

За даними Генеральної прокуратури України, за фактами розкрадання бюджетних коштів попередньою владою у 2014 р. вже відкрито 563 кримінальні провадження, і в кожному п'ятому – виконавчий акт вже направлено до суду. За прокурорським реагуванням до відповідальності притягнуто більш, як 2,5 тис. посадовців із органів державної влади і місцевого самоврядування, з них кожен шостий – це органи контролю. За свідченнями посадовця до бюджету відшкодовано 53 млн грн. Загалом стосовно найближчих прибічників экс Президента України розпочато кримінальні провадження на суму близько 100 млрд дол. США. Незважаючи на це, кількість злочинів у бюджетній сфері станом на 2014 р., нажалю, не зменшується. Зокрема, найчастіше такі злочини скоюються у сфері охорони здоров'я, оборонній та енергетичній галузях [9].

**Висновки з проведеного дослідження.** Підсумовуючи зазначимо, що злочинність у бюджетній сфері останніми роками набула якісно інших параметрів, починаючи від масштабних обсягів зловживань і тінізації, завершуючи суб'єктами тіньових відносин, до кола яких входять перші особи держави. Саме тому протидія тінізації бюджетних відносин вимагає проведення поліпредметних досліджень, розробки стратегії протидії у співпраці із зарубіжними партнерами, насамперед з метою використання їх позитивного досвіду у боротьбі з цим загрозливим для національної безпеки явищем.

УДК 330.3+336.7

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Радіонов Ю.Д. Основні види та суть бюджетних порушень [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis\\_nbuv/cgiirbis\\_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE\\_FILE\\_DOWNLOAD=1&image\\_file\\_name=PDF/EkUk\\_2012\\_8\\_7.pdf](http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?C21COM=2&I21DBN=UJRN&P21DBN=UJRN&IMAGE_FILE_DOWNLOAD=1&image_file_name=PDF/EkUk_2012_8_7.pdf).
2. Офіційна веб-сторінка Державної фінансової інспекції України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dkrs.gov.ua/kru/uk/publish/>.
3. Офіційна веб-сторінка Генеральної прокуратури України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.gp.gov.ua>.
4. Перші результати роботи Міндоходів: головний резерв для надходжень до бюджету – тіньова економіка [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://minrd.gov.ua/media-tsentr/povini/143279.html>.
5. Різаненко П.О. Невиконання бюджету зумовлено зростанням «тіньової» економіки [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://klichko.org/news/?id=19918>.
6. Офіційна веб-сторінка Федерації роботодавців України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://ua.fru.org.ua/>.
7. Офіційна веб-сторінка Національного банку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.bank.gov.ua](http://www.bank.gov.ua).
8. В Україні викрили 14 «пралень», що відмили 140 млрд гривень з бюджету // Економіка / Фінанси. – 10.04.2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://economics.unian.ua/finance/906289-v-ukrajini-vikrili-14-praleny-scho-vidmili-140-mlrd-griven-z-byudjetu.html>.
9. Генпрокуратура відкрила 563 справи про розкрадання бюджетних коштів за Януковича [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://economics.unian.ua/finance/919861-genprokuratura-vidkri-la-563-spravi-pro-rozkradannya-byudjetnih-koshtiv-za-yanukovicha.html>.

**Семенча І.Є.**

*доктор економічних наук,*

*професор кафедри банківської справи*

*Дніпропетровського національного університету імені Олеся Гончара*

### ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД РОЗВИТКУ СЕКТОРА ІНСТИТУЦІОНАЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ: СПЕЦИФІКА ДІЯЛЬНОСТІ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ВПРОВАДЖЕННЯ В УКРАЇНІ

Стаття присвячена узагальненню відомостей щодо особливостей ринку спільного інвестування в різних країнах світу. В результаті SWOT-аналізу визначено, що рівень економічного стану ринку спільного інвестування України потребує покращення інвестиційного клімату та оздоровлення економічної ситуації, оцінено його проблемні риси. Проаналізовано й визначено особливості функціонування інститутів спільного інвестування інших країн світу, оцінено можливості пристосування позитивних сторін їх діяльності до вітчизняних умов.

**Ключові слова:** інститути спільного інвестування, економічний стан, аналіз, прогресивний розвиток, зарубіжний досвід.

#### Семенча И.Е. ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ РАЗВИТИЯ СЕКТОРА ИНСТИТУЦИОНАЛЬНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ: СПЕЦИФИКА ДЕЯТЕЛЬНОСТИ И ПЕРСПЕКТИВЫ ВНЕДРЕНИЯ В УКРАИНЕ

Статья посвящена анализу особенностей рынка совместного инвестирования разных стран мира. В результате SWOT-анализа сделан вывод, что уровень экономического состояния рынка совместного инвестирования Украины требует улучшения инвестиционного климата и оздоровления экономической ситуации, оценены его проблемные черты. Проанализированы и определены особенности функционирования институтов совместного инвестирования разных стран мира, оценены возможности приспособления позитивных сторон их деятельности к отечественным условиям.

**Ключевые слова:** институты совместного инвестирования, экономическое состояние, анализ, прогрессивное развитие, зарубежный опыт.

#### Semencha I.Y. FOREIGN EXPERIENCE OF DEVELOPMENT OF SECTOR OF INSTITUTIONAL INVESTMENT: SPECIFICITY OF ACTIVITY AND INTRODUCTION PROSPECT IN UKRAINE

Article is devoted the analysis of features of the market of joint investment of the different countries of the world. As a result of the SWOT-analysis the conclusion is drawn that state of an economic of the market of joint investment of Ukraine demands improvement of an investment climate and improvement of an economic situation, its problem features are estimated. Features of functioning of institutes of joint investment of the different countries of the world are analyzed and defined; possibilities of the adaptation of positive sides of their activity to domestic conditions are estimated.

**Keywords:** institutes of joint investment, an economic condition, analysis, progressive development, foreign experience.

**Постановка проблеми.** Економічна практика показує, що вивчення особливостей діяльності інститутів спільного інвестування (ІСІ) є надзвичайно перспективним, адже за допомогою інвестиційних фондів вдається активізувати внутрішній інвестиційний потенціал, також можливо формувати та провадити масштабні стратегічно важливі проекти, що є неодмінною умовою на шляху якісно нових трансформаційних змін української економіки.

Питання залучення інвестицій більш загострюється також і з урахуванням особливостей, що визначаються закріпленням унітарним устроєм України з водночас проголошеними намірами щодо встановлення децентралізації державного управління, у тому числі й економікою територій, збалансованості соціально-економічного розвитку регіонів з урахуванням їхніх історичних, економічних, екологічних, географічних і демографічних особливостей, етнічних і культурних традицій.

Крім того, у світлі останніх подій в Україні у процесі прогресивного розвитку економіки та її стійкого спрямування на економіку Європейського Союзу необхідно враховувати досвід сформованих структур інституціонального інвестування інших країн, які мають свою історію розвитку та налагоджені століттями процедури.

Отже, визначення стану на ринку спільного інвестування, усвідомлення можливих шляхів покращення його діяльності з урахуванням зарубіжного досвіду, на наш погляд, є актуальним завданням та потребує особливого розгляду.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Різним аспектам щодо аналізу проблем діяльності ІСІ на фондовому ринку та їх особливостям присвятили свої дослідження Т.В. Галенко, М.С. Дороніна, Д.А. Леонов, В.П. Нагребельний, І.Р. Назарчук, А.А. Пересада, О.Д. Радкевич, О.О. Смирнова, А.В. Омельченко, А.В. Федоренко, Л.М. Хасан-Бек, О.М. Юркевич та інші.

Питанням запозичення закордонного досвіду до діяльності ІСІ в Україні приділяли увагу у своїх працях В.Л. Пластун та В.С. Домбровський [1],

В.Г. Кабанов [2], В. Бородулін [3], А.Н. Кравчук [4], Л.Є. Фурдичко [5], П.П. Перконос [6] та ін.

Але, як видно, за останній час (з 2012 року), незважаючи на велику актуальність даного питання, проблема комплексно не піднімалася та не мала належного аналізу й зрушень у просуванні. А з урахуванням змін, що відбулися у 2014 р. в Україні, вимагає, на наш погляд, нового осмислення.

**Постановка завдання.** На основі викладеного можна сформулювати завдання для дослідження, які полягають: 1) у зібранні та узагальненні відомостей щодо економічного стану ринку ІСІ – для з'ясування проблемних позицій; 2) в огляді особливостей діяльності на ринку інституційного інвестування різних розвинених країн – для визначення позитивного досвіду, який можна успішно запозичити для України; 3) у з'ясуванні шляхів впровадження закордонного досвіду у функціонування вітчизняних ІСІ – для визначення подальших дієвих кроків в управлінні вітчизняним ринком ІСІ.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** З урахуванням подій в Україні у 2014 році відбулися зрушення на ринку ІСІ. За даними Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу (УАІБ) [7], структура активів ІСІ у III кварталі 2014 р. змінювалася під впливом зниження фондового ринку, відтоку капіталу з відкритих фондів, підвищення привабливості державних боргових паперів та нарощення «інших» активів (корпоративних прав та позик) венчурними фондами. Одночасно зі зменшенням обсягу активів у цінних паперах у зведених портфелях ІСІ, їхня питома вага в усіх секторах, крім венчурних, зростає. В інтервальных фондах вона була найбільшою – 77% (із них акцій – 69%), у відкритих – 53% (акції – 34%), у закритих та венчурних – 43% та 25% (акції – 34% та 12% відповідно). У венчурних ІСІ частка цінних паперів зменшилася, а додаткові прямі інвестиції та позики протягом кварталу підсилили збільшення їхньої ваги (із 68% до 71%).

Доходність ІСІ за квартал загалом понизилася, а більшість фондів у кожному секторі, крім фондів об-

Таблиця 1

**SWOT-аналіз щодо сучасного стану ІСІ в Україні**

<b>S – Сильні сторони</b>	<b>W – Слабкі сторони</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- можлива більша (у 2-5 разів) доходність вкладень в ІСІ, ніж у банківські депозити;</li> <li>- світовий досвід діяльності ІСІ, які вказують менш розвинутих країнам майбутній шлях їх розвитку;</li> <li>- досягнення високого професіоналізму в управлінні інвестиційними ресурсами.</li> <li>- знання механізмів функціонування фондового ринку і можливостей впливу на нього.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- неузгодженість інтересів різних власників.</li> <li>- вузьке коло пропонованих фінансових послуг;</li> <li>- інвестування реального сектору економіки обмежено, головна функція – фінансові схеми з метою оптимізації оподаткування;</li> <li>- недовіра населення, слабка поінформованість відносно функцій і діяльності ІСІ;</li> <li>- непрозорість діяльності, не контрольованість з боку регуляторів фінансових ринків;</li> <li>- складність входу та виходу із ІСІ, необхідність оформлення великої кількості документів;</li> <li>- необхідність сплати комісійних та податку на дохід;</li> <li>- неможливість прогнозування доходності інвестицій;</li> <li>- недостатній розвиток фондового ринку, його непрозорість.</li> </ul>
<b>O – Можливості</b>	<b>T – Загрози</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- вибір широкого кола інвестиційних інструментів, інвестиційних стратегій і емітентів – диверсифікація;</li> <li>- оптимізація фінансових потоків підприємств і оподаткування;</li> <li>- залучення коштів різних інвесторів і інвестування у різні галузі української економіки;</li> <li>- вплив на збільшення частки організованого фондового ринку, підвищення його прозорості, відкритості, централізованості;</li> <li>- добудова інституційної інфраструктури фондового ринку країни;</li> <li>- використання інвестиційного потенціалу ІСІ для забезпечення інноваційної моделі розвитку.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- ризики змін у чинному законодавстві відносно регулювання ПФ і КІФ та КУА;</li> <li>- проблеми кадрів в компаніях з управління активами;</li> <li>- відсутність котирування більшості привабливих інвестиційних інструментів на організованому фондовому ринку;</li> <li>- можливість втрати вкладень через банкрутства інвестиційних компаній;</li> <li>- відсутність історичного і практичного досвіду у населення колективного інвестування;</li> <li>- проблеми рейдерства;</li> <li>- конфлікт інтересів власників і менеджерів;</li> <li>- політична та загальноекономічна ситуація в Україні.</li> </ul>

лігацій, принесли втрати. Закриті ІСІ, що мали великий діапазон результатів (від -43.2% до 145.9%), забезпечили середню доходність +0.8%. Серед класів диверсифікованих ІСІ з публічною емісією, як і серед усіх ІСІ, лідували фонди облігацій (+4.6%), до яких у 3-му кварталі належали 4 відкритих ІСІ. Фонди акцій стали аутсайдерами (-6.8%), однак значно перевершили результат індексу УБ. Фонди змішаних інвестицій показали -2.2% за квартал, «інші» фонди - -2.3%.

За 9 місяців 2014 року середня доходність була позитивною в усіх секторах ІСІ. Достатньо високі +11.4% та +14.2% принесли, відповідно, відкриті та закриті фонди, у той час як фонди акцій показали +9.6%, фонди змішаних інвестицій - +5.6%, а окремі фонди облігацій - до +44.2%.

Результати SWOT-аналізу щодо стану ІСІ в Україні на 2014 р. показано у таблиці 1.

Як випливає із SWOT-аналізу, сьогодні ІСІ не можуть розглядатися як достатньо потужне джерело інвестицій у реальний сектор економіки. Більшість з них - венчурні фонди, створені для здійснення фінансових схем і оптимізації оподаткування і за обсягами тимчасово вільних коштів їх неможливо порівняти з іншими учасниками ринку - комерційними банками і страховими компаніями. Тому ми вважаємо, що фінансові компанії, які у своєму складі матимуть ІСІ, що входять до складу фінансово-промислових груп або були створені як підрозділи фінансових груп, на певному етапі розвитку української економіки відіграють важливу роль такого професійного учасника фінансового ринку, який може запропонувати комплексне вирішення проблем інвестиційного, страхового, лізингового, консалтингового характеру, що відповідає специфіці бізнесу корпоративних клієнтів, завдань регіональних органів влади або складних питань приватних осіб. Аналогічну думку висловлював В.Г. Кабанов у [2, с. 37].

Таким чином, інвестиційні фонди забезпечують розміщення як власних, так і залучених грошових коштів усіх учасників, які входять у його склад (могли б здійснювати розміщення коштів страхових компаній, комерційних банків, інвестиційних, лізингових, брокерських, консалтингових компаній), і це обумовлено інституційним значенням цього посередника у інвестуванні економіки країни.

Індустрія спільного інвестування в світі завдяки достатньо високій доходності, можливостям зниження ризиків за рахунок диверсифікації та використанню професійного управління інвестиційними ресурсами набуває все більш широкого розповсюдження. Сьогодні активи пайових трастів у Великобританії складають близько 150 млн ф. ст. Спільні активи, якими управляють французькі менеджери, досягають більш півмільярда доларів США. Кожна четверта французька сім'я володіє акціями інвестиційних фондів. Активи публічних фондів Німеччини навіть на початок 90-х років склали майже 150 млрд євро [8].

Проаналізуємо основні особливості діяльності ІСІ у різних провідних країнах світу та визначимо чинники, які можливо впроваджувати в Україні.

ІСІ в світі можуть існувати у формі як юридичних осіб, так і без створення юридичної особи. У першому випадку інвестиційні фонди створюються як акціонерні товариства або товариства з обмеженою відповідальністю. Альтернативними їм є ІСІ контрактного типу, коли капітал існує у формі грошово-майнового комплексу - спільній власності інвесторів і управляється сторонньою особою на довірчих засадах. Такі фонди поширені в Австрії, Німеччині,

Швейцарії, а також у Росії. Крім того, ІСІ можна поділити на сформовані з постійним і змінним капіталом. До першого типу належать англійський інвестиційний траст, французька інвестиційна компанія з постійним капіталом, американський фонд закритого типу, іспанське товариство з інвестицій у цінні папери тощо. Ці інститути мають статус ІСІ закритого типу. Як звичайні корпорації вони емітують акції при створенні. Інститутами, що мають змінний капітал, є довірчі пайові фонди в Англії, інвестиційні компанії із змінним капіталом (SICAV) або спільні фонди інвестицій у Франції, Бельгії та Люксембурзі, інвестиційні фонди в Німеччині, фонди інвестицій в цінні папери в Іспанії, взаємні фонди у США. Вони можуть мати форму як юридичної особи, так і інституту спільного інвестування контрактного типу [9].

У країнах Західної Європи специфіка діяльності інвестиційних фондів обумовлюється особливостями цього регіону. Так, у Європейському Союзі (Директива Ради від 20.12.1985 р.) була уведена концепція «UCITS» - «Undertaking for Collective Investment Transferable Securities» («Угода про колективне інвестування в переказні цінні папери»). Відповідно до цього документа, до UCITS пред'являються вимоги публічного залучення інвестиційних ресурсів, дотримання принципу диверсифікованості ризику, викупу паперів фондів на вимогу інвесторів. При цьому правова форма інвестиційного фонду може бути як контрактною, так і трастовою або корпоративною. Таким чином, по суті UCITS дуже нагадують взаємні фонди США.

Інвестиційні фонди у Великобританії підрозділяються на так названі юніт-трасти (або пайові трасти) і інвестиційні компанії. Юніт-трасти є, по суті, фондами закритого типу. Зміст роботи такого фонду укладається в тому, що інвестор передає в довірче керування свої грошові внески, отримуючи свідоцтво про внесення паю (пайовий сертифікат). Управління створеним капіталом здійснюється спільно піклувальником і керуючим. Об'єктами інвестування трастів можуть бути цінні папери, нерухомість, похідні цінні папери, короткотермінові фінансові інструменти. Продаж і купівля паїв здійснюється за цінами, які відповідають частці активів трасту, що припадає на один пай. Винагорода керуючому визначається як певний відсоток від вартості активів трасту (як правило, 0,75-2%). Юніт-трасти звільнені від сплати податків на прибутки, але зобов'язані розподіляти весь прибуток. Доходи власників паїв оподатковуються за базовою ставкою прибуткового податку.

Останнім часом на зміну юніт-трастам, які діють на підставі специфічного британського законодавства про трасти, приходять відкриті інвестиційні компанії, створені відповідно до Директиви Європейського Союзу [10], яка декларує загальні уніфіковані принципи створення ІСІ. Це відбувається завдяки тому, що інвестиційними компаніями легше керувати, інвесторам зрозуміліша структура ціноутворення, акції таких компаній легше продавати за межами Великобританії. Нині активи пайових трастів становлять 141 млрд фунтів стерлінгів. За умови їх розвитку можна очікувати значного зростання цього показника.

Заслужує на увагу інвестиційна сфера Німеччини, специфіка економіки якої полягає в тому, що навіть ті фінансові інститути, які здійснюють інвестування на ринку цінних паперів, регулюються тим же законодавством, що й банки. Базою для функціонування інвестиційних фондів є Закон про інвестиційні компанії (KAGG), згідно з яким інвестиційні

компанії визнаються кредитними установами і на них поширюються всі відповідні законодавчі норми, в тому числі дія Закону про кредитні установи. Вони підлягають контролю з боку Федерального відомства з нагляду за кредитними установами.

Акумуляція коштів спільного інвестування відбувається за рахунок продажу інвесторам інвестиційних сертифікатів, які підтверджують придбання паїв фонду. Розміщення капіталу здійснюється в цінні папери, нерухомість або частки в підприємствах. Крім того, можливі такі форми розміщення капіталу, як операції із строковими цінними паперами, похідними паперами, надання кредитів під заставу. Кошти, отримані від інвесторів, та фінансові інструменти, в які їх вміщено, становлять «спеціальні активи». Останні відповідно до умов договору, який регулює відносини між інвестиційною компанією і пайовиками, можуть бути власністю фонду або спільною пайовою власністю учасників. Компанія є гарантом використання довірених їй коштів і несе відповідальність перед інвесторами в розмірі засновницького капіталу, який не може бути меншим 2 млн євро. Законодавство вимагає здійснення управління коштами фонду не менш як двома керуючими, діяльність яких контролюється також спостережною радою фонду, незалежним аудитором та банком – депозитарієм фонду.

Найрізноманітніше за формами організації та масштабною спільне інвестування розвинуто в США, де традиційними є заборона або жорсткі обмеження на операції банків з цінними паперами, оскільки саме ці фінансові інструменти – оптимальні активи для розміщення коштів інститутів спільного інвестування. Тому тривалий час останнє було відокремлене від банківської діяльності і досягло нині вражаючих масштабів.

Американські банки можуть виступати як керуючі коштами спільного інвестування компанії та як суб'єкти, що акумулюють його кошти. Однак кількісні характеристики такої діяльності значно нижчі від відповідних показників небанківських закладів – інститутів спільного інвестування, які поділяються на три основні види: компанії сертифікатів з готівковою вартістю (Face Amount Companies – FAC), об'єднані інвестиційні трасти (Unit Investment Trust Companies – UITC), інвест-компанії (Investment Companies – IC) [4].

Перші (FAC) емітують сертифікати з визначеною номінальною вартістю, яка по суті є формою контракту між інвестором і компанією. В них визначається номінал, еквівалентний сумі коштів інвестора, термін дії контракту щодо управління ними, умови управління, включаючи умови сплати базової інвестиційної суми і доходу, які провадяться після завершення терміну дії контракту. Таким чином, FAC виступають боржником інвесторів і несуть ризики від інвестицій капіталів клієнтів у фінансові активи. Термін погашення сертифікатів компанією становить у середньому 8 років, а середній розмір номіналу – приблизно 3 тис. дол. Номінальна вартість таких сертифікатів, як правило, сплачується інвестором частками протягом певного періоду. Об'єкти інвестування – іпотека, кредитування будівництва, цінні папери.

UITC формуються на підставі трастового договору, тобто контракту на управління інвестиційним портфелем за дорученням власника. При їх створенні визначається структура портфеля, який надалі залишається незмінним. Акумуляція грошового еквіваленту майбутнього портфелю здійснюється за

рахунок продажу інвесторам сертифікатів пайової участі. Оскільки ринкова вартість зростає і знижується в залежності від попиту та пропозиції, завдяки статичності структури активів фонду відсутня необхідність в оперативному його управлінні та створенні ради директорів. Функції з технічного обслуговування фонду виконує так званий депозитор, статус якого визначається як статус першого принципала. Саме він вносить початковий капітал при створенні трасту (не менше 100 тис. дол.), в обмін, на який отримує відповідний пакет сертифікатів, що розповсюджуються між дрібними інвесторами. Статична структура активів UITC позбавляла їх можливості реагувати на зміни кон'юнктури ринку, але й захищала від зловживань керуючих активами. У 2010 р. кількість UIT-компаній становила більше 15 тис., а сукупна вартість активів – 107 млрд дол., або приблизно основну вагому частину загальних активів інвестиційних фондів США [11].

Водночас кількість інвестиційних фондів IC досягла 5070 штук, а вартість їх активів – 2135 млрд дол. Протягом останніх двох десятиліть кількісний розвиток інститутів спільного інвестування відбувався саме за рахунок інвестиційних компаній відкритого типу. Так, на початку 2010 р. їх вже було 11000, а їх активи становили понад 5 трлн дол. (10% усіх фінансових активів країни та 95% вартості активів IC).

Інвестиційні компанії поділяються на фонди закритого та відкритого типу. Перші (Publicly Traded Funds) емітують акції, які не викуповуються ними у інвесторів і підлягають обігу на фондовому ринку з погашенням після закінчення терміну діяльності фонду. Оскільки ринкова вартість зростає і знижується в залежності від попиту та пропозиції, ціни паїв цих фондів будуть з премією (у більшості випадків) або зі знижкою від вартості їхніх чистих активів. Другі викуповують акції у інвесторів протягом всього часу існування за ціною, еквівалентною відповідній частці активів компанії. Інша назва відкритих фондів – взаємні (Mutual Funds). Це – найпоширеніший тип IC як в Америці, так і в усьому світі. Діяльність взаємних фондів контролюється Комісією з бірж і цінних паперів – Securities and Exchange Commission (SEC) – на підставі закону про цінні папери. Взаємні фонди мають право випускати тільки звичайні акції, дохід по яких для інвестора не можна визначити заздалегідь. Він залежить від успішності керування капіталом фонду. Якщо інвестор бажає, щоб ринкова ціна кожного паю відображала прямо вартість чистих активів фондового портфеля, фонд із відкритим доступом кращий, ніж фонд із закритим доступом. Саме він вносить початковий капітал при створенні трасту (не менше 100 тис. дол.), в обмін на який отримує відповідний пакет сертифікатів, що розповсюджуються між дрібними інвесторами. Статична структура активів UITC позбавляла їх можливості реагувати на зміни кон'юнктури ринку, але й захищала від зловживань керуючих активами.

Взаємні фонди можуть створюватись кількох видів: траст, партнерство, обмежене партнерство, окремий рахунок. Трастова форма аналогічна будь-якому трасту, тобто інституту, який здійснює управління інвестиційним портфелем або іншим майном за дорученням клієнта. Взаємний фонд, створений в такій формі, управляється радою піклувальників, які захищають інтереси клієнтів фонду. Взаємний фонд у вигляді окремого рахунку створюється як певний самостійний рахунок спонсора компанії, на який перераховуються суми, акумульовані при продажі акцій або пайових сертифікатів взаємного фонду, а також

кошти, які вносить спонсор при заснуванні компанії. Коли розмір початкового капіталу сформований, окремий рахунок регулюється відповідно до закону і набуває права юридичної особи. В деяких випадках окремий рахунок може управлятися самостійною радою піклувальників чи директорів. У цьому випадку спонсор діє як консультант з інвестицій і бере на себе функції з продажу сертифікатів та акцій дрібним інвесторам [4, с. 324].

Показники, за якими визначається належність інститутів спільного інвестування до диверсифікованих, також мають першоджерела в американському законодавчому регулюванні спільного інвестування. Слід зазначити, що цей принцип передбачає представлення 75% активів фонду змішаним портфелем фінансових активів за умови, що частка цінних паперів одного емітента не перевищує 5% активів фонду, а пакет цінних паперів, які є у власності компанії, – 10% усіх цінних паперів певного емітента. Як видно, принцип диверсифікації не встановлює спеціальних пропорцій, відповідно до яких повинні комбінуватися різні види активів. Диверсифікація досягається навіть тими інститутами спільного інвестування, активи яких представлені цінними паперами лише одного типу.

Законодавство різних країн обмежує інвестиційні фонди у розміщенні коштів в окремі види активів. Деяке законодавство забороняє фондам мати у власності цінні папери інших інститутів спільного інвестування, а американське дозволяє їм інвестувати в паї інших інвестиційних компаній за допомогою депозитарних розписок. Це забезпечує певний перерозподіл капіталів в середовищі інститутів спільного інвестування, а також створює своєрідний механізм стимулювання і фінансування фондів з найефективнішою інвестиційною політикою. Розміщення коштів спільного інвестування в цінні папери інвестиційних фондів – одна із форм спеціалізації інститутів спільного інвестування. Крім того, існує багато інших видів спеціалізації американських інвестиційних фондів за переважним типом активів, а саме: загальні інвестиційні трастові фонди, що вкладають кошти, як правило, в облігації корпорацій з фіксованою нормою доходу, не змінюючи інвестиційної політики протягом свого існування; фонди, що інвестують за індексом, вкладаючи кошти інвесторів в акції, емітенти яких входять до складу бази розрахунку фондових індексів; фонди дорогоцінних металів інвестують у зливки металів та папери гірничої промисловості, галузеві – у підприємства окремих галузей економіки, міжнародні – у цінні папери закордонних емітентів, фонди доходів за операціями з цінними паперами держави – у державні боргові зобов'язання, фонди штатних паперів – у цінні папери, емітовані штатами; фонди муніципальних паперів розміщують капітали як у коротко-, так і довгострокові муніципальні зобов'язання; фонди іпотек вкладають кошти в гарантовані державою іпотеки; фонди хеджування активно торгують на фондовому ринку, здійснюючи операції з акціями без покриття, опціонами та ф'ючерсами; взаємні фонди грошового ринку інвестують у короткострокові цінні папери приватних емітентів і держави [12].

У схемі пайового інвестиційного фонду депозитарні розписки є емісійними (чи, відповідно до американського законодавства – «інвестиційними») цінними паперами, що засвідчують неподільні права власності на портфель цінних паперів, володіння яким здійснюється пайовим інвестиційним фондом.

Депозитарні розписки пайових інвестиційних фондів в США випускаються у формі бездокумен-

тарних цінних паперів з централізованим формою збереження їхнього глобального сертифіката, збереженого у розрахунковому депозитарії фондової біржі (The Depository Trust Company). Права власників депозитарних розписок засвідчуються у формі записів по рахунках цінних паперів, відкритих учасниками ринку безпосередньо в DTC чи в депозитаріях (брокерів-дилерів, банків-зберігачів), що мають у DTC рахунки номінальних власників.

Депозитарні розписки пайових інвестиційних фондів включені в лістинг і обертаються на фондовій біржі AMEX. Здійснення угод і розрахунки по угодах з депозитарними розписками на умовах «постачання проти платежу» здійснюються в порядку, що діє для акцій і інших цінних паперів, що торгуються на цій фондовій біржі.

Розміщення і викуп депозитарних розписок інвестиційних фондів допускається лише у виді їхніх великих пакетів, що обмежує можливості дрібних і середніх інвесторів отримувати і викупувати депозитарні розписки прямо в пайового інвестиційного фонду. Так, наприклад, проспектом емісії пайового інвестиційного фонду SPDRTrust передбачається, що при розміщенні чи викупі депозитарних розписок цього фонду мінімальний пакет цінних паперів, що вправі придбати чи пред'явити до викупу інвестор, складає 50 тисяч штук. З урахуванням того, що ринкове котирування депозитарних розписок фонду складає близько 128 доларів, мінімальний обсяг угоди по придбанню чи викупу зазначених цінних паперів на первинному ринку складає 6,4 млн доларів США [8].

Як було уже відзначено вище, дрібні і середні інвестори купують депозитарні розписки за цінами, що склалися на вторинному ринку. Інституціональні інвестори купують чи викупувають депозитарні розписки на первинному ринку за цінами, що складаються на момент прийому заявки.

Паї пайових фондів Великобританії не обертаються на організованому вторинному ринку, що підкріплюється цілком зрозумілими економічними причинами, ніж наявністю будь-якої юридичної заборони. Однак правила пайових фондів допускають обертання їхніх паїв шляхом укладання прямих угод між власником паїв і покупцем паїв.

Один власник паю може продати ці паї іншій особі. Для ререєстрації цих паїв (без погашення і випуску нових паїв трасту). У цьому разі необхідно представлення реєстратору і компанії з управління активами спеціальної форми, підписаної податковою інспекцією про те, за якою ціною відбувся цей продаж і яку кількість паїв варто ререєструвати з одного рахунка на рахунок іншого власника.

Кожен вкладник має право передавати приналежні йому паї як власник, який занесений до реєстру, за допомогою передатного документа в будь-якій звичайній чи загальноприйнятій формі або в такій іншій законній формі, що може час від часу санкціонуватися траст.

Кожен документ, за допомогою якого передаються паї, підписується власником паїв, що передає ці паї, чи від його імені (або у випадках, коли мова йде про корпорацію, – скріплюватися печаткою корпорації чи підписується одним з її посадових осіб (у Шотландії – двома посадовими особами, що мають повноваження для такого підписання).

Паї можуть також змінювати власника у випадках смерті фізичної особи чи ліквідації (реорганізації) юридичної особи, що є їхнім колишнім власником. У випадку смерті власника паїв при спадкоємстві до-

кументом на підставі якого вносяться зміни до реєстру, є документ відповідного органа, що засвідчує спадщину.

У випадках, коли будь-яка особа одержує право на паї внаслідок смерті чи банкрутства попереднього власника паїв, вона може по наданні підтверджень свого права або зареєструватися особисто як власник даних паїв (направивши реєстратору письмове повідомлення про таке своє бажання), або передати паї іншій особі.

Управляюча компанія може бути власником паїв керованих нею пайових фондів, якщо це прямо не забороняється її договором із трастів.

Взагалі, слід відзначити, що, як зазначалося у другому розділі цієї роботи, проблема створення ефективного біржового ринку фінансових інструментів, що випускаються інвестиційними фондами, останнім часом стала дуже актуальною в Україні. Недосконалість розвитої системи безготівкових розрахунків для населення і ненадійність банківської системи в Україні створюють об'єктивні складності для розвитку індустрії інвестиційних фондів, орієнтованої на потреби громадян України. Якщо творчо проаналізувати досвід американського і європейського ринку в частині організації інститутів спільного інвестування, з'явиться можливість створити модель ефективного, прозорого і надійного ринку нових фінансових інструментів, може навіть більш досконалого, ніж це утворено в США. Створювати новий сегмент ринку значно простіше, ніж удосконалювати вже сформовані технології.

Отже, уявляється доречним запровадження абсолютно нових видів інвестиційних фондів, орієнтованих на розвинуті ринки інститутів спільного інвестування інших країн. Це такі країни, як Велика Британія, Сполучені Штати Америки, Франція, Німеччина, Шотландія, Швейцарія, Японія та інші.

Фонди, що дозволяють приватним особам об'єднувати навіть вельми скромні заощадження і колективно вкладати їх на ринку цінних паперів, існують у світі не один десяток років, і сьогодні найбільшого поширення такий спосіб розміщення коштів населення отримав у США. Кількість інвестиційних фондів там давно перевищує 8000. Прибутковість американських фондів останнім часом в середньому становить 5-200% річних у валюті.

**Висновки з проведеного дослідження.** Таким чином, у результаті аналізу можна визначити потенційну можливість спрямувати переорієнтацію вітчизняного ринку спільного інвестування за принципами діяльності та побудови на модель американського ринку. У зв'язку з цим пропонуємо впровадити такі заходи:

- запровадження особливого різновиду закритих фондів – біржових фондів (exchange-traded funds, або ETF). На відміну від традиційних закритих фондів, ETF можуть випускати нові акції і викуповувати в інвесторів старі, але тільки дуже великими пакетами, зазвичай не менше 50000 паїв. Тому купити або продати акції безпосередньо у фонді під силу тільки дуже заможним приватним клієнтам. Зробити невеликі вкладення до фонду можна через біржу;

- запровадження індексних фондів. Вони вкладають кошти в цінні папери компаній, що входять у розрахунок одного з фондових індексів у встановленій пропорції. Наприклад, такі американські фонди, як взаємний фонд Vanguard 500 і закритий iShares S&P 500 Index Fund розміщують активи відповідно до структури індексу Standard & Poor's 500, який вважається найбільш популярним серед фондів;

- розвиток фондів, що мають цілеспрямовану галузеву орієнтацію, наприклад інвестувати активи переважно в акції фармацевтичних корпорацій або компаній, що займаються нерухомістю (інвестиційний фонд нерухомості);

- розвиток фондів грошового ринку (money market funds). Такі фонди є малодохідними, але найбільш надійними. Вони гарантують інвестору майже 100% збереження капіталу, оскільки інвестують кошти в ультракороткострокові векселі, казначейські зобов'язання, що випускаються державою, штатами або компаніями і банками з найвищим кредитним рейтингом. Але середня прибутковість фондів грошового ринку становить не більше 1,5-2% річних у валюті;

- розвиток більш дохідних фондів облігацій (bond funds). Але чим нижче кредитний рейтинг паперів, включених в портфель фонду, і довше термін їх обігу, тим більш ризиковим є фонд. Найнадійнішими вважаються фонди держоблігацій;

- розвиток таких видів інвестфондів, як трасти. Трасти здобули поширення в Англії та є, по суті, безподатковими структурами, що сплачують тільки податок на прибуток у відповідності із чинним законодавством. Також ці фонди мають можливість здійснювати операції з похідними цінними паперами;

- розвиток таких видів фондів, що мають можливість вкладати кошти у паї інших ІСІ за допомогою депозитарних розписок взаємних фондів грошового ринку, які інвестують у короткострокові цінні папери приватних емітентів і держави.

Крім того, потрібно реально оцінювати внутрішні і зовнішні чинники розвитку України, враховуючи як її можливості, так і ставлення до неї у світі. Для цього необхідно сприяти інвестиційному режиму, удосконалити державне регулювання інвестиційною діяльністю, створити нормативну базу, яка б забезпечила відповідні передумови та гарантії, завдяки яким інвестори можуть бути впевнені у завтрашньому дні.

До основних заходів, спрямованих на підвищення ефективності функціонування ІСІ, слід віднести такі:

- приведення законодавства, що врегульовує діяльність ІСІ, у відповідність до вимог європейського законодавства, зокрема щодо диверсифікації вкладень та розширення інструментів для інвестування, доступних ІСІ;

- удосконалення стандартів розкриття інформації компаніями з управління активами;

- проведення інформаційно-роз'яснювальної роботи щодо популяризації здійснення інвестицій у ринок ІСІ серед населення України.

Перспективами подальших розвідок у даному напрямі бачимо постійний моніторинг стану ринку спільного інвестування з метою попередження негативних наслідків економічної кризи.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Пластун В.Л. Тенденції розвитку інститутів спільного інвестування в Україні і світі [Текст] / В.Л. Пластун, В.С. Домбровський // Проблеми системного підходу в економіці. – 2012. – № 4 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nbuuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2012\\_4/Dombrovsky\\_412.htm](http://www.nbuuv.gov.ua/e-journals/PSPE/2012_4/Dombrovsky_412.htm).
2. Кабанов В.Г. Інноваційні аспекти в системі спільного інвестування глобальної економіки [Текст] / В.Г. Кабанов // Проблеми науки. – 2008. – № 4. – С. 35-41.
3. Бородулин В. Рынки ценных бумаг США [Текст] / В. Бородулин. – М. : Московская центральная фондовая биржа, 2008. – 520 с.
4. Кравчук, А.Н. Обращение и регистрация ценных бумаг в странах Западной Европы, США и Японии [Текст] / А.Н. Кравчук. – М. : ИНФРА-М, 2007. – 573 с.