

мотивації можна використати мотиваційний потенціал.

Вхідними даними для аналізу у такому разі буде значення мотиваційних потенціалів підрозділів та підприємства, а вихідними – заходи спрямовані на поліпшення в системі управління персоналом в цілому на підприємстві або в окремих підрозділах. Такі заходи повинні здійснюватись неодноразово, а систематично; і не просто з певною періодичністю, а й з певною метою. Тому запропонована система мотивації працівників базується на системно-цільовому підході згідно зі стандартом ISO9001:2000. Концептуальна модель такої системи представлена на рис. 3.

IV. Висновки. Вдосконалення системи мотивації персоналу з урахуванням сучасних підходів для забезпечення підприємств кваліфікованими кадрами, необхідно формувати механізм послідовного підвищення мотиваційного потенціалу працівників на основі виявлення їх мотиваційних потреб. Недостатньо мати кваліфікованих фахівців, треба зацікавити їх ефективно реалізовувати свій потенціал. Тому першим кроком в обраному напрямі повинно бути діагностування рівня задоволеності мотиваційних потреб працівників. Для вирішення цього завдання пропонується використовувати, з одного боку, 12-тифакторну модель мотивації Ш. Річі – П. Мартина, з другого боку, кваліметричну модель ступеня реалізації цих факторів на підприємстві через виявлення задоволеності мотиваційних потреб працівників за цими 12-ма факторами.

На основі кваліметричної моделі ступеня реалізації мотиваційних потреб здійснюється

вимірювання мотиваційного потенціалу кожного окремого працівника, підрозділу чи підприємства в цілому, яке може використовуватись як критерій оцінки результативності системи мотивації та є основою для підвищення ефективності діяльності підприємства.

1. Леонтьев А. Н. Потребности, мотивы и эмоции / А. Н. Леонтьев. – М. : Наука, 1971. – 396 с.

2. Ядранський Д. М. Мотивація праці управлінських працівників як важіль покращення стратегічного положення підприємства / Д. М. Ядранський // Сучасні проблеми економіки підприємства : матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції. – Дніпропетровськ : Наука і освіта, 2003. – Т. 1. – С. 108–109.

3. Балабанова Л. В. «Стратегічне управління персоналом в умовах ринкової економіки»: монографія / Л. В. Балабанова, О. В. Стельмашенко. – Донецьк: [Дон. НУЕТ], 2010.

4. Ткаченко А. М. Стратегічні напрями удосконалення управління персоналом. / А. М. Ткаченко, Т. С. Морщенок – Запоріжжя: Запорізька держ. інженерна акад., 2008. – 234 с.

5. Меньшикова М. А. К вопросу об управлении персоналом как системе и интегрированной подсистеме организации [Электронный ресурс] / М. А. Меньшикова // Ученые записки. Электронный научный журнал Курского государственного университета. – 2008. – № 3(7). – Режим доступа: <http://scientific-notes.ru/pdf/007-07.pdf>

6. Хоменко І. М. (Грінько І. М.) Методи дослідження та вдосконалення мотивації праці в системі управління промисловими підприємствами / І. М. Хоменко (І. М. Грінько) // Теоретичні і практичні аспекти економіки та інтелектуальної власності : збірн. наук. праць. – Маріуполь: ПДТУ, 2010. – Т. 2. – С. 192 – 196.

A mechanism consistent increase motivational potential employees by identifying their motivational needs. A key strategic areas of training highly qualified personnel for enterprises based monitoring system of motivational processes

УДК 330. 322

Криховецька З. М.

СПЕЦІАЛІЗОВАНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ФОНДИ: СВІТОВИЙ ДОСВІД І НОВОВВЕДЕННЯ ВІТЧИЗНЯНОГО ЗАКОНОДАВСТВА

Аргументовано доведено про те, що потенційними механізмами акумулювання інвестиційних ресурсів для ефективного проведення економічних реформ в Україні можуть стати інститути спільного інвестування (ІСІ). За твердженням автора важливим стимулом подальшого розвитку вітчизняного фондового ринку може стати запровадження вітчизняним законодавством створення кваліфікацій-

них та спеціалізованих ІСІ. Зазначено, що такі фонди в Україні фактично вже існують, проте лише з прийняттям закону юридично закріплюється можливість їх функціонування. Визначено особливості діяльності спеціалізованих ІСІ з урахуванням зарубіжного досвіду та нововведень вітчизняного законодавства. Розглянуто основні характеристики фондів грошового ринку, фондів державних цінних па-

перів, фондів облігацій, фонди акцій, індексних фондів, фондів банківських металів, а також кваліфікаційних фондів.

Ключові слова: спеціалізований інститут спільного інвестування, кваліфікаційний інститут спільного інвестування, фонд грошового ринку, фонд державних цінних паперів, фонд облігацій, фонд акцій, індексний фонд, фонд банківських металів.

I. Вступ. В умовах ринкової економіки мобілізація і перерозподіл фінансових ресурсів між учасниками економічних відносин здійснюються на фінансовому ринку, важливим сегментом якого є фондовий ринок. Ефективне проведення економічних реформ потребує довгострокових інвестицій, що обумовлює пошук нових шляхів залучення інвестиційних ресурсів у вітчизняну економіку. Потенційними механізмами акумулювання та залучення інвестиційних ресурсів можуть стати інститути спільного інвестування. У країнах з розвинутими ринковими економіками інвестиційні фонди поряд зі страховими компаніями та пенсійними фондами вважаються найпотужнішими інституційними інвесторами, які залучають кошти індивідуальних інвесторів і трансформують їх в інвестиційний капітал. На даний час в Україні інститути спільного інвестування відіграють незначну роль у залученні інвестицій в економіку, причому окремі з них і досі не можуть оговтатися від наслідків світової фінансової кризи.

Основною подією останнього часу на вітчизняному ринку ІСІ, яка має стимулювати його подальший розвиток та розвиток вітчизняного фондового ринку, є прийняття нової редакції Закону «Про інститути спільного інвестування» № 5080-VI [1]. Крім уже існуючої класифікації ІСІ залежно від порядку здійснення діяльності (закритого, відкритого та інтервального типу), термінів діяльності (строкові та безстрокові), механізму диверсифікації (диверсифіковані та недиверсифіковані), даним законом запроваджується створення спеціалізованих та кваліфікаційних ІСІ. Де факто в Україні такі фонди існують, проте лише з прийняттям закону де юре закріплюється можливість їх функціонування.

Дослідженням різних аспектів функціонування інститутів спільного інвестування приділяють увагу багато науковців. Зокрема,

організаційно-правові засади функціонування вітчизняного ринку спільного інвестування розглядають С. В. Науменкова, Л. М. Горбач, В. М. Шелудько, М. А. Коваленко [2,3,4,5]; механізми управління інститутами спільного інвестування – Т. Д. Косова, Ю. М. Коваленко, Д. Л. Циганюк, І. В. Нагай, А. С. Шпанко [6,7,8,9,10]; стан та перспективи розвитку інститутів спільного інвестування в Україні – О. З. Ватаманюк, Л. М. Алексеєнко, В. М. Коверда [11,12,13]; окремі аспекти функціонування спеціалізованих інвестиційних фондів – Н. В. Зачосова, В. М. Шелудько, О. Ю. Смолянська [14,4,15]; оцінку ефективності діяльності інститутів спільного інвестування – В. Я. Швець [18]; діяльність фондів на ринку нерухомості – Г. І. Ясинський, І. А. Єфіменко [16,17]. Проте законом та в наукових працях вітчизняних науковців практично не приділена увага розкриттю сутності спеціалізованих фондів і особливостей їх функціонування.

II. Постановка завдання. Метою цієї статті є визначення особливостей функціонування спеціалізованих інститутів спільного інвестування з урахуванням зарубіжного досвіду.

III. Результати. В Україні з 1 січня 2014 року набрав чинності Закон України «Про інститути спільного інвестування». При створенні закону враховані позитивні сторони законодавства з питань регулювання ІСІ Російської Федерації та Казахстану, а також пропозиції Асоціації учасників інвестиційного бізнесу і періодичні дані звітності ІСІ, що подається НКЦПФР. Так, згідно з ч. 5 ст. 7 Закону ІСІ вважається спеціалізованим, якщо він інвестує активи виключно у визначені цим Законом класи активів. До спеціалізованих ІСІ належать інвестиційні фонди таких класів: фонди грошового ринку, фонди державних цінних паперів, фонди облігацій, фонди акцій, індексні фонди, фонди банківських металів.

ІСІ вважається кваліфікаційним, якщо він інвестує активи виключно в один із кваліфікаційних класів активів і кошти, а також не має будь-яких вимог до структури активів. До кваліфікаційних належать такі класи активів:

- 1) об'єднаний клас цінних паперів;
- 2) клас нерухомості;
- 3) клас рентних активів;
- 4) клас кредитних активів;
- 5) клас біржових товарних активів;

6) інші класи активів, які НКЦПФР може вводити та відносити до кваліфікаційних [1].

Розглянемо основні характеристики цих фондів, насамперед грошового ринку, враховуючи світовий досвід.

Відомо, що у світовій практиці ринки цінних паперів поділяються на грошові ринки й ринки капіталу. На грошових ринках продаються і купуються короткострокові цінні папери, а на ринку капіталів укладаються угоди з довгостроковими цінними паперами, такими як акції та облигації.

Грошовий ринок використовує у вигляді торгових інструментів державні цінні папери, короткострокові цінні папери підприємств (комерційні активи) і банків, угоди щодо зворотної купівлі (REPO), банківські депозити. Інструменти грошового ринку мають строк погашення не більше року [20,21].

Інвестиційні компанії, які отримали назву «взаємні фонди грошового ринку» (Money Market Mutual Funds), виникли в 70-х рр. Такий вид інвестиційних компаній отримав розвиток в основному в США і Канаді. Їх назва обумовлена тим, що ці компанії працюють на ринку цінних паперів, вкладаючи свої кошти у короткострокові цінні папери: короткострокові федеральні облигації (короткострокові векселі), муніципальні облигації, комерційні папери приватних корпорацій, а також у фінансові інструменти (акцептовані банками векселі, депозитні сертифікати комерційних банків). Деякі фонди такого типу спеціалізуються на паперах тільки федерального уряду [19].

Фонди грошового ринку дуже популярні на Заході, де за розмірами активів вони займають друге місце після фондів акцій [20].

Вони забезпечують переваги колективних інвестицій, так як інвестори можуть брати участь у більш різноманітному і якісному портфелі, ніж вони в іншому випадку можуть робити індивідуально. Кожен інвестор, який вкладає гроші у фонд, вважається акціонером інвестиційного фонду, співвласником фонду.

Фонди грошових ринків (Money Market Fund) – одні з найнадійніших фондів, оскільки вони інвестують в короткострокові (від одного дня до року) боргові зобов'язання, зазвичай, в урядові цінні папери, депозитні сертифікати, комерційні зобов'язання компаній або інші надзвичайно рідкісні і безпечні ризики низького рівня. Ці фонди мають відносно низькі ризики порівняно з іншими фондами і платять дивіденди, які загалом відбивають короткострокові процентні ставки. На відміну від де-

позитного рахунку ринку грошей у банку, фонди ринку грошей не страхуються.

Таким чином, виходить, що інвестуючи в фонд грошового ринку, інвестор вкладає гроші в короткострокові активи, які мають найнижчий ступінь ризику. За показниками прибутковості і ризику такі вкладення тяжіють до типу консервативних стратегій, головною метою яких є збереження наявного капіталу від інфляції та отримання невеликого, але постійного прибутку. Входячи до складу інвестиційного портфеля, такі інвестиції допомагають згладжувати коливання більш ризикованих активів [20].

Основні індикатори вітчизняного грошового ринку – це курси долара, гривні, євро та рівень інфляції. Крім того, стан грошового ринку багато в чому залежить від обсягів вільних коштів у банках і, отже, від таких чинників, як:

- ставка рефінансування (визначає вартість грошей на фінансових ринках: чим менша ставка рефінансування, тим дешевші гроші, тим більше грошей банки та інші учасники фондового ринку можуть вкласти у фінансові інструменти);

- залишки коштів комерційних банків на кореспондентських рахунках у Національному банку (визначає величину вільних грошей у банках, які вони потенційно можуть вкласти у фінансові інструменти);

- норма обов'язкового резервування (також визначає величину вільних коштів у банках);

- кредитні ставки на ринку міжбанківського кредитування і т. д.

Дуже часто вкладення в короткострокові цінні папери і в фонди грошового ринку розглядаються як тимчасовий високоліквідний інвестиційний засіб, який можна легко продати, якщо знайдеться щось краще [21]. Інвестиції у фонди грошових ринків є високоліквідними і часто мають вищий річний відсоток, ніж у банківських депозитів. Крім того, рівень доходу на фонди грошового ринку має цілий ряд переваг порівняно з банківськими депозитами. Якщо вклад у банку (не втрачаючи при цьому відсотків) можна закрити через строго певний час, то інвестор фонду грошового ринку (відкритого типу) може зробити це в будь-який момент [20].

Ризик невиконання зобов'язань для короткострокових інвестицій практично відсутній: банківські депозити застраховані, а емітентами більшості інструментів грошового ринку

виступають інститути з високою відповідальністю і солідною репутацією (держава, великі компанії і т.д.). Головний ризик короткострокових інвестицій виникає з втрати потенційної купівельної спроможності, яка виникає, коли норма прибутковості від цих інвестицій стає нижчою, ніж темп інфляції.

У світовій практиці, крім приватних інвесторів, інтерес до фондів грошового ринку виявляють і інституційні інвестори – НПФ (недержавні пенсійні фонди), страхові компанії та інші суб'єкти. Їх увагу привертає, насамперед, можливість інвестування залучених коштів, а також доступ до швидкого конвертування інвестицій у гроші, у випадку, якщо буде потрібно провести виплати клієнтам [21].

Згідно з прийнятим в Україні законом, до складу активів спеціалізованого фонду грошового ринку можуть входити: кошти в національній та іноземній валюті; ощадні (депозитні) сертифікати, поточні та строкові депозити до двох років (у тому числі в іноземній валюті); державні цінні папери, строк погашення яких не перевищує двох календарних років; облігації місцевих позик, строк погашення яких не перевищує двох календарних років; боргові цінні папери, строк погашення яких не перевищує двох календарних років, забезпечені державною або місцевою гарантією, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав, суверенний кредитний рейтинг яких не нижчий рівня, встановленого Комісією; облігації підприємств, строк погашення або дострокового погашення емітентом яких не перевищує одного року; похідні (деривативи), базовим активом яких є вищезазначені активи.

Встановлені вимоги до структури активів спеціалізованих фондів грошового ринку:

1) загальна вартість облігацій місцевих позик та облігацій підприємств не може перевищувати 30 відсотків загальної вартості активів фонду;

2) загальна вартість облігацій, забезпечених державною гарантією, та облігацій, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав, не може перевищувати 50 відсотків загальної вартості активів фонду;

3) загальна сума зобов'язань одного банку не може перевищувати 25 відсотків загальної вартості активів фонду [1].

Як видно з переліку, інвестиції в акції не допускаються. Більшість компаній з управління

фондами грошового ринку вкладають кошти інвесторів переважно в депозити й облігації.

Фонди облігацій (бонд фонди – Bond Fund) відвідо до світової практики – це інвестиційні фонди, які вкладають кошти своїх інвесторів в надійні, але малоприбуткові боргові фінансові інструменти, тобто в облігації. Фонди облігацій здійснюють придбання боргових зобов'язань із фіксованою прибутковістю і визначеною датою погашення. Правда, частина коштів може бути вкладена в акції та банківські депозити. Порівняно з фондами акцій і фондами змішаних інвестицій фонди облігацій вважаються найменш прибутковими і менш ризикованими, особливо це стосується купівлі державних цінних паперів.

Навіть у період, коли фондовий ринок падає або знаходиться у боковнику, облігаційні фонди продовжують приносити дохід.

Зазвичай облігаційні фонди за прибутковістю та надійністю порівнюють із банківськими депозитами. В ідеалі доходність фондів облігацій трохи вища, а надійність – нижча від депозиту [22].

Зазвичай інвестори інвестують в бонд фонди з двох основних причин: дохід і диверсифікація.

Саме обов'язковий характер виплат за облігаціями і робить ці папери більш надійним інструментом, ніж акції. Природно, за надійність треба платити, тому облігаційна прибутковість невелика.

Інвестуючи в бонд фонди, інвестор отримує щомісячні дивіденди, які включають у себе процентні виплати на вкладення в бонди плюс прибуток від різниці цін на бонди, якщо вона виникає. Як і всі інші інвестиційні фонди, бонд фонди мають вартість однієї акції або паю (Net Asset Value – NAV), яка підраховується регулярно наприкінці кожного торгового дня. Вона і є тією сумою, яку інвестори платять при покупці цінних паперів фонду або ж отримують при їх продажу.

Як правило, фонди облігацій виплачують набагато частіше дивіденди своїм інвесторам, ніж це роблять звичайні бонди. Крім цього, бонд фонд вважається одним із найбезпечніших місць для інвестування, бо має низький рівень ризику, якщо порівнювати з іншими типами фондів [21]. Фонди облігацій розраховані на консервативну публіку, яка хоче стабільного періодичного прибутку. Такі фонди вкладають, як правило, в боргові зобов'язання уряду і ком-

паній, а не в акції. Так як позичальник (уряд або компанія) зобов'язаний виплатити гроші кредитору (фонду), то ризик у фонді облігацій досить малий [23].

Але все-таки не варто забувати, що фонди облігацій все одно несуть у собі певний ступінь ризику, який присутній і в звичайних бондах [24]. Наприклад, якщо ринкова процентна ставка облігацій підніметься, то ті облігації, якими володіє фонд, стануть менш привабливими для ринку, і таким чином капітал фонду впаде. Також є істотна різниця між урядовими облігаціями і високопроцентними облігаціями молодих ризикових компаній [23].

Бонд фонди є більш ліквідною інвестицією у порівнянні з індивідуальними бондами, це означає, що акції або паї бонд фондів купуються і продаються значно простіше (залежно від типу фонду, звичайно) [24].

Існує три основних типи інвестиційних фондів, які інвестують в облігації: фонди державних бондів, фонди муніципальних бондів і фонди корпоративних бондів.

1. Фонди державних бондів інвестують в облігації, що випускаються державою або її агентствами. Такі фонди вважаються найнадійнішими з усіх фондів, що інвестують в бонди, оскільки за державними бондами, які були куплені фондом, стоїть гарантія держави, яка практично завжди тримає своє слово.

2. Фонди муніципальних бондів інвестують в облігації, випущені органами місцевої влади для фінансування громадських проєктів, таких як будівництво мостів, шкіл, доріг. Фонди муніципальних бондів мають у собі більше ризику, ніж фонди державних бондів, оскільки місцевий уряд має більше шансів збанкрутувати, ніж центральний орган влади.

3. Фонди корпоративних бондів інвестують в облігації, що випускаються різними компаніями. На відміну від фондів державних і муніципальних бондів, ці фонди не мають підтримки з боку держави, а отже, їх ступінь ризику більш високий. Проте загальновідомо, що ті фонди, які мають вищий ступінь ризику, потенційно здатні принести високі доходи з інвестицій. Доходи, які інвестори отримують від корпоративних бондів, звичайно, набагато перевищують доходи від державних бондів. Найнадійнішими фондами корпоративних облігацій вважаються ті, які інвестують в бонди компаній з високими кредитними рейтингами.

Крім вищезазначених фондів, що інвесту-

ють в бонди, існує також безліч інших типів фондів, наприклад:

- бонд фонди з нульовим купоном (Zero – Coupon Bond Fund), які інвестують у бонди з нульовим купоном;

- інтернаціональні бонд фонди, які інвестують у бонди, випущені іноземними державами та компаніями;

- фонди конвертованих бондів, що інвестують у бонди, які можуть бути конвертовані в акції.

І нарешті, якщо інвестор прагне ще більше диверсифікувати свій портфель, то використовує так звані популярні мультисекторні інвестиційні фонди облігацій, які інвестують одночасно в усі перераховані вище види бондів [21,24].

Облігаційними фондами досить активно користуються інституційні інвестори – різного роду фонди та компанії. Вони використовують їх як інструмент заощадження коштів. Приватні інвестори сприймають фондовий ринок як засіб отримання доходу. Тому фонди облігацій у них не мають популярності [22].

Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування» до складу активів спеціалізованого фонду облігацій можуть входити:

- 1) кошти в національній та іноземній валюті;

- 2) депозити в національній та іноземній валюті;

- 3) ощадні (депозитні) сертифікати;

- 4) облігації підприємств;

- 5) облігації іноземних емітентів, що перебувають в обігу на іноземних фондових біржах, перелік яких визначається Комісією;

- 6) державні облігації України;

- 7) облігації місцевих позик;

- 8) іпотечні облігації;

- 9) привілейовані акції українських емітентів;

- 10) цінні папери спеціалізованих фондів державних цінних паперів;

- 11) цінні папери спеціалізованих біржових індексних фондів, до індексного кошика яких входять виключно облігації;

- 12) похідні (деривативи), базовим активом яких є вищезазначені у пунктах 1-8 активи [1].

Як бачимо, вітчизняний закон передбачає можливість інвестування даних фондів не лише в облігації, а й у акції з фіксованим доходом (привілейовані), а також у фонди держав-

них цінних паперів та біржові індексні фонди, до складу кошика яких входять облигації.

Також законом становлені жорсткі вимоги до структури активів спеціалізованого фонду облигацій, а також їх диверсифікації з метою зниження ризиків.

Аналогом відомих у світі фондів державних бондів є передбачені законом України фонди державних цінних паперів. До складу активів спеціалізованого фонду державних цінних паперів можуть входити: кошти в національній та іноземній валюті; депозити (в національній та іноземній валюті) в державних банках України; ощадні (депозитні) сертифікати державних банків України; державні цінні папери; облигації місцевих позик; боргові цінні папери, забезпечені державною або місцевою гарантією, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав, суверенний кредитний рейтинг яких не нижчий рівня, встановленого Комісією; емісійні боргові цінні папери міжнародних фінансових організацій; похідні (деривативи), базовим активом яких є вищезазначені активи [1].

Щодо фондів акцій (Equity Fund), то у світовій практиці вони представляють найбільше сімейство інвестиційних фондів. Такі фонди вибирають для довгострокового вкладення і отримання порівняно пристойного прибутку. Існує безліч фондів акцій; їх класифікують за стилем управління і за розміром [23].

Першою відмінністю фондів акцій від інших інвестиційних фондів є те, що вони спеціалізуються в основному на інвестуванні в акції компаній, тоді як звичайні фонди, крім акцій, інвестують також і в інші цінні папери, наприклад в бонди. Фонди акцій можуть поділятися на три частини залежно від того, в акції яких компаній вони інвестують. Одні фонди спеціалізуються на інвестуванні в так звані акції великих компаній (Large – Cap Stocks), інші – в акції середніх компаній (Mid – Cap Stocks) і, нарешті, останні є фахівцями з акцій маленьких компаній (Small – Cap Stocks). «Cap» в даному випадку є скороченим варіантом слова «Capitalization» (капіталізація, вартість). Це слово, а точніше цифра, яка зазвичай ставиться поряд з цим словом, показує, скільки грошей потрібно мати, щоб викупити компанію «з потрохами», тобто 100 %. Умовна шкала, за якою визначають розміри компаній в Америці: маленькі компанії (Small – Cap Stocks) – до \$ 500 млн., середні компанії (Mid – Cap

Stocks) – від \$ 500 млн. до \$ 5 млрд, великі компанії (Large – Cap Stocks) – більше \$ 5 млрд. Менеджери фондів акцій, як правило, обирають одну з цих трьох позицій і інвестують в компанії, які знаходяться в цих рамках. Деякі менеджери використовують Value підхід - пошук компаній, вартість акцій яких дуже низька порівняно з вартістю акцій їхніх конкурентів. Нерідко інвестори розчаровуються в тій чи іншій компанії, що тягне за собою падіння ціни на її акції, хоч компанія при цьому може перебувати в доброму та стабільному стані. Вкладання грошей в акції такої компанії може принести дуже великий прибуток.

Крім того, менеджери фондів акцій використовують тактику концентрування своєї уваги на так званих Growth Stocks – це акції, які ростуть у ціні швидше, ніж акції конкурентів. Деякі менеджери використовують обидва підходи одночасно, складаючи портфолію з Growth і Value Stocks. Такий підхід прийнято називати змішаним (Blend).

Фондів існує безліч, і вони всі різні. Але не обов'язково обмежуватися вибором якогось одного фонду. Інвестор може скласти свій портфолію фондів (Fund Portfolio), який буде поєднувати в собі всі найвигідніші для нього фонди. Для того, щоб скласти портфолію, інвестор повинен зробити, як мінімум, дві речі. Перше, зібрати якомога більше інформації про всі існуючі фонди, включаючи їх умови, терміни, комісійні, оподаткування і т.д. І друге, визначитися, на який термін робити інвестування або ж через який термін йому можуть знадобитися гроші. Маючи таку інформацію, інвестор зможе вибрати найоптимальніший варіант інвестування коштів у фонди акцій [24].

Дуже важливо розуміти, що кожен інвестиційний фонд має свій рівень ризику і свій рівень прибутковості. Виходячи з основного правила інвестування – чим вищий рівень потенційного доходу, тим вищий рівень ризику. І звести його до нуля неможливо. Тому при виборі фондів необхідно звертати на це особливу увагу, що безпосередньо вплине на збереження інвестицій.

Фонд акцій є найризикованішим, проте за потенціалом може приносити найбільші доходи. Ризик на фонди знижується шляхом диверсифікації, тобто формування інвестиційного портфеля за рахунок широкого спектру цінних паперів. Цінні папери одного виду можуть значно вирости в ціні і покрити зниження цін на

інші цінні папери. У розвинутих країнах, а також в Росії інвестиційні фонди акцій є дуже популярними, а інвестування в них коштів є одним із найрозповсюдженіших методів інвестування в країнах Східної Європи [21].

Робота фондів акцій побудована за такою схемою. Керуючі менеджери на кошти інвесторів купують акції певних компаній відповідно до інвестиційної стратегії фонду. Завдання керуючих менеджерів – передбачити, акції яких компаній покажуть високу динаміку зростання, тобто будуть рости в ціні. Адже якщо дорожчають акції, включені в інвестиційний портфель фонду, то збільшується і вартість паю. І навпаки. Якщо по придбаних акціях виплачуються дивіденди, вони включаються у вартість чистих активів компанії з управління і збільшують вартість паю [20].

Згідно з законом в Україні до складу активів спеціалізованого фонду акцій можуть входити:

- 1) кошти в національній та іноземній валюті;
- 2) депозити в національній та іноземній валюті;
- 3) ошадні (депозитні) сертифікати;
- 4) акції публічних акціонерних товариств;
- 5) акції іноземних емітентів та цінні папери іноземних біржових фондів, що перебувають в обігу на іноземних фондових біржах, перелік яких визначається Комісією;
- 6) цінні папери спеціалізованих біржових індексних фондів, до індексного кошика яких входять виключно акції;
- 7) депозитарні розписки на цінні папери, зазначені в пунктах 4-6;
- 8) похідні (деривативи), базовим активом яких є активи, зазначені у пунктах 1-6.

Структура активів спеціалізованих фондів акцій повинна одночасно відповідати таким вимогам:

- 1) загальна вартість цінних паперів та депозитарних розписок, частка в загальній вартості активів фонду кожного з яких перевищує 15 відсотків, не може перевищувати 50 відсотків загальної вартості активів фонду;
- 2) загальна сума зобов'язань одного банку не може перевищувати 25 відсотків загальної вартості активів фонду;
- 3) загальна вартість цінних паперів спеціалізованих фондів та цінних паперів іноземних біржових фондів не може перевищувати 30 відсотків загальної вартості активів фонду.

Спеціалізованим фондам акцій забороняється:

- 1) придбавати або додатково інвестувати в цінні папери одного емітента більше ніж 15 відсотків загальної вартості активів фонду;
- 2) придбавати більше ніж 10 відсотків загального обсягу цінних паперів одного випуску;
- 3) розмішувати в зобов'язання одного банку більше ніж 20 відсотків загальної вартості активів фонду [1].

Індексні інвестиційні фонди (Index Funds) оперують індексом ринку, відстежують рух ринкового індексу. Інакше кажучи, активи фонду вкладаються у весь ринок, який відображений в індексі.

Найпоширенішим визначенням інвестиційного індексного фонду є такий фонд, портфель якого прив'язаний до певного індексу, який нібито є для фонду «базовим».

Індекс – група цінних паперів, яка представляє специфічний сегмент ринку (фондова біржа, ринок облігацій і т.п.). Індекс – метод усереднення цін акцій, облігацій важливих емітентів фондового ринку з метою відображення загальної картини фондового ринку (в регіоні, країні або галузі).

Кожен фондовий ринок має свої індекси, які існують для визначення стану ринку. У різних країнах свої індекси. В Україні фондовий ринок відображено в індексах ПФТС, UX. Російські індексні фонди в більшості своїй «повторюють» індекс ММВБ і в меншості – індекс РТС. У США Standard & Poor's and Dow Jones.

Індекси є дуже різноманітні. Деякі індекси включають приблизно усі акції в U.S. (як наприклад Індекс Wilshire 5000) чи інші країни (як наприклад бразильський Індекс MSCI). Індекси, також є підмножинами інших індексів [25].

Індексні фонди інвестують кошти інвесторів тільки в ці індекси. Індексний фонд тримає майже усі цінні папери в тій же пропорції, як його відповідний індекс.

Наприклад, якщо виберемо 100 найбільших компаній Лондонської фондової біржі, складемо ціни їх акцій і потім поділимо на 100, то отримаємо якусь цифру, яка і буде називатися індексом біржі. І коли фонд інвестує в індекс цієї біржі, це означає, що цей фонд інвестує саме в 100 компаній Лондонської фондової біржі. Це хоч і спрощений спосіб розрахунку індексу, але не так важливо знати те, як індекс

був складений, а цифру, яка в результаті виїшла, адже подальша зміна цієї цифри буде показувати зміну ринку в цілому. Так, якщо індекс збільшується – ринок зростає, а інвестори більше купують акції. А коли індекс падає, то більшість інвесторів грають на продаж своїх акцій [24].

На відміну від менеджерів іншого класу інвестиційних фондів, які активно переглядають склад портфелів і ведуть досить активну торгівлю акціями, менеджери індекс-фондів навпаки - набувають і тримають в портфелі всі акції, що входять у ті індекси, які відслідковуються їх фондами.

По суті, трейдери індекс-фондів не є трейдерами в класичному розумінні даної професії. Їм не доводиться замислюватися над купівлею певних акцій, адже вони просто купують акції, які входять у розрахункову базу відповідного індексу, і продають акції, як правило, тільки в разі необхідності повернути кошти інвестору, який вирішив забрати свій пай з фонду [21].

Слідуючи за тим чи іншим індексом, менеджери індексних фондів дотримуються пасивної стратегії управління, оскільки в портфель фонду входять ті ж акції, що і в структуру індексу. Як наслідок, пасивно-керовані фонди мають більш низькі витрати на управління. Суперечки між прихильниками активного і пасивного менеджменту тривають вже багато років і не вщухають досі, але на Заході індексні фонди залучають найбільшу кількість інвесторів. Пояснюється це двома причинами. По-перше, індексні фонди мають більш високу По-друге, на довгих відрізках часу дуже небагато активно керованим фондам вдалося перевищити результат індексних. Дана закономірність виникає через нижчі витрати на управління, а також через більшу потенційну прибутковість плати за ризик [20].

Індексні фонди знають своє поле діяльності і не тримають у штаті високооплачуваних аналітиків ринку. Вони також не витрачають великих грошей на дорогі комп'ютери, які аналізують і вибирають з усього ринку компанії для інвестування. Все це тягне за собою чималі витрати, які врешті-решт лягають на плечі інвесторів у вигляді комісійних. Саме низькі комісійні, які йдуть на оплату менеджерам організації, є основною рисою, що відрізняє індекс-фонди від всіх інших. Крім того, що індекс-фонди мають нижчі комісійні, вони ще мають і більш високу прибутковість, що також є важливим фактором. У зв'язку з цим індекс-

фонди є, мабуть, найпопулярнішими фондами серед інвесторів [24].

Переваги індексних фондів найбільшою мірою проявляються на довгих інтервалах часу. Саме при інвестуванні на термін 2-3 роки і більше індексна стратегія показує максимальну ефективність [20]. Інвестування в індекс фонди, в довгостроковій перспективі повинні принести дохід, оскільки акції в будь-якому випадку будуть дорожчати, адже інфляцію ніхто не відміняв. Проте за час, поки інвестиційний договір буде мати силу, ціни на акції з таким же успіхом можуть подешевшати, що в умовах індекс-фондів приносить просто колосальні втрати. Це робить інвестиційні індекс-фонди одними з найбільш ризикованих інвестиційних майданчиків. Проте всім відомо, що де є ризик, там є і прибуток. Саме колосальні прибутки, які здатні дати індекс-фонди, роблять їх одними з найпопулярніших у світі інвестицій. Справді, за рівнем доходу, в разі успішної інвестиції, індекс фондами не може зрівнятися жоден інший інвестиційний фонд.

Ще одним беззаперечним недоліком даних фондів є їх нестабільність. Це підтверджується відсутністю в даному сегменті яскраво вираженого лідера, який би міг протриматися на вершині хоча б 5 років. Це дуже ускладнює процес вибору організації для інвестора, так як лідируюча за всіма статтями компанія в даний момент може через три місяці опинитися в підвалах фондової торгівлі [21].

Нарешті, слід зазначити, що інвестиції в індексні фонди означають інвестиції в економіку країни, так як фондові індекси безпосередньо залежать від особливостей розвитку економіки: спад в економіці призводить до спаду індексу, підйом в економіці – до зростання індексу [20].

Відповідно до законодавства України до складу активів спеціалізованого індексного фонду можуть входити:

- 1) кошти в національній та іноземній валюті;
- 2) цінні папери, що входять до складу індексного кошика обраного індексу фондової біржі. Вимоги до індексу та методики його розрахунку встановлюються Комісією.

Структура активів спеціалізованого індексного фонду повинна одночасно відповідати таким вимогам:

- 1) вартість цінних паперів повинна становити не менш як 80 відсотків загальної вартості активів фонду;

2) кількість цінних паперів, що входять до активів фонду, повинна бути пропорційною кількості цінних паперів, що входять до індексного кошика. При цьому різниця між часткою цінних паперів одного емітента в загальній вартості цінних паперів, за якими розраховується індекс, і часткою таких цінних паперів у вартості активів фонду, що складаються з цінних паперів, не може перевищувати 10 відсотків, якщо інше не встановлено Комісією [1].

Щодо фондів банківських металів, то слід зазначити, що за кордоном існує їх прототип – взаємні фонди дорогоцінних металів.

У США взаємні фонди дорогоцінних металів (Precious metals mutual fund) – фонди, що інвестують у дорогоцінні метали і папери видобувних компаній.

Основною функцією взаємного фонду дорогоцінних металів є надання індивідуальними і корпоративними інвесторами професійно керуючій компанії своїх коштів для інвестицій у різні інвестиційні продукти, які належать до дорогоцінних металів: акції компаній з видобутку дорогоцінних металів, пряме володіння злитками дорогоцінних металів або дорогоцінних каменів і мінералів, таких як алмази, і грошові кошти або їх еквіваленти [26].

Взаємні фонди дорогоцінних металів – це власність, яка належить акціонерам і які інвестують тільки в дорогоцінні метали. Ці фонди можуть бути фондами золота, фондами срібла, фондами платини, фондами паладію або поєднанням цих дорогоцінних металів. Взаємні фонди дорогоцінних металів торгуються на товарно-сировинних ринках світу. У Сполучених Штатах вони називаються фондами, що торгуються на біржі і торгуються на ринку COMEX, підрозділу Нью-Йоркської товарно-сировинної біржі. Наприклад, золотий взаємний фонд спеціалізується тільки на торгівлі золотом. Це означає, що фонд буде купувати золото в злитках і продавати золото в злитках. Те ж саме стосується і кожного з інших фондів дорогоцінних металів. Взаємні фонди належать акціонерам, які купують акції інвестиційного фонду. Якщо вартість взаємного фонду збільшується, то акції, що належать інвесторам, також будуть рости в ціні. Ці фонди дозволяють середнім інвесторам вкладати гроші в дорогоцінні метали без практики традиційного інвестування в дорогоцінні метали, такої, як купівля золота, срібла та ін. чи зберігання його в себе вдома чи в банку [27].

Цілі фондів дорогоцінних металів різноманітні, визначаються їх перспективами. Деякі фонди націлені на довгострокове зростання капіталу, активів. Інші шукають захисту купівельної спроможності капіталу інвесторів від інфляції. Ще інші переслідують агресивний за короткий час приріст капіталу. Якою б не була їх мета, вони вважаються одними з найбільш волатильних зі всіх взаємних фондів. Серед інвестиційних фондів вони, як правило, розміщуються в "спекулятивній" категорії.

Ці фонди, як правило, вкладають кошти в золото в злитках, акції золотодобувних компаній, срібла, платини, алмазів і менш екзотичні, кольорових металів, таких як мідь, залізо або мідь. Вони також можуть інвестувати в цінні папери компаній, які побічно пов'язаних з дорогоцінними металами промисловості, таких як виробники, дистриб'ютори та роздрібні торговці. Існує значний ризик для цих типів інвестиційних фондів, частково тому, що багато з компаній, залучених до проведення розвідки та видобутку золота і благородних металів, маленькі і більшість із них розташовані в менш стабільних регіонах за межами Сполучених Штатів.

Золото та інші дорогоцінні метали, як правило, вважаються «безпечною гаванню» в умовах економічної кризи. У той час, як деякі інвестори віддають перевагу власним злиткам і діамантам, деякі з них мають ресурси для придбання, зберігання і забезпечення збереження таких товарів, взаємні фонди дорогоцінних металів пропонують додаткові переваги диверсифікації активів, професійне управління коштами, ліквідність, безпеку. Оскільки дорогоцінні метали можуть виступати як інструмент хеджування проти інфляції, більшість інвесторів може отримати невеликий відсоток від загального обсягу інвестицій. Вкладення коштів не дає інвестору надвисоких прибутків. Ці інвестиції скоріше надійні, ніж прибуткові.

Хоча вони і забезпечують переваги диверсифікації, взаємні фонди дорогоцінних металів, як правило, вкладають кошти у капітал і боргові інструменти вкрай нестабільного сектора економіки. Великі коливання прибутків і збитків є типовими. Взаємні фонди рідко страхуються, і інвестори можуть втратити частину або всі свої інвестиції. Крім того, всі взаємні фонди стягують плату за різні послуги [26].

В Україні до складу активів спеціалізованого фонду банківських металів можуть вхо-

дити, крім банківських металів у зливках на зберіганні у банківських сховищах та майнових прав за договорами з банком щодо виплати грошового еквіваленту банківського металу за його поточним курсом, і інші активи: кошти та депозити в національній та іноземній валюті;

ощадні (депозитні) сертифікати; державні цінні папери; боргові цінні папери, забезпечені державною гарантією; цінні папери спеціалізованих біржових індексних фондів, до індексного кошика яких входять виключно банківські метали; похідні (деривативи), базовим активом яких є банківські метали.

Перелік банківських металів та порядок визначення їх ринкової вартості встановлюється Національним банком України.

Загальна вартість банківських металів у зливках, коштів та майнових прав за договорами з банком щодо виплати грошового еквіваленту банківського металу за його поточним курсом повинна становити не менш як 70 відсотків загальної вартості активів фонду. Загальна сума зобов'язань одного банку не може перевищувати 25 відсотків загальної вартості активів фонду [1].

Закон встановив жорсткі вимоги до складу, структури та диверсифікації портфеля спеціалізованих фондів для кожного класу фондів. За задумами творців закону, такі вимоги є оптимальними і дозволять мінімізувати ризики. Ризикованими будуть кваліфікаційні фонди, які самостійно визначатимуть структуру портфеля і вкладатимуть лише в один клас активів і кошти.

У Законі України регламентується функціонування кваліфікаційних фондів, що передбачають інвестування в такі класи активів: об'єднаний клас цінних паперів, клас нерухомості, клас рентних активів, клас кредитних активів, клас біржових товарних активів тощо [1].

В об'єднаний клас цінних паперів інвестують так звані у світовій практиці збалансовані або змішані фонди (Balanced Fund). В ідеалі фонди змішаних інвестицій в своєму портфелі повинні оптимальним чином поєднувати як ризикові цінні папери (акції, паї закритих фондів), так і безризикові (облігації, державні цінні папери). У залежності від ситуації на ринку структура портфеля змішаного фонду може і повинна бути змінена. На зростаючому ринку вигідніше перекладати більшу частину активів в акції, на падаючому ринку – в облігації [20].

Основне призначення цих фондів – забезпечити інвесторам як зростання прибутку, так і регулярний дохід. Для того, щоб цього досягти, змішані фонди інвестують одночасно в акції (зростання прибутку) і в бонди (для регулярного доходу) [24].

Фонди нерухомості (Real Estate Fund) спеціалізуються на інвестуванні в нерухомість. Об'єктами інвестування фондів нерухомості можуть бути як будівлі – житлова та комерційна нерухомість, так і земля. Фонди нерухомості є досить надійними і, якщо ринок нерухомості зростає, вони можуть показувати непогані результати [24]. Фонди нерухомості є дуже зручним фінансовим інструментом інвестування для тих, хто бажає вкласти кошти в нерухомість, але ще не накопичив достатньо капіталу, щоб відразу придбати об'єкт нерухомості, а тим більше, декілька таких об'єктів. Фонди нерухомості надають інвесторам доступ на ринок високоліквідної і надійної сфери інвестування з меншими ризиками. Керуюча компанія, у свою чергу, здатна запропонувати своїм клієнтам більш рентабельні і безпечні проекти інвестування, ніж це може зробити інвестор в індивідуальному порядку. Фахівці відзначають, що найбільш вигідно інвестувати кошти на строк більше 1 року. Дохід з інвестицій залежить від зростання цін на нерухомість, прибутки від участі у будівництві та здачі в оренду комерційної нерухомості, продажу і т. п. [21].

Відповідно до практики Росії, досить привабливими для потенційних інвесторів є рентні фонди, оскільки, вони по-перше, спеціалізуються на роботі з нерухомістю (здача в оренду і модернізація нерухомості з метою збільшення її оцінної вартості), а по-друге, законодавство зобов'язало компанії з управління рентних фондів не рідше одного разу в рік виплачувати пайовикам проміжний дохід. Потенційна прибутковість і ризики пайовиків можуть бути досить високими, тому інвестиції в такі фонди переважні при виборі агресивної стратегії. Рентний фонд призначений для інвестицій в нерухомість з подальшою її здачею в оренду і здобуттям рентного доходу регулярно, невеликими порціями. Частина коштів від здачі в оренду залишається у сервісного агента - компанії, яка здійснює експлуатацію і поточний ремонт нерухомості, платить комунальні платежі, збирає гроші з орендарів. Діяльність фонду спрямована на здобуття доходів від

об'єкту і збільшення його вартості за рахунок модернізації або реконструкції. Проте цілком можливо, що фонд просто експлуатуватиме будівлю і отримуватиме прибуток у вигляді орендних платежів. Основна перевага даних рентних фондів у тому, що всі ризики тут мінімізовані до прийняттого рівня. Сама схема виглядає таким чином: є, скажімо, бізнес-центр, що належить пайовикам на правах пайової власності, він приносить прибуток у вигляді орендних платежів мінус комунальні платежі і комісійні компанії, що управляє. Цей прибуток і розподіляється між пайовиками. А далі все залежить від того, як компанія, що управляє, справляється зі своїми обов'язками. Відремонтує бізнес-центр – виросте ціна будівлі і орендні платежі, отже, збільшаться вартість паю і дохід по ньому [28].

Відповідно практики Росії, Фонд товарного ринку вкладає в товарні активи, контракти і цінні папери, прив'язані до вартості товарних активів. Дозволяє приватному інвесторові вкладати в метали, нафту тощо [29]. Фонди даної категорії представляють альтернативний інвестиціям в акції варіант – можливість працювати з інструментами товарного ринку: інвестувати в деривативи на сировинні товари (ф'ючерси, товарні свопи , а також біржові та позабіржові опціони). У структурі активів фондів товарного ринку не менше половини повинні складати фінансові інструменти, базовими активами яких повинні виступати біржові товари або інші інструменти товарного ринку і дорогоцінні метали. На відміну від фондів акцій, у яких ризики диверсифіковані за різними емітентами, у товарних фондах ризик сконцентрований на одному цільовому об'єкті інвестування. Інвестування в фонди товарного ринку скоріше підійде інвесторам, які готові вкладати в високоризикові інструменти і мають уявлення про специфіку та ризики ринку, в який планується направити інвестиції [30].

Відповідно до законодавства Росії кредитні фонди можуть надавати позики за рахунок майна фондів, а також набувати до складу активів: грошові вимоги за кредитними договорами або договорами позики; майно (в тому числі майнові права), отримане при стягненні; боргові інструменти. Грошові вимоги можуть бути забезпечені поручительством, банківською гарантією, а також заставою (зокрема цінними паперами, нерухомістю, частками в статутних капіталах). Кредитні фонди також

можна розглядати як інструмент реструктуризації боргів та фінансування різних проектів [30].

Фонд цікавий для приватних інвесторів, так як дозволяє інвестувати достатньо невеликі суми грошей у кредитні зобов'язання. Паї кредитного фонду можуть купувати тільки кваліфіковані інвестори [29].

На відміну від вітчизняного закону, законодавство Російської Федерації не виділяє такі поняття, як спеціалізовані фонди, і окремо не визначає кваліфікаційні фонди, проте містить ширший перелік фондів залежно від складу та структури активів, до формування яких встановлює жорсткі вимоги. Залежно від складу і структури активів інвестиційний фонд належить до однієї з таких категорій фондів:

- 1) фонд грошового ринку;
- 2) фонд облигацій;
- 3) фонд акцій;
- 4) фонд змішаних інвестицій;
- 5) фонд прямих інвестицій;
- 6) фонд особливо ризикових (венчурних) інвестицій;
- 7) фонд фондів;
- 8) рентний фонд;
- 9) фонд нерухомості;
- 10) іпотечний фонд;
- 11) індексний фонд (із зазначенням індексу);
- 12) кредитний фонд;
- 13) фонд товарного ринку;
- 14) хедж-фонд;
- 15) фонд художніх цінностей;
- 16) фонд довгострокових прямих інвестицій [31].

Тому доцільніше було б в Законі України розширити перелік спеціалізованих фондів, додавши до них фонд прямих інвестицій, фонд фондів, іпотечний фонд, хедж-фонд, фонд художніх цінностей, а також вже визначені кваліфікаційні ІСІ (рентний фонд, фонд товарного ринку, фонд нерухомості) та вказати, що ці фонди можуть інвестувати лише в один клас активів, визначений відповідним переліком. Розширення видів фондів забезпечить інвесторам широкий вибір вкладень для задоволення найрізноманітніших потреб інвесторів, зважаючи на те, що такий вибір мають інвестори в інших країнах.

IV. Висновки. Тривалий час Закон України «Про ІСІ» та нормативно-правові акти НКЦПФР не розмежовували ІСІ за особливос-

тями інвестиційної діяльності. Класифікація ІСІ за напрямками інвестиційної діяльності має особливо актуальне значення для «некваліфікованих» інвесторів. Вибору інвестором того чи іншого виду ІСІ має сприяти розуміння ним переваг, інвестиційної мети та ризику інвестування. Зважаючи на сказане, запровадження кваліфікаційних та спеціалізованих ІСІ є позитивним кроком на шляху розвитку спільного інвестування. Перспективами подальших досліджень стануть аналіз вітчизняної практики діяльності спеціалізованих та кваліфікаційних фондів, виявлення проблем їх діяльності та шляхів розв'язання.

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування». – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>

2. Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко – К. : Знання, 2010. – 532 с.

3. Горбач Л. М. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / Л. М. Горбач, О. Б. Каун К. : Кондор, 2006. – 436 с.

4. Шелудько В. М. Фінансовий ринок : навч. посіб. / Шелудько В. М. – [2-е вид.]. – К. : Знання, 2008. – 535 с.

5. Коваленко М. А. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / Радванська Л. М., Лобанова Н. В., Швороб Г. М. – Херсон : Олді-плюс, 2004. – 572 с.

6. Косова Т. Д. Механізми управління інститутами спільного інвестування: світовий досвід і Україна / Т. Д. Косова // Держава та регіони. Сер. : Економіка та підприємництво. – 2013. – № 1. – С. 159-164.

7. Коваленко Ю. М. Управління фінансовими інвестиціями: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.04.01 / Ю. М. Коваленко ; Нац. акад. держ. податк. служби України. – Ірпінь, 2004. – 19 с.

8. Циганюк Д. Л. Управління портфелем цінних паперів інститутів спільного інвестування: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Д. Л. Циганюк ; ДВНЗ "Укр. акад. банк. справи Нац. банку України". – Суми, 2011. – 22 с.

9. Нагай І. В. Формування портфеля цінних паперів професійних учасників фондового ринку: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / І. В. Нагай ; Харк. нац. ун-т ім. В. Н. Каразіна. – Х., 2011. – 20 с.

10. Шпанко А. С. Стратегічна конкурентоспроможність інститутів спільного інвестування: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / А. С. Шпанко ; Нац. банк України, Ун-т банк. справи. – К., 2010. – 20 с.

11. Ватаманюк О. З. Результати і перспективи інститутів спільного інвестування в Україні / О. З. Ватаманюк, М. В. Бундзило // Науковий вісник НЛТУ України. – 2013. – Вип. 23.13. – С. 2.

12. Алексєнко Л. Питання ролі фінансових ресурсів недержавних пенсійних фондів, страхових компаній і інститутів спільного інвестування в розвитку бізнес-процесів / Людмила Алексєнко, Максим Алексєнко // Вісник Тернопільського національного економічного університету. – 2013. – Вип. 2. – С. 27-35.

13. Коверда В. М. Трансформація діяльності інститутів спільного інвестування в умовах фінансової глобалізації: автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.02 /

В. М. Коверда ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2011. – 20 с.

14. Зачосова Н. В. Фонди акцій та фонди облигацій – нові учасники ринку спільного інвестування в Україні. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/27_NNM_2009/Economics/52397.doc.htm

15. Смолянська О. Ю. Фінансовий ринок : навч. посіб. / Смолянська О. Ю. – К. : Центр навчальної літератури, 2005. – 384 с.

16. Ясинський Г. І. Цінні папери в інвестиційному процесі на ринку нерухомості України: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.08 / Г. І. Ясинський ; Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана. – К., 2009. – 20 с.

17. Єфіменко І. А. Інституціоналізація ринку нерухомості в трансформаційній економіці: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.00.01 / І. А. Єфіменко ; Харк. нац. ун-т ім. В. Н. Каразіна. – Х., 2007. – 16 с.

18. Швець В. Я. Стандарти оцінки ефективності діяльності інститутів спільного інвестування: світовий досвід і Україна / В. Я. Швець, Г. В. Соломіна // Економіка промисловості. – 2013. – № 1-2. – С. 201-208.

19. Литовских А. М. Финансы, денежное обращение и кредит : учебное пособие / Литовских А. М., Шевченко И. К. – Таганрог : Изд-во ТРТУ, 2003. Аур.Ру Административно-управленческий портал. – Режим доступу: <http://www.aup.ru/books/m86/7.htm>

20. Види ПИФов. Пифовик. Портал российских пайщиков. – Режим доступу: <http://www.pifovik.ru/about/12>

21. Инвестиционные фонды. MMCIS investments. – Режим доступу: <http://mmcis-investments.biz/invest.html>

22. Галян Т. Самый надежный фонд. Фонды облигаций приносят небольшую доходность. Зато они почти не боятся падений рынка / Тамара ГАЛЯН // Стань богаче. – Режим доступу: <http://www.bogache.ru/index.php?page=viewfr&id=99943>

23. Види ПИФов (Паевых Инвестиционных Фондов). BERG. – Режим доступу: <http://berg.com.ua/mutual-funds/types-of-mutual-funds/>

24. Види инвестиционных фондов // Бизнес-журнал BizKiev. – Режим доступу: <http://bizkiev.com/content/view/429/205>

25. Mutual Funds. About.com. – Режим доступу: http://mutualfunds.about.com/od/activevspassivefunds/a/Index_Funds.htm

26. About Precious Metals Mutual Funds. – Режим доступу: http://www.ehow.com/about_4619449_precious-metals-mutual-funds.html

27. What Are Precious Metal Mutual Funds?. – Режим доступу: file://localhost/E:/Статты%20ынов%20фонд/What%20Are%20Precious%20Metal%20Mutual%20Funds_.mht

28. Рентные фонды. – Режим доступу: <http://www.realllook.com.ua/4635/rentnye-fondy/>

29. Паевые инвестиционные фонды, ПИФ, паи. Типы, виды, категории, классификация. – Режим доступу: <http://hw4.ru/invest-pif-types>

30. Все существующие категории фондов. Вермонт. – Режим доступу: <http://finance.vermont.ru/public/1923/>

31. Приказ ФСФР РФ от 28.12.2010 N 10-79/пз-н (ред. от 31.05.2011) "Об утверждении Положения о составе и структуре активов акционерных инвестиционных фондов и активов паевых инвестиционных фондов". – Режим доступу: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_115758/?frame=1

Potential mechanisms of accumulation of investment resources for the effective implementation of economic reforms in Ukraine can become collective investment institution (CII). In countries with developed market economies investment funds are considered the most powerful investors, who attract funds from individual investors and transform them into investment capital. An important stimulus for further development of the domestic stock market may be introduced by national legislation create qualification and specialized CII.

Such funds in Ukraine, in fact, already exist, however, with the adoption of the law legally is secured possibility of their functioning. The purpose of this article is to determine the peculiarities of activity of the specialized CII taking into account foreign experience and innovations of the domestic legislation. In particular the main characteristics of money market funds, funds of government securities bond funds share funds; index funds; funds of the banking metals of qualifying assets are described.

УДК 336+658.114.5

Кропельницька С. О.

ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ НЕКОМЕРЦІЙНИМИ СУБ'ЄКТАМИ КЛАСТЕРА

У статті досліджено основні механізми залучення фінансових ресурсів суб'єктами кластерів, які створені у формі некомерційних організацій. Проаналізовано світовий та вітчизняний досвід формування структури джерел коштів НКО. Запропоновано сучасні механізми залучення ресурсів для функціонування координаційного центру кластера та кластерного об'єднання в цілому.

для залучення позабюджетних коштів, і які одночасно, зазвичай виступають оптимальною організаційно-правовою формою створення координаційного центру кластера¹ [1; 2].

Ключові слова: фінансові ресурси, кластер, некомерційна організація, фандрайзинг

II. Постановка завдання. Нарощування інвестиційної привабливості, розширення та закріплення фінансової бази некомерційного сектора, стабілізація його становища на внутрішньому та світовому ринках, побудова ефективної взаємодії неприбуткового сектора з державою та комерційними структурами, зокрема, у випадку створення кластера, зумовлюють необхідність розробки механізмів залучення фінансових ресурсів некомерційних організацій.

I. Вступ. Світові процеси кластеризації стали генератором економічного розвитку та інновацій, серйозним механізмом подолання кризових явищ, що є наслідком всеохоплюючої глобалізації.

Пошук необхідних ресурсів для функціонування некомерційних організацій (далі – НКО) вимагає, насамперед, звернення до аналізу складових їх фінансової бази.

Посилення демократичних засад суспільства, закріплення умов вільної конкуренції на ринках збуту, поглиблення диференціації між регіонами щодо фінансових ресурсів, еволюція функцій сучасної держави у бік зменшення централізованого забезпечення створили сталі передумови фінансової децентралізації на всіх рівнях. Фінансова децентралізація пов'язана з розмежуванням функцій і компетенцій щодо надання суспільних послуг, ефективним розподілом фінансових ресурсів між суб'єктами економічних відносин для забезпечення цих послуг. Саме тому актуалізується потреба у виробленні ефективної системи управління ресурсами некомерційних організацій, які в умовах недофінансованості соціальної інфраструктури створюють додаткові можливості

III. Результати. Вітчизняні дослідники (М. Шевченко, В. Головенько, Ю. Галустян, О. Ганюков, С. Зелінський, Н. Комарова, О. Яременко, М. Міщенко) виділяють п'ять основних джерел фінансування некомерційних установ та організацій, що обумовлюється особливостями національної системи оподаткування, обраної стратегії реформування законодавчого поля щодо діяльності НКО та напрямами стимулювання громадської діяльності [3].

1. Допомога держави. Вплив держави на розподіл національного продукту може відбуватися шляхом централізації доходів і подальшого їх перерозподілу між суб'єктами

¹ Детальніше – див. джерела [1; 2].