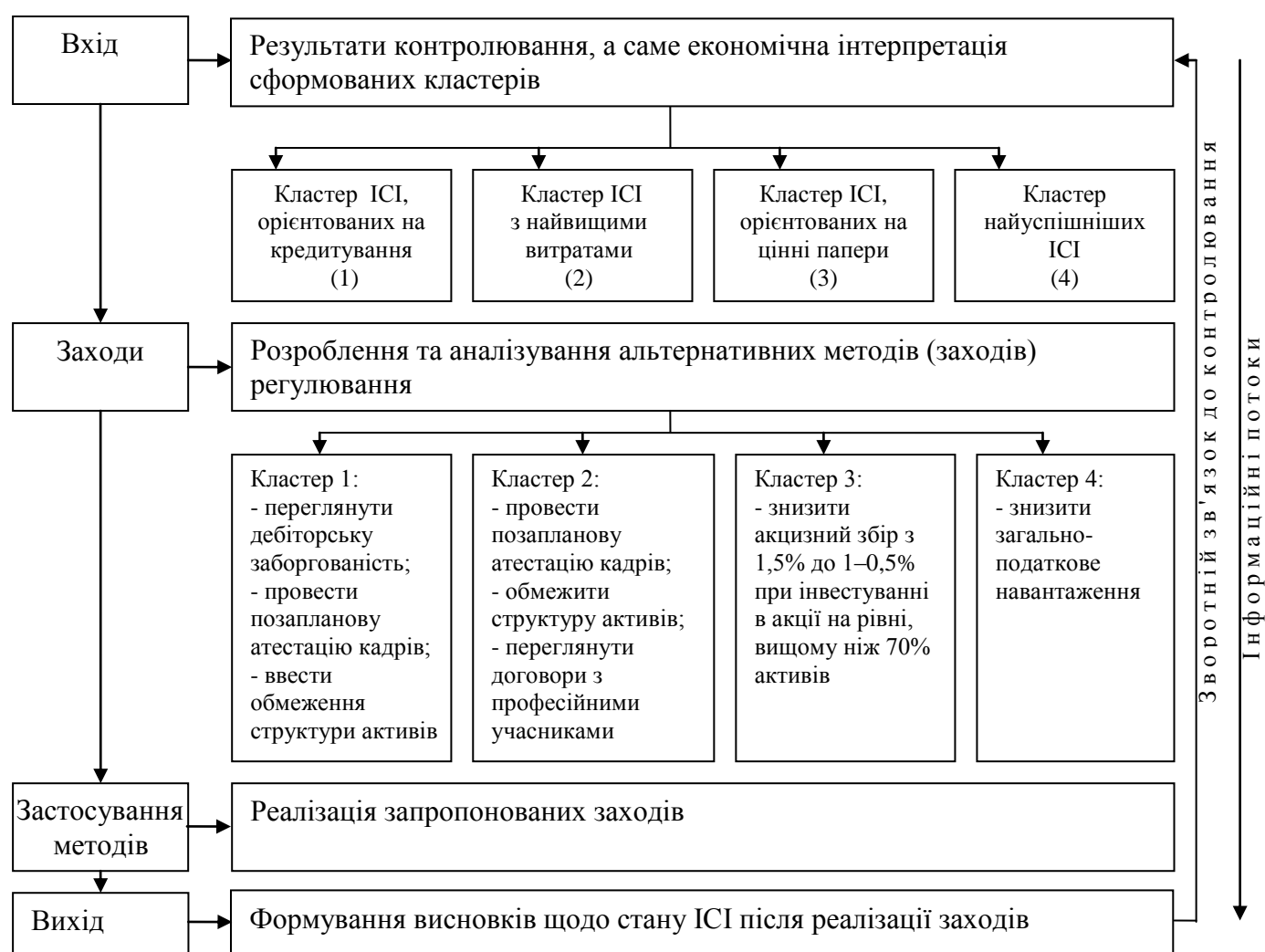


Рис. 3.15. Послідовність реалізації державного регулювання діяльності ІСІ

Примітка: запропоновано автором [9; 50; 102; 187]

Заходи, які є актуальними одночасно для кластерів 1 і 2, здійснює:

1. КУА направляє спеціалістів у СРО на навчання, яке там проводиться кілька разів на рік. Можливе направлення на навчання в інші співдружні КУА. В окремих випадках СРО може за результатами звітності ІСІ направити до КУА своїх спеціалістів, які є кваліфікованими для проведення тренінгів, атестацій та пошуку методів виходу із кризи в конкретних випадках.
2. СРО проводить розроблення відповідних законодавчих актів, у яких встановлено мінімальний рівень обмеження у вкладеннях в обов'язкові активи, які повинні бути наявними в ІСІ з метою диверсифікації та мінімізації ризиків. Проект поправок СРО передає на доопрацювання й затвердження НКЦПФР.

Захід для кластера 3. З ініціативи СРО проводиться доопрацювання та внесення відповідних правок до існуючої нормативної бази, після чого відбувається розгляд і затвердження в НКЦПФР.

Захід для кластера 4. СРО проводить розробку поправок до податкового навантаження на ІСІ з високою диференціацією активів.

Заходи, актуальні для всіх кластерів реалізують таким чином:

1. На підставі пропозицій учасників ринку, СРО різних професійних учасників та НКЦПФР на рівні законів розширити перелік фінансових інструментів шляхом унесення змін до існуючих на території України фінансових інструментів (Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 06.11.2014 року).

2. НКЦПФР вносить пропозицію в НБУ щодо надання можливості нерезидентам – учасникам фонду зберігати свої інвестиції у валюті.

3. На основі спільно розробленої пропозиції, метою якої є податкове стимулювання довгострокової інвестиційної діяльності, СРО та НКЦПФР подають пропозицію до Міністерства фінансів і Державної фіскальної служби.

Чинність таких заходів реалізуємо з початку періоду, з метою отримання в новій звітності результатів на кінець періоду, показниками яких

будуть повністю залежати від уведених методів державного регулювання регулювання у діяльність ІСІ.

Рекомендації, спрямовані на вдосконалення діяльності ІСІ за кластерами, узагальнено в табл. 3.7.

Таблиця 3.7

Рекомендації щодо державного регулювання діяльності ІСІ за кластерами

Кластери	Назви заходів	Короткі характеристики заходів
1	2	3
ІСІ орієнтовані на кредитування	Перегляд дебіторської заборгованості	Аналізування дебіторської заборгованості та проведення її максимальної конвертації у цінні папери або грошові кошти
ІСІ з найвищими витратами	Перегляд укладених договорів	Перегляд вартості послуг за укладеними договорами, проведення порівняння з тарифною політикою інших професійних учасників та опрацювання можливості оптимізації таких витрат
ІСІ орієнтовані на кредитування та ІСІ з найвищими витратами	- Перепідготовка та атестація кадрів; - введення вимог, щодо структури активів	- Позапланова перепідготовка кадрів з допомогою НКЦПФР, СРО чи пов'язаних успішніших КУА; - введення на законодавчому рівні обмеження мінімальної частки активів в обов'язкові фінансові інструменти
ІСІ орієнтовані на цінні папери	Оптимізація ставки акцизного збору на операції з цінними паперами	Зниження ставки акцизного збору на операції з цінними паперами з рівня 1,5% до 0,5-1%, а в кризовий період до 0%
Найуспішніші ІСІ	Оптимізація податкового навантаження	Оптимізація податкового навантаження при високій диверсифікації активів з метою стимулювання роботи ІСІ
Всі кластери	- Розширення бази використовуваних фінансових інструментів; - дозвіл на зберігання та використання в іноземній валюті коштів вкладених у банківські депозити; - податкове стимулювання довготермінових інвестицій	- Спрощення процедури введення в обіг стабільних по прибутковості фінансових інструментів, які використовуються на інших фінансових ринках; - дозвіл іноземним інвесторам зберігати в іноземній валюті активи, які інвестовано у банківські депозити; - податкове стимулювання ІСІ, які вклали активи у довготермінові інвестиції

Примітка: запропоновано автором

Висновки щодо динаміки розвитку ІСІ після реалізації заходів державного регулювання можливо зробити через повторне проведення

кластерного аналізу фінансово-економічних показників діяльності фондів. Такий аналіз потрібно здійснити по закінченню кварталу, від початку якого було впроваджено в дію запропоновані заходи. Визначити у процесі аналізу нові групи ІСІ та провести їх порівняння з групами ІСІ, які були сформовані до запровадження заходів. У разі незмінності результатів або незначного покращення доцільно повторно виділити проблемні моменти у діяльності інвестфондів з допомогою державного контролювання, виправити їх за допомогою функції державного регулювання.

Висновки за розділом 3

1. Є два департаменти, які здійснюють управління ІСІ - Департамент спільного інвестування та регулювання діяльності інституційних інвесторів та Департамент контрольно-правової роботи. Проте, з метою оптимізації роботи ринку інвестування потребує перерозподілу функціонального призначення керуючих органів (шляхом передбаченої законом можливості передачі частини повноважень Комісії СРО). Удосконалення системи державного організування інститутів спільного інвестування в національному господарстві на основі дерегуляції повноважень дозволить окреслити основні завдання підрозділів, оптимізувати роботу ринку інвестування й скоротити державний апарат і витрати на нього.

2. Частину повноважень, які виконують департаменти доцільно частково, а деякі повністю делегувати СРО. Функції, які мають стратегічне значення для розвитку галузі, захисту інтересів держави й не можуть бути передані недержавним структурам. Усі інші функції, які є не настільки важливими або які варто виконувати на рівні прямих контактів з учасниками ринку, є доцільно передати в СРО. Така дерегуляція повноважень дозволить: скоротити державний апарат, вирішувати велику частину проблем та

законодавчої бази за участю учасників ринку, формувати ефективну статистичну базу.

3. Запровадження інвестиційного консультанта сприятиме розвитку інвестиційного ринку з точки зору зниження ризиків інвестиційних проектів, за допомогою запропонованих, до виконання таким професійним учасником фондового ринку України, функцій. Економічні наслідки впровадження інвестиційного консультанта полягають у підвищенні ефективності управлінських рішень при проведенні емісії інвестиційних сертифікатів ІСІ, якості та ефективності вкладення інвестиційних капіталів, забезпеченні відповідного балансу рівня доходності та ризику придбаних активів.

4. Реалізацію функції державного контролювання ІСІ доцільно проводити шляхом їх класифікації. Відповідно інвестфонди по-груповано за допомогою кластерного аналізу, який дозволив виявити вплив відібраних показників на кожен з утворених груп, і, тим самим, допомогти Комісії чи СРО прийняти кваліфіковані управлінські рішення. Зокрема, отримано інформацію державного контролювання про наявність 4 груп ІСІ, які потребують того чи іншого державного регулювання (ІСІ орієнтовані на кредитування, фонди з найвищими витратами, ІСІ орієнтовані на цінні папери, найуспішніші ІСІ).

5. Державне регулювання реалізується за результатами державного контролювання, шляхом прийняття відповідних управлінських рішень для кожної з утворених груп. Так, для кластеру, де ІСІ орієнтовані на кредитування пропонується перегляд дебіторської заборгованості, що дозволить вивільнити частину заморожених на депозитах активів; для фондів з найвищими витратами пропонується переглянути укладені договори з КУА, торговцями цінними паперами, депозитаріями тощо, з метою з зниження витрат на їх обслуговування; кластеру де ІСІ орієнтовані на цінні папери рекомендується оптимізація ставки акцизного збору на такі операції, яка заохотить інвесторів до ще більшого інвестування у активи емітентів; групі з найуспішнішими ІСІ пропонується оптимізація податкового навантаження, оскільки в таких фондах активи є найбільш диверсифікованими, що суттєво знижує ризики, а таке

зниження навантаження стимулюватиме роботу фонду з метою роботи у тому ж напрямку.

б. Основні результати дослідження, які здійснені в цьому розділі, були опубліковані в [125; 126; 130; 195; 196; 197].

ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі наведено теоретичне узагальнення й запропоновано вирішення наукового завдання щодо формування теоретико-методичних та практичних рекомендації державного управління діяльністю ІСІ в національному господарстві. Проведені дослідження дали підстави сформулювати такі висновки:

1. Удосконалено поняття «інститути спільного інвестування» шляхом урахування специфіки такого виду діяльності. Відповідно поняття «інститути спільного інвестування» слід тлумачити як юридичні особи або їх структурні підрозділи, в яких виключним видом діяльності є вкладання грошових коштів, акумульованих шляхом розміщення й продажу власних акцій або інвестиційних сертифікатів фізичним та/або іншим юридичним особам у визначені законом цінні папери, інструменти фінансового ринку та інші майнові права з метою отримання прибутку. Основною відмінністю є врахування особливостей діяльності з інвестування та порядок залучення інвестицій. Таке визначення дасть змогу працівникам Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, саморегулювальної організації і професійним учасникам фондового ринку оперувати ключовим поняттям, яке всесторонньо характеризує діяльність зі спільного інвестування.

2. Сформовано єдину класифікацію ІСІ за такими ознаками: форма власності, порядок здійснення діяльності, рівень диверсифікації, термін дії, рівень ризику, спеціалізація, кваліфікація (клас), розмір вартості чистих активів фонду та доповнено: кількість інвесторів, рівень ризику. Запропонована класифікація дозволить державним органам (державним регуляторам та органам статистики) відстежувати динаміку структурних змін в учасників фінансового ринку.

3. З метою оптимізації державного управління ІСІ запропоновано державне організування, базоване на дерегуляції повноважень, та введено в організаційну структуру управління ІСІ інвестиційного консультанта. Крім

того, згруповано функції, які виконує Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, і виділено ті з них, котрі доцільно делегувати (частково чи повністю) саморегульній організації. Інвестиційний консультант виконує роль незалежного експерта та наглядової ради і є посередником між інвесторами та КУА. Такий підхід до організування дозволить органам державного управління оптимізувати роботу ринку спільного інвестування, скоротити апарат Комісії та знизити витрати на неї.

4. Здійснено державне контролювання діяльності ІСІ, яке базується на застосуванні кластерного аналізу. Такий метод державного контролювання дозволить аналітикам проводити класифікацію інвестфондів за рівнем успішності та характеризувати діяльність ІСІ за значною кількістю фінансово-економічних показників. Таке групування дасть змогу аналітикам саморегульній організації чи Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку виявляти й реагувати на певні проблеми чи відхилення в діяльності ІСІ та приймати обґрунтовані управлінські рішення після завершення контрольного періоду (кварталу, півріччя, року тощо).

5. Удосконалено метод державного регулювання діяльності ІСІ, який здійснюється на основі результатів контролювання діяльності зі спільного інвестування. Особливість запропонованого методу полягає в аналізуванні виявлених відхилень та формуванні адекватних управлінських рішень для кожного з утворених кластерів інвестиційних фондів. Такий метод дозволить працівникам управлінських підрозділів Комісії і саморегульних організацій приймати управлінські рішення щодо виявлених у групах інвестфондів переваг і недоліків з метою уникнення проблем та стимулювання сильних сторін.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Свінцов О. М. Інвестиції як економічна категорія: наукова полеміка / О. М. Свінцов, Н.Я. Скірка, Н.Ф. Добрева // Науковий вісник НЛТУ України. – 2011. – Вип. 21.3. – с. 251-257.
2. Зайцева І. Ю. Інвестування як домінанта економічного розвитку підприємств залізничного транспорту / І. Ю. Зайцева, О. О. Сиромятнікова // Економічний форум. - 2013. - № 3. - С. 171-174.
3. Климова Н. І. Теоретичні підходи до визначення джерел виробничого інвестування вітчизняних корпорацій / Н. І. Климова // Економіка розвитку. - 2013. - № 3. - С. 114-118.
4. Покотило Т. В. Інвестування в людський капітал: проблеми і перспективи / Т. В. Покотило. // Державне будівництво. - 2012. - № 1.
5. Ліга Закон. Головний портал. України. Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/NT1039.html.
6. ДЕРЖАВНА СТРАТЕГІЯ регіонального розвитку на період до 2020 року. Електронний ресурс. Режим доступу: http://loda.gov.ua/upload/content/gallery/upload/2014/12/DSRR_2020_1__1418203746.pdf.
7. Комплексна стратегія розвитку Львова 2012-2025 рр. Львівська Міська Рада. – 112 с.
8. Стратегія розвитку Івано-Франківської області на період до 2020 р. Івано-Франківська обласна рада. – 2014. – с. 79.
9. Про інститути спільного інвестування. Верховна Рада України; Закон від 05.07.2012 № 5080-VI. Електронний ресурс: режим доступу - <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
10. O funduszach inwestycyjnych: Закон Польщі від 27.05.2004. Режим доступу: <http://isap.sejm.gov.pl/DetailsServlet?id=WDU20041461546>.
11. Змієнко М. О. Інститути спільного інвестування: сутність, сучасний стан, проблеми та перспективи [Електронний ресурс] / М. О. Змієнко. – Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/.../28.pdf.

12. Сухоребська О. Я. Ринок венчурних інститутів спільного інвестування в Україні: стан та перспективи розвитку / О. Я. Сухоребська // Науковий вісник НЛТУ України. — 2010. — Вип. 20.3. — С. 260—263.

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

14. Лубенець І. Контроль за діяльністю інститутів спільного інвестування в Україні та за кордоном. / І. Лубенець// Господарське право. — 2009. — Листопад. — с. 82-85.

15. Філіповський О., Жук О. Інститути спільного інвестування – нова перспективна форма колективного інвестування в Україні // Регіональна економіка. – 2003. – №2. – С.159–166.

16. Мусієнко О.М. Роль інститутів спільного інвестування у довгостроковому розвитку економіки України / О.М. Мусієнко, М.М. Медведєв // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. – 2008. – Вип. 24. – Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/texts/2008_24/24.1.27.pdf>

17. Иностранные инвестиции. Мировой опыт - практика в России (Энциклопедия для рынка). Ч. 2/ под. Ред Б. Д. Дякина - М.: РОСБИ, 1996. - 528с.

18. Большой экономический словарь / под. Ред А. Н. Азрилияна. М. : Ин-т новой экономики, 1998. - 856 с.

19. Массе П. Критерии и методы оптимального определения капиталовложений / П. Массе. – М., 1971. – 242 с.

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

21. Фишер С. Экономика / С. Фишер, Р. Дорнбуш, Р. Шмалензи; пер. с англ. 2-го изд. – М.: Дело ЛТД, 1993. – 549 с.

22. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навчальний посібник. - К: Каравела, 2007. – 424с.

23. Игошин Н.В. Инвестиции. Организация управления и финансирование: [учебник для вузов] / Н.В. Игошин. – М.: ЮНИТИ –ДАНА, 2002. – 542 с.

24. Коваленко Ю. М. Інвестиційний аналіз: підруч. / Ю.М. Коваленко, А.А.

Пересада, С.В. Онікієнко. – К.: КНЕУ, 2003. – 485 с.

25. Пересада А. А. Інвестування: Навч. Посібник. – К.: КНЕУ, 2004. – 250с.

26. Реверчук С. К. Інвестологія: наука про інвестування [Текст] : навч. посіб. / С. К. Реверчук, Н. Й. Реверчук, І. Г. Скоморович. — К. : Атака, 2001. — 264 с.

27. Гітман Л. Дж. Основи інвестування: пер. с англ. / Л.Дж. Гітман, М.Д. Джонк. – М.: Дело, 1999. – 1008 с.

28. Гончаров В. М. Діалектичний підхід до оцінки інвестицій і нагромадження капіталу у галузі сільського господарства / В.М. Гончаров, Г. О. Вишняк // - 2014. – 3.4.

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

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

31. Шарп У.Ф. Инвестиции / У.Ф. Шарп, Г. Дж. Бэйли; пер. с англ. – М.: Инфра-М, 2003. – XII, 1028 с.

32. Щукін Б. М. Інвестиційна діяльність / Б. М. Щукін. — К. : МАУП, 1998. — 248 с.

33. Про інвестиційну діяльність. Верховна Рада України; Закон від 18.09.1991 № 1560-ХІІ. Електронний ресурс. Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.

34. Менеджмент: Навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / За ред. Г. В. Щокіна, М. Ф. Головатого, О. В. Антонюка, В. П. Сладкевича [Текст]. — К.: МАУП, 2007. — 816 с.

35. Загородній А.Г. Інвестиційний словник / Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Партин Г.О. – Львів: «Бескид Біт». – 2005. – 512 с.

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

37. Економічний тлумачний словник: власність, приватизація, ринок цінних паперів / Л. М. Алексеєнко, В. М. Олексієнко. – Тернопіль: Астон, 2003. – 672 с.

38. Татаренко Н. О. Теорія інвестицій : навч. посіб. / Н. О. Татаренко, А. М. Поручник. — К.: КНЕУ, 2000. — 159 с.
39. Федоренко В.Г. Інвестування: Підручник / В. Г. Федоренко. – К.: Алушта, 2006. - 272 с.
40. Гриньов В. М. Інвестування: Підручник / В. М. Гриньов, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко, О. П. Коюда. – К.: Знання, 2008. – 452 с.
41. Инвестиционные расчеты: модели и методы оценки инвестиционных проектов: Пер. с. англ. – Калининград: Янтарный сказ, 2000. – 414с.
42. Офіційний сайт юридичної компанії « Бі Ен Сі» Електронний ресурс: Режим доступу: <http://bnc.in.ua/nvestitsiyne-ravo/ponyattya-vidi-ta-formi-investuvannya/>.
43. Цивільний кодекс Української РСР Верховна Рада УРСР; Кодекс України, Закон від 18.07.1963 № 1540-VI. - Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua>.
44. Словник української мови. Академічний тлумачний словник (1970—1980). – Електронний ресурс: Режим доступу: <http://sum.in.ua/s/Spiljnyj>.
45. Веблен Т. Теория праздного класса / Веблен Т.– М.: Прогресс, 1984. – 367 с.
46. Мандибура В.О. Інституційна архітектоніка власності та закономірності її функціонування / Мандибура В.О // Інституційна архітектоніка та механізми економічного розвитку: Матеріали наукового симпозиуму. – Х.: ХНУ, 2005. – С.110-116.
47. Інформаційна політика України: європейський контекст : [монографія] / Губерський Л. В., Макаренко Є. А., Камінський Є. С. та ін. – К., 2007. – 345 с.
48. Базилевич В.Д. Інституційна архітектоніка: філософія і методологія багатоаспектного дослідження // Інституційна архітектоніка та механізми економічного розвитку: Матеріали наукового симпозиуму/ Базилевич В.Д., Маслов А.О. – Х.: ХНУ, 2005. – С. 32-42.
49. Соловйов В. М. Поняття і сутність правового регулювання державного управління в Україні / В. М. Соловйов // Університетські наукові записки. – 2007. – № 3 (23). – С. 27–33.

50. Кузьмін О.Є. Основи менеджменту: [підручник] / О. Є. Кузьмін, О. Г. Мельник. – [вид. 2-ге, випр., доп.]. – К.: “Академвидав”, 2007. – 464 с.
51. Основи економічної теорії : підручник у 2-х кн. / [за ред. Ю. В. Ніколенка]. – К. : Либідь, 1998. – 272 с.
52. Цветков В. В. Демократія-Управління-Бюрократія: в контексті модернізації українського суспільства: монографія / В. В. Цветков, В. П. Горбатенко. – К.: Ін-т держ. і права ім. В. М. Корецького, 2001. – 248 с.
53. Волков В. Ю. Суб’єкти адміністративно-правового регулювання в галузі стандартизації та сертифікації / В. Ю. Волков // Форум права. - 2013. - № 1. - С. 145-149.
54. Советское административное право: учебник / [под ред. П. Т. Василенкова]. – М. : Юрид. Лит., 1990. – 576 с.
55. Пилипишин В. П. Поняття та основні риси державного управління / В. П. Пилипишин // Юридична наука і практика. - 2011. - № 2. - С. 10-14.
56. Камінський А. Б., Ломовацька Я. В. Оцінювання рівня економічно безпеки компаній з управління активами // Бізнесінформ. – 2011. - №6. – С. 55-59.
57. Рудой В. М. Удосконалення діяльності з управління активами інституційних інвесторів // В. М. Рудой/ Науковий вісник Національного університету державної податкової служби України (економіка, право). – 2011. – №1. – С. 64–72.
58. Зачосова Н. В. Оцінювання рівня економічно безпеки компаній з управління активами // Н. В. Зачосова/ Актуальні проблеми економіки. – 2010. - №7 (109). – С. 111-119.
59. Соломіна Г. В. Функціонування компаній з управління активами: світовий досвід і вітчизняна практика // Г. В. Соломіна/ Науковий вісник: фінанси, банки, інвестиції. – 2012. – №2. – С. 28–32.
60. Конституція України. Розділ 1. Президент України. – Режим доступу: <http://www.president.gov.ua/ru/content/chapter01.html>.
61. Стаднік О. М. Загально-соціальні та нормативно правові-гарантії реалізації виборчих прав // О. М. Стаднік / Часопис Київського університету права.

Науковий вісник. – 2010. - № 3. – с. 77-81.

62. Мамочка В. В. Загально-соціальні гарантії місцевого самоврядування в Україні // В. В. Мамочка / Проблеми правознавства та правоохоронної діяльності. Збірник наукових праць. – 2009. - № 2. – с. 81-92.

63. Бульба В. Г. Соціальні функції держави як фундаментальна категорія державно-управлінської науки // В. Г. Бульба. Публічне управління: теорія і практика. Збірник наукових праць. – 2011. - № 4. – с. 3-9.

64. Про захист персональних даних. Верховна Рада України; Закон від 01.06.2010р., № 2297-VI. Електронний ресурс: режим доступу - <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2297-17>.

65. Присяжнюк М. М. Інформаційний захист людини, суспільства, держави - складові національної безпеки країни // М. М. Присяжнюк. Сучасні інформаційні технології у сфері безпеки та оборони. Науково-практичний журнал. – 2009. № 1(4). – с. 86-89.

66. Тимонькіна Е. В. Вплив економічної концепції на вибір моделей регулювання фондового ринку // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – №5(119). – С. 20–26.

67. Науменкова С. В., Перконос П. П. Особливості діяльності зі спільного інвестування в Україні // Вісник Академії праці і соціальних відносин. – 2011. – №1. – С. 119-128.

68. Дудинець Л. А. Пайовий інвестиційний фонд як метод управління проблемними активами банків в умовах фінансової нестабільності // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. – 2012. – №2(14). – С. 287-290.

69. Суц О. П. Поняття правової категорії «корпоративне інвестування» та його відмінність від категорії «спільна діяльність» та «спільне інвестування» // Право і безпека. – 2010. – №4.

70. Слободян О. А. Правові аспекти становлення пайових інвестиційних фондів в Україні // Держава і право. – 2010. – №48. – С. 389-395.

71. Криниця С. О., Єрофеева Т. А. Перспективи розвитку інститутів спільного

інвестування // Фінансовий простір. – 2011. – №2 (2). – С. 31-36.

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

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

74. Диха М. В., Цвігун Ю. В., Гаврилко П. П. Венчурне підприємництво в Україні: особливості функціонування та розвитку // Вісник Хмельницького національного університету. – 2012. – №1. – С. 203-208.

75. Зінченко О. А., Чайка О. В. Венчурне інвестування: проблеми розвитку в Україні і зарубіжний досвід // Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2012. – №40. – С. 266-269.

76. Морозов О. Ф. Ціна думки – інтелектуальний капітал: Монографія. – Донецьк: Юго-Восток, Лтд, 2005. – С. 352.

77. ПАТ «Райффайзен банк Аваль». Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу - <https://www.aval.ua>.

78. ТОВ «Мілленіум Ессет Менеджмент». Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу - <http://www.millennium-am.com>.

79. ТОВ «КУА «Альтус ассетс активитис». Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу - <http://www.altus.ua>.

80. ТОВ «КУА «Фідо Інвестментс». Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу - <http://www.fidoinvestments.com.ua>.

81. ТОВ "КУА "ІС-Холдинг". Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу - <http://ic-holding.com.ua>.

82. ТОВ "КУА ОЗОН". Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу - <http://ozoncap.com>.

83. ТОВ "Універ Капітал". Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу - <http://univer.ua>.

84. ТОВ «КУА «АРТ КАПІТАЛ Менеджмент». Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу - <http://am.artcapital.ua>.

85. ТОВ «КУА «ПІОГЛОБАЛ Україна». Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу - <http://www.pioglobal.ua>.

86. Черкашина Ю. В. Теоретико-методичні підходи до класифікації пайових інвестиційних фондів. /Ю. В. Черкашина//. – Режим доступу: <http://nauka.kushnir.mk.ua/?p=65067>.

87. Господарський кодекс України. Верховна Рада України; Кодекс України, Закон, Кодекс від 16.01.2003 № 436-IV. Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua>.

88. Федулова, Л. І. Взаємозв'язок ситуаційного управління і стратегічного управління в теорії організацій / Л. І. Федулова // Стратегія економічного розвитку України. – К., 2003. – Вип. 14. – С. 151-155.

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

90. Черкасова С. В. Інвестиційні стратегії інститутів спільного інвестування // Наукові записки. Серія «Економіка». – 2013. - №21. – с. 276-280.

91. Про затвердження Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного. НКЦПФР; Рішення, Положення, Форма типового документа [...] від 30.07.2013 № 1338. - Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua>.

92. Васильєва Т. А. Системні взаємозв'язки інноваційного розвитку економіки та його інвестиційного забезпечення // Наука і наукознавство. – 2007. – №4. – С.120-129.

93. Загородній А.Г. Формування інформаційної системи управління взаємозв'язками підприємства із споживачами продукції // Загородній А. Г., Коваль З.О., Шквір В.Д. // Вісн. Нац. ун-ту „Львівська політехніка” „Логістика”. – 2005. – №.526 – С.549–557.

94. Полозова В. М. Особливості управління портфелем фінансових інвестицій підприємства. // В. М. Полозова. Вісник Хмельницького національного університету. – 2009. - № 4. Т. 2. – с. 114-117.

95. Породко Ю. М. Особливості функціонування інвестиційних фондів та

економічний зміст їх діяльності // М. Ю. Порошко/ Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. Науковий журнал. – 2011. - № 2. – с. 92-97.

96. Ткаленко Н. В. Інвестиційні фонди як невід’ємна складова інвестиційного модуля програм соціально-економічного розвитку країни // Н. В. Ткаленко, О. М. Кравченко/ Науковий вісник Чернігівського державного інституту економіки і управління. Збірник наукових праць. – 2010. - № 3. – с. 86-94.

97. Жувагіна І. О. Чинники формування інвестиційного потенціалу підприємства роздрібної / І. О. Жувагіна // Экономика Крыма. - 2013. - № 1. - С. 318-322.

98. Гунько В. І. Фактори та показники формування інвестиційної привабливості підприємств / В. І. Гунько // Фінансовий простір №1 (9). – 2013. – с. 85-89.

99. Швердіна О. В. Проблеми та перспективи нормативного регулювання ІСІ / О. В. Швердіна // Часопис Академії адвокатури України. - #21, 4. – 2013. – с. 1-5.

100. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні. Верховна Рада України; Закон від 12.07.2001 № 2658-III. - Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua>.

101. Про аудиторську діяльність. Верховна Рада України; Закон від 22.04.1993 № 3125-XII. - Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua>.

102. Про режим іноземного інвестування. Верховна Рада України; Закон від 19.03.1996р., № 93/96-ВР. Електронний ресурс: режим доступу - <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80>.

103. Про захист іноземних інвестицій на Україні. Верховна Рада України; Закон від 10.09.1991р., № 1540а-XII. Електронний ресурс: режим доступу - <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/1540%D0%B0-12>.

104. Про зовнішньоекономічну діяльність. Верховна Рада УРСР; Закон від 16.04.1991р., № 959-XII. Електронний ресурс: режим доступу - <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/959-12>.

105. Про правовий статус іноземців та осіб без громадянства. Верховна Рада України; Закон від 22.09.2011р., № 3773-VI. Електронний ресурс: режим

доступу - <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/3773-17>.

106. Про міжнародний комерційний арбітраж. Верховна Рада України; Закон, Положення від 24.02.1994р., № 4002-ХІІ. Електронний ресурс: режим доступу – <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/4002-12>.

107. Про концесії. Верховна Рада України; Закон від 16.07.1999р., № 997-ХІV. Електронний ресурс: режим доступу – <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/997-14>.

108. Про Державне агентство з інвестицій та розвитку. Кабінет Міністрів України; Постанова, Положення, Перелік від 17.05.2010р., № 356. Електронний ресурс: режим доступу – <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/356-2010-%D0%BF>.

109. Зміни до Положення про порядок іноземного інвестування в Україну. Національний банк; Постанова від 23.12.2009р., № 762. Електронний ресурс: режим доступу – <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0196-10>.

110. Про затвердження Положення про валютний контроль. Національний банк; Постанова, Положення від 08.02.2000р., № 49. Електронний ресурс: режим доступу - <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0209-00>.

111. Про цінні папери та фондовий ринок. Верховна Рада України; Закон від 23.02.2006 № 3480-IV. - Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua>.

112. Професійна діяльність на ринку цінних паперів: депозитарна діяльність : навч.- метод. посіб. / [К.К. Бовкун, .М. Буянова, В.О. Іванова та ін.]. – К. : АДС УМК Центр, 2008. – 488 с.

113. Про депозитарну систему України: Закон України від 11 жовтня 2013 р. № 407-18 // Відом. Верхов. Ради України. 2013.

114. Дацій Н. В. Корецька С. О. Соціальні засади інвестування національної економіки: Монографія. – Донецьк: ТОВ «Юго-Восток Лтд», 2007. – 328 с.

115. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 19 квітня 2014 р. № 1170-7 // Відом. Верхов. Ради України. 2014.

116. Калюга О. О. Державне регулювання фондового ринку в Україні: проблеми і шляхи вирішення. // О. О. Калюга. Теорія та практика державного

управління. – 2012. - № 2 (37). – с. 270-276.

117. Професійна діяльність на ринку цінних паперів: депозитарна діяльність : навч.- метод. посіб. / [К.К. Бовкун, М. Буянова, В.О. Іванова та ін.]. – К. : АДС УМК Центр, 2008. – 488 с.

118. Енциклопедія державного управління : у 8 т. / Нац. акад. держ. упр. при Президентіві України ; наук.-ред. колегія : Ю. В. Ковбасюк (голова) та ін. – К. : НАДУ, 2011. Т. 1 : Теорія державного управління / наук.-ред. колегія : В. М. Князев (співголова), І. В. Розпутенко (співголова) та ін. – 2011. – 748 с.

119. Енциклопедія державного управління : у 8 т. / Нац. акад. держ. упр. при Президентіві України ; наук.-ред. колегія : Ю. В. Ковбасюк (голова) та ін. – К. : НАДУ, 2011. Т. 2 : Методологія державного управління / наук.-ред. колегія : Ю. П. Сурмін (співголова), П. І. Надолішній (співголова) та ін. – 2011. – 692 с.

120. Щегорцова В.М. Управління персоналом публічної служби: теорія мотивації / В. М. Щегорцова // Актуальні проблеми державного управління. - 2012. - № 2. - С. 344-349.

121. Журнал «Forbes». Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу- <http://forbes.net.ua/ua/opinions/1404047-shcho-zdatne-vidrodit-i-napovnit-ukrayinskij-fondovij-rinok>.

122. Шпакович І. Р. Первинний та вторинний ринки цінних паперів: структура, особливості, проблеми / І. Р. Шпакович // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія: Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2011. – № 720. – С. 279–282.

123. Шпакович І. Р. Сутність та класифікація інститутів спільного інвестування / І. Р. Шпакович, І. Б. Олексів // Вісник соціально-економічних досліджень. – 2013. – № 4 (13). – С. 310–314.

124. Шпакович І. Р. Підприємства-торговці цінними паперами: сутність, значення та діяльність на фондовому ринку / І. Р. Шпакович // Науковий вісник НЛТУ України : зб. наук.-техн. пр. – Львів : РВВ НЛТУ України, 2011. – Вип. 21.17. – С. 299–304.

125. Шпакович І. Р. Взаємозв'язки елементів пайових інститутів спільного інвестування / І. Р. Шпакович // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія: Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2013. – № 776. – С. 315–322.

126. Шпакович І. Р. Особливості функціонування інститутів спільного інвестування / І. Б. Олексів, І. Р. Шпакович // Науковий вісник НЛТУ України : зб. наук.-техн. пр. – Львів : РВВ НЛТУ України, 2014. – Вип. 24.7. – С. 268–274.

127. Шпакович І. Р. Підприємства «торговці цінними паперами» та їх значення в сучасній економіці / І. Р. Шпакович // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції [«Сучасні проблеми економіки та менеджменту»], (м. Львів, 10–12 листопада 2011 р.). – Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2011. – С. 440–441.

128. Шпакович І. Р. Методичні елементи створення корпоративних інститутів спільного інвестування / І. Р. Шпакович // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції [«Інноваційний потенціал економіки: сучасні концепції формування та управління»], (м. Львів, 11–12 жовтня 2013 р.). – Херсон, 2013. – 204 с.

129. Шпакович І. Р. Interrelations of the entities, that form and manage share institutions with joint investments / І. Б. Олексів, І. Р. Шпакович // Матеріали III Міжнародної конференції молодих вчених ЕМ-2013 [«Економіка і менеджмент»], (м. Львів, 21–23 листопада 2013 р.). – Львів : Видавництво Львівської політехніки, 2013. – 214 с.

130. Shpakovych I. Types of interrelation and information streams between the bodies of formation and management share institutions with joint investments / I. Oleksiv, I. Shpakovych // Econtechmod. An International Quarterly Journal on Economics in Technology, New Technologies and Modeling. – Lublin ; Rzeszow, 2014. – Vol. 3. – No 2. – P. 59–64.

131. Шпакович І. Р. Кадрова політика у діяльності підприємств – торговців цінними паперами / І. Р. Шпакович // Збірник наукових праць Хмельницького

кооперативного торговельно-економічного інституту. – 2012. – № 3. – С. 224–228.

132. Ліпич Л. Г. Економіко-математичне моделювання інвестиційних явищ і процесів на територіях зі спеціальним режимом інвестиційної діяльності / Л. Г. Ліпич, О. А. Івашко // Наукові записки [Національного університету "Острозька академія"]. Сер. : Економіка. - 2010. - Вип. 13. - С. 458-466.

133. Костенко Е. Таксономічний аналіз рейтингу регіонів України для інвестування / Е. Костенко, В. І. Лапшин, Н. В. Шульга // Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право. - 2013. - № 2. - С. 94-103.

134. Маслій В. В. Авторегресійні моделі як інструмент для аналізу процесу іноземного інвестування / В. В. Маслій // Актуальні проблеми економіки. - 2012. - № 6. - С. 311-317.

135. Зянько В.В. Дослідження тенденції зростання кількості інвестиційних фондів: аналіз і прогнозування / Б.Є. Грабовецький, В.В. Зянько // Вісник Хмельницького національного університету. Серія : економічні науки. – Т2. – 2012. – №5. – С.103-109.

136. Клименко О. В. Методика оцінки ефективності реальних інвестицій в Excel / О. В. Клименко // Економічний вісник Національного технічного університету України "Київський політехнічний інститут". - 2013. - № 10. - С. 467-473.

137. Малхотра Н. К. Маркетинговые исследования. Практическое руководство / Н. К. Малхотра. – М.: Издательский дом «Вильямс». – 2002. – 960 с.

138. Олексів І. Б. Групи економічного впливу в системі управління підприємством: концепція і інструментарій їх відбору та узгодження інтересів: монографія / Олексів І. Б. – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2013. – 292 с.

139. Сошникова Л. А. Многомерный статистический анализ в экономике: учеб. Пособие для вузов / Л. А. Сошникова, В. Н. Тамашевич, Г. Уебе, М. Шефер; под ред. проф. В. Н. Тамашевича. – М.: ЮНИТА-ДАНА, 1999. – 598 с.

140. Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії. Президент України; Указ, Положення від 19.02.1994р., № 55/94. Електронний ресурс: режим доступу

- <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/55/94>.

141. Про господарські товариства. Верховна Рада України; Закон від 19.09.1991р., № 1576-ХІІ. Електронний ресурс: режим доступу - <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1576-12>.

142. Про приватизацію державного майна. Верховна Рада України; Закон від 04.03.1992 № 2163-ХІІ. Електронний ресурс: режим доступу - <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2163-12>.

143. Про створення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Президент України; Указ, Положення від 23.11.2011 № 1063/2011. Електронний ресурс: режим доступу - <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1063/2011>.

144. Про Національну депозитарну систему та електронний обіг цінних паперів в Україні. Верховна Рада України; Закон від 10.12.1997 № 710/97-ВР. Електронний ресурс: режим доступу - <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/710/97-%D0%B2%D1%80>.

145. Про недержавне пенсійне забезпечення. Верховна Рада України; Закон від 09.07.2003 № 1057-ІV. Електронний ресурс: режим доступу - <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>.

146. Про Національну депозитарну систему. Верховна Рада України; Закон від 06.07.2012 № 5178-VI. Електронний ресурс: режим доступу - <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.

147. Про акціонерні товариства. Верховна Рада України; Закон від 17.09.2008 № 514-VI. Електронний ресурс: режим доступу - <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.

148. Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу (УАІБ). Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу - <http://www.uaib.com.ua>.

149. Про спеціальний режим інноваційної діяльності технологічних парків. Верховна Рада України; Закон від 16.07.1999 № 991-XIV. Електронний ресурс: режим доступу - <http://zakon3.rada.gov.ua>.

150. Ільїна А. Технопарки як стимулюючий фактор інноваційно-інвестиційного розвитку в Україні / А. Ільїна // Економіст. - 2013. - № 10. - С. 31-

34.

151. Правовий статус технологічних парків // Бюлетень Міністерства юстиції України. - 2014. - № 9. - С. 68-71.

152. European Fund and Asset Management Association (Європейська асоціація управління фондами та активами (EFAMA). Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу - <http://www.efama.org>.

153. Лук'яненко Я. С. Закордонний досвід розвитку ринку спільного інвестування / Я. С. Лук'яненко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. - 2014. - Вип. 39. - С. 110-118.

154. Заїка С. О. Венчурні інвестиції: світовий досвід залучення та перспективи використання в Україні/ С. О. Заїка // Вісник Харківського національного технічного університету сільського господарства імені Петра Василенка. - 2014. - Вип. 149. - С. 147-152.

155. Рудой В. М. Світовий досвід діяльності інституційних інвесторів та його реалізація на фондовому ринку України / В. М. Рудой // Науковий вісник Національного університету державної податкової служби України (економіка, право). - 2013. - № 3. - С. 131-141.

156. Мороз В. М. Формування і розвиток науково-теоретичних основ спільного інвестування / В. М. Мороз // Вісник Академії митної служби України. Сер. : Державне управління. - 2010. - № 1. - С. 62-68.

157. Российская ассоциация венчурного инвестирования. (Російська Асоціація Прямого і Венчурного Інвестування (РАВІ). Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу - <http://www.rvca.ru>.

158. Национальная лига управляющих (Ассоциация профессиональных инвесторов (Асоціація захисту прав інвесторів (Росія). Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу - <http://www.nlu.ru>.

159. Євтушенко О. О. Місце та роль інститутів спільного інвестування на фінансовому ринку України / О. О. Євтушенко. // Ефективна економіка. - 2011. - № 9. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/efek_2011_9_37.pdf

160. Vereinigung österreichischer Investmentgesellschaften (Австрійська асоціація

компаній-управляючих інвестиційними фондами). Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу - <http://www.voeig.at>.

161. Izba Zarządzających Funduszami i Aktywami (Польська Палата управляючих фондами і активами (IZFiA). Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу - <http://www.izfa.pl>.

162. Befektetési Alapkezelők Magyarországi Szövetsége (Угорська асоціація фондів та компаній з управління активами (BAMOSZ). Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу - <http://www.bamosz.hu>.

163. Croatian Chamber of Economy (Асоціація компаній-управляючих інвестиційними фондами (Хорватська економічна палата, HGK). Офіційний сайт. Електронний ресурс: режим доступу - <http://en.hgk.hr>.

164. Шпакович І. Р. Сутність та види інститутів спільного інвестування в Україні / І. Р. Шпакович // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції [«Проблеми формування та розвитку інноваційної інфраструктури»], (м. Львів, 16–18 травня 2013 р.). – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2013. – С. 360.

165. Модель регулювання діяльності інститутів спільного інвестування / І. Р. Шпакович, І. Б. Олексів // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону*. – 2015. – Вип. 11, т. 2. – С. 142–151.

166. Про об'єднання професійних учасників фондового ринку: Положення зареєстровано в Міністерстві юстиції України від 25.01.2013 р. № 182/22714.

167. Швець В. Я. Організаційна структура діяльності інститутів спільного інвестування в Україні: теоретичний аспект / В. Я. Швець, Г. В. Опанасова // Економічний вісник Національного гірничого університету. - 2007. - № 2. - С. 64-70.

168. Амбарчян В. С. Організаційні аспекти інвестиційної діяльності банків на фондовому ринку/ Амбарчян В. С.// Збірник наукових праць. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. - 2013. - №37. – с. 190-196.

169. Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Офіційний

* Це видання одночасно є фаховим виданням України.

сайт. Електронний ресурс: Режим доступу - <http://www.nssmc.gov.ua>.

170. Сторожук І. П. Принцип делегування повноважень у місцевому управлінні / І. П. Сторожук // Університетські наукові записки, 2005. – № 4 (16). – С. 231–236.

171. Циганюк Л. Д. Вдосконалення моделі управління портфелем цінних паперів інститутів спільного інвестування // Д.Л. Циганюк, О.С. Степаненко. Міжнародний науковий журнал «Механізм регулювання економіки». – 2010. - № 2(46).

172. Нагорний Ю. І. Оцінка ризиків та розрахунок тарифних ставок в інвестиційному страхуванні // Ю. І. Нагорний, І. Ю. Кисільова. Вісник Запорізького національного університету. Збірник наукових праць. – 2011. - №1(9). – с. 241-245.

173. Овчинникова М. М. Формування раціональної структури фінансових активів інститутів спільного інвестування з використанням інструментів фінансового аналізу (на прикладі ПФ "Консул") / М. М. Овчинникова // Финансы, учет, банки. - 2011. - Вып. 17. - С. 87-95.

174. Долінський Л. Б. Оцінювання ефективності управління активами: нечіткотножинний підхід / Л. Б. Долінський, Ю. В. Павленко // 2011. – №83. – с. 172-185.

175. Ватаманюк О. З. Результати і перспективи інститутів спільного інвестування в Україні / О. З. Ватаманюк, М. В. Бундзило // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. - №13. – с. 214-221.

176. Александров І. О. Кластеризація територіальних утворень України за рівнем економічної безпеки / І. О. Александров, О. В. Половян // Економічна кібернетика. – 2000. - № 5-6. – с. 40-47.

177. Мандель И.Д. Кластерный анализ / И. Д. Мандель. - М.: Финансы и статистика, 1988.- 176 с.

178. Прикладная статистика: Классификация и снижение размерности: Справ. изд. / С.А. Айвазян, В.М. Бухштабер, И.С. Енюков, Л.Д. Мешалкин; Под ред. С.А. Айвазяна. – М.: Финансы и статистика, 1989. – 607с.

179. Torgerson, W. S. Theory and methods of scaling. New York: Wiley, 1958.

180. Kuncheva L.I. Combining pattern classifiers: methods and algorithms. A Wiley- Interscience publication. New Jersey: A John Wiley & Sons, Inc., Publication, Hoboken, 2004. 360 p.

181. Gujarati, Damodar N. Basic econometrics / Damodar N. Gujarati. – 3rd. ed. McGraw-Hill, Inc. Printed in the United States of America: 1995. – 840p.

182. Leonard Kaufman, Peter J. Rousseeuw. Finding Groups in Data: An Introduction to Cluster Analysis. - John Wiley & Sons, 2009. – 368p.

183. C. Fraley and A.E. Raftery, “How Many Clusters? Which Clustering Method? Answers Via Model-Based Cluster Analysis,” The Computer J., vol. 41, no. 8, pp. 578-588, 1998.

184. Jain A. K. Data Clustering: A Review / A. K. Jain, M. N. Murty, P. J. Flunn // ACM Computing Surveys. – September 1999. – Vol. 31, – No. 3. – P. 265–323.

185. Дідківська Л. І. Державне регулювання економіки : навч. посіб. / Дідківська Л. І., Головка Л. С. – К. : Знання-Прес, 2000. – 428 с.

186. Швайка Л. А. Державне регулювання економіки : навч. посіб. / Швайка Л. А. – К. : Знання, 2006. – 435 с.

187. Податковий кодекс України (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2011, № 13-14, № 15-16, № 17, ст. 112). [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2755-17/page>.

188. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента : навч. посіб. / И.А. Бланк. – К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – Т.1. – 536 с.

189. Витвицька О. Д. Особливості формування механізму регулювання інвестування інновацій в сучасних умовах / О. Д. Витвицька // Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Сер. : Економіка, аграрний менеджмент, бізнес . - 2013. - Вип. 181(4). - С. 85-90.

190. Кочур Ю. Г. Зарубежный опыт функционирования венчурных фондов / Ю. Г. Кочур // Актуальні проблеми економіки. - 2012. - № 10. - с. 9-14.

191. Шпильова В. О. Стратегічний інструментарій регіонального механізму регулювання інвестиційної діяльності / В. О. Шпильова // Вісник соціально-економічних досліджень . - 2013. - Вип. 1. - С. 321-325.

192. Яровська О. С. Правовий статус суб'єктів спільного інвестування. / О. С. Яворська // Часопис Академії адвокатури України. - №19.2. – 2013. – с. 1-5.
193. Кампі О. Ю. Правові форми соморегулювання у сфері спільного інвестування. / О. Ю. Кампі // Форум права. - №1. – 2012. – с. 419-425.
194. Слободян О. А. Ризик у діяльності інститутів спільного інвестування / О. А. Слободян // Вісник Вищої ради юстиції. - №3(7). – 2011. – с. 150-159.
195. Шпакович І. Р. Метод планування діяльності венчурних інститутів спільного інвестування / І. Б. Олексів, І. Р. Шпакович // Матеріали V Міжнародної науково-практичної конференції [«Управління інноваційним процесом в Україні: налагодження взаємодії між учасниками»]. – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2014. – С. 93.
196. Шпакович І. Р. Ключові елементи інфраструктури середовища функціонування інститутів спільного інвестування / І. Р. Шпакович // Матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції [«Проблеми формування та реалізації конкурентної політики»], (м. Львів, 19–20 вересня 2013 р.). – Львів: Видавництво Львівської політехніки, 2013. – С. 265.
197. Шпакович І. Р. Формування системи організування діяльності інститутів спільного інвестування / І. Р. Шпакович // Вісник Волинського інституту економіки та менеджменту. – 2015. – № 12. – С. 505–518.

Показники діяльності венчурних ІСІ

№	ІСІ	Вартість ВЧА на кінець періоду, грн.	Зміна ВЧА, грн.	Прибутковість за період, %	Середньо річна прибутковість з початку діяльності фонду, %	Вартість цінного паперу, грн.	Початкова вартість ІС, грн.	Кількість розміщених ЦП	Сума виграт, грн.	Питома вага виграт в структурі ВЧА, %	Зобов'язання ІСІ	Акції, %	Векселі, %	Грошові кошти від активів ІСІ, %	Інші інвестиції, %	Дебиторська заборгованість, %
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1	ПВНЗІФ "Гарантований дохід"	211 530 280,55	42 097 554,75	24,85	34,23	3 374,50	1 000,00	62 685,00	8,00	0,00	83 194 945,63	4,80	0,00	0,39	86,10	8,71
2	ПВІФНЗТ "Олімп"	13 119 824,01	-401 577,69	-2,97	22,28	2 186,64	1 000,00	6 000,00	8,00	0,07	280 118,02	0,78	0,00	0,53	0,00	98,69
3	ПВІФ "Реноме" НВЗТ	239 069 599,80	7 272 641,47	3,14	4,37	1 195,35	1 000,00	200 000,00	295,00	0,13	55 706,77	3,15	33,09	0,01	51,19	7,94
4	ПВІФ "АЛЬФА-ПЛЮТ" НВЗТ	26 474 017,32	-16 224 554,92	-38,00	71,16	15 445,75	1 000,00	1 714,00	5,00	0,01	3 817,25	2,03	8,19	0,15	27,32	62,32
5	ПВІФ "СМАРТ 1" НВЗТ	267 491 927,65	-4 621 427,25	-1,70	42,78	5 349,84	1 000,00	50 000,00	64,00	0,02	46 820 937,72	0,17	2,00	0,00	0,00	84,63
6	ПВНЗІФ "ТРІОЛАН Україна"	304 648 276,60	74 634 958,99	32,45	32,84	3 046,48	1 000,00	100 000,00	9,00	0,00	87 086 907,38	1,74	0,35	0,70	3,23	93,97
7	ПВНЗІФ "Флагман"	72 864 652,48	32 706 914,94	23,73	24,37	129,93	100,00	560 810,00	16,00	0,02	8 433 625,22	2,50	10,22	0,01	12,31	74,97
8	ПВІФНВЗТ "First Perfect Fund"	409 965 686,12	-456 366,41	-0,11	7,97	1 366,56	1 000,00	300 000,00	2,00	0,00	5 528 513,54	0,00	28,61	0,00	6,83	64,56
9	ЗНВПФ "Перший Кримський"	33 112 915,65	24 441 249,90	76,38	20,25	2 259,19	1 000,00	14 657,00	106,00	0,54	17 737 987,45	7,93	18,51	0,76	21,95	24,96
10	ПВНЗІФ "Фінконсул-Інвест-Перший"	13 694 049,54	2 340 073,01	20,61	70,38	15 561,42	1 000,00	880,00	2,00	0,84	1 324 297,81	93,19	5,43	0,00	0,00	1,38
11	ПЗНВІФ "Сучасний інвестиційний Стандарт"	173 167 729,52	-12 156 124,64	-6,56	17,57	1 731,68	1 000,00	100 000,00	6,00	0,00	200,00	28,61	7,84	0,00	0,00	63,55
12	ПЗНВІФ "Престиж-фонд Достаток"	22 749 350,80	4 915 370,83	0,00	0,00	2 160,43	1 000,00	10 530,00	4,00	0,02	325,58	0,00	0,00	0,04	12,31	87,65
13	ПЗНВІФ "Галінвест"	118 271 233,70	86 801 764,19	44,35	25,72	1 839,17	1 000,00	64 307,00	21,00	0,04	0,00	0,00	0,00	5,95	0,33	9,17
14	ПВІФ "Класик Інвест"	8 528 841,74	7 294 424,99	-1,04	-1,98	977,29	1 000,00	8 727,00	5,00	0,08	16 674 568,97	0,00	0,00	0,58	0,00	2,56
15	ПВНЗІФ "Актив"	2 341 964,35	377 278,94	19,20	-3,63	849,77	1 000,00	2 756,00	9,00	0,43	27 641,99	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02
16	ПВІФ "Профі-Т Пасифік" НВЗТ	30 054 574,83	12 570 303,54	20,24	21,71	1 336,89	1 000,00	22 481,00	28,00	0,10	46 196,60	49,40	0,00	0,95	0,04	0,01
17	ПЗВІФ "МСМ"	14 641 076,05	5 324 676,27	-2,22	20,67	2 350,85	1 000,00	6 228,00	7,00	0,06	222 079,69	0,08	0,13	0,03	92,24	7,15
18	ПВІФНЗ "Капітал"	334 758 129,15	31 474 016,32	5,1776	0,83	1 028,78	1 000,00	325 394	8	0,83	1 893 179,77	6,05	0,00	13,90	79,34	0,71
19	ЗНВПФ "Далі-Стандарт"	372 268 243,90	-7 730 089,69	-2,0342	4,74	1 189,46	1 000,00	312 972	18	0	41 363 195,04	0,00	2,52	0,00	45,84	51,64
20	ПЗНВІФ "СКРИНЯ"	67 550 124,67	7 802 063,23	12,2686	7,42	13 480,37	10 000,00	5 011	62	0,1	2 915 518,25	0,00	9,32	7,17	1,49	8,30
21	ПВНЗІФ "Бонус"	115 495 831,15	18 966 890,70	4,0363	101,89	19 803,81	1 000,00	5 832	15	0,02	36 695,26	0,56	12,92	1,29	0,03	85,19
22	ПВНЗІФ "Авангард-Захід"	308 414 982,10	97 048,36	0,0315	0,20	1 008,62	1 000,00	305 779	2	0	16 186,69	0,00	98,89	0,08	0,19	0,34
23	ПВІФ "ГАРАНТ" НВЗТ	99 633 597,74	-22 993 423,89	-13,727	7,85	117,26	100	849 651	0	0	11 587,50	75,13	21,39	0,00	0,00	3,47
24	ПВІФ НВЗТ "Новопечерський"	130 771 180,21	-9 244 448,25	-6,6024	-2,66	871,81	1000	150 000	14	0,01	331,54	0,16	0,00	0,01	99,47	0,37
25	ПВІФ "Планета Нерухомість" НВЗТ	37 396 473,72	1 113 219,41	3,0681	-0,53	978,66	1 000,00	38 212	7	0,02	755 103,54	0,00	99,84	0,01	0,00	0,14
26	ПВІФ "Прайм Капітал" НВЗТ	153 861 067,54	29 647 317,61	9,7057	29,75	2 965,02	1 000,00	51 892	40	0,03	8 171 696,79	0,00	82,66	6,24	2,69	7,44

ДОДАТКИ

Таблиця А2

Стандартизовані значення діяльності венчурних ІСІ

№ п/п	ІСІ	Вартість ВЧА на кінець періоду	Зміна ВЧА	Доходність за період	Середньо річна доходність з початку діяльності фонду	Вартість цінного паперу	Початкова вартість ІС	Кількість розміщених ЦП	Сума виграт	Питома вага виграт в структурі ВЧА	Зобов'язання ІСІ	Акції	Векселі	Грошові кошти від активів ІСІ	Інші інвестиції	Дебиторська заборгованість
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1	ПВНЗІФ "Гарантований дохід"	1,4976	3,1303	2,7676	1,0322	0,2878	0,7955	0,4931	0,2355	0,0000	7,1879	0,4674	0,0000	0,2814	4,3033	0,2388
2	ПВНЗІФ "Олімп"	0,0929	-0,0299	-0,3308	0,6719	0,1865	0,7955	0,0472	0,2355	0,5537	0,0242	0,0760	0,0000	0,3824	0,0000	2,7058
3	ПВІФ "Реноме" НВЗТ	1,6926	0,5408	0,3498	0,1318	0,1019	0,7955	1,5731	8,6856	1,0282	0,0048	0,3067	2,0966	0,0072	2,5585	0,2177
4	ПВІФ "АЛЬФА-ПЛЮТ" НВЗТ	0,1874	-1,2064	-4,2328	2,1459	1,3171	0,7955	0,0135	0,1472	0,0791	0,0003	0,1977	0,5189	0,1082	1,3655	1,7087
5	ПВІФ "СМАРТ 1" НВЗТ	1,8938	-0,3436	-0,1894	1,2901	0,4562	0,7955	0,3933	1,8843	0,1582	4,0453	0,0166	0,1267	0,0000	0,0000	2,3204
6	ПВНЗІФ "ТРІОЛАН Україна"	2,1568	5,5497	3,6146	0,9903	0,2598	0,7955	0,7866	0,2650	0,0000	7,5242	0,1694	0,0222	0,5050	0,1614	2,5764
7	ПВНЗІФ "Флагман"	0,5159	2,4320	2,6433	0,7349	0,0111	0,0795	4,4112	0,4711	0,1582	0,7287	0,2434	0,6476	0,0072	0,6153	2,0555
8	ПВІФНВЗТ "First Perfect Fund"	2,9025	-0,0339	-0,0123	0,2403	0,1165	0,7955	2,3597	0,0589	0,0000	0,4777	0,0000	1,8128	0,0000	0,3414	1,7701
9	ЗНВПФ "Перший Кримський"	0,2344	1,8174	8,5079	0,6107	0,1926	0,7955	0,1153	3,1209	4,2712	1,5325	0,7722	1,1728	0,5483	1,0971	0,6843

Продовження до табл. А2

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
10	ПВНЗІФ "Фінконсул-Інвест-Перший"	0,0970	0,1740	2,2957	2,1224	1,3270	0,7955	0,0069	0,0589	6,6441	0,1144	9,0743	0,3441	0,0000	0,0000	0,0378
11	ПЗНВІФ "Сучасний Інвестиційний Стандарт"	1,2260	-0,9039	-0,7307	0,5298	0,1477	0,7955	0,7866	0,1767	0,0000	0,0000	2,7859	0,4968	0,0000	0,0000	1,7424
12	ПЗНВІФ "Престиж-фонд Достаток"	0,1611	0,3655	0,0000	0,0000	0,1842	0,7955	0,0828	0,1178	0,1582	0,0000	0,0000	0,0000	0,0289	0,6153	2,4032
13	ПЗНВІФ "Галінвест"	0,8373	6,4544	4,9401	0,7756	0,1568	0,7955	0,5058	0,6183	0,3164	0,0000	0,0000	0,0000	4,2927	0,0165	0,2514
14	ПВІФ "Класик Інвест"	0,0604	0,5424	-0,1158	-0,0597	0,0833	0,7955	0,0686	0,1472	0,6328	1,4407	0,0000	0,0000	0,4184	0,0000	0,0702
15	ПВНЗІФ "Актив"	0,0166	0,0281	2,1387	-0,1095	0,0725	0,7955	0,0217	0,2650	3,4011	0,0024	0,0000	0,0000	0,0000	0,0000	0,0005
16	ПВІФ "Профі-Т Пасифік" НВЗТ	0,2128	0,9347	2,2657	0,6547	0,1140	0,7955	0,1768	0,8244	0,7910	0,0040	4,8103	0,0000	0,6854	0,0020	0,0003
17	ПЗВІФ "МСМ"	0,1037	0,3959	-0,2473	0,6233	0,2005	0,7955	0,0490	0,2061	0,4746	0,0192	0,0078	0,0082	0,0216	4,6102	0,1960
18	ПВІФНЗ "Капітал"	2,3700	2,3403	0,5767	0,0250	0,0877	0,7955	2,5595	0,2355	6,5650	0,1636	0,5891	0,0000	10,0283	3,9654	0,0195
19	ЗНПВІФ "Далі-Стандарт"	2,6356	-0,5748	-0,2266	0,1429	0,1014	0,7955	2,4617	0,5300	0,0000	3,5737	0,0000	0,1597	0,0000	2,2911	1,4158
20	ПЗНВІФ "Скриня"	0,4782	0,5801	1,3666	0,2238	1,1495	7,9545	0,0394	1,8254	0,7910	0,2519	0,0000	0,5905	5,1729	0,0745	0,2276
21	ПВНЗІФ "Бонус"	0,8177	1,4103	0,4496	3,0726	1,6887	0,7955	0,0459	0,4416	0,1582	0,0032	0,0545	0,8186	0,9307	0,0015	2,3357
22	ПВНЗІФ "Авангард-Захід"	2,1835	0,0072	0,0035	0,0060	0,0860	0,7955	2,4052	0,0589	0,0000	0,0014	0,0000	6,2658	0,0577	0,0095	0,0093
23	ПВІФ "ГАРАНТ" НВЗТ	0,7054	-1,7097	-1,5291	0,2367	0,0100	0,0795	6,6831	0,0000	0,0000	0,0010	7,3157	1,3553	0,0000	0,0000	0,0951
24	ПВІФ НВЗТ "Новопечерський"	0,9258	-0,6874	-0,7354	-0,0802	0,0743	0,7955	1,1799	0,4122	0,0791	0,0000	0,0156	0,0000	0,0072	4,9715	0,0101
25	ПВІФ "Планета Нерухомість" НВЗТ	0,2648	0,0828	0,3418	-0,0160	0,0835	0,7955	0,3006	0,2061	0,1582	0,0652	0,0000	6,3260	0,0072	0,0000	0,0038
26	ПВІФ "Прайм Капітал" НВЗТ	1,0893	2,2045	1,0811	0,8971	0,2528	0,7955	0,4082	1,1777	0,2373	0,7060	0,0000	5,2374	4,5019	0,1344	0,2040

Таблиця А3

Середнє значення по показниках для кожного кластеру венчурних ІСІ

Група ІСІ	Вартість ВЧА на кінець періоду, грн.	Зміна ВЧА, грн.	Доходність за період, %	Середньо річна доходність з початку діяльності фонду, %	Вартість цінного паперу, грн.	Початкова вартість ІС, грн.	Кількість розміщених ЦП	Сума витрат, грн.	Питома вага витрат в структурі ВЧА, %	Зобов'язання ІСІ	Акції, %	Векселі, %	Грошові кошти від активів ІСІ, %	Інші інвестиції, %	Дебіторська заборгованість, %
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	16	17
Кластер 1	140 790,73	1 837,00	-0,18	22,06	4 090,65	930,77	131 025,54	12,38	0,05	9 226,21	2,67	20,85	0,21	8,06	52,02
Кластер 2	128 160,62	1 117,62	-1,89	7,46	1 472,67	1 000,00	118 742,67	105,33	0,07	92,71	1,13	11,07	0,02	80,97	5,15
Кластер 3	47 794,07	-2 694,35	9,07	33,31	5 671,86	700,00	291 004,00	10,00	0,31	460,69	72,57	8,94	0,32	0,01	1,62
Кластер 4	174 818,86	42 414,13	29,31	21,58	3 999,07	2 285,71	89 135,14	36,29	0,22	28 714,32	2,93	15,83	5,02	27,88	21,89

Додаток Б

Таблиця Б1

Показники діяльності відкритих ІСІ

ІСІ	Вартість ВЧА на кінець періоду, грн.	Зміна ВЧА, грн.	Доходність за період, %	Середньо річна прибутковість з початку діяльності фонду, %	Вартість цінного паперу, грн.	Початкова вартість ІС, грн.	Кількість розміщених ЦП	Сума витрат, тис. грн.	Питома вага витрат в структурі ВЧА, %	Зобов'язання ІСІ	Акції, %	Векселі, %	Грошові кошти від активів ІСІ, %	Інші інвестиції, %	Дебіторська заборгованість, %	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
1	Альгус-Депозит	1 795 358,55	39 429,57	15,0817	-0,0073	1 373,65	1000	1307	11	0,57	3283,15	21,19	0,00	38,84	39,65	0,32
2	Альгус-збалансований	1 737 611,12	-634 722,15	8,7997	-0,0036	1 988,11	1000	874	14	0,85	54921,97	32,86	0,00	42,17	24,50	0,46
3	Альгус-Стратегічний	910 508,47	-1 045,94	10,5046	-0,0073	1 509,96	1000	603	9	1,11	2845,96	23,98	0,00	47,02	28,47	0,52
4	Андромеда	2 145 272,64	248 367,05	18,228	-0,0149	1 293,11	1000	1659	14	0,65	240	0,00	0,00	47,33	50,67	2,00
5	Всі	4 826 348,86	-464 144,29	-4,2314	-0,0041	817,61	1000	5903	15	0,7	12869,37	11,94	0,00	16,52	62,65	8,89
6	Дельта-фонд збалансований	3 675 051,87	-91 962,93	-4,4227	-0,0119	951,1	1000	3864	98	2,45	31,48	7,61	0,00	44,83	47,18	0,38
7	КІНТО-Казначейський	1 426 155,66	0	0	0	100,93	100	14130	42	0,73	14758,41	9,54	0,00	11,90	74,11	4,45
8	Надбання	673 058,93	-11 639,93	-19,2634	-0,0165	63,73	100	10561	10	1,63	2047,39	0,00	0,00	29,63	70,31	0,06

Продовження до табл. Б1

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
9	Аргентум	2 010 713,76	-613 923,36	-33,2487	0	38,54	100	52169	12	0,65	3301,04	0,00	0,00	25,06	74,79	0,15
10	АРТ індексний	192 519,84	-21 784,84	-37,3797	-0,018	37,14	100	5183	10	6,46	321,06	0,00	0,00	21,93	77,89	0,18
11	КІНТО-Еквіті	4 316 149,43	-256 335,22	-13,1647	-0,0202	731,92	1000	731,92	25	0,68	1790,76	0,00	0,00	17,14	82,42	0,44
12	ОТП Фонд Акцій	5 254 200,65	956 260,79	-12,2617	-0,0165	0,61	1000	8 675 9	32	0,66	13921,32	0,00	0,00	43,15	56,07	0,78
13	СЕМ Ажіо	609 427,01	1 913,68	-20,04	-0,012	526,28	1000	1158	9	1,43	38917,37	0,00	0,00	0,40	80,43	19,17
14	TACK Ресурс	722 919,62	-341 326,43	-5,89	-0,012	970,36	1000	745	13	1,53	62401,11	13,94	0,00	12,80	67,31	5,94
15	УНІВЕР,УА/Володимир Великий: Фонд Збалансований	752 992,50	-42 249,64	-20,7315	-0,0113	1 269,80	1000	593	12	1,04	1561,24	13,95	0,00	21,47	64,40	0,19
16	Преміум-фонд збалансований	1 047 999,51	-1 028 167,61	-45,8893	-0,0175	360,63	1000	2906	37	4,03	9645,38	19,70	0,00	25,41	51,44	3,44
17	Преміум-фонд індексний	4 469 072,86	-846 919,63	-23,1789	-0,0247	361,22	1000	12372	64	1,68	32236,31	22,64	0,00	8,92	23,21	45,22
18	Конкорд Достаток	1 641 698,91	-261 118,78	-3,0056	-0,0236	47,06	100	34882	23	1,62	6135,51	0,00	0,00	7,82	15,57	76,61
19	Конкорд Стабільність	693 563,05	-69 189,40	-7,5374	-0,0203	33,55	100	20672	42	6,47	11292,52	3,81	0,00	27,93	68,13	0,14
20	Софівський	2 834 068,21	-362 391,08	-16,1128	-0,0045	583,62	1000	4856	74	2,73	18424,2	0,00	0,00	16,07	83,81	0,11

Таблиця Б2

Стандартизовані показники діяльності відкритих ІСІ

№ п/п	ІСІ	Вартість ВЧА на кінець періоду	Зміна ВЧА	Доходність за період	Середньо річна доходність з початку діяльності фонду	Вартість цінного паперу	Початкова вартість ІС	Кількість розміщених ЦП	Сума витрат	Питома вага витрат в структурі ВЧА	Зобов'язання ІСІ	Акції	Векселі	Грошові кошти від активів ІСІ	Інші інвестиції	Дебиторська заборгованість
1	ВДПФ «Альтус-Депозит»	0,8604	-0,207	-1,4112	2,1038	1,4705	0,0030	0,3887	0,2257	0,3026	0,0000	2,3393	0,0381	2,8971	1,5342	0,0381
2	ВДПФ «Альтус-збалансований»	0,8327	3,3398	-0,8234	3,0448	1,4705	0,0020	0,4947	3,7754	0,4513	0,0352	3,6278	0,0548	1,6864	1,6656	0,0548
3	ВДПФ «Альтус-Стратегічний»	0,4363	0,0055	-0,9829	2,3125	1,4705	0,0014	0,3180	0,1956	0,5893	0,0755	2,6472	0,0617	1,8561	1,8574	0,0617
4	ПДІФ ВТ «Андромеда»	1,0281	-1,306	-1,7056	1,9804	1,4705	0,0037	0,4947	0,0165	0,3451	1,0483	0,0000	0,2361	2,4015	1,8695	0,2361
5	ВДПФ «Аргентум»	0,9636	3,2304	3,1111	0,0590	0,1470	0,1179	0,4240	0,2269	0,3451	1,8390	0,0000	0,0178	0,0000	0,9897	0,0178
6	ВДПФ «АРТ Індексний»	0,0923	0,1146	3,4976	0,0569	0,1470	0,0117	0,3534	0,0221	3,4298	1,9151	0,0000	0,0208	0,0000	0,8664	0,0208
7	ВДПФ «Всі»	2,3129	2,4423	0,3959	1,2522	1,4705	0,0133	0,5300	0,8847	0,3716	0,2434	1,3185	1,0489	1,8630	0,6525	1,0489
8	ВДПФ «Дельта-фонд збалансований»	1,7611	0,4839	0,4138	1,4566	1,4705	0,0087	3,4629	0,0022	1,3008	0,2437	0,8404	0,0449	1,2621	1,7705	0,0449
9	ВДПФ «КІНТО-Еквіті»	2,0684	1,3488	1,2318	1,1209	1,4705	0,0017	0,8834	0,1231	0,3610	2,0266	0,0000	0,0518	0,0000	0,6770	0,0518
10	ВДПФ «КІНТО-Казначейський»	0,6834	0,0000	0,0000	0,1546	0,1470	0,0319	1,4841	1,0145	0,3876	0,6599	1,0526	0,5254	1,6303	0,4701	0,5254
11	ВДПФ «Конкорд Достаток»	0,7867	1,3740	0,2812	0,0721	0,1470	0,0788	0,8127	0,4218	0,8601	0,3828	0,0000	9,0420	0,0000	0,3088	9,0420
12	ВДПФ «Конкорд Стабільність»	0,3324	0,3641	0,7053	0,0514	0,1470	0,0467	1,4841	0,7763	3,4351	0,9650	0,4205	0,0160	2,1105	1,1031	0,0160
13	ВДПФ «Надбаня»	0,3225	0,0612	1,8025	0,0976	0,1470	0,0239	0,3534	0,1407	0,8654	1,7288	0,0000	0,0069	0,0000	1,1704	0,0069
14	ВДПФ «ОТП Фонд Акцій»	2,5179	-5,031	1,1473	0,0009	0,0015	1,9604	1,1307	0,9570	0,3504	1,3786	0,0000	0,0921	0,0000	1,7044	0,0921
15	ВДПФ «Преміум-фонд збалансований»	0,5022	5,4101	4,2939	0,5523	1,4705	0,0066	1,3074	0,6630	2,1396	0,9335	2,1751	0,4060	0,9845	1,0038	0,4060
16	ВДПФ «Преміум-фонд індексний»	2,1417	4,4564	2,1688	0,5532	1,4705	0,0280	2,2615	2,2160	0,8920	0,5707	2,4993	5,3373	0,0000	0,3524	5,3373
17	ПІФ «СЕМ Ажіо» ДВВТ	0,2920	-0,010	1,8751	0,8060	1,4705	0,0026	0,3180	2,6752	0,7592	1,7880	0,0000	2,2628	0,0000	0,0157	2,2628
18	ВДПФ «Софівський»	1,3581	1,9068	1,5077	0,8938	1,4705	0,0110	2,6148	1,2665	1,4494	2,0503	0,0000	0,0134	0,0000	0,6349	0,0134
19	ВДПФ «TACK Ресурс»	0,3464	1,7960	0,5511	1,4861	1,4705	0,0017	0,4594	4,2895	0,8123	1,2195	1,5391	0,7015	1,2945	0,5057	0,7015
20	ВДПФ «УНІВЕР,УА/ВВ Фонд Збалансов.»	0,3608	0,2223	1,9398	1,9447	1,4705	0,0013	0,4240	0,1073	0,5522	0,8960	1,5401	0,0218	2,0140	0,8480	0,0218

Таблиця Б3

Середнє значення по показниках для кожного кластеру відкритих ІСІ

Група ІСІ	Вартість ВЧА на кінець 2012, грн.	Зміна ВЧА, грн.	Дохідність за 2012 р., %	Середньо річна дохідність з початку діяльності фонду, %	Вартість цінного паперу, грн.	Початкова вартість ІС, грн.	Кількість розміщених ЦП	Сума витрат, грн.	Питома вага витрат в структурі ВЧА, %	Зобов'язання ІСІ	Акції, %	Векселі, %	Грошові кошти від активів ІСІ, %	Інші інвестиції, %	Дебіторська заборгованість, %
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	16	17
Кластер 1	2 594 540,66	-314 053,80	-10,09	-0,01	370,62	640,00	13 689,00	30,60	1,23	20 983,39	8,82	0,00	9,11	51,19	30,87
Кластер 2	1 681 153,25	-337 633,06	-24,66	-0,01	264,16	485,71	13 868,42	30,00	3,24	6 688,91	3,36	0,00	23,31	72,68	0,65
Кластер 3	2 124 239,43	16 593,79	1,16	-0,01	1 169,59	887,50	12 050,50	25,38	1,11	17 400,78	14,19	0,00	37,20	47,28	1,32

Додаток В
Таблиця В1

Показники діяльності закритих (не венчурних) ІСІ

№ п/п	ІСІ	Вартість ВЧА на кінець періоду тис. грн.	Зміна ВЧА тис. грн.	Дохідність за погочний рік, %	Середньо річна дохідність з початку діяльності фонду, %	Вартість цінного папера, грн.	Початкова вартість ІС, грн.	Кількість розміщених ЦП	Сума витрат, грн.	Питома вага витрат в структурі ВЧА, %	Зобов'язання, тис. грн.	% акцій	% векселів	% ГК від активів	% ін. інв.	% дебіт заборгованості
1	ПАТ «КІФ НВЗТ «ІТТ-Капітал І»	924844,47	-602,00	-0,06	-6,12	766,01	1000,00	25100	36,78	0,00	0,00	0,00	0,09	0,00	0,00	0,00
2	ЗДПФ «Дивідендний фонд «АнтиБанк»	3262731,43	25046,05	0,77	-1,79	178,39	1000,00	50000	17,17	7,93	0,00	12,65	26,48	6,01	0,00	0,00
3	ЗНПФ «Індекс Української Біржі»	2454208,52	-71340,15	-6,41	-14,67	35,40	100,00	1000000	36,77	0,00	0,00	0,00	0,74	0,00	0,00	0,00
4	ПрАТ «ЗНКІФ «Інноваційний»	804557,41	-29572,06	-3,55	-1,17	304,31	1000,00	1000	12,57	0,00	0,00	6,55	7,52	8,85	0,00	42,94
5	ЗНПФ «Кінто-Весна»	622364,37	-51900,11	-7,70	-7,39	104,93	1000,00	7000	26,31	0,00	0,00	6,71	21,20	0,00	0,00	0,00
6	ПНЗФ «Реальний бізнес»	892900,10	-7768,02	-0,86	-1,12	52,47	1000,00	900	2,19	0,00	0,00	0,00	0,03	94,03	0,00	0,00
7	ПрАТ «ЗНКІФ «Ріал Естейт Девелопмент Інвест-Плаза»	3444483,86	-20092,04	-0,58	1,35	83,94	500,00	7000	36,76	0,00	0,00	0,00	0,13	0,01	0,00	0,00
8	ЗНКІФ «Розбудова»	4206962,83	-9398,02	-0,22	1,70	241,34	1000,00	4197	33,56	0,00	0,00	0,33	0,01	4,61	0,00	3,72
9	ПФ НВЗТ «ТАСК Універсал»	1417448,62	-34374,07	-2,37	-3,28	83,94	1000,00	1383	8,91	41,97	0,00	0,00	0,35	33,48	0,00	0,00
10	ЗНПФ «Цергум Інвест»	4000095,52	0,00	0,00	46,56	241,34	1000,00	4000	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	70,43	0,00	29,56

Таблиця В2

Стандартизовані показники діяльності закритих (не венчурних) ІСІ

№ п/п	ІСІ	Вартість ВЧА на кінець періоду	Зміна ВЧА	Дохідність за період	Середньо річна дохідність з початку діяльності фонду	Вартість цінного паперу	Початкова вартість ІС	Кількість розміщених ЦП	Сума вигрat	Питома вага вигрat в структурі ВЧА	Зобов'язання ІСІ	Акції	Векселі	Грошові кошти від активів ІСІ	Інші інвестиції	Дебіторська заборгованість
1	ПАТ «КІФ НВЗТ «ІТТ-Капітал II»	0,420	0,038	0,028	-3,752	1,228	0,781	0,026	1,133	0,011	0,000	1,219	1,913	0,000	1,039	1,138
2	ЗДПФ «Дивідендний фонд «АнтиБанк»	1,481	-1,567	0,360	-1,097	2,845	0,781	0,052	2,491	1,281	0,000	1,224	0,572	1,717	1,153	0,717
3	ЗНПФ «Індекс Української Біржі»	1,114	4,464	3,001	-8,994	1,436	0,781	1,032	0,824	0,000	0,000	0,102	0,070	0,186	1,049	1,905
4	ПрАТ «ЗНКІФ «Інноваційний»	0,365	1,850	1,662	-0,717	1,229	0,781	0,037	1,435	0,628	0,000	1,601	0,000	1,222	1,364	0,840
5	ЗНПФ «Кінто-Весна»	0,283	3,247	3,605	-4,531	0,424	0,234	0,027	1,990	0,953	0,000	0,649	2,019	0,000	1,484	0,963
6	ПНЗФ «Реальний бізнес»	0,405	0,486	0,403	0,687	0,212	0,781	0,162	0,165	0,197	0,000	1,505	0,955	2,492	0,800	0,440
7	ПрАТ «ЗНКІФ «Ріал Естейт Девелопмент Інвест-Плаза»	1,564	-1,257	-0,272	0,828	0,339	0,391	0,249	0,604	0,000	0,000	2,065	0,688	1,229	1,438	0,731
8	ЗНКІФ «Розбудова»	1,910	0,588	0,103	1,042	0,974	0,781	1,416	0,685	0,150	0,000	0,549	0,949	0,299	1,190	1,377
9	ПФ НВЗТ «TASK Універсал»	0,643	2,151	1,109	-2,011	0,339	3,906	0,002	0,674	6,779	0,000	0,000	0,986	0,226	0,086	1,369
10	ЗНПФ «Цергум Інвест»	1,816	0,000	0,000	28,547	0,974	0,781	6,997	0,000	0,000	0,000	1,086	1,847	2,630	0,398	0,520

Таблиця В3

Середнє значення по показниках для кожного кластеру закритих (не венчурних) ІСІ

Група ІСІ	Вартість ВЧА на кінець 2012, грн.	Зміна ВЧА, грн.	Дохідність за 2012 р., %	річна дохідність з початку діяльності	Вартість цінного паперу, грн.	Початкова вартість ІС, грн.	Кількість розміщених ЦП	Сума вигрat, грн.	Питома вага вигрat в структурі ВЧА, %	Зобов'язання ІСІ	Акції, %	Векселі, %	Грошові кошти від активів ІСІ, %	Інші інвестиції, %	Дебіторська заборгованість, %
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	16	17
Кластер 1	1 598 833,87	-35 438,74	-2,95	-8,02	247,92	2 333,33	342 366,67	11,59	14,01	0,00	4,55	10,39	2,12	18,13	53,35
Кластер 2	1 563 217,74	-18 808,71	-4,01	-3,45	371,33	766,67	37 113,17	26,07	5,91	0,00	11,97	9,07	15,11	33,38	30,47
Кластер 3	1 581 025,80	-27 123,72	-3,48	-5,74	309,62	1 550,00	189 739,92	18,83	9,96	0,00	8,26	9,73	8,61	25,76	41,91