

І. Є. Семенча,

д. е. н., доцент, професор кафедри банківської справи, Дніпропетровський національний університет імені Олеся Гончара, м. Дніпропетровськ

СУЧАСНИЙ СТАН ТА ПРОБЛЕМИ НА РИНКУ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ

I. Semencha,

Doctor of Economics Sciences, Professor of Department Banking,

Oles Honchar Dniepropetrovsk National University, Dniepropetrovsk

CURRENT STATE AND PROBLEMS IN THE MARKET OF JOINT INVESTMENT IN UKRAINE

У статті проаналізовано шлях становлення та стан ринку спільного інвестування України на 2013 — 1 півріччя 2014 рр. Визначено низку проблем, що гальмують його подальший прогресивний розвиток.

Поряд з оцінкою фінансових показників діяльності запропоновано особливу увагу приділяти правовому аспекту з врахуванням змін останнього періоду, адже майбутнє утруднення взаємодії між учасниками ринку спільного інвестування України спричинить до загрозливої позиції у притоку фінансових засобів до вітчизняної економіки.

Запропоновано напрямками щодо вдосконалення організаційно-економічного механізму та податкового стимулювання на ринку спільного інвестування в Україні.

In article ways of formation are analysed and a condition of the market of joint investment of Ukraine for 2013 — 1 half is carried out 2014 a number of problems which brake its further progressive development is defined.

Near to an estimation of financial indicators of activity it is offered to give special attention to legal aspect taking into account changes of last period, after all the future difficulty of interaction between participants of the market of joint investment of Ukraine will lead to menacing position in inflow of financial assets to domestic economy.

Directions concerning improvement of the organizational-economic mechanism and tax stimulation in the market of joint investment in Ukraine are offered.

Ключові слова: конкурентні переваги, конкурентна позиція, ринок спільного інвестування, оцінка, аналіз, прогресивний розвиток.

Key words: the competitive advantages, the competitive position, the market of joint investment, the estimation, the analysis, progressive development.

Необхідність структурних перебудов національної економіки України вимагає залучення значного обсягу усіх видів ресурсів. Активізація процесів залучення ресурсів, а також їх ефективного використання є одним з ключових питань, яке потребує ретельного дослідження та пошуку шляхів його вирішення. Сучасні умови розвитку та функціонування економічних систем вимагають постійного удосконалення та впровадження нових організаційно-управлінських форм ведення господарської діяльності і інвестиційна діяльність не є винятком.

Формування та розвиток механізму акумуляції капіталу є передумовою побудови стійкої та здатної до оперативного реагування економічної системи. Однією з найперспективніших форм здійснення інвестицій в національну економіку є використання інвестиційних фондів, зокрема інститутів спільного інвестування (ІСІ).

Проблема вивчення засад функціонування ринку спільного інвестування, за умов його діяльності в реаліях української економіки, дослідження структури,

аналіз переваг і недоліків діяльності цього ринку, а також визначення перспектив подальшого розвитку є надзвичайно актуальними для сучасної економіки.

На сьогодні в Україні існує ряд нормативно-правових актів, в яких визначено умови функціонування інститутів спільного інвестування. Серед них: Закон України (ЗУ) "Про цінні папери та фондовий ринок" [1], ЗУ "Про інститути спільного інвестування" [2], Положення Національної комісії з цінних паперів і фондового ринку "Про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування" та "Про склад та структуру активів інституту спільного інвестування" [3] та інші.

Протягом останнього десятиріччя зросла популярність інститутів спільного інвестування, збільшилась важливість схем колективного інвестування. У цьому зв'язку закономірно зростає інтерес учених і практиків до проблем функціонування та перспектив розвитку інститутів спільного інвестування як у всьому світі, так і в Україні. Порівняльний аналіз інвестиційних фондів з

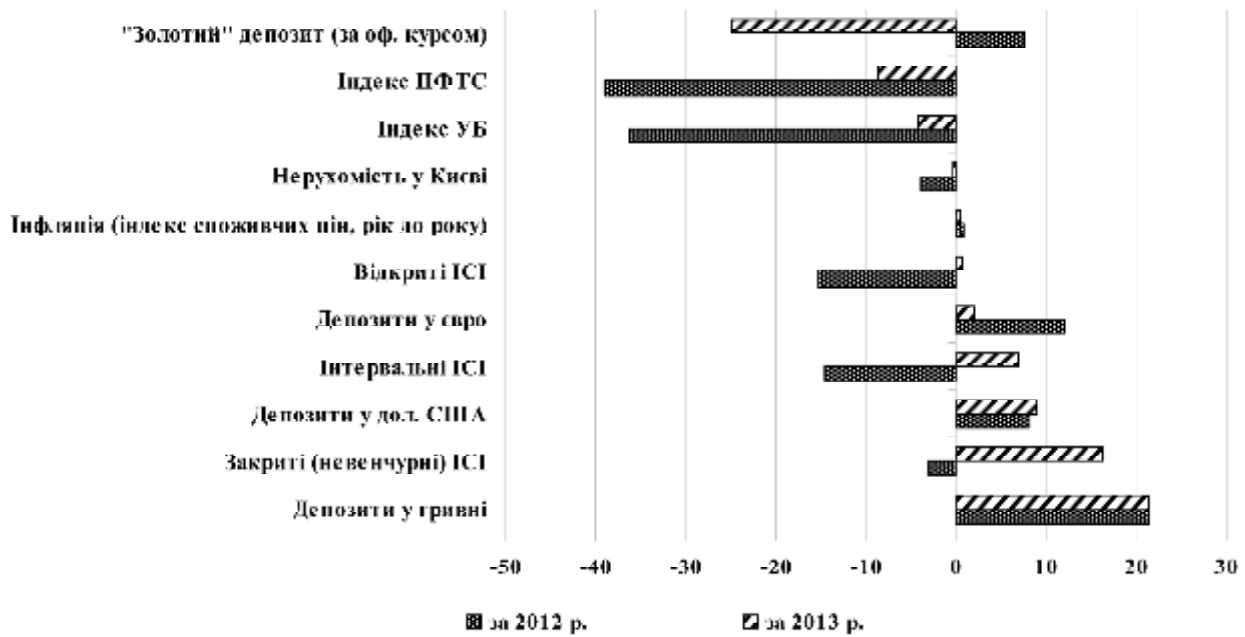


Рис. 1. Середня доходність невенчурних ІСІ, депозитів, індексів акцій та рівень інфляції у 2012–2013 рр.

традиційними інструментами інвестування вдало проведено К. Паливодою, який розглядає їх як альтернативу заощадженню, кредитуванню та звичайним ощадно-позичковим операціям банку [4, с. 3]. М. Сверделом надано критичну оцінку перспективам розвитку інвестиційних фондів в Україні. О.А. Джусов спеціалізується на вивченні особливостей стратегічного управління ІСІ; А. Єрьоменко концентрує увагу на удосконаленні правових засад функціонування відповідних установ; В.В. Гриценко, А.С. Шпанко, Д.А. Леонов аналізують поточні питання становлення ринку спільного інвестування в Україні й перспективи його розвитку [5]. Серед зарубіжних вчених вагомих внесок у дослідження даного питання зробили А. Дамодаран, У. Баффет, Б. Греєм, Ф. Фішер, Ф. Фабоцці, Т. Прайс, Дж. Темплтон, М. Джонк, Ф. Девіс, Р. Кун, Б. Стайл, У. Шарп та інші.

Метою даної роботи є визначення сучасного стану учасників та проблем на ринку спільного інвестування з врахуванням останніх подій в Україні та окреслити напрямки подальшого прогресивного розвитку цього ринку на користь економічних перебудов в країні.

Економічний розвиток країни є залежним від всіляких факторів, одним з найважливіших є здатність національної економіки забезпечувати фіксований обсяг фінансових ресурсів, необхідний для стабільного соціально-економічного розвитку і модернізації. Питання пошуку джерел фінансового капіталу гостро стоїть в Україні, адже всеосяжний дефіцит надходжень призводить до зниження темпів розвитку й рівня відповідності економіки країни вимогам глобального фінансового простору.

Відомо два шляхи залучення фінансових коштів до національної економіки [6]. Перший — це залучення іноземних інвестицій та отримання міжнародних позик. Другий — формування внутрішніх інвестицій за рахунок підприємств різної форми власності та фінансові ресурси фізичних осіб. Останній шлях у сучасних реаліях набуває пріоритетного значення, тому що, перш за

все, він менш піддається впливу подій, що відбуваються на світових фінансових ринках, а отже, такі інвестиції є більш стабільними.

Проте для формування внутрішніх інвестицій необхідно залучати тимчасово вільні кошти економічних суб'єктів, що можливо тільки за умов ефективного функціонування та стабілізації ситуації на фінансовому ринку. За величиною активів, з яких складається фінансовий ринок, головним інвестором української економіки є банківський сектор. Небанківський сектор, представниками якого є ІСІ, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди (НПФ) та ін., не відіграє важливої ролі у формуванні внутрішніх інвестицій, хоча, світовий досвід демонструє, що саме небанківський сектор має значний потенціал акумулювання величезних обсягів фінансових ресурсів.

Особливої уваги заслуговують такі небанківські фінансові посередники як ІСІ, що зарекомендували себе як джерело формування інвестиційних коштів у постіндустріальних країнах (США, країни ЄС, Японія та ін.). Так, у 2011 р. загальна сума активів інвестиційних фондів в світі склала майже 25 млрд дол., з яких 12 млрд дол. належить фондам США й складає близько 60% ВВП цієї країни [7].

В Україні ринок спільного інвестування почав своє формування у 2001 р. з прийняттям ЗУ "Про інститути спільного інвестування: корпоративні та пайові інвестиційні фонди" [2] й розвивався сталими швидкими темпами: приріст активів фондів перевищував 100%, зростала кількість бажаючих вкладати у фонди свої вільні кошти, отже зростала також і кількість фондів. Навіть 2007 р., не зважаючи на розпочату глобальну кризу, був дуже успішним для українського ринку спільного інвестування. Він відзначився зростанням індексу ПФТС на 135%, збільшенням кількості ІСІ на 61% (з 513 до 834 шт.), й обсягів активів на 137,85% до 40 780, 38 млн грн. (5,82% від ВВП), зростанням рівнів доходності (наприклад, 66,2% у відкритих ІСІ, 100,2% — у венчурних) порівняно з банківськими депозитами, вкладками у золоті та ін. [8].

Таблиця 1. Вартість активів НПФ в управлінні КУА за видами фондів у 2012–2013 рр.

Вид НПФ	31.12.2012		31.12.2013		Зміна активів за 2013 рік	Зміна кількості звітів НПФ за 2013 рік
	Активи, грн.	Кіл-сть НПФ, що подали звітність	Активи, грн.	Кіл-сть НПФ, що подали звітність		
Відкриті	598 302 834	65	507 421 072	60	-15,19%	-7,69%
Корпоративні	102 502 191	8	121 304 708	8	18,34%	0,00%
Професійні	73 108 847	9	96 717 809	7	32,29%	-22,22%
Всього	773 913 872	82	725 443 589	75	-6,26%	-8,54%

Джерело: [11].

За останні роки вартість чистих активів інвестиційних фондів (фондів акцій, фондів облігацій, фондів грошового ринку, змішаних та збалансованих фондів тощо) зросла [9]. При цьому розвиток інституційних інвесторів в Україні протягом останніх років залишається малодинамічним та невпорядкованим. Ситуація ускладнюється політичною нестабільністю та катастрофічними наслідками світової фінансової кризи для вітчизняного фондового ринку, станом політичної та економічної нестабільності, неоголошеної війни країни з Російською Федерацією. Проте фондовий ринок України разом зі світовими ринками все-таки підіймається.

Після провального 2012 року спад на вітчизняному фондовому ринку тривав і у 2013-му, коли найліквідніші акції втратили 4—9%. Разом з ускладненням інших умов діяльності ІСІ, вкладення в акції в обсягах від 23% до 64% залежно від сектору (крім венчурних) стримували ріст доходності ІСІ.

Однак він все ж відбувся — відкриті, інтервальні та закриті невенчурні фонди за середньою доходністю усі вийшли із негативної зони в позитивну (рис. 1).

Затяжний відтік капіталу з відкритих ІСІ, хоч і дещо послабився і значною мірою був пов'язаний із закриттям кількох фондів, продовжував тиснути на доходність у секторі в цілому.

Хоча на 2014 р. кошти ІСІ не беруть безпосередньої участі у виробництві, ефективно діючий ринок капіталу та поживлення на фондовому ринку стимулює розвиток країни. Отже, ІСІ, надаючи приватним особам можливість об'єднувати навіть незначні заощадження і колективно їх інвестувати, на думку [10], сприятимуть акумуляції та перерозподілу фінансових ресурсів у реальний сектор економіки. На сьогодні на шляху розвитку ІСІ в Україні автор виділяє такі основні проблеми:

- значна недовіра економічних суб'єктів до діяльності цих установ;
- недостатній рівень державного регулювання розвитку цих установ;
- значна регіональна асиметрія розвитку ІСІ та компаній управління активів;
- недостатня інформаційна обізнаність економічних суб'єктів щодо розвитку ІСІ та фінансових послуг, що надають ці установи;
- низький рівень диверсифікації активів;
- інфраструктурні проблеми фондового ринку;
- низька ліквідність фондового ринку.

Щодо стану НПФ, у той час, як активи відкритих НПФ в управлінні скоротилися на 15.2% (-90.9 млн грн.), активи професійних фондів зросли на третину (+32.3%,

+23.6 млн грн.), а корпоративних — на 18.3% (+18.8 млн грн.). Відкриті НПФ на кінець 2013 року утримували 507.4 млн грн. в управлінні КУА (табл. 1).

Крім того, однією з головних проблем розвитку ринку спільного інвестування була і продовжує залишатись недовіра населення. Інша проблема невисока популярність ІСІ серед населення, яке в переважній своїй масі не сприймає їх як засіб збереження або примноження коштів. ІСІ практично ізольовані від потенційних інвесторів і обмежені у можливостях інвестування. На діяльність ІСІ також впливають проблеми державного регулювання, соціальна та політична невизначеність.

Підняти рівень довіри інвесторів до ринку з управління активами можливо лише за умов забезпечення більшої прозорості компаній з управління активами (КУА), удосконалення стандартів розкриття інформації в них. На сьогодні компанії з управління активами розкривають лише інформацію згідно з вимогами законодавства — за різними оцінками до 20—40% — що, звичайно ж, замало для прийняття потенційним інвестором рішення про інвестування коштів в ІСІ [12].

Іншою проблемою українського ринку з управління активами є те, що можливості КУА та ІСІ серйозно обмежені вимогами вітчизняного законодавства щодо диверсифікації вкладень [12]. Зокрема ЗУ "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" [2] забороняє ІСІ тримати в грошових коштах, на банківських депозитних рахунках більше ніж 50% загальної вартості активів ІСІ, при цьому не більш як 10% загальної вартості активів ІСІ в зобов'язаннях одного банку. Варто зазначити, що законодавство країн ЄС встановлює значно вищу планку обмежень щодо вкладень у зобов'язання одного банку — до 20% [13].

Згідно з вимогами закону, диверсифіковані ІСІ можуть інвестувати в акції українських емітентів не більше 40% своїх активів [2]. З нинішньою ліквідністю фондового ринку сформувані активи відповідно до вимог практично неможливо. Для цього необхідно виходити на зовнішній ринок, але з урахуванням вимог НБУ, необхідно отримувати окремий дозвіл на кожну інвестицію за кордон, а це досить проблематично.

Так само ІСІ не можуть додатково інвестувати в облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України, більше ніж 20% загальної вартості активів ІСІ [14]. Цікаво те, що діяльність венчурних фондів обмежена значно менше, хоча це найбільш ризикований спосіб вкладання активів.

Порівняно зі страховими компаніями і НПФ, ІСІ значно залежніші від коливань економічної кон'юнктури та

стану фондового ринку. Тоді як джерела фінансових ресурсів компанії із лайф-страхування і НПФ мають чітко виражену довготривалу терміновість вкладень, суворо обмежену страховим випадком (досягнення пенсійного віку тощо), ІСІ в разі різкого спаду ділової активності і стагнації фондового ринку наражаються на ризик різкого зменшення капіталізації та відпливу інвестицій.

Однак, насправді, більшість компаній, що працюють у реальному секторі, наразі не оцінили гідно всіх можливостей роботи через інституції спільного інвестування. Цей механізм абсолютно прозорий, тому усі ризики легко прораховуються. А головне — це вигідно підприємству, оскільки взаємодія з ІСІ дає змогу компанії оптимізувати фінансові потоки з погляду оподаткування, ризиків і отримання прибутків.

ІСІ можуть використовуватися з метою оптимізації оподаткування, оскільки сьогодні ці фінансові інституції, по суті, є безподатковими структурами. Справа в тому, що за вітчизняним законодавством обов'язкові платежі стягуються тільки з інвесторів у разі отримання ними дивідендів або продажу своєї частки в разі виходу з фонду.

Окрім того, українське законодавство значно обмежує КУА вибором інструментів інвестування. Зокрема відсутні умови для компаній з управління активами щодо управління резервними фондами страхових компаній, НПФ, операцій з похідними цінними паперами.

Отже, що стосується останніх змін у законодавстві, яке регулює роботу ІСІ, то 1 січня 2014 року набув чинності новий ЗУ "Про інститути спільного інвестування" [2], а разом з ним — ціла низка підзаконних нормативно-правових актів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі — НКЦПФР), що спрямовані на вдосконалення правового регулювання професійної діяльності на ринку спільного інвестування. Разом із відповідними нормативними актами НКЦПФР, які набули чинності протягом 2013 року [3], на сьогодні вони становлять нову систему нормативно-правового регулювання здійснення управління активами інституційних інвесторів в Україні.

З'явився порядок та визначення конвертації цінних паперів. Це обмін цінних паперів одного випуску на цінні папери іншого випуску того ж емітента. У разі прийняття рішення про конвертацію емітент зобов'язаний викупити цінні папери, що конвертуються, у власників, які не згодні з таким рішенням. Викуп здійснюється за ринковою вартістю, але не нижчою номінальної.

Типи ІСІ залишилися незмінними: вони можуть бути відкритого, інтервального або закритого типу [2].

Однією з ключових ідей Закону є встановлення особливого порядку діяльності ІСІ. Законодавство про акціонерні товариства не застосовується до регулювання діяльності корпоративних фондів. Схожою нормою доповнено ст. 1 закону "Про акціонерні товариства" (далі АТ) [15], відповідно до якої його дія не поширюється на АТ, що створені, діють та припиняються відповідно до законодавства про інститути спільного інвестування.

Регулювання діяльності КУА суттєво не змінюється.

Право власності учасника пайового фонду на частку в ньому та право на отримання дивідендів (для за-

критого пайового фонду) засвідчує інвестиційний сертифікат, емітентом якого є компанія з управління активами цього фонду. Припинення пайового фонду здійснюється також виключно шляхом ліквідації.

Передбачення такого механізму надає учасникам більшу свободу дій при ліквідації та уможливорює спеціалізованим пайовим фондам уникнення реалізації активів, якщо учасники фонду зацікавлені в їх отриманні в натурі.

Прийнятий закон у цілому, не змінюючи системи правового регулювання діяльності ІСІ, вносить значну кількість нових правових механізмів або роз'яснює порядок використання існуючих, на які є посилання в законодавстві без їх детального визначення [2]. Оскільки Закон набрав чинності з 1 січня 2014 року, гравці цього ринку мали достатньо часу для приведення своєї діяльності у відповідність із новим законодавством.

Підсумовуючи все вищевикладене, можна сказати, що в сучасних умовах ІСІ можуть стати прямими конкурентами комерційним банкам у боротьбі за гроші вкладників на ринку спільного інвестування.

Однією з поточних проблем вітчизняних ІСІ є така, що в умовах олігархічної української економіки створені для акумуляції капіталів інвесторів та здійснення інвестицій в економіку України ІСІ, практично ізольовані від потенційних інвесторів і обмежені у можливостях інвестування. Українське інвестиційне право тільки зароджується. На діяльність ІСІ також впливають інфраструктурні проблеми фондового ринку, проблеми державного регулювання, низька ліквідність фондового ринку, проблеми нестачі фінансових інструментів тощо.

Вважаємо, що найважливішими напрямками щодо вдосконалення організаційно-економічного механізму на ринку спільного інвестування в Україні мають стати:

- підвищення якості державного регулювання, контролю та нагляду за діяльністю ІСІ, КУА шляхом зростання інституційної та фінансової спроможності регуляторного органу (ДКЦПФР);
- збільшення обсягів залучення вільних фінансових ресурсів та підвищення питомої ваги акумульованих ІСІ коштів у економіці країни в цілому;
- підвищення ефективності перерозподілу залучених інститутами спільного інвестування ІСІ коштів;
- удосконалення валютного регулювання операцій з цінними паперами в Україні;
- підвищення ролі інноваційних проектів, які можуть фінансуватися за рахунок коштів спільного інвестування венчурних фондів;
- підвищення конкурентоспроможності інститутів спільного інвестування порівняно з традиційними інструментами інвестування;
- забезпечення зростання попиту на інвестиційні послуги ІСІ, КУА;
- підвищення обізнаності інвесторів про діяльність ІСІ, їх переваги та особливості;
- удосконалення системи розкриття інформації про діяльність ІСІ;
- надання можливості КУА брати у своє управління обов'язкові резерви страхових компаній та здійснювати управління інвестиційно-страховими фондами компаній, що надають послуги з інвестиційного страхування;

— лібералізація валютного регулювання у сфері діяльності ІСІ, зокрема шляхом скасування невиправданих обмежень на залучення коштів в іноземній валюті та здійснення інвестицій в іноземні цінні папери;

— забезпечення впровадження процедур оцінки ефективності інвестиційної діяльності вітчизняних ІСІ за правилами, визначеними Глобальними стандартами результативності інвестування (GIPS);

— проведення інформаційних компаній для різних цільових аудиторій про діяльність ІСІ, КУА та їх переваги як окремого інструменту збереження та примноження капіталів інвесторів;

— створення ефективного біржового ринку фінансових інструментів, що випускаються інвестиційними фондами;

— введення механізму дискваліфікації управлінців;

— удосконалення системи рейтингування КУА та ІСІ;

— запровадження страхування професійної відповідальності КУА.

З метою удосконалення податкового стимулювання розвитку ринку спільного інвестування України необхідним, на нашу думку, є реалізація наступних заходів:

— усунення розбіжностей у тлумаченні терміна "інститути спільного інвестування" згідно з Податковим кодексом (ст. 14.1.86) та ЗУ "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)";

— уточнення визначення об'єкта оподаткування для застосування ставки 5% щодо доходів, які сплачує компанія з управління активами, нарахованих на розміщені активи відповідно до п. 167.2 ст. 167 Податкового кодексу [16];

— віднесення до складу витрат інвестора повної суми коштів, внесених в обмін на акції, під час первинного розміщення акцій за ринковими цінами, а також розміщення акцій додаткових випусків;

— включення до складу емісійного доходу отриманих емітентом сум перевищення надходжень від повторного розміщення акцій власного випуску над ціною їх зворотного викупу як такого, що належить до складу операцій із власним капіталом. Оскільки відповідно до Податкового кодексу "емісійний дохід — це сума перевищення надходжень, отриманих емітентом від емісії (випуску) власних акцій (інших корпоративних прав) та інвестиційних сертифікатів над номінальною вартістю таких акцій (інших корпоративних прав) та інвестиційних сертифікатів (під час їх первинного розміщення), або над ціною зворотного викупу під час наступних розміщень інвестиційних сертифікатів та акцій інвестиційних фондів";

— виключення в нормах Податкового кодексу поняття і порядку визначення об'єкта оподаткування, що не відповідає порядку здійснення діяльності інвестиційних фондів, встановленому ЗУ "Про інститути спільного інвестування (пайових і корпоративних інвестиційних фондів)", що повинно привести до правильного трактування норм податкового законодавства з боку ДПАУ. Зокрема використання в податковому законодавстві поняття "дохід" для визначення доходів фізичної особи — інвестора ІСІ, які обкладаються за зниженою ставкою, аналогічній оподаткуванню доходів за банківсь-

кими депозитами замінить поняттям "інвестиційний дохід, який виплачується КУА";

— встановлення єдиних підходів до оподаткування інвестиційних доходів громадян (за ставкою 5%), отриманих за інвестиційними операціями купівлі-продажу цінних паперів ІСІ;

— звільнення від оподаткування діяльності з адміністрування НПФ;

— уточнення видів професійної діяльності на фондовому ринку, що не є об'єктом оподаткування (види професійної діяльності на фондовому ринку, які підлягають ліцензуванню відповідно до законодавства);

— звільнення емітента від сплати державного мита за реєстрацію проспекта емісії цінних паперів інститутами спільного інвестування, які здійснюють публічне розміщення цінних паперів ІСІ;

— звільнення від оподаткування операцій інвесторів з конвертації (обміну) цінних паперів ІСІ, що перебувають під управлінням однієї компанії з управління активами;

— внесення змін до законів України, які регулюють порядок стягнення та розмір податкових платежів за результатами фінансової діяльності інститутів спільного інвестування;

— звільнення Державної комісії з цінних паперів від сплати судового збору.

З метою реалізації зазначених заходів необхідно внести зміни та доповнення до Податкового кодексу та інших ЗУ.

У подальшому бачимо необхідність впровадження визначених напрямків щодо вдосконалення організаційно-економічного механізму та податкового стимулювання в реальну практику на ринку спільного інвестування в Україні.

Література:

1. Закон України "Про цінні папери і фондовий ринок" № 3480-15 [Електронний ресурс]: за станом на 11.07.2014 / Верховна Рада України. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
2. Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" № 2299-14 [Електронний ресурс]: за станом на 01.01.2014 / Верховна Рада України. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>
3. Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування № з 1689-13 [Електронний ресурс]: за станом на 10.09.2013 / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13>
4. Паливода К. Інвестиційний фонд чи традиційний депозит і кредит: порівняльний аналіз іпотечних інструментів [Текст] / К. Паливода // Банківська справа. — 2002. — № 1. — С. 3—5.
5. Гриценко В.В. Інвестиційні фонди: стан та перспективи розвитку [Текст] / В.В. Гриценко // Вісник економічної науки України. — 2008. — № 2. — С. 27—31.
6. Мусієнко О.М. Роль інститутів спільного інвестування у довгостроковому розвитку економіки України / О.М. Мусієнко, М.М. Медведєв // Науковий збірник "Проблеми і перспективи розвитку банківської системи

України". — 2009. — Вип. 4. — С. 210—215.

7. European Fund and Asset Management Association (EFAMA) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.efama.org/SitePages/Home.aspx>

8. Аналітичний огляд ринку управління активами у 2013 році (УАІБ) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart/195411.html

9. Терещенко Г.М. Залучення потенціалу інститутів спільного інвестування для забезпечення інноваційного розвитку економіки [Текст] / Г.М. Терещенко // *Фінанси України*. — 2012. — № 9. — С. 105—115.

10. Рябчикова С.Ю. Проблеми діяльності інститутів спільного інвестування (ICI) в Україні та шляхи їх вирішення [Електронний ресурс] / С.Ю. Рябчикова. — Режим доступу: http://www.confcontact.com/20100916/ek_ryabchik.htm

11. Інформаційно-аналітичний портал Українського агентства фінансового розвитку. "Україна фінансова" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ufin.com.ua/>

12. Соломіна Г.В. Функціонування компаній з управління активами: світовий досвід і вітчизняна практика [Текст] / Г.В. Соломіна // *Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції*. — 2012. — № 2. — С. 29.

13. Тропіна В.Б. Роль інститутів спільного інвестування у розвитку національної економіки [Електронний ресурс] / В.Б. Тропіна // *Світова фінансова криза: діагностика та нові підходи до виживання на фінансовому ринку. Вісник Чернігівського державного технологічного університету. "Економічні науки". Збірник*. — Чернігів: ЧДТУ, 2011. — № 1 (48). — Режим доступу до журн.: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vcndtu/2011_48/3.htm

14. Перконос П.П. Ринок спільного інвестування в Україні: потенціал зростання та напрями його реалізації: [Електронний ресурс] / П.П. Перконос // *Збірник наукових праць ДЕТУТ. Серія "Економіка і управління"*. — 2012. — Вип. 9. — Режим доступу до журн.: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Znpdetut_eiu/2012_19/044.pdf

15. Закон України "Про акціонерні товариства": № 514-17 [Електронний ресурс]: за станом на 01.06.2014 / Верховна Рада України. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/514-17>

16. The monetary policy of the ECB. — Frankfurt am Mein, European Central Bank 2011 / [Електронний ресурс] — Режим доступу: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>

References:

1. The Verkhovna Rada of Ukraine (2014), The Law of Ukraine "About securities and stock market", available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (Accessed 25 August 2014).

2. The Verkhovna Rada of Ukraine (2014), The Law of Ukraine "About institutes of joint investment (share and corporate investment funds)", available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2299-14> (Accessed 25 August 2014).

3. The National Commission on Securities and Stock Market (2013), Position about structure and structure of

actives of institutes of joint investment, available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13> (Accessed 25 August 2014).

4. Palivoda, K. (2002), "Investment fund or the traditional deposit and the credit: the comparative analysis of mortgage tools", *Bankivs'ka sprava*, vol. 1, pp. 3—5.

5. Hrytsenko, V.V. (2008), "Investment funds: a condition and development prospects", *Visnyk ekonomichnoi nauky Ukrainy*, vol. 2, pp. 27—31.

6. Musiienko, O.M. and Medvediev, M.M. (2009), "Investment funds: a condition and development prospects", *Problemy i perspektyvy rozvytku bankivs'koi systemy Ukrainy*, vol. 4, pp. 210—215.

7. The official site of European Fund and Asset Management Association (EFAMA) (2014), available at: <http://www.efama.org/SitePages/Home.aspx>, (Accessed 25 August 2014).

8. The official site of the Ukrainian Association of Investment Business (2013), "The state-of-the-art review of the market of management of actives in 2013", available at: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart/195411.html (Accessed 25 August 2014).

9. Tereschenko, H.M. (2012), "Attraction of institutes of joint investment for maintenance of innovative development of economy", *Finansy Ukrainy*, vol. 9, pp. 105—115.

10. Riabchykova, S.Yu. (2010), "Problems of activity of institutes of joint investment in Ukraine and their decisions", *Zbirka dopovidej na VI Mezhdunarodnoj nauchno-prakticheskoy konferencii [Science in information field], Mezhdunarodnaja nauchno-prakticheskaja konferencija [The international scientifically-practical conference]*, National University, Dnipropetrovsk, Ukraine, available at: http://www.confcontact.com/20100916/ek_ryabchik.htm (Accessed 25 August 2014).

11. The official site of the Ukrainian Agency of Financial Development (2014), "Ukraine financial", available at: <http://www.ufin.com.ua/> (Accessed 25 August 2014).

12. Solomina, H.V. (2012), "Functioning of the companies on management of actives: мировий experience and domestic practice", *Naukovyj visnyk: Finansy, banky, investytsii*, vol. 2, p. 29.

13. Tropina, V.B. (2011), "Role of institutes of joint investment in national economy development", *Visnyk Chernihivs'koho derzhavnoho tekhnolohichnoho universytetu. "Ekonomichni nauky"*, vol. 1 (48), available at: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vcndtu/2011_48/3.htm (Accessed 25 August 2014).

14. Perkonos, P.P. (2012), "The market of joint investment in Ukraine: potential of growth and a direction of its realisation", *Zbirnyk naukovykh prats' DETUT. Seriiia "Ekonomika i upravlinnia"*, vol. 9, available at: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vcndtu/2011_48/3.htm (Accessed 25 August 2014).

15. The Verkhovna Rada of Ukraine (2014), The Law of Ukraine "About joint-stock companies", available at: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/514-17> (Accessed 25 August 2014).

16. The official site of the European Central Bank (2011), "The monetary policy of the ECB", available at: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf> (Accessed 25 August 2014).

Стаття надійшла до редакції 28.08.2014 р.