

Кальний С. В.

кандидат економічних наук, доцент,

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

Степанова А. А.

кандидат економічних наук, доцент,

Київський національний університет імені Тараса Шевченка

Kalny Serhii

*PhD in Economics, Associate Professor,
Taras Shevchenko National University of Kyiv*

Stepanova Alla

*PhD in Economics, Associate Professor,
Taras Shevchenko National University of Kyiv*

ТРАНСФОРМАЦІЯ СИСТЕМИ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УМОВАХ ГЛОБАЛЬНИХ ВИКЛИКІВ

Анотація. Стаття присвячена комплексному аналізу сутності, специфіки та інструментів спільного інвестування в умовах трансформації економічних відносин, спричиненої інтернаціоналізацією та глобалізацією міжнародного економічного середовища. Досліджено основні етапи становлення та сучасний стан ринку спільного інвестування. Визначено сутність інститутів спільного інвестування, а також виокремлено форми організації та механізми формування і використання фінансових ресурсів. Охарактеризовано типи інвестиційних компаній. Визначено особливості інвестиційних стратегій та їх вплив на формування інвестиційного портфеля. Окрему увагу приділено новим формам та типам інвестиційних інститутів, таким як хедж-фонди та біржові фонди. Висвітлено історію їх становлення та етапи розвитку, в тому числі зазначені особливості їх функціонування та недоліки такого типу інститутів. Важливими складовими статті є аналіз панельних аналітичних даних по роках та країнах світу, наведений на підтвердження основних тез, а також визначення основних трендів розвитку спільного інвестування.

Ключові слова: інститут спільного інвестування, хедж-фонд, інвестиційний портфель, інвестиційна стратегія, інституційний інвестор.

Вступ та постановка проблеми. Розвиток економічних відносин характеризується інтенсифікацією трансформаційних процесів та ускладненням економічних систем за рахунок посилення різноманітності забезпечуючих механізмів. Стимулювання економічного розвитку відбувається в тому числі за рахунок інвестиційних інститутів як одного із видів перерозподілу фінансових ресурсів від одних економічних контрагентів до інших. Важливу роль в інвестиційних процесах відіграють інститути спільного інвестування (ІСІ), роль яких виконують різноманітні інвестиційні фонди.

Враховуючи суттєві технологічні прориви останнього часу, особливої актуальності набуває питання вдосконалення інвестиційних процесів, збільшення варіативності інструментарію та операційних складових, формалізація досвіду функціонування інвестиційних фондів та прогнозування трендів розвитку нових їх форм та типів.

Аналіз даних останніх років свідчить про суттєві зміни в структурі інвестиційних портфелів, залучення нових інструментів, а також посилення негативних зовнішніх ефектів від функціонування ІСІ внаслідок непрозорості організації бізнес-процесів та спекулятивної інфляційної складової.

Усе це перетворює дослідження інститутів спільного інвестування в умовах інтернаціоналізації та глобалізації економічних процесів на актуальне питання економічної науки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню ролі інститутів спільного інвестування в глобальних інвестиційних процесах, вивченню специфіки функціонування окремих типів інвестиційних фондів присвячені праці багатьох науковців. Серед вітчизняних

науковців, зокрема, це Бражник Л.В., Дорошенко О.О., Скоморович І.Г., які дослідили основні етапи розвитку, стан, проблеми функціонування та місце ІСІ на вітчизняному ринку фінансових послуг [1; 7]. Камінський А.Б. здійснив теоретичне обґрунтування, ґрунтовний аналіз і практику реалізації інформаційної прозорості у діяльності ІСІ [2]. Носова Є.А., Діденко Л.В., Єрьоміна М.А. дослідили сучасний стан, особливості функціонування венчурних інвестиційних фондів в Україні, їх роль у забезпеченні інноваційного розвитку України [3; 4]. Белоусова С.В. розглянула специфіку та розвиток міжнародних пайових та корпоративних фондів в Україні [5], а Шкура І.С., Вініченко, М.А. дослідили можливості використання потенціалу хедж-фондів для українських інвесторів [6]. Моргачов І.В. сконцентрував увагу на методах забезпечення функціонування інвестиційних фондів, на їх фінансовій стійкості, прибутковості, ефективному управлінні портфелем цінних паперів шляхом диверсифікації та ребалансування [8].

Водночас, питання, пов'язані із системним дослідженням еволюції інститутів спільного інвестування, змін у їх функціонуванні, викликаних трансформацією економічних відносин, інтернаціоналізацією та глобалізацією міжнародного економічного середовища, на наш погляд, не отримали належного висвітлення у науковій літературі.

Метою статті є комплексний аналіз сутності, специфіки та трендів розвитку інститутів спільного інвестування в умовах технологічного прогресу, інтернаціоналізації та глобалізації економічних процесів.

Результати дослідження. Двома нерозривно пов'язаними процесами, які в сукупності забезпечують

неперервне зростання економіки і суспільного добробуту, є пошук і залучення за певну плату необхідних фінансових ресурсів одними суб'єктами ринкових відносин та інвестування і отримання доходу на вкладені кошти іншими суб'єктами ринку. Фінансові механізми, які забезпечують рух вільних фінансових ресурсів від тих, хто має їх надлишок, до тих, хто потребує інвестицій, постійно змінюються та вдосконалюються за рахунок появи нових фінансових інститутів та інструментів. Так, на початку 60-х років XIX століття в Німеччині виникли перші інвестиційні банки, поява яких була обумовлена стрімким розвитком капіталізму та акціонерної власності і, відповідно необхідністю для забезпечення діяльності акціонерних компаній залучати на ринку в найкоротші терміни значні обсяги фінансових ресурсів. Наприкінці XIX століття з'явилися інститути спільного інвестування (інвестиційні фонди), які значно розширили можливості щодо інвестування коштів як власників значних, так і невеликих капіталів. Вкладаючи кошти в портфель цінних паперів інвестиційного фонду, вкладники фонду знижували рівень інвестиційного ризику, забезпечували професійне управління інвестиціями та зменшували витрати пов'язані з інвестуванням коштів.

Інститути спільного інвестування (ІСІ) розрізняються за формою організації та механізмом формування і використання фінансових ресурсів. Так, капітал одних ІСІ може постійно змінюватись в результаті викупу або продажу нових акцій на ринку, капітал інших може мати стабільну величину протягом тривалого періоду часу. Збільшення капіталу ІСІ може відбуватись як за рахунок випуску нових акцій, так і за рахунок капіталізації частини прибутку, отриманого від інвестицій в цінні папери. Структура активів також може змінюватись, а може залишатись сталою протягом всього періоду існування ІСІ. Крім того, в залежності від цілей інвестування, активи можуть мати досить виражену специфіку. Це можуть бути лише боргові зобов'язання або лише акції, інструменти грошового ринку чи цінні папери іноземних емітентів.

Основними типами інвестиційних компаній є фонди відкритого типу (взаємні фонди), фонди закритого типу та інвестиційні трасти. Перші закриті фонди були створені у США ще в 80-90 роках XIX століття. Фонди відкритого типу виникли там в 20-х роках XX століття. У 1940 році Конгресом США був прийнятий Закон про інвестиційні компанії, який врегулював діяльність зі спільного інвестування і сприяв зростанню популярності інвестиційних фондів.

Розвиток інвестиційних компаній в багатьох країнах світу пов'язаний з подальшою концентрацією їх діяльності. Як правило, групи фондів, що займаються специфічними видами інвестування в окремі види цінних паперів знаходяться під управлінням однієї компанії і працюють як об'єднання фондів. Такі об'єднання надають можливість інвесторам вкладати кошти в будь-який з фондів, що входять до об'єднання. Нерідко інвестиційні фонди реєструються в офшорних центрах, таких як Дублін, Люксембург, Британські Віргінські, Бермудські, Кайманові острови.

Залежно від інвестиційних стратегій, які реалізують різні інвестиційні компанії, в їх портфелях можна знайти різні види цінних паперів: загальнодержавні та муніципальні облігації, акції, депозитні сертифікати, папери, забезпечені нерухомістю тощо. Деякі фонди інвестують кошти в певну галузь чи в певний сектор економіки, в акції невеликих корпорацій, в позабіржові акції, в акції корпорацій конкретних країн. Діють і фонди, що займаються міжнародними інвестиціями.

Основні напрямки діяльності фондів, як правило, знаходиться відображення в їх назвах. Так, фонди облігацій інвестують кошти в різні типи облігацій з фіксованим доходом: корпоративні, державні, муніципальні облігації, облігації іноземних емітентів, конвертовані облігації тощо. Фонди грошового ринку вкладають кошти в короткострокові цінні папери з фіксованим доходом (банківські депозитні сертифікати, комерційні та казначейські векселі, тощо) і дають змогу мілким інвесторам вийти на ринок короткострокових зобов'язань. Індексні фонди створюють портфелі, до складу яких входять цінні папери, що використовуються для обчислення того чи іншого фондового індексу. Сформовані таким чином портфелі забезпечують інвесторам середньоринкову дохідність, яка відображається одним з фондових індексів.

Венчурні фонди, які з'явилися в 40-х роках XX ст., спеціалізуються на інвестуванні коштів у акціонерний капітал підприємств, які знаходяться на різних стадіях розвитку і мають значний потенціал росту. Інвестиції таких фондів характеризуються значним рівнем ризику, оскільки пов'язані з фінансуванням діяльності нових високотехнологічних підприємств або існуючих компаній, які займаються розробкою інноваційної продукції чи нових технологій. Фінансування такими фондами розподілене в часі і включає наступні стадії: створення венчурного фонду, відбір проектів і здійснення інвестування, постінвестиційне управління і управління виходом, коли венчурний фонд повертає вкладені у підприємство кошти здійснюючи IPO або безпосередній продаж підприємства на ринку.

Хедж-фонди є досить специфічними фінансовими інститутами, які мають дещо спільне з венчурними фондами. Як і останні, хедж-фонди з'явилися на ринку спільного інвестування наприкінці 1940-х років, їх діяльність часто направлена на отримання максимального прибутку від інвестицій в цінні папери, а винагорода за управління активами фонду не обмежується кількома процентами від вартості чистих активів (як у більшості фондів), а може сягати 1/5 прибутку, отриманого від приросту протягом року чистих активів фонду. Специфіка функціонування хедж-фондів полягає в наступному:

- законодавством встановлюються дуже незначні обмеження як на фінансові інструменти, в які може інвестувати кошти фонд, так і на методи управління фондом;
- мінімальний обсяг інвестицій для участі в фонді є досить значним (в США для корпоративних інвесторів – 25 млн. дол., для приватних – 5 млн. дол.);
- кошти фонду можуть використовуватись для купівлі не лише основних цінних паперів (акцій чи облігацій), а й деривативів, що дає можливість ефективно управляти фінансовими ризиками та проводити операції на суму, що значно перевищує обсяг чистих активів фонду;
- діяльність хедж-фондів практично не підпадає під державне регулювання, наслідком чого є майже повна відсутність офіційних статистичних даних щодо їх діяльності;
- використання позикових коштів та деривативів дає можливість отримувати вигоду як при зростанні, так і падінні ринку;
- на протитиву іншим фондам хедж-фонди в своїй діяльності можуть використовувати позикові кошти.

Біржові фонди (*Exchange Traded Fund, ETF*) – це інвестиційні фонди, створені на взаємній основі, паї (акції) яких котируються на біржах. Як правило, це індексні фонди, портфель яких сформовано з цінних паперів, які використовуються для розрахунку певного фондового індексу. Активами фонду можуть бути не лише акції, облігації, а й деривативи, валюта, інші біржові товари. Біржові

фонди мають спільні риси з іншими взаємними фондами, зокрема: їх акції є високоліквідними цінними паперами, які котируються на біржі; управління активами фонду здійснює інвестиційний керуючий (юридична особа – професійний учасник ринку, який має відповідну ліцензію); для придбання цінних паперів фонду достатньо мати невеликий обсяг коштів; акції біржового фонду забезпечують власнику диверсифікацію ризику та середньоринкову доходність, як і акції будь-якого взаємного індексного фонду; ринкова вартість цінних паперів фонду визначається чистими активами фонду.

Характерними рисами акцій біржового фонду, які відрізняють їх від цінних паперів інших взаємних фондів є такі:

- купівля-продаж акцій біржового фонду здійснюється протягом всієї торгівельної сесії, відповідно і їх ринкова ціна багаторазово змінюється протягом дня на відміну від акцій взаємного фонду, ринкова вартість яких визначається наприкінці біржового дня за результатами торгів цінними паперами, що входять до складу портфеля взаємного фонду;

- для проведення операцій з акціями біржового фонду можуть використовуватись позикові кошти, що дає можливість здійснювати маржинальну торгівлю;

- акції біржового фонду можуть перебувати в обігу не лише на національному, але й на міжнародних фондових ринках;

- протягом дня учасникам ринку доступна інформація щодо індикативної вартості чистих активів біржового фонду;

- на відміну від взаємних фондів «з навантаженням» при продажу і викупі акцій біржового фонду через агентів (дистрибуторів) фонду не сплачується додаткова комісія.

В історії становлення інститутів спільного інвестування (ІСІ) можна виділити наступні етапи:

1. 1890-і роки – 1930-і роки – виникнення закритих та відкритих інвестиційних фондів (наприкінці XIX ст. створення у США перших закритих фондів та в 20-х роках XX ст. фондів відкритого типу).

2. 1940-і роки – 1970-і роки – формування і бурхливий розвиток системи ІСІ. Прийняття у 1940 р. Конгресом США Закону про інвестиційні компанії, який врегулював діяльність зі спільного інвестування. Виникнення наприкінці 1940-х років специфічних ІСІ – венчурних та хедж-фондів. Переважне використання в торгівельних стратегіях хедж-фондів комбінування коротких та довгих позицій по акціях. Перетворення ІСІ в крупних інституційних інвесторів, які на ринку інвестицій створюють конкуренцію банкам та іншим фінансовим інститутам.

Бурхливий розвиток ІСІ в цьому періоді був обумовлений потребами ринку після Другої світової війни в урізноманітненні форм та механізмів залучення коштів інвесторів в розвиток економіки, державним врегулюванням діяльності зі спільного інвестування, поживленням глобалізаційних процесів, яким сприяли розвиток технологій, міждержавні угоди щодо проведення торгівельних операцій між різними країнами, зокрема, *GATT (General Agreement on Tariffs and Trade, Генеральна угода з тарифів та торгівлі)* лібералізація державного регулювання національних фінансових ринків.

3. 1980-і роки – 1990-і роки – суттєве зростання обсягів діяльності ІСІ, обумовлені поглибленням інтеграційних процесів на міжнародному фінансовому ринку, досягненнями фінансової інженерії та високих технологій. Використання хедж-фондами фінансових деривативів для хеджування фінансових ризиків, проведення арбітражу та спекуляцій, поява біржових інвестиційних фондів (*ETF*).

Негативний вплив хедж-фондів на фінансову стабільність міжнародних фінансових ринків в 1990-х роках внаслідок проведення ними масштабних спекулятивних операцій з окремими валютами, похідними інструментами та облігаціями під час негативних змін та кризових явищ на відповідних сегментах міжнародного фінансового ринку.

Протягом 1970–1990 рр. на міжнародному фінансовому ринку відбулися важливі зміни, які суттєво вплинули на діяльність ІСІ, а саме:

- посилились інтеграційні та глобалізаційні процеси на міжнародному фінансовому ринку, зокрема, у 1995 р. була створена Світова організація торгівлі, в 1992 р. підписаний Маастрихтський договір про Європейський Союз;

- відбулися суттєві зміни в державному регулюванні національних фінансових ринків, які привели до розширення можливостей резидентів багатьох країн щодо проведення операцій на міжнародному ринку;

- відбувся подальший розвиток інформаційних технологій та телекомунікаційних систем, відбулися зміни в інфраструктурі та організаційно-технічному забезпеченні біржового та позабіржового фондового ринку;

- з'явилися і почали інтенсивно використовуватись на міжнародному ринку фінансові похідні інструменти - ф'ючерси, опціони, форварди, свопи, які стали органічним доповненням до основних фінансових інструментів і дали можливість, як професійним учасникам ринку, так і приватним інвесторам хеджувати процентний та валютний ризики, використовувати арбітражні можливості євроринків, а при сприятливій кон'юктурі - реалізувати спекулятивні стратегії;

- суттєво зросла місткість світових ринків акцій та облігацій, (наприкінці XX ст. обсяг світового ринку акцій становив 10,9 трлн дол. США, ринку облігацій - 10,5 трлн дол. США);

- відбулося зростання системного ризику та взаємозалежності учасників євроринку, а також зменшення можливості урядів країн щодо регулювання процесів на національних фінансових ринках.

4. 2000 р. – по теперішній час – урізноманітнення форм, механізмів та напрямків здійснення спільного інвестування з урахуванням специфіки функціонування в глобалізованому високотехнологічному економічному середовищі.

На початку XXI ст. на діяльність ІСІ вплинули наступні події та процеси, які також активізували і поглибили міжнародну кооперацію та глобалізацію фінансового ринку:

- відбулась подальша лібералізація законодавств багатьох країн, яка з одного боку ще більше полегшила транскордонний рух капіталів, з іншого – зробила дуже залежними національні економіки, особливо країн, що розвиваються, від ситуації на міжнародних фінансових ринках;

- у 2002 р. відбувся перехід до найвищого етапу європейської інтеграції – економічного та валютного союзу, свідченням чого стало введення до готівкового обігу євро – єдиної грошової одиниці ЄС; в 2009 р. Парламентом ЄС була прийнята Директива 2009/65 / ЄС під назвою «Undertakings for the collective investment in transferable securities» (UCITS), яка врегулювала і стандартизувала діяльність щодо колективного інвестування на території ЄС [9];

- законодавством США, де зареєстрована переважна більшість хедж-фондів, та країн ЄС були введені обмеження, які сприяли збільшенню прозорості діяльності хедж-фондів та обмеженню рівня ризику їх діяльності;

- відбувся суттєвий прогрес у розвитку інформаційно-телекомунікаційних мереж, Інтернет-технологій, електронних засобів захисту інформації;

– набула поширення торгівля цінними паперами за допомогою альтернативних торговельних систем (alternative trading system, ATS), які забезпечили можливість щоденних і цілодобових торгів для учасників, що перебували в різних часових поясах і не мали раніше прямого доступу до торгів.

Протягом 2000 р. – 2010 р. в усьому світі набули популярності хедж-фонди, оскільки, з одного боку їх діяльність стала більш прозорою та менш ризиковою, з іншого – менеджери фондів, використовуючи досягнення фінансової інженерії, математики та сучасних технологій фондового ринку змогли запропонувати інвесторам широкий спектр фінансових інструментів для інвестування і торговельні стратегії, які забезпечували прибуток як при зростанні, так і падінні ринку та використовували волатильність на різних сегментах ринку для отримання додаткової вигоди. В цей період інституційні інвестори США значну частину інвестиційних портфелів почали формувати за рахунок цінних паперів хедж-фондів. У 2010 р. активи хедж-фондів зросли до 1,92 трлн. дол. США, при цьому біля 60% світових інвестицій у хедж-фонди склали кошти інституційних інвесторів [10].

На відміну від 1970-х років, коли хедж-фонди, як і інші інвестиційні фонди, переважно використовували в своїх торговельних стратегіях комбінування довгих і коротких позицій по акціях, в 2000-х роках вони почали активно використовувати різні види арбітражу (процентний, індексний, з акціями біржових інвестиційних фондів, депозитарними розписками тощо), а також спекуляції на ринку похідних цінних паперів, зокрема, торгівлю волатильністю, яка полягала у використанні мінливості ціни базового активу похідного інструменту та торгівлю спредом, яка базувалась на відмінності між ф'ючерсними цінами подібних контрактів з різними строками виконання. Такі стратегії не виключали активного використання хедж-фондами похідних інструментів для хеджування фінансових ризиків. Залишилися в арсеналі хедж-фондів і операції з маржею, обсяг позикових коштів для проведення яких залежить від, так званого, кредитного плеча, встановленого для хедж-фондів на рівні, що допускає перевищення позикових коштів над власними в 1,5–2,5 рази.

Не зважаючи на значні успіхи хедж-фондів, обумовлені глобалізацією фінансової сфери, їх діяльність залишається недостатньо прозорою, а масштабні інвестиції та спекулятивні операції на міжнародних фінансових ринках нерідко здійснюють негативний вплив на фінансову стабільність та динаміку цих ринків.

В 2020 р., не зважаючи на пандемію COVID-19 і певний відтік коштів з хедж-фондів на початку року, влітку загальний обсяг капіталу, інвестованого в їх діяльність зріс до 3,18 трлн. дол. США, а на кінець 2021 р. склав

3,97 трлн. дол. Найбільше зростання забезпечили операції з криптовалютою, в галузі енергетики та технологій, а також інвестиції в ринки, що розвиваються (emerging-markets, EM) та азійські ринки [10].

Активи всіх відкритих фондів в цілому по світу складають біля 93% від активів усіх ІСІ. Згідно даних, наведених Європейською асоціацією управління фондами та активами (EFAMA, European Fund and Asset Management Association) на початок 2020 р. чисті активи відкритих фондів становили 52,73 трлн. євро., на кінець 1-го кварталу у результаті негативного впливу COVID-19 знизилась до 47,05 трлн. євро, однак, вже на кінець 2022 р. вони зросли до 62,02 трлн. євро [11].

Найбільшу частку активів усіх ІСІ на кінець 2022 р. становили активи інвестиційних фондів США (49%), на другому та третьому місцях за обсягом активів ІСІ – Люксембург (8,1%) та Ірландія (5,9%) – європейські центри з пільговим оподаткуванням [11]. В сукупності інвестиційні фонди цих країн забезпечують 58,5% активів інвестиційних фондів європейських країн, які на кінець 2022 р. склали 15,86 трлн. євро [12].

Загалом, до складу десяти країн-лідерів за обсягами активів ІСІ входять п'ять європейських країн та три країни азійсько-тихоокеанського регіону Китай (5,4%), Японія (3,0%) та Австралія (3,7%).

Найбільш популярними в світі на сьогодні є фонди акцій, чисті активи яких на кінець 2022 р. склали 25,9 трлн. євро, або 41,8% чистих активів усіх відкритих фондів, фонди облігацій з чистими активами 12 трлн. євро (19,35%) та збалансовані фонди, чисті активи яких – 10,1 трлн. євро (16,3%). Структурний склад відкритих інвестиційних фондів майже не зазнав негативного впливу COVID-19, хоча на початку пандемії інвестори надали перевагу ліквідності і зменшили ризики, пов'язані з інвестуванням в акції, що знайшло відображення у відповідних кількісних показниках (табл. 1).

Протягом пандемічного періоду відкриті фонди не лише суттєво наростили інвестиційний потенціал, але й збільшили інвестиції в акціонерний капітал за рахунок зменшення вкладень в облігаційні позики та інструменти грошового ринку. Незважаючи на значну волатильність ринку, фонди акцій та облігацій залишилися на лідируючих позиціях, частка їх сукупних чистих активів на кінець 2022 р. складала 61,1%.

Американський регіональний ринок спільного інвестування є найбільшим у світі за вартістю чистих активів інвестиційних фондів – 34757 млрд. євро або 56% від світового обсягу. Однак, за кількістю фондів першість тримає європейський регіон – 40% від загальної кількості фондів (табл. 2). Це свідчить про те, що усереднений інвестиційний фонд Європи акумулює значно менші кошти, ніж американський фонд, який, переважно, є фон-

Таблиця 1

Структурний склад відкритих інвестиційних фондів

Типи інвестиційних фондів	1-кв. 2020 р.		3-й кв. 2022 р.	
	трлн. євро	%	трлн. євро	%
Фонди акцій	17,8	37,8	25,9	41,8
Фонди облігацій	10,2	21,7	12,0	19,3
Збалансовані	7,9	16,9	10,1	16,3
Грошового ринку	7,0	14,9	8,5	13,7
Нерухомості	1,0	2,1	1,3	2,1
Інші	3,1	6,6	4,2	6,8
Всього:	47,0	100,0	62,0	100,0

Джерело: розроблено авторами на основі [11]

Таблиця 2

Регіональна структура інвестиційних фондів (3-й кв. 2022 р.)

Регіон світу	Кількість інвестиційних фондів		Чисті активи інвестиційних фондів	
	одиниць	%	млрд. євро	%
Америка	48670	31,5	34757	56,0
Європа	61868	40,0	18223	29,4
Азія та Тих. Океан	41861	27,1	8847	14,3
Африка	2207	1,4	196	0,3
Всього в світі	154606	100,0	62023	100,0

Джерело: розроблено авторами на основі [11]

дом США (49% світових активів ІСІ). Чисті активи усередненого американського інвестиційного фонду складають біля 714 млн євро, тоді як у Європі – 332 млн євро, в азієсько-тихоокеанському регіоні – 295 млн євро.

На сьогодні біля 85% ринку спільного інвестування сконцентровано в Америці та країнах Європи, при цьому уподобання інвесторів та інвестиційні стратегії управляючих фондами на цих континентах різняться. Так, якщо чисті активи фондів акцій та грошового ринку на американському континенті відповідно складають 48,2% та 14,3% від загального обсягу, то в Європі ці показники значно нижчі і, відповідно, становлять 31,7% та 8,1% (табл. 3). Натомість, частки чистих активів європейських збалансованих фондів та нерухомості перевищують відповідні показники американських інвестиційних фондів. Значною є також частка чистих активів інвестиційних фондів нерухомості та інших типів фондів у країнах ЄС (відповідно 4,8% та 14,5%) на відміну від американського ринку спільного інвестування, де ці частки складають відповідно 0,1% та 1%. Загалом, в інвестиційній політиці європейських управляючих фондами менш окреслена пріоритетність окремих напрямків вкладення коштів, в той час як у США інвестори, не зважаючи на падіння ринку в результаті пандемії COVID-19, біля 70% капіталу поміщають в фонди акцій та облігацій.

Кількісні та якісні зміни в діяльності ІСІ, які відбулися протягом останніх років, можна прослідкувати

на прикладі інвестиційних фондів США, які відіграють провідну роль на міжнародному ринку спільного інвестування. В таблиці 4 відображені активи інвестиційних фондів США, їх структура та зміни, які відбулися в них протягом 2011 – 2021 рр за даними, наведеними Організацією економічного співробітництва та розвитку (OECD).

Активи ІФ за цей час зросли в два рази і на кінець 2021 р. склали 36,2 трлн дол. Зміни в структурі не були такими різючими, однак, виявили чіткі зміни в інвестиційній політиці управляючих фондами та в уподобаннях інвесторів, які в свою чергу, певною мірою, відобразили реакцію учасників ринку спільного інвестування на поглиблення міжнародної кооперації, інтернаціоналізації та глобалізації фінансового ринку. Основними змінами в структурі активів ІФ стали суттєве зменшення частки боргових цінних паперів (з 40,2% до 27,8%) і значне збільшення частки акцій (з 46,8% до 60,1%). Слід зауважити, що значну частину акцій складають акції, емітовані іншими інвестиційними фондами.

Активи відкритих фондів в цілому по світу складають біля 93% активів усіх ІСІ, в той час як у США цей показник є досить стабільним протягом останнього десятиліття і складає біля 95%.

В таблиці 5 та на рис. 1 наведені активи інституційних інвесторів та ВНД США з 2011 по 2021 рік.

Якщо в 2011 р. активи пенсійних фондів становили 105% ВНД, а активи інвестиційних фондів – 87%,

Таблиця 3

Структура ІСІ (3-й кв. 2022 р.)

Типи інвестиційних фондів	Америка		Європа	
	млрд. євро	%	млрд. євро	%
Акції	16743	48,2	5774	31,7
Облігації	7202	20,7	3724	20,5
Збалансовані	5462	15,7	3721	20,4
Грошового ринку	4954	14,3	1468	8,1
Нерухомості	46	0,1	873	4,8
Інші	344	1,0	2636	14,5
Всього	34751	100,0	18196	100,0

Джерело: розроблено авторами на основі [11]

Таблиця 4

Активи інвестиційних фондів США за період 2011–2021 рр

Активи (%)	2011	2013	2015	2017	2019	2021
Готівка та депозити	3,7	3,2	2,4	1,0	1,1	0,6
Боргові цінні папери	40,2	33,4	32,6	30,7	32,3	27,8
Позики	5,2	5,3	6,1	6,2	6,3	8,3
Акції та цінні папери інших ІФ	46,8	54,1	54,9	58,3	56,7	60,1
Інші активи	4,1	4,0	4,0	3,8	3,5	3,2
Всього:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Активи (млрд. дол.)	13577	17947	18999	23518	27298	36218

Джерело: розроблено авторами на основі [13]

Фінансові активи інституційних інвесторів та ВВП США за період 2011–2021 рр. (млрд дол. США)

ICI, ВВП \ роки	2011	2013	2015	2017	2019	2021
Інвестиційні фонди	13607	17997	18998	23452	27235	35750
Страхові компанії	7877	8615	9038	10135	11202	12963
Пенсійні фонди	16314	19403	20413	22649	24459	27663
ВВП	15600	16843	18206	19477	21381	23315

Джерело: розроблено авторами на основі [13]

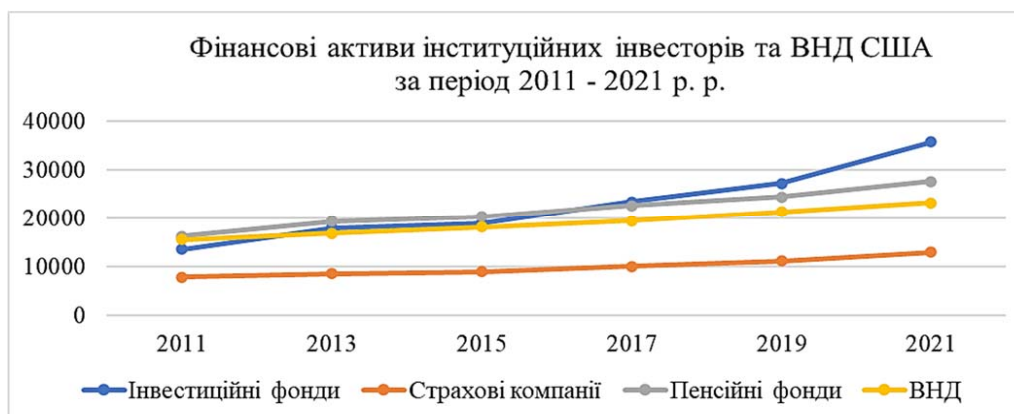


Рис. 1. Фінансові активи інституційних інвесторів та ВВП США за період 2011–2021 рр. (млрд дол. США)

то в 2021 р. активи останніх перевищили ВВП більш ніж у півтора рази, акумулювавши коштів інвесторів в обсязі 35,75 трлн дол. США, що є свідченням суттєвого зростання ролі інвестиційних фондів в інвестиційних процесах у порівнянні з іншими інституційними інвесторами.

Висновки. Протягом останнього десятиліття відбулися значні й глибокі зміни в обсягах, механізмах функціонування та структурі міжнародних фінансових ринків. Відповідні зміни, викликані інтернаціоналізацією та глобалізацією міжнародного економічного середовища, відбулися і в діяльності основних інституційних інвесторів – інвестиційних фондів. Інвестиційні фонди на ринку фінансового посередництва стали конкурентами банкам та іншим фінансово-кредитним інститутам, пропонуючи учасникам фондів такі послуги, як автоматичне реінвестування прибутку, щотижневу, а то і щоденну виплату доходу, вилучення коштів з інвестиційного процесу в будь-який час тощо. Набули значної популярності хедж-фонди, вдосконалили управління капіталом та фінансо-

вими ризиками венчурні фонди, стали новим фінансовим інструментом інвестування та управління ризиками біржові інвестиційні фонди.

Визначальну роль на ринку спільного інвестування продовжують відігравати інвестиційні фонди США та Європи, значна частина яких зареєстровані в країнах з пільговим оподаткуванням. Найбільш популярними в світі залишаються відкриті фонди, серед яких переважають фонди акцій та облігацій. Аналізуючи результати діяльності інвестиційних фондів протягом кризових періодів, можемо відмітити такі основні риси менеджменту сучасного спільного інвестування, як перехід до більш ліквідних інструментів та інтенсивний пошук і використання нових напрямків та інструментів інвестування коштів з використанням інноваційних механізмів хеджування ризиків. Актуальними на наш погляд залишаються питання подальшого дослідження ролі і трансформації інститутів спільного інвестування в умовах глобалізації міжнародної фінансової системи та прогнозування трендів розвитку нових їх форм та типів.

Список використаних джерел:

- Бражник Л.В., Дорошенко О.О. Діяльність інститутів спільного інвестування в Україні. *Інфраструктура ринку*. 2020. Випуск 42. С. 279–284.
- Камінський А.Б. Інформаційна прозорість у діяльності ICI: теоретичне обґрунтування і практика реалізації. *Фінанси України*. 2010. № 11. С. 60–70.
- Носова Є.А., Могге Д.Б. Сучасний стан та особливості функціонування венчурних інвестиційних фондів в Україні. *Ефективна економіка*. 2017. № 3. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2017_3_31 (дата звернення: 05.04.2023).
- Діденко Л.В., Ватоян А.М., Єрємін М.А. Роль венчурних інститутів спільного інвестування в забезпеченні інноваційного розвитку України. *Економіка і суспільство*. 2018. № 19. С. 143–151. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/19_ukr/22.pdf (дата звернення: 03.04.2023).
- Белоусова С.В. Міжнародні пайові та корпоративні інвестиційні фонди: специфіка та розвиток в Україні. *Бізнес-навігатор*. 2018. Вип. 2. С. 80–83.
- Шкура І.С., Вініченко О.М., Грибкова М.А. Можливості використання потенціалу хедж-фондів для українських інвесторів. *Академічний огляд*. 2021. № 1. С. 108–124. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ao_2021_1_12 (дата звернення: 05.04.2023).
- Скоморович І.Г. Місце інвестиційних фондів на ринку фінансових послуг. *Економічний форум*. 2020. № 1. С. 121–128.
- Моргачов І.В. Особливості диверсифікації та ребалансування портфеля цінних паперів: аспекти організації діяльності інвестиційних фондів. *Економіка та право*. 2022. № 1. С. 98–108.

9. An official website of the European Union. URL: https://ec.europa.eu/info/law/undertakings-collective-investment-transferable-securities-ucits-directive-2009-65-ec_en. (дата звернення: 05.04.2023).
10. HFR Global Hedge Fund Industry Report Latest report: second quarter 2023. URL: <https://www.hedgefundresearch.com/reports/hfr-global-hedge-fund-industry-report>. (дата звернення: 06.04.2023).
11. European Fund and Asset Management Association. URL: <https://www.efama.org/sites/default/files/files/International%20Statistical%20Release%20Q3%202022.pdf>. (дата звернення: 05.03.2023).
12. Statistical Data Warehouse. URL: <https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000003517>. (дата звернення: 07.04.2023).
13. Institutional Investors' Assets and Liabilities. URL: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=QASA_7II# (дата звернення: 07.04.2023).

References:

1. Brazhnyk L.V. & Doroshenko O.O. (2020) Dijaljnistij instytutiv spilnogho investuvannja v Ukraini [Activities of joint investment institutions in Ukraine]. *Infrastruktura rynku*, no. 42, pp. 279–284.
2. Kaminskyj A.B. (2010) Informacijna prozoristij u dijalnosti ISI: teoretyчне obgruntuvannja i praktyka realizaciji [Information transparency in the activity of the JII: theoretical justification and implementation practice]. *Finansy Ukrainy*, no. 11, pp. 60–70.
3. Nosova Je.A. & Moghge D.B. (2017) Suchasnyj stan ta osoblyvosti funkcionuvannja venchurnykh investycijnykh fondiv v Ukraini [Current conditions and features of venture capital funds in Ukraine]. *Efektivna ekonomika*, no. 3. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2017_3_31 (accessed April 5, 2023).
4. Didenko L.V., Vatojan A.M. & Jerjomina M.A. (2018) Rolj venchurnykh instytutiv spilnogho investuvannja v zabezpechenni innovacijnogho rozvytku Ukrainy [Role of ventures collective investment institutions in providing innovative development of Ukraine]. *Ekonomika i suspiljstvo*, no. 19, pp. 143–151. Available at: https://economyandsociety.in.ua/journals/19_ukr/22.pdf. (accessed April 3, 2023).
5. Bjelousova S.V. (2018) Mizhnarodni pajovi ta korporatyvni investycijni fondy: specyfika ta rozvytok v Ukraini [International private equity and corporate investment funds: specificity and development in Ukraine]. *Biznes-navighator*, no. 2, pp. 80–83.
6. Shkura I.S., Vinichenko O.M. & Ghrybkova M.A. (2021) Mozhljivosti vykorystannja potencialu khedzh-fondiv dlja ukrajinsjkykh investoriv [The use of potential of hedge funds for Ukrainian investors]. *Akademichnyj oghljad*, no. 1. pp. 108–124. Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ao_2021_1_12. (accessed April 5, 2023).
7. Skomorovych I.Gh. (2020) Misce investycijnykh fondiv na rynku finansovykh poslugh [The place of investment funds in the market of financial services]. *Ekonomichnyj forum*, no. 1, pp. 121–128.
8. Morghachov I.V. (2022) Osoblyvosti dyversyfikaciji ta rebalansuvannja portfelja cinnykh paperiv: aspekty orghanizaciji dijalnosti investycijnykh fondiv [Features of diversification and rebalancing of the securities portfolio: aspects of organization of investment funds]. *Ekonomika ta parvo*, no. 1, pp. 98–108.
9. An official website of the European Union. Available at: https://ec.europa.eu/info/law/undertakings-collective-investment-transferable-securities-ucits-directive-2009-65-ec_en. (accessed April 5, 2023).
10. HFR Global Hedge Fund Industry Report Latest report: second quarter 2023. Available at: <https://www.hedgefundresearch.com/reports/hfr-global-hedge-fund-industry-report>. (accessed April 6, 2023).
11. European Fund and Asset Management Association. Available at: <https://www.efama.org/sites/default/files/files/International%20Statistical%20Release%20Q3%202022.pdf>. (accessed March 5, 2023).
12. Statistical Data Warehouse. Available at: <https://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=1000003517>. (accessed April 7, 2023).
13. Institutional Investors' Assets and Liabilities. Available at: https://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=QASA_7II# (accessed April 7, 2023).

TRANSFORMATION OF THE SYSTEM OF JOINT INVESTMENT INSTITUTIONS IN THE CONDITIONS OF GLOBAL CHALLENGES

Summary. The paper provides comprehensive analysis of investment funds and their specific under economy transformation, supported by internationalization and globalization of economic systems. Main historical phases and milestones of investment funds development were outlined. Definition was provided to investment companies, as well as major organizational forms were defined on mechanisms to accumulate and distribute financial resources. Types of investment companies were classified. Specific of investment strategies was underlined on their impact on investment portfolio. Particular attention is paid to new forms and types of investment institutions, such as hedge funds and exchange-traded funds. The history of their formation and stages of development, including the specified features of their functioning and shortcomings of this type of institutes, are highlighted. The proposed periodization of the formation of joint investment institutes. The positive and negative impact of JII on international financial markets is determined. Important components of the article are the analysis of panel analytical data by years and countries of the world, provided to confirm the main theses, as well as the definition of the main trends in the development of joint investment institutions. The leading countries in terms of assets of joint investment institutes and the structural composition of open investment funds have been determined. Stock funds dominate, followed by bond funds. The assets of US investment funds and the financial assets of institutional investors and the GNI of the US for 2011–2021 were analyzed. The regional structure of investment funds was studied. US investment funds make up 56% of the global volume, European – 29.9%, together 85.9%. The structure of joint investment institutions was analyzed for the 3rd quarter of 2022. The main share of JII in the USA is made up of stock funds 48.2% (money market funds – 14.3%), in the EU this figure is 31.7% (money market funds – 8.1%). The dynamics of the growth of the assets of institutional investors in the USA is characterized, by a significant increase that has been revealed since 2019 in comparison with the period 2011–2017. The investment funds of the USA and Europe continue to play a decisive role in the joint investment market.

Keywords: investment fund, hedge fund, investment portfolio, investment strategy, institutional investor.