

6. Маргуліна Л. Демократизація освіти: технології реалізації в контексті соціокультурних змін // Вища освіта України. – 2010. - № 4. – С.17 – 23.
7. Ніколаєнко С.М. Стратегія розвитку освіти: початок ХХІ століття. – К.: Знання, 2006. – 253 с.
8. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. – [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>
9. Економічні аспекти проблем розвитку вищої освіти в Україні: монографія / за заг. ред. д-ра екон. наук, проф., чл.-кор. НАПН України І.М.Грищенка. – Хмельницький: ХНУ, 2010. – 478 с.
10. Сайт Центру міжнародної макроекономіки (Великобританія) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.econ.ox.ac.uk/Research/cim
11. Сайт Інституту світової економіки та міжнародного менеджменту (Німеччина) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.iwim.uni-bremen.de

УДК 339.727.22(045)

ЛОЖАЧЕВСЬКА О.М.,
завідувач кафедри міжнародної економіки НАУ,
д.е.н., проф.,

ЛОЖАЧЕВСЬКА А.С., студентка

РОЗВИТОК ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

***Анотація.** В статті розглядаються проблеми діяльності інститутів спільного інвестування в Україні, а також перспективи їх розвитку на сучасному етапі.*

Ключові слова: інститути спільного інвестування, фондовий ринок, пенсійні фонди, інвестиції.

***Annotation.** The article discusses the problems of functioning the mutual investment funds in Ukraine and prospects of their development.*

Keywords: mutual investment funds, stock exchange market, pension funds, investments.

Постановка проблеми. В розвинутих ринкових економіках інвестиційні фонди, поряд з недержавними пенсійними фондами та страховими компаніями, є одними з найбільш потужних інвестиційних інвесторів, які здатні акумулювати кошти населення та трансформувати їх в інвестиційні ресурси. В Україні інститути спільного інвестування (ICI) поки що відіграють надзвичайно малу роль в сфері залучення інвестицій в реальний сектор економіки. Ситуація ускладнюється катастрофічними наслідками світової фінансової кризи для вітчизняного фондового ринку. Сьогодні в Україні інститути, які створені для акумуляції капіталів приватних інвесторів, практично ізольовані від потенційних інвесторів і значно обмежені у можливостях інвестування.

Це, насамперед, неможливість ефективного та прибуткового інвестування в умовах нестабільної економіки, на тлі інфляційних процесів, недорозвиненості фінансового (в тому числі фондового) ринку. Негативний вплив цих факторів не може бути усунутий без радикальних заходів щодо оздоровлення економіки.

Значних зусиль вимагає й розробка нового законодавства в галузі інвестицій, прийняття нормативних актів щодо захисту прав інвесторів, реалізація розумної податкової політики.

Світова фінансова криза негативно відбилася в першу чергу на сфері фінансових інвестицій, що спонукало деяких аналітиків до заяв про завершення "епохи" фінансових інвестицій. Між тим, саме ICI, як гнучка інституційна форма, позбавлена надмірних посередницьких ланок між інвестором та кінцевою інвестицією, можуть зайняти лідируючі позиції в процесі післякризового відновлення фінансової сфери.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз законодавства, наукової літератури, статистичної бази, дозволяє стверджувати, що проблематика розвитку інститутів спільного інвестування в Україні є актуальною та має велике практичне значення.

Вивчення стану наукової розробки проблем створення та діяльності інститутів спільного інвестування продемонструвало, що на сучасному етапі спеціального дослідження з цих проблем не проводилось. Науковий та дослідний матеріал обмежений. Окремі аспекти з питань діяльності інститутів спільного інвестування досліджувались такими авторами: Галенко Т.В, Дороніна М.С., Леонов Д.А., Нагребельний В.П., Назарчук І.Р., Пересада А.А, Радкевич О.Д., Смірнова О.О., Омельченко А.В., Федоренко А.В., Хасан-Бек Л.М. та іншими. В той же час слід відмітити, що в науковій літературі майже немає досліджень, спеціально присвячених місцю і ролі інститутів спільного інвестування на фінансових ринках.

Мета статті полягає у визначенні напрямків системи регулювання діяльності інститутів спільного інвестування на фондовому ринку України, її нормативно-правове та організаційне забезпечення, знайти та запропонувати певні заходи, які б сприяли якісному розвитку усій галузі ICI.

Виклад основного матеріалу. Інститути спільного інвестування є активними суб'єктами інвестиційної діяльності. Основною функцією цих інститутів є акумуляція коштів переважно дрібних інвесторів, здійснення їх наступного інвестування у цінні папери інших емітентів та формування і управління єдиним портфелем

цінних паперів. Активи будь-якого інституту спільного інвестування повинні перебувати в управлінні компанії з управління активами. Без цього інституту спільного інвестування не можуть здійснювати свою діяльність.

Держава, в якій створено належні умови для діяльності інвестиційних фондів в особі ІСІ набуває ефективний механізм для розвитку ринку цінних паперів, які відіграють значну роль у міжгалузевому перерозподілі капіталу, додають фондовому ринку стабільності, стимулюють як внутрішній інвестиційний процес, так і зовнішнє інвестування, сприяють розширенню можливостей держави щодо внутрішніх запозичень. Позитивну роль інститутів спільного інвестування в макроекономічному відношенні підтверджує пільговий характер оподаткування інвестиційних фондів (або його відсутність), що характерне для переважної більшості національного законодавства різних країн (табл. 1).

Таблиця 1

Переваги участі у пайовому ІСІ

Мінімальний інвестиційний ризик	Мінімізація ризику втрати коштів ІСІ забезпечується диверсифікацією вкладень – здійснення інвестицій в різні доходні активи – цінні папери, депозити, нерухомість, банківські метали і т.д., отже, втрати на одних видах активів компенсуються прибутком від інших.
Легальна мінімізація податкового навантаження	Доходи ІСІ не підлягають оподаткуванню на етапі реалізації інвестиційних проєктів. Податок на прибуток буде зніматися лише в тому випадку, якщо інвестор захоче вийти з ІСІ, продасть належні йому інвестиційні сертифікати та отримає інвестиційний дохід.
Система захисту інтересів інвесторів	Забезпечується організацією роботи пайового ІСІ: функції управління активами, зберігання і обліку коштів фонду розмежовані між незалежними одна від одної структурами – компанією з управління активами та зберігачем.
Професійне управління активами.	Коштами інвесторів ІСІ управляють професійні фахівці, кваліфікація яких підтверджена сертифікатами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.
Обмеження розміру витрат, які здійснюються за рахунок активів ІСІ	Законодавством передбачено, що витрати, які здійснюються за рахунок активів ІСІ, не повинні перевищувати 5% середньорічної вартості чистих активів ІСІ протягом фінансового року (крім винагороди компанії з управління активами ІСІ).
Жорстке державне регулювання	Діяльність організацій, які обслуговують ІСІ, ліцензується і регулюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Крім того, передбачена регулярна звітність та контроль за вартістю чистих активів пайового ІСІ.
Інформаційна прозорість	Компанія з управління активами регулярно публікує у засобах масової інформації, визначених чинним законодавством України, відомості про пайовий ІСІ та основні фінансові показники його діяльності. Крім того, компанія з управління активами періодично звітується перед Спостережною радою ІСІ про діяльність ІСІ у звітному періоді.
Економія на транзакційних витратах	Дешевше придбати інвестиційні сертифікати одного-двох пайових фондів, аніж придбавати декілька десятків або сотень активів та оплачувати послуги професійного консультанта.

Джерело: [13]

Приток коштів у сферу спільного інвестування не позбавить державу проблем, пов'язаних з бюджетним дефіцитом чи необхідності залучення зовнішніх кредитів, але розширить потенціал внутрішніх запозичень – адже інституту спільного інвестування в усьому світі є одними з найголовніших покупців державних боргових зобов'язань.

Таким чином інституту спільного інвестування – це нова для українського інвестора можливість вкладення своїх заощаджень з метою їхнього примноження. Їх можна розглядати як альтернативу звичним банківським депозитам. Але основним інструментом інвестування для ІСІ є фондовий ринок, куди направляються спільні кошти, виходячи з цього інвестори можуть розраховувати на більш високий рівень доходності, ніж по банківським депозитам, але вони повинні приймати на себе і більш високий рівень ризику.

У процесі формування правового поля фінансових посередницьких структур корисним може стати аналіз досвіду розвинутих країн, адже термінологія вітчизняного ринку ще не усталена, і численні спроби внесення в неї інновації, що беруться із закордонної практики, але не відповідають їх загальноновизнаній сутності, призводять до заміни понять, викликають плутанину у правовій та діловій практиці [5, 8, 10, 11]. Використання напрацьованого протягом десятиліть досвіду західних країн у створенні ефективної системи функціонування інвестиційних фондів та регулювання їх діяльності набуває сьогодні особливо важливого значення. Не викликає сумніву також і те, що подібний досвід повинен імплементуватись в українську реальність дуже виважено. Перш за все, необхідно враховувати особливості системи права в Україні. Національна правова система базується на принципах Римського права (континентального права), на відміну від таких країн, як США, Великобританія, Канада або Австралія, правова система яких базується на принципах прецедентного права. Це обумовлює велику різницю в регулюванні діяльності інститутів спільного інвестування та правозастосування у країнах з континентальним та з прецедентним правом.

Так, наприклад, відмінності правових систем не дозволяють забезпечити ефективне та законне функціонування в нашій країні усіх можливих різновидів трастових (довірчих) фінансово-посередницьких інститутів, які набагато краще вписуються в систему прецедентного права.

Зарубіжний досвід організації діяльності інститутів спільного інвестування почався з того, як було створено перший інвестиційний фонд у серпні 1822 р. у Бельгії, через кілька десятиліть у Швейцарії і Франції. Як масове явище вони почали розвиватися лише після другої світової війни, поступово складаючи конкуренцію банкам та іншим фінансовим інститутам. В зарубіжних країнах інститути спільного інвестування можуть існувати як у формі юридичних осіб, так і у формі, що не передбачує створення юридичної особи. У першому випадку інвестиційні фонди створюються як акціонерні товариства або товариства з обмеженою відповідальністю. Використання для створення інститутів спільного інвестування організаційних форм з підвищеною майновою відповідальністю – повних або командитних товариств не виключається, але не є відповідним для досить ризикової специфіки діяльності інвестиційних фондів. Інститути спільного інвестування також можна розподілити на такі, що мають постійний та змінний капітал. До першого типу належать англійський інвестиційний траст, французька інвестиційна компанія з постійним капіталом, американський фонд закритого типу, іспанське товариство з інвестицій в цінні папери тощо, до другого типу: довірчі пайові фонди в Англії, спільні фонди інвестицій у Франції, Бельгії та Люксембурзі, інвестиційні фонди в Німеччині, фонди інвестицій в цінні папери в Іспанії, взаємні фонди в США.

В міжнародному фінансовому просторі індустрія спільного інвестування завдяки своїй високій доходності, перевагам в оподаткуванні, зниженні ризиків за рахунок диверсифікації та професійному управлінні інвестиційними ресурсами набула значного розвитку, що дозволило провідним країнам світу за рахунок цих інституцій мобілізувати внутрішні ресурси для активізації інвестиційного процесу. Тому вивчення досвіду функціонування іноземних ІСІ є досить корисним для української економіки. Однак, крім позитивного досвіду, необхідно також враховувати й негативні тенденції функціонування ІСІ, найкращим прикладом чого є фінансова криза 1929-1933 р.

Враховуючи все вищенаведене, для того, щоб визначити пріоритетні для України форми спільного інвестування, треба визначити специфічні особливості цілей інвестора. З точки зору соціально-майнового положення, потенційними учасниками установ з фіксованими портфелями скоріше за все будуть люди з невисоким, але стабільним доходом (у американській соціології є вдалий термін – "середній клас"), взаємні фонди можуть стати оптимальним засобом збереження і накопичення коштів в умовах низької ліквідності українського ринку цінних паперів або засобом перспективного інвестування у певну галузь.

Найбільш важливими для розвитку вітчизняних інститутів спільного інвестування надбаннями світового досвіду є наступні:

- необхідно відокремити (з інституційної точки зору) функції управління активами інвестиційних фондів від функцій торговця цінними паперами (тобто брокера-дилера);

- необхідно посилити роль банківської установи – зберігача активів інвестиційних фондів. В першу чергу необхідно, щоб зазначені активи (як у грошових коштах, так і у цінних паперах, а також документи, які підтверджують право власності на об'єкти нерухомості) зберігались в одній банківській установі. Крім того, така банківська установа повинна мати повноваження, достатнє для зупинення операцій, які суперечать законодавству та інтересам учасників, а також нести фінансову відповідальність за збереження активів інвестиційного фонду;

- необхідно детально вивчити питання щодо делегування певних повноважень Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку саморегульованим організаціям ринку цінних паперів;

- впорядкувати та законодавчо визначити вимоги до установ, які надають на ринку послуги консультантів з інвестиційних питань;

- встановити пільговий податковий режим для різних видів інститутів спільного інвестування;

- відмовитись від інституту інвестиційних компаній і створювати систему корпоративних та пайових інвестиційних фондів.

Безпосередній вплив на результати функціонування ІСІ здійснює загальна ситуація на фондовому ринку, рівень розвитку якого залежить від збільшення обсягів торгів, підвищення якості роботи фондових бірж, реєстраторів, зберігачів і депозитаріїв, від ймовірності перенесення операцій з неорганізованого ринку на організований, створення умов для входження іноземних портфельних інвесторів тощо. Тому необхідно відзначити, які важливі зміни можуть статися на фондовому ринку протягом найближчих декількох років, які позитивно вплинуть на розвиток ринку ІСІ в цілому [12]:

1. Перший – це активна участь держави в розвитку фондового ринку шляхом створення ефективного механізму контролю і управління, а також створення умов для інвестиції засобів недержавними пенсійними фондами і іншими організаціями. Державні гроші так само можуть бути інвестовані в акції вітчизняних підприємств. Без державної програми розвитку вітчизняний фондовий ринок ще довго залишиться останнім притулком блукаючого спекулятивного капіталу.

2. Вирішенням проблеми неоліквідності, може бути активне залучення фізичних осіб на фондовий ринок України. Завдяки розвитку Інтернет-трейдинга, зниженню податків і брокерських комісій, можна залучити значну долю приватних інвесторів. У сучасній Україні не так багато інструментів для інвестування вільних коштів, депозити не викликають колишньої довіри, нерухомість знижується в ціні, громадянам не

залишається нічого іншого, окрім як тримати гроші "під матрацом". У таких умовах фондовий ринок може стати непоганою альтернативою для вкладення частини вільних коштів. Для цього потрібно провести широку рекламну кампанію, ряд безкоштовних навчальних семінарів для ознайомлення громадян з роботою фондових ринків. За статистикою близько 20% громадян в Європі і Америці так чи інакше інвестують у фондовий ринок. З врахуванням дій пенсійних фондів і страхових компаній ця цифра перевищує за 60%. В Україні ж менше 1% громадян бере участь у фінансових операціях подібного роду, і лише 7% знає, що це таке [**Ошибка! Источник ссылки не найден.**].

3. Серйозним поштовхом для розвитку вітчизняного фондового ринку може стати приватизація державних підприємств, в першу чергу, енергогенеруючих компаній, Укртелекому, Одеського Припортового заводу і інших. Залучення інвестицій на ці підприємства здатне підвищити їх капіталізацію і фінансові показники, що позитивно позначиться на акціях компаній.

4. Також дуже важливий крок для розвитку вітчизняного фондового ринку – це IPO (публічне розміщення акцій) наших компаній за кордоном. З початком кризи цей процес припинився, але в майбутньому він має серйозні перспективи, оскільки публічне розміщення акцій підвищує прозорість бізнесу і дозволяє компаніям залучати додаткові засоби і інвестиції.

5. Іншим чинником зростання фондового ринку в найближчому майбутньому може стати запуск другого рівня накопичувальної пенсійної системи. Крім того, законодавством про загальнообов'язкове пенсійне страхування передбачений також запуск професійної пенсійної системи, яка поширюється на осіб, що працюють в складних і шкідливих умовах праці. Ця система також здатна поставляти на ринок в майбутньому додаткову "порцію" довгострокових інвестицій щорік. Таке постійне інвестиційне "підживлення" фондового ринку з накопичувальної пенсійної системи створить стійкий платоспроможний попит на фінансові інструменти, і одночасно змістить співвідношення між іноземним і внутрішнім капіталами на користь вітчизняних. Розширення присутності на ринку інституційних українських інвесторів додасть йому велику стійкість [4].

Не треба забувати, що фондовий ринок України знаходиться на самому початку свого розвитку. Він вимушений пройти всі складні етапи становлення і складнощі зростання, для того, щоб стати реальним економічним індикатором і ефективним механізмом інвестування, а не відірваним від реалій спекулятивним інструментом, яким він є сьогодні. Без активної участі держави і окремих громадян, пройти цю дорогу неможливо.

Окремо можна виділити основні чинники, які приведуть галузь ІСІ та фондовий ринок до більш ефективного та розвиненого стану:

- очікується створення умов для інвестування коштів ІСІ та накопичувальних пенсійних фондів (НПФ) в іноземні цінні папери, оскільки законами це вже дозволено;
- від держави – обов'язкового продажу невеликих пакетів акцій через фондові біржі під час приватизації, щоб ІСІ і НПФ отримали змогу придбавати такі акції;
- розвиток Інтернет-трейдинга;
- також є надія на Закон України «Про акціонерні товариства», від якого, як раз, очікується більш жорсткого захисту прав акціонерів;
- з'являться нові продукти від ІСІ для більш досвідчених інвесторів;
- запуск другого рівня накопичувальної пенсійної системи.

Також не треба забувати, що фінансова криза та падіння фондового ринку надає цікаві можливості для кожного, хто бажає примножити свої заощадження. Ця привабливість безумовно зіграє на користь усій галузі ІСІ та зробить її більш конкурентоздатною в порівнянні з банківськими депозитами та іншими інструментами інвестування.

Вивчення ситуації в галузі ІСІ показало, що, не дивлячись на кризу, кількість публічних фондів в країні зростає, галузь планомірно розвивається і порівняно з банківським і страховим сектором пережила фінансову кризу 2008-2009 років без гучних скандалів, пікетів вкладників (пайовиків), і без істотного втручання держави. Але незважаючи на бурхливий розвиток інститутів спільного інвестування в Україні та їх привабливість для різних суб'єктів фондового ринку, існують деякі проблемні аспекти їх діяльності. Незавершеність процесу інституційного формування ринку ІСІ дає підстави припустити неефективність, а за певними напрямками – й неможливість використання потенціалу цієї інституційної форми у післякризовому відновленні фінансового сектору України.

Серйозною проблемою на ринку спільного інвестування є політика в сфері рейтингування фінансових інструментів, їх емітентів, а також організацій, що надають фінансові послуги. Чи не найбільша проблема, яка гальмує розвиток інституційних інвесторів в Україні в цілому та ІСІ зокрема – загальний стан розвитку фондового ринку, його інституційна незрілість.

Найбільшу увагу треба приділити необхідності повноцінного інформування потенційних інвесторів, особливо населення, про можливості та механізми інвестування в ІСІ. Це дозволить виховати більш кваліфікованого інвестора, у свою чергу, зменшить ризик відтоку коштів з публічних фондів у періоди корекції ринку та буде стримувати неохочих до ризику громадян від інвестування. Серед проблем, з якими зіштовхуються більшість компаній, існує проблема реалізації послуг інвестиційних фондів, особливо у регіонах, нерозвиненість мережі просування продуктів ІСІ.

Аналіз стану розвитку ринку спільного інвестування, а також економічного середовища країни засвідчує, що економіка вже на нинішньому етапі розвитку може забезпечити прискорений розвиток інститутів спільного інвестування шляхом переливання коштів з банківської системи, оскільки існують великі об'єми грошей на банківських депозитах, які ефективніше і без значного ризику для власників приносили б останнім велику користь, якби були інвестовані в інвестиційні фонди.

Висновки. Таким чином всі запропоновані зміни сприяли би більш ефективному розвитку не тільки окремої галузі ІСІ, але і фондовому ринку в цілому. Все це необхідно, щоб підвищити надійність і прибутковість операцій на ринку спільного інвестування, забезпечити прозоре та якісне регулювання роботи фондових ринків та діяльності підприємств, підвищити рівень корпоративної культури. Інформування та виховання вітчизняного інвестора надасть поштовх для економічного розвитку країни.

Список використаних джерел

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» № 2299-III від 15.03.2001 [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>
2. Закон України «Про внесення змін до Закону України Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» № 693-17 від 18.12.2008 [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>
3. Голоднюк І., Данейко П., Домбровські М., Михайличенко М. Розвиток ринку фінансових послуг в Україні: сучасний стан, проблеми та перспективи. - К.:CASE Україна (Міжнародна експертна група), 2006. - 21 с.
4. Казимір Д.С. Особливості інвестиційної політики інститутів спільного інвестування в Україні // Формування ринкових відносин в Україні. – 2008. - № 2 (81). - С. 65-68.
5. Ковтюх В. Інститут спільного інвестування: зарубіжний досвід // Ринок цінних паперів України. - 2002. - №3-4. - С. 37-54.
6. Морква О. Інститути спільного інвестування у контексті реалій вітчизняного ринку цінних паперів // Фінансовий ринок України – 2006. - №11. - С. 10-17.
7. Печенівська О.К., Притикіна О.Л. Сучасні тенденції розвитку ринку спільного інвестування в Україні // Економічний простір. - 2008. - №9.
8. Ферлонов Б.О. Організація діяльності інститутів спільного інвестування в США // Економіка. - 2004. - №5.
9. Фоміна К. Перспективи ринку спільного інвестування // Правовий тиждень. - 2009. - №3 (129) 20 січня.
10. Хуснітдинов П. Инвестиционные фонды в Европейском союзе // періодичне видання "РЦБ". - 2007. - № 19 (346) жовтень.
11. Шпанко А. Інститути спільного інвестування: досвід Росії та України // Фінансовий ринок України. - 2006. - №9 (35). - С.11-15.
12. Федоренко А. В. Інтернет-конференція "16-річчю КІНТО присвячується: розвиток інвестиційних та пенсійних фондів в Україні" 16 квітня 2008 року [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.kinto.com/focus/conference/>
13. Інтернет-сайт Державного комітету статистики України [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>

УДК 336.76:330.342

СМАГІН В.Л.,
Інститут міжнародних відносин НАУ,
кафедра міжнародних економічних відносин і бізнесу,
д.е.н., проф.

ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ФІНАНСОВОГО РИНКУ ЯК ІНТЕГРОВАНОГО ІНСТИТУТУ ПЕРЕХІДНОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ СИСТЕМИ

***Анотація.** В статті розглядається економічна сутність фінансового ринку в перехідних економічних системах сучасного типу в контексті теоретичного дослідження даного сегменту ринкової економіки.*

Ключові слова: Ринок, фінанси, фінансова система, економічна система, фінансовий ринок, фінансові інститути.

***Annotation.** The article deals with economic essence of the financial market in the transformation economic system of the contemporary types in the context of the nowadays research on this segment of the market economy.*

Keywords: Market, finance, financial system, economic system, financial market, financial institutes.

Постановка проблеми. Характерною особливістю організації та функціонування фінансових систем у сучасних умовах є високий рівень розвитку фінансового ринку і фінансових відносин. Дослідження фінансового ринку — одна з важливих проблем сучасної економічної науки. Адже успішне функціонування фінансових ринків — ключовий фактор досягнення високих темпів економічного зростання; недостатній рівень