

«Торгівля цінними паперами»

Підручник за редакцією В.І. Грушка

Розділ VI. Основні аспекти діяльності інститутів спільного інвестування в Україні

*Лаптєв С.М. к.е.н., професор
Пилипченко О.І. д.е.н., професор*

Ключові слова: інституційні інвестори, інвестиційний банк, інститути спільного інвестування (ІСІ), корпоративний інвестиційний фонд, пайовий інвестиційний фонд, компанія з управління активами (КУА), контроль за діяльністю ІСІ та КУА, Українська асоціація інвестиційного бізнесу.

Інвестиційні процеси, що відбуваються в державі виступають індикатором її економічного стану, характеризують рівень розвитку підприємництва всіх форм власності та ділову активність населення, забезпечують необхідні темпи економічного зростання та стабілізацію прогресивних економічних процесів. Особливої актуальності рівень інвестиційної активності набуває в період економічного спаду, коли рівень виробництва поступово знижується та відчувається істотне бракування коштів в оновлення виробничих потужностей та обігового капіталу.

У розвинених країнах ефективним джерелом залучення капіталу виступає фінансовий ринок, а саме такі його сегменти, як кредитний ринок, валютний ринок та ринок цінних паперів. Таким чином, в активізації інвестиційних процесів значна роль відводиться банківським установам та фінансовим посередникам, які акумулюють грошові ресурси фізичних і юридичних осіб та спрямовують їх на розвиток економіки як інвестиційного ресурсу з метою підтримки інноваційних проектів, фінансування основного та оборотного капіталу, розвитку корпорацій, малого та середнього бізнесу.

На сьогоднішній день на території України основними суб'єктами ринку цінних паперів виступають комерційні банки та інститути спільного інвестування.

Інститут спільного інвестування (ІСІ) – це корпоративний інвестиційний фонд, або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність зі спільного інвестування – об'єднання (залучення) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

За даними ДКЦПФР, у 2010 році загальний обсяг випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування становив 45,48 млрд. грн.. Порівняно з 2009 роком обсяг зареєстрованих випусків цінних паперів інститутів спільного інвестування зменшився на 5,64 млрд. грн.. (на 12,4 %). Станом на 31.12.2010 зареєстровано інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів загальною номінальною вартістю 222,95 млрд. грн.. У 2010 році до єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування було внесено 154 інвестиційних фонди, що становить 9,97 % від загальної кількості зареєстрованих інвестиційних фондів з початку реєстрації станом на 31.12.2010.

Механізм взаємодії обумовлений функціями інвестиційних банків та інститутів спільного інвестування (рис. 1).



Рис. 1. Взаємодія інвестиційних банків та інститутів спільного інвестування на фондовому ринку.

Так, до функцій інвестиційних банків входить управління взаємними фондами, іпотекою та венчурним капіталом. Управління інститутів спільного інвестування здійснюється компаніями з управління активами, що входять до їх складу. До складу інвестиційних фондів також входять венчурні фонди. Таким чином, інвестиційні банки та інститути спільного інвестування з метою страхування фінансових ризиків, пов'язаних з інвестуванням, здійснюватимуть взаємне управління капіталом. У свою чергу інвестиційні банки надаватимуть брокерські послуги ІСІ та здійснюватимуть для них емісію, що на договірних основах буде значно дешевше. З метою диверсифікації фінансових ризиків ІСІ розміщуватимуть частину своїх активів на депозитних рахунках банку та в його цінні папери.

Таким чином, можна зробити висновок, що в умовах недостатнього фінансування підприємництва та пріоритетних напрямків економіки важливу роль в активізації інвестиційних процесів та спрямуванні фінансових ресурсів у необхідні галузі відіграють банки. Як фінансові посередники вони акумулюють певну частину фінансових ресурсів суб'єктів господарювання, фізичних та юридичних осіб, а також шляхом розподілу спрямовують ці кошти на розвиток економіки. Особливе місце при цьому відводиться інвестиційним банкам, які через вузьку спеціалізацію, надання середньострокових та довгострокових кредитів, фінансування інноваційних та інвестиційних проектів є більш конкурентоспроможними, ніж комерційні банки. Взаємодія інвестиційних банків з інститутами спільного інвестування сприяє диверсифікації їх ризиків шляхом взаємної оцінки як окремих інвесторів, так і фінансового ринку в цілому.

Характерною ознакою сучасного економічного простору України є утворення багатоступінчастої моделі інвестиційної діяльності. Структуризація й інституціоналізація контролюючих органів із розмежуванням функцій і завдань між ними дає змогу відобразити прозорість

діяльності ІСІ. Побудова цієї моделі та її застосування в системі державного управління є актуальним і важливим завданням сьогодні.

Контроль за діяльністю компанії з управління активами ІСІ.

Діяльність компанії з управління активами (далі – КУА) здійснюється із дотриманням законодавчо визначених вимог та обмежень, у режимі системного державного нагляду, регулювання та контролю. КУА може управляти ІСІ (пайовими та/або корпоративними інвестиційними фондами) тільки на підставі ліцензії на здійснення діяльності з управління активами ІСІ. КУА може поєднувати діяльність з управління активами ІСІ лише з діяльністю з управління пенсійними активами недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ) та з адмініструванням НПФ (за наявності відповідної ліцензії).

З метою недопущення зловживання КУА коштами інвесторів запроваджено розмежування функцій управління активами спільного інвестування та їх зберігання. З цією ж метою відокремлене зберігання й облік активів інвестиційних фондів від майна КУА. Для зберігання грошових коштів і здійснення розрахунків за операціями, пов'язаними з управлінням інвестиційним фондом, відкривається окремий банківський рахунок, а для обліку прав на цінні папери, що перебувають в активах інвестиційного фонду, – окремий рахунок у цінних паперах у зберігача. Але на цьому контроль за діяльністю КУА не закінчується. Щорічно КУА повинна проходити аудиторську перевірку. Аудиторській перевірці підлягають ведення бухгалтерського обліку та складання звітності щодо активів інвестиційних фондів, якими управляє КУА; склад і структура активів ІСІ. Аудитор (аудиторська фірма) не може бути пов'язаною особою компанії з управління активами. У разі визнання КУА банкрутом активи інвестиційного фонду можуть бути передані в управління іншій КУА; на активи ІСІ не поширюються вимоги та зобов'язання КУА.

Основними органами, що здійснюють контроль за діяльністю КУА з боку інвесторів, є Наглядова (Спостережна) рада ІСІ, а також збори акціонерів (для корпоративного інвестиційного фонду). *Наглядова рада* формується з інвесторів, які придбали цінні папери ІСІ. Зокрема, до компетенції цих органів належать такі питання, як підписання та розірвання договорів з КУА (затвердження відповідних рішень і договорів); затвердження укладених КУА договорів щодо активів ІСІ, сума яких перевищує встановлену в регламенті ІСІ мінімальну вартість; затвердження договорів з аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем, реєстратором (депозитарієм) на обслуговування ІСІ. Контроль з боку держави здійснює ДКЦПФР:

КУА надає до ДКЦПФР щоденні, квартальні та річні звіти про діяльність ІСІ, отримує ліцензію на управління активами інвестиційних фондів;

ДКЦПФР проводить перевірку роботи КУА, а у разі виявлення порушень застосовує до КУА передбачені законодавством заходи впливу.

Крім цього, контроль за діяльністю КУА здійснює **зберігач** – юридична особа, яка має відповідну ліцензію ДКЦПФР (як правило, банк). Зберігач:

- контролює відповідність операцій з випуску, продажу, викупу й анулювання цінних паперів ІСІ регламенту, проспекту емісії цінних паперів ІСІ та чинному законодавству;
- щоквартально перевіряє правильність розрахунків вартості чистих активів ІСІ, зроблених КУА;
- контролює проведення розрахунків за операціями з активами ІСІ та рух цінних паперів, що належать до активів ІСІ;
- інформує ДКЦПФР про будь-які дії КУА, що не відповідають проспекту емісії цінних паперів ІСІ або порушують регламент ІСІ, закон чи нормативно-правові акти Комісії;
- може вимагати скликання позачергових зборів акціонерів корпоративного інвестиційного фонду за необхідності.

Зберігач не має права розпоряджатися активами інвестиційного фонду; він забезпечує виконання операцій з активами ІСІ та контролює дотримання КУА, що управляє активами інвестиційного фонду, норм законодавства, регламенту й інвестиційної декларації інвестиційного фонду.

У випадку, якщо КУА дає зберігачу будь-яке розпорядження щодо операцій з активами фонду, що суперечать законодавству, зберігач не має права виконувати таке розпорядження. Зберігач повинен діяти виключно в інтересах інвесторів. Якщо він виявляє порушення з боку КУА, то зобов'язаний повідомити про це до ДКЦПФР.

Регулювання діяльності КУА відбувається також у рамках її членства у *саморегульній організації професійних учасників ринку цінних паперів*. Для КУА такою організацією є Українська асоціація інвестиційного бізнесу (далі – УАІБ).

Компанія з управління активами несе майнову відповідальність за збитки, завдані ІСІ її діями (бездіяльністю), згідно із законом і відповідно до умов договору: КУА із резервного фонду відшкодовує втрати, понесені ІСІ, який здійснює відкриття підписку на свої цінні папери, якщо протягом року ІСІ в розрахунку на один цінний папір ІСІ зменшилася нижче його номінальної вартості більш як на 20 % внаслідок порушення КУА норм Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)».

КУА може інвестувати кошти резервного фонду виключно в короткострокові державні цінні папери, дохід за якими гарантований Кабінетом Міністрів України.

Контроль за діяльністю ІСІ за кордоном. У світі існує чимало різних форм організації спільного інвестування. Незалежно від національної специфіки, назв та особливостей формування, сучасного регламентування національним законодавством діяльності таких інститутів можна виокремити ознаки, за якими вони можуть бути класифіковані.

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

Крім того, ІСІ можна поділити на формування з постійним і змінним капіталом. До першого типу належать англійський інвестиційний траст, французька інвестиційна компанія з постійним капіталом, американський фонд закритого типу, іспанське товариство з інвестицій у цінні папери тощо. Ці інститути мають статус ІСІ закритого типу. Як звичайні корпорації вони емітують акції при створенні.

Інститутами, що мають змінний капітал, є довірчі пайові фонди в Англії, інвестиційні компанії із змінним капіталом або спільні фонди інвестицій у Франції, Бельгії та Люксембурзі, інвестиційні фонди в Німеччині, фонди інвестицій в цінні папери в Іспанії, взаємні фонди у США. Вони можуть мати форму як юридичної особи, так і інституту спільного інвестування контрактного типу. В Україні зазначені інститути представлені інвестиційними фондами. Маючи визначений статутний капітал, інвестиційні фонди оперують змінними обсягами інвестиційного капіталу.

У *Великобританії*, у схожих з українськими пайових фондах, функції контролера за діяльністю управляючої компанії виконує траст, функції якого у більшості випадків здійснюють великі кастодіальні банки. У Німеччині діяльність управляючої компанії договірними інвестиційними фондами контролюється депозитарним банком, що, як правило, є засновником такої управляючої компанії. В акціонерних інвестиційних фондах відкритого типу у США за керуючим, як за реєстратором і кастодіаном, наглядає Рада директорів інвестиційного фонду.

У сфері контролю функції трастів у Великобританії дуже схожі з контрольними функціями депозитарного банку в Німеччині. Основна відмінність «німецької моделі контролю» полягає в тому, що вона жорсткіше, ніж контроль трастів, і припускає обов'язковість попереднього узгодження більшості угод, що укладаються управляючою компанією від імені інвестиційного фонду, з депозитарним банком, а також надає право зазначеному банку відмовитися від виконання угод, що суперечать законодавству та правилам інвестиційного фонду. Слід зазначити, що такий досить жорсткий контроль у Німеччині можливий тому, що компанія з управління інвестиційним фондом, як правило, є на 100 % дочірньою компанією саме депозитарного банку – контролера. У Німеччині практично не існує незалежних по капіталу від депозитарного банку компаній з управління, хоча є й обмеження на взаємну участь посадових осіб депозитарію та управляючої компанії в органах управління один одного. За цих умов депозитарний банк має можливість непрямим чином контролювати діяльність управляючої компанії, а тому не побоюється майнової відповідальності перед інвесторами фонду у випадку помилки при попередньому узгодженні угоди, що укладається управляючою компанією.

У Великобританії закон вимагає повної незалежності трастів (контролера) від управляючої компанії. У цих умовах знижується оперативність у прийнятті та виконанні інвестиційних рішень для трастів, оскільки складно робити висновок про законність угоди, укладеної управляючою компанією (на етапі її укладення), і відповідно нести відповідальність за це перед власниками паїв. Тому в даному випадку контроль носить переважно наглядовий характер, інакше процес інвестування може перетворитися на непривабливу для інвестора «бюрократичну тяганину». При виявленні грубих порушень з боку управляючої компанії пайовим фондом траст, як правило, може лише зажадати від порушника розірвання відповідної угоди та повідомити про виявлене порушення в саморегульовану організацію.

У США, де більшість «відкритих» інвестиційних фондів мають корпоративну форму, функції контролера здійснює Рада директорів. Для США типовими є «нейтральні» зберігачі цінних паперів і коштів фонду (кастодіани), що не виконують спеціальних контрольних функцій стосовно своїх клієнтів. Управляюча компанія інвестиційного фонду, як правило, є лише інвестиційним консультантом. Бухгалтерський облік, як і ведення реєстру акціонерів, Рада директорів передає спеціалізованій організації – трансферт-агенту. У ряді випадків його функції може виконувати кастодіальний банк.

Досвід діяльності подібних організацій («адміністраторів» у Великобританії чи «трансферт-агентів» у США) свідчить, що такий вид професійної діяльності може активно сприяти підвищенню ефективності роботи інвестиційних фондів відкритого типу, насамперед, за рахунок концентрації цих послуг, що надаються для багатьох інвестиційних фондів і управляючих компаній у великих спеціалізованих організаціях.

Державний контроль у сфері спільного інвестування можна визначити як діяльність державних органів і саморегульованих організацій (у частині делегованих контрольних повноважень), яка врегульована законодавством і спрямована на спостереження за функціонуванням ІСІ, фінансовими операціями інвестиційних фондів, показниками фінансового стану ІСІ, а також перевірку виконання учасниками інвестиційних фондів і саморегульованими організаціями встановлених законодавством вимог, дотримання обмежень і заборон. Державний контроль у зазначеній сфері поєднує в собі функції адміністративного нагляду та фінансового контролю.

Таким чином, незалежно від особливостей кожної з країн, є деяка загальна ознака, притаманна схемі інвестиційного фонду відкритого типу: необхідність забезпечення в інтересах інвесторів контролю за діями управляючої компанії незалежною від неї особою. Необхідність зазначеного контролю за діяльністю управляючої компанії з боку спеціалізованого депозитарію та контролю спеціалізованого депозитарію з боку управляючої

компанії в інтересах власників інвестиційних паїв має бути реалізована і щодо схеми пайових інвестиційних фондів в Україні.

Фінансові активи – це поняття, пов’язана з рухом вартісних об’єктів, що знаходяться у власності економічних суб’єктів, в їх наявній грошовій формі чи у формі грошових і фінансових інструментів, та здатні приносити у майбутньому прибуток чи інший дохід. Методологія формування механізму формування та використання фінансових активів передбачає пізнання реальних об’єктивних процесів її розвитку та наукового обґрунтування перспектив їх еволюції. Формування та використання фінансових активів – це сукупність програмно–координаційних, вартісних, інституційних, правових форм, методів, принципів, інструментів, важелів, які застосовуються при здійсненні інвестиційної діяльності. Механізм формування та використання – це система спрямовування руху, розвитку економічної категорії з метою її впорядкування. Тобто механізм формування та використання фінансових активів як економічної категорії розкривається через систему форм, методів, принципів, інструментів, важелів, засобів та заходів оптимізації залучення об’єктів що знаходяться у власності економічних суб’єктів, в їх наявній грошовій формі чи у формі грошових та фінансових інструментів з метою отримання у майбутньому прибутку чи іншого доходу.

Зважаючи на недостатню розробленість у науковій літературі поняття «механізм формування та використання фінансових активів», найбільш збалансованим нам здається вищенаведене визначення. У цьому підході зважена системність механізму формування та використання фінансових активів, що характеризується множинністю його складових елементів, взаємодії їх на достатньо стійкому рівні. Також у ньому зазначено вплив структури активів на інвестиційний процес. Саме тому в даній роботі необхідно спиратися на це визначення механізму формування та використання фінансових активів підприємства.

Метою інвестиційної діяльності будь-якого суб'єкту підприємницької діяльності є реалізація свого економічного (матеріального) інтересу. При цьому прагнення до отримання максимального результату безмежне. У той же час економічні ресурси, що забезпечують отримання обмежені. Тому механізм формування та використання фінансових активів потрібен для забезпечення вирішення цього протиріччя.

Інститути спільного інвестування в розвинутих країнах є найефективнішими з інструментів акумуляції інвестиційного капіталу. Регулювання діяльності інститутів спільного інвестування в Україні відбувається за допомогою низки законодавчих документів. Світова економічна криза, що спричинила макроекономічний дисбаланс, безпосередньо вплинула на інвестиційний бізнес та очікування інвесторів по всьому світі, щодо одержання інвестиційного доходу. Однак гнучка інвестиційна форма інститутів спільного інвестування дає можливість сподіватися на швидке подолання ними наслідків кризи. Можна виділити певні напрями вдосконалення механізму оптимізації активів інститутів спільного інвестування (рис. 2).

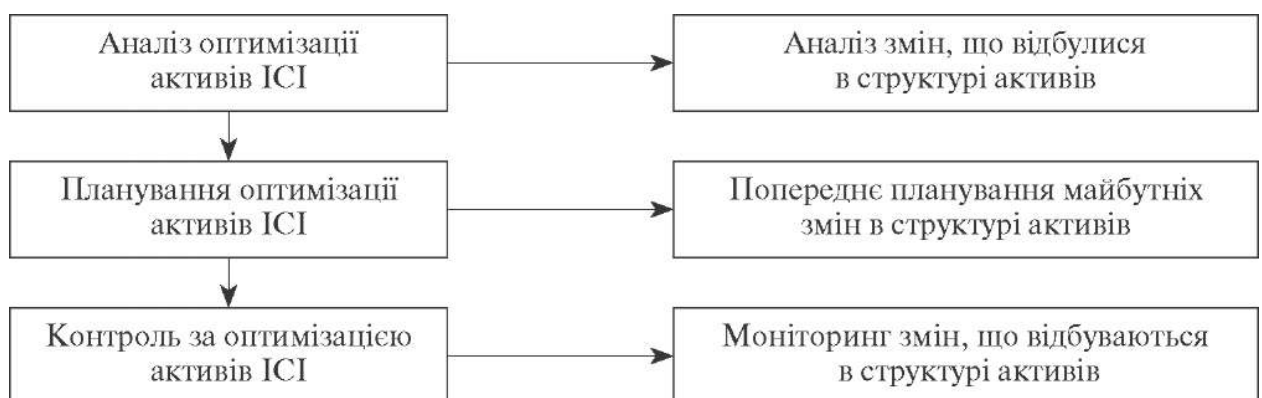


Рис. 2. Напрями вдосконалення механізму оптимізації активів інститутів спільного інвестування.

Формування структури активів інвестиційного фонду необхідно почати з оцінки поточного стану. Проводиться *аналіз поточної структури* активів фонду, оцінка прибутковості всіх елементів структури, експертний аналіз

ризиків елементів. Після здійснення аналізу та визначення потреби підприємства у активах здійснюється *планування* в кілька етапів: визначення того, які класи активів повинні бути представлені в портфелі; визначення довгострокових цільових показників по часткам різних класів активів у портфелі; визначення меж зміна часток активів з метою отримання найкращого результату; вибір цінних паперів в кожному з класів.

Вибираючи активи для включення в портфель, потрібно виходити з того, що в ньому повинні бути представлені всі основні класи активів, якщо немає конкретних підстав для виключення того чи іншого класу. Відповідно до сучасної портфельної теорії на ефективному ринку інвестор із середнім ступенем стійкості до волатильності повинен мати портфель, що дзеркально відображає розподіл світового багатства за різними класами активів. Третій пункт передбачає завдання для кожного класу активів верхньої та нижньої меж зміни частки. Верхня та нижня межі зміни частки кожного класу активів знижують цей ризик, оскільки виключають крайності при розподілі активів у портфелі. *Контроль* здійснюється, якщо інститут спільного інвестування впроваджує модель формування та використання активів.

Формування та використання структури фінансових активів здійснюється за такими *принципами*: облік перспектив інвестиційної діяльності інституту спільного інвестування; забезпечення мінімізації ризику та максимізації прибутковості при формуванні активів з різних джерел; забезпечення високоефективного використання активів в процесі його інвестиційної діяльності. Метою створення ефективного механізму формування та використання фінансових активів інститутів спільного інвестування є отримання максимального прибутку при мінімальному рівні ризику інвестування за всіх умов розвитку фінансового ринку.

В процесі реалізації своєї головної мети формування та використання активів інститутів спільного інвестування спрямовані на реалізацію наступних завдань: формування необхідного об'єму активів, що забезпечить високі темпи економічного розвитку інститутів спільного інвестування;

забезпечення максимальної доходності активів при мінімізації рівня фінансового ризику; забезпечення розробки та обґрунтування рівноважної стратегії ефективного розвитку інститутів спільного інвестування; забезпечення постійного фінансового моніторингу інститутів спільного інвестування; підвищення конкурентоспроможності та ринкової вартості фінансових активів інститутів спільного інвестування.

Фактори, що впливають на прийняття рішень, зв'язаних з поліпшенням структури активів, представлені в таблиці 1.

Таблиця 1

Фактори, що впливають на прийняття рішень,
зв'язаних з поліпшенням структури активів

Фактори використання безризикових активів	Фактори переважного використання ризикових активів
– Нестабільність економічної і/чи політичної ситуація в країні	– Стабільність економічної і політичної ситуація в країні
– Початок діяльності інституту спільного інвестування	– Розширення вже існуючого інституту спільного інвестування
– Недостатній рівень кваліфікації фінансових працівників для організації залучення ризикового капіталу	– Достатній рівень кваліфікації фінансових працівників для організації залучення ризикового капіталу
– Великий рівень фінансового ризику активів	– Припустимий рівень фінансового ризику активів
– Обмеженість обсягу фінансових активів	– Необмеженість обсягу фінансових активів
– Недостатність інформації про об'єкти інвестування	– Відкритість і прозорість інформації для інвесторів
– Мінімізація витрат на залучення активів	– Окупність витрат на реалізацію залучення активів

Операційне (прикладне) вдосконалення, тобто покращення результатів теоретичної моделі механізму формування та використання фінансових активів інститутів спільного інвестування можливе лише за умови формалізації його як процесу. Формалізація процесу регулювання – це розклад, виокремлення і виявлення причинно–наслідкових зв'язків між окремими етапами процесу регулювання та послідовності дій, спрямованих на реалізацію поставленої мети регулювання. Формалізація процесу

регулювання є аналітичним підґрунтям його концептуальної моделі та її практичного використання. Вдосконалення механізму формування та використання фінансових активів інститутів спільного інвестування може починатися з одного з трьох напрямків та відбуватися поетапно. Можна виділити такі етапи.

1. Діагностика ефективності існуючої структури активів підприємства. Шляхом використання спеціальних прийомів та методів дослідження на цьому етапі констатується узагальнюючий висновок щодо існування проблеми між прагненням інституту спільного інвестування до реалізації свого економічного (матеріального) інтересу ринках та обмеженістю джерел (способів) фінансування. Визначається також необхідний обсяг активів та найкраще співвідношення ризикових та безризикових коштів інститутів спільного інвестування, наголошується необхідність оптимізації всередині кожної з груп активів.

2. Оцінка і аналіз привабливих фінансових активів. Перш ніж прийняти рішення з приводу купівлі активів у портфель, необхідно упевнитися у відповідності обраної компанії критеріям інвестиційної привабливості. У реаліях стабільної світової економіки аналізуючи потенційні об'єкти інвестування, інвестори звертали, в першу чергу, увагу на динаміку мультиплікаторів інвестиційної привабливості акцій і показники прибутковості власного та інвестиційного капіталу. Виділяли такі ознаки можливого уповільнення розвитку та погіршення фінансового становища підприємства: стабільне скорочування обсягу продажів та падіння прибутковості та рентабельності на протязі декількох періодів; різке зростання податків, потенційно негативний вплив на бізнес заходів державного регулювання, судові рішення не на користь компанії (з суттєвим питань); насичення ринку; загострення конкурентної боротьби; істотне зростання цін на сировину та матеріали, підвищення заробітної плати. Але скорочення обсягів продажів та прибутку компанії в умовах кризи не обов'язково пов'язано з її прорахунками чи насиченням ринку, а скоріше за

все, викликається проблемами галузі та економіки в цілому. Тобто необхідно виділити нові критерії інвестування, що допоможуть відібрати найбільш надійні підприємства з потенціалом зростання. З таких критеріїв можна виділити: проявлення чіткої антикризової стратегії підприємства та зосередження крупних пакетів акцій у власності топ-менеджерів підприємства; збереження попиту на вироблену продукцію в обсязі, не нижче необхідного для нормальної роботи підприємства, наявність нових чи довгострокових контрактів; наявність істотних конкурентних переваг, лідерство в галузі, завершена модернізація виробництва, знаходження у складі вертикально-інтегрованих холдингів, власні джерела ресурсів, протекціоністські заходи держави; найбільш стійкий в галузі фінансовий стан і відсутність непокритої заборгованості. Про необґрунтовано високі ризики інвестування та зниження інвестиційної привабливості акцій можна судити за такими ознаками як: різке скорочення обсягу продажів підприємства, аж до зупинки виробництва; генерування збитків на протязі декількох кварталів, низький показник чистих активів підприємства; відсутність попиту або більш різке, ніж у середньому по галузі, зниження попиту на продукцію підприємства; висока частка довгострокової заборгованості і великий ризик неможливості розрахуватися за зобов'язаннями; необґрунтовано висока ринкова ціна паперів, порівняно з середньогалузевою. Найбільша увага приділяється критерію максимізації рівня фінансової рентабельності, мінімізації його вартості й рівня фінансових ризиків та формуванні показників цільової структури активів.

3. Визначення мети та завдань формування та використання активів інститутів спільного інвестування. Визначаються стратегічні цілі та завдання впровадження механізмів формування та використання фінансових активів.

4. Ідентифікація суб'єкту. На цьому етапі визначається суб'єкт, який бере на себе відповідальність за розробку та реалізацію програми оптимізації.

5. Синтезування критеріїв – на цьому етапі вибирається найкращий варіант дій з низки можливих.

6. Розроблення прогнозу та оцінка можливих фінансових втрат від залучення певних видів активів.

7. Розробка і реалізація програми розвитку власного потенціалу інститутів спільного інвестування. Програма розвитку включає в себе програми розвитку існуючих активів та нових активів інститутів спільного інвестування, дає змогу здійснювати комплексну оптимізацію структури активів, відображати чистий фінансовий результат залучення активів, найповніше враховувати всі витрати, пов'язані із залученням та використанням коштів, давати змогу робити оцінку при будь-якій структурі та всередині кожної групи активів, давати можливість аналізувати та порівнювати різні варіанти фінансування тощо.

8. Моніторинг ефективності оптимізованої структури активів підприємства. Виконання дій на даному етапі дозволить відслідкувати динаміку змін в діяльності інститутів спільного інвестування після впровадження механізмів оптимізації та управління розвитком. Узагальнюючий висновок моніторингу дозволяє виявити, наскільки досягається стратегічна ціль інституту спільного інвестування. Позитивна відповідь підтверджує ефективність, виправданість та своєчасність вживання заходів щодо аналізу та оптимізації наявної структури.

9. Відтворення (підтримка) ключових моментів, конкурентних переваг та підвищення показників ефективного розвитку інститутів спільного інвестування. Вдосконалення механізму аналізу фінансових активів, позитивне фінансове зростання має бути закріплене відповідними методами захисту, відтворення та підтримки у робочому стані.

Таким чином, можна зробити висновок, інвестування інститутами спільного інвестування в умовах економічної нестабільності несе в собі значні ризики, а саме тому потребує більш детального підходу к формуванню та використанню фінансових активів. В умовах нестабільної економічної

ситуації змінюються критерії відбору інвестиційної привабливих активів, актуальність набувають показники, що характеризують надійність активів, дозволяють оцінити рівень ризику на одиницю доходу. З існуючої кількості стратегій управління активами запропоновані шляхи вдосконалення існуючого в інститутах спільного інвестування механізму, що характеризують здатність інституту беззбитково продовжувати діяльність під час економічного розвитку та в умовах фінансової нестабільності, забезпечити повернення інвесторам вкладені в інвестиційні сертифікати кошти та виявляє ефективність сформованої структури фінансових активів.

Запитання для самоконтролю:

1. Діяльність інститутів спільного інвестування на фондовому ринку України.
2. Механізм взаємодії інвестиційних банків та ІСІ.
3. Роль інститутів спільного інвестування в активізації інвестиційних процесів.
4. Українська асоціація інвестиційного бізнесу як саморегулювальна організація професійних учасників ринку цінних паперів.
5. Особливості діяльності компанії з управління активами.
6. Контроль за діяльністю ІСІ за кордоном.
7. Управління інвестиційним капіталом ІСІ в Україні.
8. Державний контроль у сфері спільного інвестування.
9. Тенденції ринку спільного інвестування в Україні.
10. Напрями вдосконалення механізму оптимізації активів інститутів спільного інвестування.

Список рекомендованих джерел:

1. Аналітика ІСІ: Українська асоціація інвестиційного бізнесу // [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>
2. Богуцька О.А.. Діяльність інвестиційних банків та інститутів спільного інвестування на фінансовому ринку України / Богуцька О.А., Антипенкова К.О. // Вісник Донецького університету економіки та права. – 2009. – № 2. – С. 54-59.
3. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2010 рік // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.ssmc.gov.ua
4. Корнеєв В.В. Фінансові посередники як інститути розвитку: моногр. / В.В. Корнеєв. – К.: Основи, 2007. – 192 с.
5. Кравчук А.Н. Обращение и регистрация ценных бумаг в странах Западной Европы, США и Японии / Кравчук А. Н.. – М., 2003. – 573 с.

6. Лисенков Ю.М. Международный фондовый рынок / Лисенков Ю.М, Фетюхина Н.В., Зельцер Е.Р.. – К., 2004. – 451 с.
7. Лубенець І. Контроль за діяльністю інститутів спільного інвестування в Україні та за кордоном / Лубенець І. // Господарське право. – 2009. – № 11. – С. 82-86.
8. **Овчинникова М.М.** Вдосконалення механізму формування та використання фінансових активів інститутів спільного інвестування в умовах кризи / **Овчинникова М.М.** // Економіка і організація управління. – 2010. – Випуск № 2 (8). – С.85-92.
9. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України із змінами та доповненнями // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 21. – Ст. 103.
10. Damodaran A. Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset / A. Damodaran. – Wiley, 2003. – 992 с.