

## ОСОБЛИВОСТІ ПРАВОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ КОМПАНІЙ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ

У статті досліджуються окремі проблемні аспекти в правовому забезпеченні діяльності компаній з управління активами інституційних інвесторів – корпоративних та пайових інвестиційних фондів, а також висловлюються пропозиції щодо їх вирішення.

**Ключові слова:** компанії з управління активами, інститути спільного інвестування, корпоративні інвестиційні фонди, пайові інвестиційні фонди.

### ВСТУП

**Постановка завдання.** Ключовим учасником відносин у сфері спільного інвестування є компанія з управління активами (далі – КУА) інституційних інвесторів. Складність, суперечливість і незавершеність господарсько-правового регулювання діяльності КУА стримують їх розвиток, зумовлюючи потребу в дослідженні теоретичних питань правового забезпечення цієї діяльності та розробці на цій основі науково обґрунтованих пропозицій з розвитку законодавства у цій сфері. Актуальність дослідження правових аспектів правового забезпечення діяльності КУА зумовлюється зростаючим впливом спільного інвестування у забезпеченні інвестиційними ресурсами економіки України.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Окремим проблемним аспектам правового забезпечення діяльності КУА присвячені праці вітчизняних науковців, а саме: О. М. Вінник, О. В. Гарагонича, С. О. Віхрова, В. В. Кудрявцева, О. А. Слободяна, В. В. Поєдинок, В. В. Резнікової, В. С. Щербини та ін.

**Постановка завдання.** Метою статті є обґрунтування проблем у правовому регулюванні діяльності КУА, які потребують свого вирішення, в тому числі зняття для КУА обмеження щодо випуску інвестиційних сертифікатів при неповному розміщенні та оплаті попередніх випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів та ін.

### РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Згідно ч. 1 ст. 3 Закону України «Про інститути спільного інвестування» відносини у сфері спільного інвестування регулюються цим Законом та іншими нормативно-правовими актами з питань функціонування фондового ринку. Згідно ч. 2 ст. 3 даного Закону законодавство про акціонерні товариства не застосовується до регулювання діяльності корпоративних фондів.

Визначення КУА міститься у Законі України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 р. (далі – Закон «Про ІСІ»). Згідно ч. 1 ст. 63 даного нормативного акту КУА – господарське товариство, створене відповідно до законодавства у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, яке провадить професійну діяльність

з управління активами інституційних інвесторів на підставі ліцензії, що видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР). Компанія з управління активами здійснює управління активами інституту спільного інвестування [1].

У науковій літературі вказується, що переважна більшість існуючих в Україні КУА створюються у формі товариства з обмеженою відповідальністю. Це пояснюється перевагами організаційної структури, мобільністю управління, відсутністю акціонерного капіталу і пов'язаних з цим витрат [2, с. 361; 3, с. 61].

Отже, КУА здійснює професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів, якими у відповідності до п. 10 ч. 1 ст. 1 Закону «Про ІСІ» визнаються інститути спільного інвестування – корпоративні або пайові фонди.

Однією з основних особливостей корпоративного інвестиційного фонду (далі – КІФ) є те, що реалізація його господарської правосуб'єктності здійснюється переважно не через органи КІФ як юридичної особи, а через інші юридичні особи, зокрема, КУА. Маючи власну корпоративну структуру, КУА укладає договори щодо активів КІФ з третіми особами, діючи відповідно до ч. 6 ст. 63 Закону «Про ІСІ» від імені та в інтересах такого фонду на підставі договору про управління активами.

Окрім корпоративного інвестиційного фонду, до інститутів спільного інвестування законодавством віднесено і пайовий інвестиційний фонд (далі – ПІФ). КУА виступає емітентом інвестиційних сертифікатів ПІФ (п. 4 розділу I Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду, затвердженого рішенням НКЦПФР від 20.06.2013 р. № 1103), вчиняє дії і щодо випуску інвестиційних сертифікатів, і щодо їх розміщення, а згодом і щодо управління активами ПІФ. Укладаючи договори за рахунок активів ПІФ, КУА діє від свого імені в інтересах пайового фонду, з обов'язковим зазначенням в таких договорах реквізитів відповідного фонду. Згідно ч. 3 ст. 43 Закону «Про ІСІ» активи пайового фонду, в тому числі нерухоме майно, цінні папери і депозити, реєструються в установленому порядку на ім'я компанії з управління активами з обов'язковим зазначенням реквізитів такого фонду. КУА є розпорядником цього нерухомого майна та несе самостійну майнову відповідальність за зобов'язаннями, що виникають при здійсненні

діяльності зі спільного інвестування за рахунок активів ПФ.

Згідно ст. 4 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» діяльність з управління активами – професійна діяльність учасника фондового ринку, яка здійснюється КУА на підставі ліцензії, що видається НКЦПФР [4]. Згідно ч. 1 ст. 66 Закону України «Про інститути спільного інвестування» діяльність з управління активами інституту спільного інвестування (далі – ІСІ) провадиться компанією з управління активами на підставі ліцензії, що видається Комісією в порядку, встановленому законодавством, за поданням відповідної саморегулювальної організації професійних учасників фондового ринку – об'єднання учасників фондового ринку, що провадять професійну діяльність на фондовому ринку з управління активами інституційних інвесторів. З огляду на зазначене важливим є дотримання встановлених законодавством ліцензійних умов щодо професійної діяльності учасника фондового ринку – КУА. Саме ліцензійні умови покликані забезпечити ефективну діяльність КУА з управління активами інституційних інвесторів.

Донедавна нормативним документом, який встановлював кваліфікаційні, організаційні, технологічні та інші спеціальні вимоги, необхідні для провадження діяльності з управління активами інституційних інвесторів, було Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26 травня 2006 р. «Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами)». Дане Рішення втратило чинність на підставі Рішення НКЦПФР «Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами)» від 23.07.2013 № 1281 (далі – Ліцензійні умови). Потреба у розробці нового документа обумовлена необхідністю приведення Ліцензійних умов у відповідність до чинного законодавства, зокрема, до Законів України «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», а також з метою виконання вимог Законів України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери» та «Про заходи щодо законодавчого забезпечення реформування пенсійної системи» [5].

Оскільки в правовому забезпеченні діяльності КУА Ліцензійні умови відіграють важливу роль, зокрема через встановлення вимог до ліцензіатів, то уявляється за доцільне розкрити умови, при дотриманні яких КУА може претендувати на отримання ліцензії для провадження діяльності з управління активами інституційних інвесторів.

Ліцензійні умови насамперед містять вимоги, які стосуються змісту установчих документів КУА. Зокрема, КУА, крім вимог, установлених законодавством, у статуті має зазначити відомості про:

– види діяльності, провадження яких буде здійснювати заявник;

– заборону щодо поєднання діяльності з управління активами інституційних інвесторів з іншими видами професійної діяльності на фондовому ринку, крім випадків, передбачених законодавством;

– здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів з урахуванням обмежень, передбачених Законом України «Про ІСІ»;

– створення резервного фонду КУА;

– уповноважений орган, що приймає рішення про створення, ліквідацію пайового інвестиційного фонду, випуск інвестиційних сертифікатів та інших дій, пов'язаних зі здійсненням діяльності з управління активами інституційних інвесторів;

– структурний підрозділ або окрему посадову особу для проведення внутрішнього аудиту (контролю).

Ліцензійними умовами встановлено розмір статутного капіталу КУА, який повинен становити суму не менше ніж 7 млн. гривень на день подання документів до НКЦПФР для отримання ліцензії. Частка держави в статутному капіталі компанії з управління активами не повинна перевищувати 10 відсотків. Необхідно звернути увагу на вимогу щодо формування статутного капіталу КУА виключно за рахунок грошових коштів. КУА в процесі провадження своєї діяльності зобов'язана підтримувати розмір власного капіталу на рівні не меншому, ніж 7 млн. гривень. Разом з тим, вимоги до розміру власного капіталу ліцензіата не поширюються на нього протягом перших двох років з дати видачі ліцензії в разі, якщо він вперше отримав ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) [6].

Важливими є вимоги щодо керівника, посадових осіб та фахівців КУА. Зокрема, вона повинна мати при отриманні ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) не менше трьох сертифікованих фахівців (у тому числі керівник), які здійснюють діяльність з управління активами, а для провадження діяльності з управління активами інституційних інвесторів відокремленими підрозділами - не менше двох сертифікованих фахівців у кожному відокремленому підрозділі (у тому числі керівник відокремленого підрозділу). Керівник або тимчасово виконуючий обов'язки керівника юридичної особи, яка здійснює управління активами інституційних інвесторів, повинен мати стаж роботи на фондовому ринку не менше двох років [6]. В науковій літературі висловлювались думки щодо необхідності у керівника КУА досвіду роботи саме в сфері управління активами інституційних інвесторів, в тому числі у відношенні до типу ІСІ, яким очолювана ним КУА управляє [3, с. 62].

Важливо відмітити те, що новими Ліцензійними умовами запроваджені вимоги також і до складу учасників (акціонерів) КУА. Зокрема, у складі

учасників (акціонерів) КУА не можуть бути фізичні особи, які мають непогашену або незняту в установленому законодавством порядку судимість за злочини проти власності, у сфері господарської діяльності та/або у сфері службової діяльності та володіють прямо чи опосередковано акціями (частками) у розмірі 10 і більше відсотків статутного капіталу цієї компанії з управління активами.

Таким чином, вимоги, що встановлені Ліцензійними умовами щодо керівника, посадових осіб, фахівців та учасників (акціонерів) компанії з управління активами, сприятимуть підвищенню довіри до них з боку інвесторів.

Однією з умов отримання ліцензії на провадження діяльності з управління активами є подання саморегулювальної організації професійних учасників фондового ринку, яка об'єднує КУА, що здійснюють діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами). В якості саморегулювальної організації професійних учасників фондового ринку, яка об'єднує КУА, що здійснюють діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами), на сьогоднішній день виступає Українська асоціація інвестиційного бізнесу.

Ліцензійними умовами пред'являються вимоги щодо матеріально-технічного забезпечення діяльності КУА. Зокрема, КУА зобов'язана мати обладнання та програмне забезпечення, які відповідають вимогам його діяльності та обсягу інформації, що обробляється, у тому числі пристрій для безперебійного електроживлення та не менше трьох комп'ютерів, а також засоби зв'язку (телефон, електронна пошта, факс) [6].

Необхідно наголосити, що згідно Ліцензійних умов ліцензіат – КУА інституційних інвесторів, повинен дотримуватись пруденційних нормативів провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами), перелік, розміри і методика розрахунку яких встановлюються відповідним нормативно-правовим актом НКЦПФР. Крім того, ліцензіат зобов'язаний також подавати НКЦПФР розрахунок показників, що підтверджують виконання встановлених пруденційних нормативів щодо зазначеного виду професійної діяльності, в порядку та у строки, встановлені нормативно-правовими актами, що регулюють питання подання звітності. Порядок розрахунку обов'язкових до виконання пруденційних нормативів та порядок нагляду НКЦПФР за їх дотриманням юридичними особами, що провадять діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами) – компаніями з управління активами та особами, встановлено Положенням щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами), затвердженого рішенням НКЦПФР від 09.01.2013 р. № 1 [7].

Відповідно до Рішення НКЦПФР від 12.04.2012

р. № 553 «Про схвалення Концепції запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку» пруденційний нагляд – це система наглядових процедур Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за дотриманням установою пруденційних правил, яка дозволяє зменшити наглядове навантаження на професійних учасників фондового ринку, діяльність яких не несе загрози невиконання зобов'язань перед існуючими клієнтами, і посилити наглядові зусилля за установами, діяльність яких є чи може бути загрозою для виконання таких зобов'язань. Основними цілями пруденційного нагляду є забезпечення реалізації єдиної державної політики, захист активів інвесторів і, як наслідок, посилення довіри інвесторів до фондового ринку України, запобігання настанню неплатоспроможності професійних учасників фондового ринку через застосування відповідних заходів шляхом:

- формування системи оцінки ризиків в діяльності професійних учасників фондового ринку та управління ними;
- встановлення особливостей організації та проведення внутрішнього аудиту (контролю);
- контролю за платоспроможністю, ліквідністю та прибутковістю професійних учасників фондового ринку;
- запобігання виникненню системних ризиків на фондовому ринку з метою забезпечення стійкості і надійності всього ринку в цілому;
- розробки принципів корпоративного управління професійних учасників фондового ринку;
- прогнозування майбутніх фінансових результатів на основі аналізу отриманої інформації [8].

Новими Ліцензійними умовами встановлено обов'язок КУА створити власну веб-сторінку для опублікування до 30 квітня року, що настає за звітним періодом, річної фінансової звітності та річної консолідованої фінансової звітності (за наявності) разом з аудиторським висновком. Донедавна вимога про створення власної веб-сторінки поширювалась на КУА, які діяли у формі акціонерного товариства, зокрема публічного (згідно ч. 3 ст. 78 Закону України «Про акціонерні товариства»). З 1 січня 2014 р. дана вимога стосується всіх без винятку КУА, що сприятиме публічності у їх діяльності.

Згідно ч. 7 ст. 29 Закону «Про ІСІ» КУА може одночасно здійснювати управління активами кількох ІСІ. Дана норма дозволяє КУА реалізовувати різноманітні інвестиційні стратегії за допомогою управління низкою ІСІ. З іншої сторони, може виникнути конфлікт інтересів між кількома ІСІ, що перебувають в управлінні однієї КУА, наприклад, коли ці ІСІ мають однакові інвестиційні стратегії, структуру активів тощо. В цій ситуації КУА змушена приймати рішення на користь одного з них, чим порушуються права учасників (акціонерів) іншого. Нагальною у зв'язку з цим є необхідність зведення до мінімуму конфлікту інтересів між кількома ІСІ, що перебувають в управлінні однієї КУА, що підтверджується і п. б) ст. 5f Директиви Ради 85/611/ЄЕС [3, с. 62]. Мінімізація зазначених ризиків можлива шляхом закріплення на

законодавчому рівні для КУА критеріїв управління активами ІСІ, які би унеможливили конфлікт інтересів учасників (акціонерів) ІСІ та КУА кількох ІСІ.

Перспективним може стати вихід вітчизняних КУА на європейський ринок з пропозицією іноземним інвесторам фондів, орієнтованих на українські активи. Діяльність КУА може відбуватися через відокремлений підрозділ КУА, утворений за межами України, оскільки у відповідності з абзацом 4 пункту 5 Ліцензійних умов, КУА може утворити відокремлений підрозділ, що здійснює управління активами інституційних інвесторів за межами України за погодженням з НКЦПФР [6]. Для реалізації зазначеної ідеї вважаємо за необхідне вирішення проблеми відкриття рахунків українським депозитаріям на провідних фондових біржах. Сприяття у вирішенні цієї проблеми повинна відповідно до Закону України «Про депозитарну систему України» діяльність створеного в Україні Центрального депозитарію.

Разом з тим, законодавство містить деякі норми, які заважають нормальному функціонуванню КУА. Одна з таких перепон полягає в обмеженні щодо випуску інвестиційних сертифікатів при неповному розміщенні та оплаті попередніх випусків інвестиційних сертифікатів ПФ. Так, відповідно до пункту 3 розділу III Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду, затвердженого рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 20.06.2013 р. № 1103, реєстрація змін до проспекту емісії інвестиційних сертифікатів фонду, пов'язаних із наступною емісією інвестиційних сертифікатів пайового фонду, здійснюється після стовідсоткового розміщення та повної оплати попередньої емісії інвестиційних сертифікатів пайового фонду [9].

В Україні ж склалася ситуація, коли до настання та під час фінансової кризи КУА реєстрували численні випуски інвестиційних сертифікатів ПФ для залучення коштів. Проте у зв'язку з відсутністю у

період кризи достатніх коштів на ринку цінних паперів, стовідсоткового розміщення інвестиційних сертифікатів ПФ було дуже складно досягнути. Таким чином, на даний час значна кількість КУА, які в період кризи не змогли забезпечити стовідсоткового розміщення та повної оплати інвестиційних сертифікатів ПФ, позбавлені можливості здійснювати подальші випуски інвестиційних сертифікатів ПФ через встановлені законодавством обмеження. Виходом у даній ситуації є необхідність внесення змін НКЦПФР до Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду в частині зняття даного обмеження. Такий крок зміг би позитивно вплинути на діяльність КУА в Україні та дав би такий необхідний у даний час поштовх до розвитку діяльності зі спільного інвестування.

### ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

В результаті проведеного дослідження встановлено, що в правовому забезпеченні діяльності компанії з управління активами спостерігаються певні недоліки, які вимагають свого вирішення. З метою подальшого розвитку діяльності зі спільного інвестування та вдосконалення господарсько-правового регулювання діяльності КУА пропонується пункт 3 розділу III Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду, затвердженого рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 20.06.2013 р. № 1103, викласти у новій редакції:

«3. Реєстрація змін до проспекту емісії інвестиційних сертифікатів фонду, пов'язаних із наступною емісією інвестиційних сертифікатів пайового фонду, здійснюється після повної оплати інвестиційних сертифікатів фонду, розміщених при попередньому випуску».

### СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 р. // Офіційний вісник України. – 2012. – № 63. – С. 103.
2. Лапунько О. Б. Правові аспекти організації діяльності компанії з управління активами / О. Б. Лапунько // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Право». – 2008. – Випуск 9. – С. 361-363.
3. Слободян О. А. Окремі аспекти правового статусу компанії з управління активами інституту спільного інвестування / О. А. Слободян // Юридичний журнал. – 2010. – № 9 – С. 61-63.
4. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – С. 292.
5. Комісія затвердила ліцензійні умови провадження діяльності з управління активами інституційних інвесторів [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/news/185776.html>.
6. Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами): Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23 серпня 2013 р. № 1281 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 76. – С. 2835.
7. Про затвердження Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами): Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 9 січня 2013 р. № 1 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 10. – С. 393.

8. Про схвалення Концепції запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 12 квітня 2012 р. № 553 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://zakon.nau.ua/doc/?doc\\_id=695861](http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=695861).

9. Про затвердження Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 20.06.2013 р. № 1103 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 61. – С. 2207.

**Кампи Орест Юрійович**

#### **ОСОБЕННОСТИ ПРАВОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ КОМПАНИЙ ПО УПРАВЛЕНИЮ АКТИВАМИ ИНСТИТУЦИОННЫХ ИНВЕСТОРОВ**

*В статье исследуются отдельные проблемные аспекты в правовом обеспечении деятельности компаний по управлению активами институциональных инвесторов – корпоративных и паевых инвестиционных фондов, а также высказываются предложения по их решению.*

**Ключевые слова:** *компании по управлению активами, институты совместного инвестирования, корпоративные инвестиционные фонды, паевые инвестиционные фонды.*

**O. Kampi**

#### **THE FEATURES OF LEGAL SUPPORT ACTIVITIES OF THE COMPANIES ON THE MANAGEMENT OF THE ASSETS INSTITUTIONAL INVESTORS**

*The article deals with some problematic aspects of legal support business activities in institutional asset management - corporate and mutual funds; the suggestions for their solution have been made.*

**Key words:** *asset managers, collective investment institutions, corporate investment funds, mutual funds.*

*Одержано: 12.06.2014 р.*

УДК 330.322.012

**Лінтур Інна Володимирівна,**  
*к.е.н., старший викладач кафедри обліку та фінансів,  
Мукачівський державний університет*

### **ПРОГНОЗУВАННЯ ОБСЯГІВ ІНВЕСТИЦІЙ В ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ ЗА КРАЇНАМИ ЄВРОПИ З ВИКОРИСТАННЯМ ЕКОНОМІКО- МАТЕМАТИЧНИХ МЕТОДІВ**

*В статті здійснено побудову моделей тренду різних типів з метою встановлення такої, яка б найточнішим чином відображала поведінку вихідних даних, існуючу тенденцію розвитку і відповідно за допомогою якої можна було б робити найточніші і найдостовірніші прогнози показників інвестування. Розглянуто обсяги інвестування в Україну за країнами Європи. Здійснено прогнозування обсягів прямих іноземних інвестицій на основі економіко-математичних методів.*

**Ключові слова:** *інвестування, прогнозування обсягів інвестицій, прямі іноземні інвестиції.*

#### **ВСТУП**

**Постановка проблеми.** Розвиток сучасної економіки важко уявити без ефективної інвестиційної діяльності, оскільки вона відіграє ключову роль у забезпеченні стійкого економічного зростання, здійсненні структурної модернізації економіки та підвищенні її конкурентоспроможності, особливо в трансформаційних умовах.

Інвестиції є вагомим чинником економічного зростання, тому створення належних умов для розвитку інвестиційного процесу є невід'ємним складником економічної політики більшості країн. Тому адекватне прогнозування обсягів інвестування в економіку України за різними напрямками є актуальним в системі активізації інвестиційної

діяльності в трансформаційній економіці України.

#### **Аналіз останніх досліджень і публікацій.**

Вагомий внесок у дослідження інвестиційного процесу, ефективності інвестиційної діяльності, прогнозування обсягів іноземних інвестицій та системи економічного стимулювання активізації й розвитку інвестиційного ринку України в трансформаційних умовах зробили такі вчені: С. В. Палиця, І. М. Крейдич, Г. О. Мазур та С. В. Мочерний. Також дослідженню питання ефективності інвестицій в трансформаційну економіку присвячено дослідження вчених Тарасюка Г. М., Кухар В. І., Присяжнюка Н. В. та інших вітчизняних економістів. Разом з тим, не всі аспекти цієї складної і багатогранної проблеми з'ясовані і отримали належне обґрунтування. Тому складність даного питання та ряд специфічних аспектів