УДК 330.5:330.15
DOI: https://doi.org/10.32782/2224-6282/184-3

Куликов К.Б.
директор «Інституту спільної історії»;
здобувач наукового ступеня доктор філософії ,
Державний торговельно економічний університету
ORCID: https://orcid.org/0009-0009-1265-8452

Kulykov Kirill
Institute of Common History;
State University of Trade and Economics

СПІВВІДНОШЕННЯ ПОНЯТЬ «КОМПАНІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО МЕНЕДЖМЕНТУ» ТА ІНШИХ ВИДІВ ІНВЕСТИЦІЙНИХ КОМПАНІЙ

Інституційні інвестори в XXI столітті отримують вирішальну роль при розподілі капіталу на глобальних ринках капіталу. Причому значна частка на цих ринках належить «Великій трійки» компаній інвестиційного менеджменту – Blackrock, Vanguard та State Street Global Advisors («SSGA»). Враховуючі те, що стійке і тривале зростання їх присутності на ринках швидше за все, продовжиться то питання ідентифікації сутності таких компаній інвестиційного менеджменту у порівнянні з іншими інвестиційними компаніями потребують більш ґрунтовного аналізу. За результатами аналізу наводено загальне визначення компаній інвестиційного менеджменту як діяльність яка передбачає використання колективного інвестування з метою управління індексними фондами. Причому поширення таких компаній пояснюється перш за все наявністю низьких витрат при інституційному управлінні активами. Враховуючи зростання значення небанківського фінансового посередництва протягом останнього десятиліття обґрунтовано, що подальші дослідження механізму функціонування компаній інвестиційного менеджменту мають важливе значення для регулювання монетарної та фінансової стабільності світової економіки.

Ключові слова: *спільне інвестування, схеми колективного інвестування, компанії інвестиційного менеджменту, інвестиційні компанії.*

COMPARISON OF INVESTMENT MANAGEMENT COMPANIES TO OTHER TYPES OF INVESTMENT COMPANIES

In the 21st century, institutional investors play a crucial role in the allocation of capital in global capital markets, a significant share of which belongs to the «Big Three» investment management companies: Blackrock, Vanguard, and State Street Global Advisors. Given that the steady and prolonged growth of their presence in the markets is likely to continue, the issue of identifying the essence of such investment management companies in comparison with other investment companies requires a more thorough analysis. The author identifies three types of scientific research on the issues of investment companies and investment management companies. It is determined that the problems of their functioning are approached either via high-level generalizations or at the fragmentary level. Therefore, certain aspects of identifying the essence of investment management companies and their role in international relations require a more thorough analysis. The purpose of the article is to identify the essence of these major investment management companies and their differences in comparison with other types of investment companies. The study is based on a combination of dialectical principles of science with general scientific and special research methods in accordance with the logic of work, induction and deduction, abstraction and analogies, expert opinions and factor analysis. In order to understand the importance of studying investment management companies and their impact on the global economy, the author identifies the essence of the main types of investment funds (investment fund, exchange-traded fund, real estate investment trust, etc.). The author provides a general definition of investment management companies through activity that involves the use of collective investment for the purpose of managing index funds. Moreover, the proliferation of such companies is primarily due to the low costs of institutional asset management. Given the growing importance of non-bank financial intermediation over the past decade, the author shows that further research into the mechanism of functioning of investment management companies is important for regulating the monetary and financial stability of the world economy.

Keywords: *collective investment, collective investment schemes, investment management companies, investment companies.*

JEL classification: *F01, G15*

Постановка проблеми. Ще наприкінці 2011 року великий резонанс в економічних (професійних і наукових) колах викликало дослідження Швейцарського Федерального інституту технологій, яке було присвячене з'ясуванню існуючої ієрархії фінансових і промислових транснаціональних компаній (далі – ТНК) в економіці світу. Виконане на основі ретельного аналізу зв'язків власності і співвласності 37 мільйонів компаній бази даних ORBIS 2007 було виявлено 43 800 самих крупних компаній, що належать (в прямий чи опосередкований спосіб) 1318 ТНК з обчисленням обсягів їх активів. Це, в свою чергу, дозволило побудувати модель розподілу економічного впливу цих 1318 ТНК, в тому числі через володіння і участю в прибутках вищезазначених 43 800 компаній, якими володіють дані 1318 ТНК. Таким чином була виявлена так звана «мережа глобального корпоративного контролю, що складається з 1318 ТНК зі взаємними власниками, кожна із котрих тісно пов'язана ще як мінімум з двома ТНК, а середня число різноманітних зв'язків між ними дорівнює двадцяти. Сумарно прибуток цих 1318 ТНК складав 20% від світового операційного доходу, а через їх пакети

© Куликов К.Б., 2023

акцій, мережі їх дочірніх компаній, контролюючі більшу частину із найбільших підприємств реальної економіки світу ці ТНК у різний спосіб контролюють 60% загального світового доходу (станом на 2011 рік). Третій етап дослідження дозволив виявити ядро цієї мережі ще більш пов'язаних між собою групу «супер ТНК» з 147 ТНК, більшу частину яких складають фінансові ТНК, які контролювали станом на 2011 рік більше половини світової економіки. Важливо відмітити, що станом на 2011 рік перші п'ятдесят місць в списку цих «супер ТНК» майже більше 90% займали виключно різні типи і види фінансових ТНК (в основному глобальні банки США та глобальні банки найбільших країн Західної Європи) (більш детально див. [1]).

У XXI столітті тенденція розвитку «мережі супер ТНК» (особливо фінансових) продовжує швидко і потужно розвиватися, набуваючи при цьому нові види і форми. Так якщо у списку 50-ти найбільших глобальних фінансових ТНК 2011 року посідали далеко не перші місця тільки дві компанії інвестиційного менеджменту – «Vanguard Group» та «State Street» (а «Black Rock» взагалі не згадувалась), то на сьогодні сумарні активи в управлінні TOP-10 компаній інвестиційного менеджменту (далі КІМ) значно перевищують сумарні активи TOP-10 глобальних інвестиційних банків.

Виходячи з наведеного, очевидно, що компанії інвестиційного менеджменту здійснюють величезний вплив на різні та особливо базові сектори світової економіки, мають розвинену по всьому світу мережу менеджерського контролю (прямого та опосередкованого) функціонування десятків тисяч компаній світу, являючи на сьогодні ядро системи глобальних інвестиційних процесів, яке рухає розвиток світової економіки, одночасно зберігаючи велетенські ризики виникнення глибокої багаторічної економічної кризи на кшталт кризи, що почалася з банкрутства глобального інвестиційного четвертого по світовому розміру інвестиційного банку «Lehman Brothers» у 2007 році, що запустило ефект «падаючого доміно» в економіках фактично всіх країн світу. Актуальність означеного ризика особливо велика на тлі вже не тільки економічної, а і політичної жорсткої конкуренції США і Китаю, поглибленою збройною агресією рф в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження міжнародних інвестиційних процесів та їх впливу на розвиток різних секторів та світової економіки розкриті в наукових працях таких вчених, як Я. Бережний, Г.В. Жуков, О. Панько, О. Підхомний, Н. Свірідова, Л. Сімків, С. Тульчинська, О. Шнирков та інших. У той же час треба відмітити, що спеціальної уваги проблематиці КІМ в наукових роботах вітчизняних авторів не приділялося.

Зарубіжними вченими дослідження проблематики інвестиційних компаній та компаній інвестиційного менеджменту проводилося більш інтенсивно, що дозволяє виділити три групи таких досліджень. Перша група дослідників вивчала різні види і форми інвестиційних процесів, у тому числі інвестиційного менеджменту, як таких, але на дуже загальному рівні без приділення уваги до поглибленого аналізу окремих груп інвестиційних суб'єктів, у тому числі суб'єктів інвестиційного менеджменту (З. Буді, Л. Кеннеді, Дж. Совін, П. Вирекс, Ф. Фабозі, Д. Чен, Г. Альтбах, Г. Шаб, Е. Ховард, К. Мінічелі, М. Харіс та інші). Друга група дослідників вивчали розвиток і основи характеристики світової мережі супер ТНК, знов таки без спеціального дослідження окремих видів таких ТНК, включаючи і КІМ (Х. Ханеман, Г. Моше, М. Грановнтор, Ст. Вігли, Д. Макензі, Дж. Гледфердер, Ст. Бастістон, Е. Кохман, Дж. Фаголіо та інші). Тут слід відмітити, що означений напрямок дослідження фактично призупинився після 2012 року. Третя ж група вчених навпаки аналізувала діяльність виключно окремих конкретних КІМ поза їх світовою мережею (Р. Унгаріно, Дж. Бугі, Т. Ландон, Д. Брендеен, Н. Лукітше, Г. Ньютон, Г. Мур, А. Пірс, Н. Кенет, А. Маса, С. Хірст, Д. Маклафін та інші). Отримані опрацьовування складають теоретичну та методологічну основу для проведення даного дослідження. Високо оцінюючі існуючі напрацювання та отримані результати досліджень, слід констатувати, що проблематика КІМ в існуючих наукових працях розкрита чи не на рівні надвеликих узагальнень, чи на фрагментарному рівні, що у великій мірі пояснюється її певною «привабливістю», що підкреслюється майже всіма вищезгаданими науковцями в їх досліджуваних працях. Тому певні питання ідентифікації сутності компаній інвестиційного менеджменту та їх ролі в міжнародних відносинах потребують більш ґрунтовного аналізу.

Мета статті полягає в дослідженні сутності компаній інвестиційного менеджменту та ідентифікації відмінностей з іншими видами інвестиційних компаній.

Виклад основних результатів дослідження. Останнє десятиріччя бурхливого розвитку призвело до появи різних видів компаній інвестиційного менеджменту, як: альтернативні компанії інвестиційного менеджменту (наприклад, «Black stone» та компанії змішаного типу (наприклад, Norges Bank Investment Management. Так, «Black stone», як і всі інші альтернативні КІМ працює виключно чи/та переважно з приватними матеріальними інвестиціями такими, як: дорогоцінні метали, коштовними високоліквідним сировинними товарами, творами мистецтва, антикваріатом, різними типами і видами нерухомості, «зеленими кредитами» з матеріальними активами пред-і-дефолтних компаній тощо.

Для того, щоб зрозуміти важливість дослідження цих компаній та їх впливу на світову економіку слід ідентифікувати сутність наявних в глобальному середовище їх основних видів. Враховуючі те, що інвестиційний менеджмент це управління різними цінними паперами та іншими активи, для досягнення визначених інвестиційних цілей на користь інвесторів, то інвестиції можуть здійснюватися безпосередньо через інвестиційні контракти або, що більш поширено, через схеми спільного інвестування, такі як інвестиційні фонди (investment fund) та інвестиційий банкінг (investment banking), біржові фонди (exchange-traded funds), інвестиційний фонд нерухомості (real estate investment trust (REIT).

Інвестиційний банкінг (Investment banking) – вид діяльності компанії або корпоративного підрозділу з надання фінансових послуг, який полягає у проведенні фінансових операцій на основі консультацій від імені приватних осіб, корпорацій та урядів. Банк такого типу зазвичай асоціюється з корпоративними фінансами і метою функціонування є допомагати залучати за борговий та акціонерний капітал. Інвестиційний банк може також допомагати компаніям у злиттях і поглинаннях

(M&A) і надавати допоміжні послуги, такі як створення ринку, торгівля деривативами та акціями, послуги FICC (інструменти з фіксованим доходом, валюти і товари) або дослідження (макроекономічні, кредитні або фондові дослідження). Більшість інвестиційних банків утримують відділи первинних брокерських послуг та управління активами паралельно з підрозділами, що займаються інвестиційними дослідженнями [2].

Інвестиційний фонд (investment fund) – це інвестиційні продукти, створені з єдиною метою – зібрати капітал інвесторів та інвестувати його колективно через портфель фінансових інструментів, таких як акції, облігації та інші цінні папери. Ці фонди відіграють вирішальну роль у сприянні накопиченню особистих заощаджень, як для великих інвестицій, так і для виходу на пенсію. Вони також важливі тим, що роблять інституційні та особисті заощадження доступними у вигляді позик компаніям і проектам, які сприяють економічному зростанню та створенню робочих місць. Такі фонди є інструментом інвестування коштів разом з іншими інвесторами з метою отримання вигоди від переваг, притаманних роботі в складі групи, таких як зниження ризиків інвестування на значний відсоток. Ці переваги включають можливість наймати професійних інвестиційних менеджерів, які можуть запропонувати кращі прибутки та більш адекватне управління ризиками, отримати вигоду від економії на масштабі, тобто нижчі транзакційні витрати, а також збільшити диверсифікацію активів, щоб зменшити певний несистематичний ризик. У різних країнах існує різна термінологія, але інвестиційні фонди часто називають інвестиційними пулами, інститутами спільного інвестування, схемами спільного інвестування, фондами в управлінні або просто фондами. Нормативним терміном є підприємство спільного інвестування в переказні цінні папери або підприємство короткострокового спільного інвестування. Термін «схема спільного інвестування» – це юридична концепція, що походить від низки директив Європейського Союзу, які регулюють інвестиції та управління пайовими фондами. Директиви 85/611/ЄЕС «Про інститути спільного інвестування в перевідні цінні папери» зі змінами, внесеними згідно з 2001/107/ЄС та 2001/108/ЄС (зазвичай скорочено відомі як UCITS) створили загальноєвропейську структуру, завдяки якій фонди, що відповідають її основним положенням, можуть продаватися в будь-якій країні-члені ЄС. Основна мета регулювання схем колективного інвестування полягає в тому, щоб фінансові «продукти», які продаються населенню, були достатньо прозорими, з повним розкриттям суті умов [3].

Слід зазначити, що інвестиційний фонд може бути публічним, наприклад, взаємний фонд (mutual fund), біржовий фонд (exchange-traded fund), закритий фонд (closed-end fund), або ж він може бути проданий лише шляхом приватного розміщення, наприклад, хедж-фонд (hedge fund) або фонд прямих інвестицій (private equity fund) [4].

Взаємний фонд (mutual fund) – це інвестиційний фонд, який об'єднує фінансові ресурси багатьох інвесторів для придбання цінних паперів. Цей термін зазвичай використовується в Сполучених Штатах, Канаді та Індії, в той час як подібні структури по всьому світу включають SICAV в Європі («інвестиційна компанія зі змінним капіталом») та відкриті інвестиційні компанії (OEIC) у Великобританії [5].

Цей вид інвестиційних фондів часто класифікують за основним видом інвестицій: фонди грошового ринку, фонди облігацій або фонди з фіксованим доходом, фонди акцій або пайові фонди, або гібридні фонди [6]. Фонди також можуть бути класифіковані як індексні фонди, тобто пасивно керовані фонди, які відстежують показники індексу, наприклад, індексу фондового ринку або індексу ринку облігацій, або як активно керовані фонди, які прагнуть перевершити показники фондових індексів, але, як правило, стягують вищі комісійні винагороди. Основними структурами взаємних фондів є відкриті фонди (open-end fund/open-ended fund), закриті фонди (closed-end fund), пайові інвестиційні фонди (unit investment trusts).

Відкриті фонди (Open-end fund) – це схема колективного інвестування, яка може випускати та викуповувати акції в будь-який час. Інвестор, як правило, купує акції фонду безпосередньо у самого фонду, а не в існуючих акціонерів. Цей термін контрастує із закритим фондом, який зазвичай випускає всі акції, які він випускає, на самому початку, а потім ці акції, як правило, продаються серед інвесторів. Відкриті фонди існують у більшості розвинених країн, але їхня термінологія та правила роботи різняться. Американські взаємні фонди, британські пайові фонди та OEIC, європейські SICAV та хедж-фонди є прикладами відкритих фондів.

Відкритий фонд (або фонд відкритого типу) купуються у емітента або продаються йому за вартістю чистих активів кожної акції на момент закриття торгового дня, в який було розміщено замовлення, за умови, що замовлення було розміщено протягом визначеного періоду до закриття торгів. Ними можна торгувати безпосередньо з емітентом [7].

Ціна, за якою акції відкритого фонду випускаються або можуть бути викуплені, змінюється пропорційно до вартості чистих активів фонду і, таким чином, безпосередньо відображає результати його діяльності.

Закритий фонд (closed-end fund) – це фонд, який залучає капітал шляхом випуску фіксованої кількості акцій, які не підлягають викупу, а потім інвестує цей капітал у фінансові активи, такі як акції та облігації. На відміну від відкритих фондів, нові акції закритого фонду не створюються менеджерами для задоволення попиту з боку інвесторів [8]. Натомість акції можна купувати і продавати лише на ринку, що є первісним дизайном пайового інвестиційного фонду, який передував відкритим пайовим інвестиційним фондам, але пропонує ті ж самі об'єднані інвестиції, що й відкриті фонди, але з активним керуванням.

У Сполучених Штатах закриті фонди відповідно до закону називаються компаніями закритого типу і є одним з трьох визнаних Комісією з цінних паперів і бірж типів інвестиційних компаній, поряд з взаємними фондами та пайовими інвестиційними фондами [9].

У фінансовому праві США **пайовий інвестиційний фонд (unit investment trusts)** – це інвестиційний продукт, що пропонує фіксований (некерований) портфель цінних паперів з визначеним терміном обігу. На відміну від інвестиційних компаній відкритого та закритого типу, UIT не має ради директорів, а також збираються спонсором і продаються через брокерські фірми інвесторам [10]

Діяльність пайових інвестиційних фондів регулюється державними органами, і вони зобов'язані

публікувати інформацію про результати діяльності, порівняння результатів діяльності з еталонними показниками, стягнуті комісії та цінні папери, що знаходяться в їхньому володінні. Один взаємний фонд може мати кілька класів акцій, за якими великі інвестори платять менші комісійні.

Фонд прямих інвестицій (private equity fund, PIEF) – це схема колективного інвестування, яка використовується для здійснення інвестицій у різні пайові (і меншою мірою боргові) цінні папери відповідно до однієї з інвестиційних стратегій, пов'язаних з прямими інвестиціями. Фонди прямих інвестицій, як правило, є командитними товариствами з обмеженою відповідальністю з фіксованим терміном діяльності 10 років (часто зі щорічним продовженням). На початку діяльності фонду інституційні інвестори беруть на себе нефінансовані зобов'язання перед командитним товариством, які потім виконуються протягом терміну діяльності фонду. З точки зору інвесторів, фонди можуть бути традиційними (де всі інвестори інвестують на рівних умовах) або асиметричними (де різні інвестори мають різні умови) [11].

Фонд прямих інвестицій залучається та управляється інвестиційними професіоналами конкретної фірми прямих інвестицій (генеральним партнером та інвестиційним радником). Як правило, одна фірма прямих інвестицій управляє кількома окремими фондами прямих інвестицій і намагається залучити новий фонд кожні 3-5 років, коли попередній фонд буде повністю інвестований [12].

Хедж-фонд (hedge fund) – це об'єднаний інвестиційний фонд, який торгує відносно ліквідними активами і може широко використовувати більш складні методи торгівлі, формування портфеля та управління ризиками з метою підвищення ефективності, такі як короткі продажі, кредитне плече та деривативи [13]. Фінансові регулятори зазвичай обмежують маркетинг хедж-фондів інституційними інвесторами, заможними приватними особами та акредитованими інвесторами. Хедж-фонди вважаються альтернативними інвестиціями. Їх здатність використовувати кредитне плече і більш складні інвестиційні методи відрізняє їх від регульованих інвестиційних фондів, доступних на роздрібному ринку, широко відомих як пайові інвестиційні фонди та ETF. Вони також відрізняються від фондів прямих інвестицій та інших подібних закритих фондів, оскільки хедж-фонди зазвичай інвестують у відносно ліквідні активи і, як правило, є відкритими. Це означає, що вони зазвичай дозволяють інвесторам періодично вкладати і вилучати капітал на основі вартості чистих активів фонду, тоді як фонди прямих інвестицій зазвичай інвестують в неліквідні активи і повертають капітал лише через кілька років [14]. Окрім регуляторного статусу фонду, не існує офіційних або фіксованих визначень типів фондів, і тому існують різні погляди на те, що може становити «хедж-фонд».

Хедж-фонди та біржові фонди не є взаємними фондами, і кожен з них орієнтований на різних інвесторів, причому хедж-фонди доступні лише обмеженому колу учасників інвестиційного ринку [15].

Біржовий фонд (exchange-traded fund, ETF) – це тип інвестиційного фонду та біржовий продукт, який торгується на фондових біржах. ETF багато в чому схожі на пайові інвестиційні фонди, за винятком того, що ETF купуються та продаються у інших власників протягом дня на фондових біржах, тоді як пайові інвестиційні фонди купуються та продаються у емітента на основі їхньої ціни на кінець дня. ETF володіє такими активами, як акції, облігації, валюти, ф'ючерсні контракти та/або товари, такі як золоті злитки, і, як правило, працює з арбітражним механізмом, розробленим для того, щоб утримувати ціну на рівні, близькому до вартості його чистих активів, [16] хоча іноді можуть траплятися відхилення. Більшість ETF є індексними фондами, тобто вони утримують ті самі цінні папери в тих самих пропорціях, що й певний індекс фондового ринку або індекс ринку облігацій. За винятком непрозорих активно керованих ETF, у більшості випадків перелік акцій, якими володіє кожен ETF, а також їхні вагові коефіцієнти щодня публікуються на сайті емітента. Найбільші ETF мають річну комісію у розмірі 0,03% від інвестованої суми, або навіть менше, хоча спеціалізовані ETF можуть мати річну комісію, що значно перевищує 1% від інвестованої суми. Ці комісії сплачуються емітенту ETF з дивідендів, отриманих від базових активів, або від продажу активів.

ETF ділить власність на акції, якими володіють акціонери. Деталі структури (наприклад, корпорація або траст) залежать від країни, і навіть у межах однієї країни може існувати кілька можливих структур [17]. Акціонери опосередковано володіють активами фонду, і вони, як правило, отримують річні звіти. Акціонери мають право на частку прибутку, наприклад, відсотки або дивіденди, а також на будь-яку залишкову вартість у разі ліквідації фонду.

ETF можуть бути привабливими як інвестиції через їхню низьку вартість, податкову ефективність та ліквідність [18]. Станом на серпень 2021 року у світі в ETF було інвестовано $9 трлн, з них $6,6 трлн – у США [19]. У США найбільшими емітентами ETF є BlackRock iShares з часткою ринку 35%, The Vanguard Group з часткою ринку 28%, State Street Global Advisors з часткою ринку 14%, Invesco з часткою ринку 5% та Charles Schwab Corporation з часткою ринку 4% [20]. Слід зазначити, що так звана «Велика трійки» (BlackRock, Vanguard та State Street Global Advisors) за останні два десятиліття майже вчетверо збільшила свою колективну частку власності в компаніях S&P 500, а також що за останнє десятиліття вони отримали переважну більшість притоку інвестицій в індустрію управління активами (більш детально [21])

Інвестиційний фонд нерухомості (real estate investment trust, REIT) – це компанія, яка володіє і в більшості випадків управляє нерухомістю, що приносить дохід. REIT володіють багатьма видами комерційної нерухомості, включаючи офісні та багатоквартирні будинки, склади, лікарні, торгові центри, готелі та комерційні ліси. Деякі REIT займаються фінансуванням нерухомості. Закони більшості країн про REIT дають право компаніям, що займаються нерухомістю, сплачувати менший податок на прибуток та податок на приріст капіталу [22]. REIT критикують за те, що вони сприяють спекуляціям на ринку житла та знижують доступність житла, не збільшуючи при цьому фінансування будівництва [23].

REIT можуть публічно торгуватися на основних біржах, бути зареєстрованими, але не котируватися на біржі, або приватними [24]. Два основних типи REIT – це фонди

Таблиця 1

Характеристика основних видів та форм компаній інвестиційного менеджменту

№	Назва	Зміст
1	Інвестиційний банкінг (Investment banking)	вид діяльності компанії або корпоративного підрозділу з надання фінансових послуг, який полягає у проведенні фінансових операцій на основі консультацій від імені приватних осіб, корпорацій та урядів.
2	Інвестиційний фонд (investment fund)	інвестиційні продукти, створені для залучення капіталу інвесторів з метою інвестувати його колективно через портфель фінансових інструментів, таких як акції, облігації та інші цінні папери.
3	Взаємний фонд (mutual fund)	об'єднує гроші багатьох інвесторів для придбання цінних паперів
4	Відкриті фонди (Open-end fund)	колективне інвестування, при якому можна випускати та викуповувати акції в будь-який час. Інвестор, як правило, купує акції фонду безпосередньо у самого фонду, а не в існуючих акціонері
5	Закритий фонд (closed-end fund)	залучає капітал шляхом випуску фіксованої кількості акцій, які не підлягають викупу, а потім інвестує цей капітал у фінансові активи, такі як акції та облігації
6	Пайовий інвестиційний фонд (unit investment trusts)	інвестиційний продукт, що пропонує фіксований (некерований) портфель цінних паперів з визначеним терміном обігу
7	Фонд прямих інвестицій (private equity fund)	колективне інвестування, яке використовується для здійснення інвестицій у різні пайові (і меншою мірою боргові) цінні папери відповідно до однієї з інвестиційних стратегій, пов'язаних з прямими інвестиціями
8	Хедж-фонд (hedge fund)	торгує відносно ліквідними активами і може широко використовувати більш складні методи торгівлі, формування портфеля та управління ризиками з метою підвищення ефективності, такі як короткі продажі, кредитне плече та деривативи
9	Біржовий фонд (exchange-traded fund)	тип інвестиційного фонду та біржовий продукт, який торгується на фондових біржах
10	Інвестиційний фонд нерухомості (real estate investment trust, REIT)	компанія, яка володіє і в більшості випадків управляє нерухомістю, що приносить дохід

Джерело: складено автором за відкритими даними мережі Internet

акцій та іпотечні REIT [25]. У листопаді 2014 року фонди акцій були визнані окремим класом активів [26] у Глобальному стандарті галузевої класифікації, розробленому S&P Dow Jones Indices та MSCI [27; 28].

Узагальнено змістовне наповнення діяльності видів та форм компаній інвестиційного менеджменту наведено в таблиці 1.

Враховуючи результати проведеного дослідження можна сформулювати загальне визначення компаній інвестиційного менеджменту як діяльність яка передбачає використання колективного інвестування з метою управління індексними фондами. Причому поширення таких компаній пояснюється за рахунок наявності низьких витрат при інституційному управлінні активами та практичним обґрунтуванням того що, індексні стратегії показують кращі результати за фонди активного управління.

Висновки. Підсумовуючі слід зазначити, що інститути спільного інвестування в XXI столітті є одним з найпопулярніших механізмів залучення фінансових ресурсів з метою їх подальшого інвестування для отримання прибутку. Україна тривалий час перебувала поза глобальною системою інвестиційного менеджменту, тому адаптація досвіду використання різних видів інвестиційних фондів є важливим етапом трансформації вітчизняної економічної системи, особливо в умовах повоєнного відновлення. До 24 лютого 2022 року деякі форми інститутів спільного інвестування почали вже активно розвиватися, але це був доволі короткий період. Певні особливості їх функціонування потребують вдосконалення, з приводу чого досить важливим є досвід зарубіжних країн, в окремих з яких історія інститутів спільного користування налічує сотні років.

З іншої сторони, неможна не враховувати роль КІМ на глобальних фінансових ринках. В той час як транскордонні потоки капіталу банківського сектору значно скоротилися після глобальної фінансової кризи, портфельні потоки від інвесторів, які активно шукали дохідність на фінансових ринках по всьому світу, набули важливого значення під час посткризової «другої фази глобальної ліквідності». Враховуючі зростання значення небанківського фінансового посередництва протягом останнього десятиліття подальші дослідження механізму функціонування КІМ мають важливе значення для регулювання монетарної та фінансової стабільності світової економіки.

Список використаних джерел:

1. Vitali, S., Glattfelder, J. B., & Battiston, S. (2011) The network of global corporate control. *PloS ONE*, 6(10), e25995. Available at: https://arxiv.org/PS_cache/arxiv/pdf/1107/1107.5728v2.pdf

2. Smith Jr, C. W. (1986). Investment banking and the capital acquisition process. *Journal of financial economics*, no. 15(1-2), pp. 3–29.

3. Council Directive 85/611 / EEC of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to collective investment in transferable securities (ICIs). Available at: http://zakon3.rada.gov.ua/ laws/show/994_293

4. Lemke, Lins, Hoenig and Rube, *Hedge Funds and Other Private Funds: Regulation and Compliance* (Thomson West, 2017–2018 ed.).

5. Otten, R., & Schweitzer, M. (2002) A comparison between the European and the US mutual fund industry. *Managerial Finance*, no. 28(1), pp. 14–34.

6. Busse, J. A., Goyal, A., & Wahal, S. (2010) Performance and persistence in institutional investment management. *The Journal of Finance*, no. 65(2), pp. 765–790.

7. St. Giles, Alexeeva, Buxton (2003) Managing Collective Investment Funds, Second Edition, England, John Wiley & Sons Ltd.

8. Lee, C. M., Shleifer, A., & Thaler, R. H. (1991) Investor sentiment and the closed-end fund puzzle. *The Journal of Finance*, no. 46(1), pp. 75–109.

9. Bekaert, G., & Urias, M. S. (1996) Diversification, integration and emerging market closed-end funds. *The Journal of Finance*, no. 51(3), pp. 835–869.

10. Fevurly, K. R., & Fevurly, K. R. (2013) Unit Investment Trusts. *The Handbook of Professionally Managed Assets: A Definitive Guide to Profiting from Pooled Investments*, pp. 129–143.

11. Achleitner, Ann-Kristin and Mueller, Kay, Private Equity Entities and Conglomerates: What are the Differences? (June 1, 2008) CEFS Working Paper Series, Achleitner, Ann-Kristin and Mueller, Kay, Private Equity Entities and Conglomerates: What are the Differences? (June 1, 2008). CEFS Working Paper Series. DOI: http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1140699

12. Metrick, A., & Yasuda, A. (2010) The economics of private equity funds. *The Review of Financial Studies*, no. 23(6), pp. 2303–2341.

13. Gerald T. Lins, Thomas P. Lemke, Kathryn L. Hoenig & Patricia Schoor Rube. *Hedge Funds and Other Private Funds: Regulation and Compliance* § 5:23 (2013–2014 ed.).

14. Capocci, D., & Hübner, G. (2004) Analysis of hedge fund performance. *Journal of Empirical Finance*, no. 11(1), pp. 55–89.

15. Eling, M., & Faust, R. (2010) The performance of hedge funds and mutual funds in emerging markets. *Journal of Banking & Finance*, no. 34(8), pp. 1993–2009.

16. 17 CFR Parts 239, 270, and 274 Exchange-Traded Funds; Proposed Rule» (PDF). U.S. Securities and Exchange Commission. March 18, 2008. Archived from the original (PDF) on July 6, 2017.

17. Leung, Tim; Sircar, Ronnie (September 25, 2014) "Implied Volatility of Leveraged ETF Options". *Applied Mathematical Finance*. no. 22 (2), pp. 162–188. DOI: https://doi.org/10.1080/1350486X.2014.975825. S2CID 218146570. SSRN 2164518.

18. ETFs Changing the Way Advisors Do Business, According to State Street and Wharton Study (Press release). *Business Wire.* (June 10, 2008). Available at: https://www.businesswire.com/news/home/20080610006204/en/ETFs-Changing-Advisors-Business-State-Street-Wharton

19. Wursthorn, Michael (2021) Global ETF Assets Hit $9 Trillion. *The Wall Street Journal*. Available at: https://www.wsj.com/articles/global-etf-assets-hit-9-trillion-11628769548

20. Market share of largest providers of Exchange Traded Funds (ETFs) in the United States. Available at: https://www.statista.com/statistics/294411/market-share-etf-providers-in-the-us/

21. Bebchuk, L. A., & Hirst, S. (2019) *The specter of the giant three* (no. w25914). National Bureau of Economic Research. Available at: https://www.nber.org/papers/w25914

22. Malkiel, Burton G. (2018) *A Random Walk Down Wall Street: The Time-Tested Strategy for Successful Investing* (completed revised and updated ed.). W. W. Norton & Company.

23. See A. O'Sullivan (2006) "Residential shut out fears for UK Reits played down after German move". CityWire.

24. Green, Richard K., Rhea, Parker. "Listed and Non-Listed Reits: Exploring the Cost Difference" (PDF). USC Lusk Center for Real Estate. University of Southern California.

25. "Guide to Mortgage REITs". Available at: https://www.reit.com/search?keyword=investing-reit-basics-guide-mortgage-reits

26. Real Estate Slated for Eleventh Headline Sector in GICS®. Available at: https://www.reit.com/news/articles/real-estate-slated-for-eleventh-headline-sector-in-gics

27. The Most Important Metrics for REIT Investing. Simply Safe Dividends. Available at: https://www.simplysafedividends.com/world-of-dividends/posts/21-the-most-important-metrics-for-reit-investing

28. The Global Industry Classification Standard. Available at: https://www.msci.com/our-solutions/indexes/gics