

**А. П. ШКУТ**

---

## **ОСНОВНЫЕ АСПЕКТЫ ФУНКЦИОНИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ**

---

---

В статье проведена сравнительная характеристика акционерных и паевых инвестиционных фондов в Беларуси, законодательно инициированных в 2017 г. Их появление должно способствовать повышению инвестиционной активности в стране, совершенствованию национальных инвестиционных механизмов, а также интеграции белорусского рынка капитала в мировую финансовую систему. Проанализированы основные проблемы, влияющие на функционирование институтов коллективных инвестиций, и предложены пути их решения.

**Ключевые слова:** инвестиционный фонд; коллективные инвестиции; инвестиционная декларация.

**УДК** 339.72

---

В Республике Беларусь активно совершенствуется финансовый рынок, в том числе посредством развития системы финансовых институтов, в которой на сегодняшний день превалирует банковский сектор. Однако возможностей банков недостаточно для удовлетворения потребностей организаций в кредитных ресурсах и реализации инвестиционного потенциала экономики. Следовательно, актуален вопрос поиска альтернативных путей привлечения финансирования. Одним из финансовых инструментов, которые могут обеспечить выполнение поставленной задачи, являются инвестиционные фонды. Их появление может оказать положительное влияние на развитие финансового рынка и экономики в целом за счет возникновения дополнительных возможностей по привлечению инвестиций для бизнеса, а также появления новых инструментов для вложения денежных средств домохозяйств. Также предполагается, что это усилит общую конкуренцию на финансовом рынке, что повысит его эффективность.

Закон «Об инвестиционных фондах» был принят 17 июля 2017 г. и вступил в силу 23 июля 2018 г. Промежуток времени между принятием закона и вступлением его в силу обусловлен необходимостью разработки нормативных правовых (в том числе законодательных) актов, регулирующих новые и сложные правоотношения в данной сфере [1].

В соответствии со ст. 1 закона «Об инвестиционных фондах» «инвестиционный фонд — открытое акционерное общество, осуществляющее аккумуляцию и инвестирование денежных средств, внесенных акционерами этого общества в качестве оплаты эмитируемых им акций, а также иного имущества, полученного в результате такого инвестирования (акционерный инвестиционный фонд), либо принадлежащая на праве общей долевой собственности владельцам инвестиционных паёв и находящаяся в доверительном

---

*Александр Петрович ШКУТ (shkut00@gmail.com), аспирант кафедры международных экономических отношений Белорусского государственного университета (г. Минск, Беларусь).*

управлении управляющей организации паевого инвестиционного фонда совокупность денежных средств, полученных в качестве оплаты инвестиционных паёв, а также иного имущества, приобретенного в результате инвестирования денежных средств (паевой инвестиционный фонд)» [2, 1].

Управляющая организация (доверительный управляющий имуществом инвестиционного фонда) – хозяйственное общество, созданное в соответствии с законодательством Республики Беларусь и прошедшее государственную аккредитацию на осуществление деятельности управляющей организации [2, 2].

Деятельность управляющей организации по доверительному управлению имуществом инвестиционного фонда может осуществляться только после прохождения в установленном порядке государственной аккредитации на осуществление деятельности управляющей организации.

Управляющая организация вправе осуществлять банковскую деятельность, профессиональную и биржевую деятельность по ценным бумагам на основании соответствующих специальных разрешений, полученных в соответствии с законодательством Республики Беларусь, а также совмещать деятельность управляющей организации с профессиональной и биржевой деятельностью по ценным бумагам (дилерская, брокерская, депозитарная деятельность).

Управляющая организация не вправе осуществлять следующие действия:

- распоряжаться имуществом инвестиционного фонда без предварительного согласия специализированного депозитария;
- использовать имущество инвестиционного фонда для обеспечения исполнения собственных обязательств или обязательств третьих лиц, не связанных с деятельностью по управлению имуществом этого фонда;
- заключать соответствующие договоры со специализированным депозитарием, депозитарием, аудиторской организацией, исполнителем оценки, если эти лица являются акционерами или владельцами паёв инвестиционного фонда, имущество которого находится в ее доверительном управлении, а также, если инвестиционный фонд входит в капитал этих лиц [2, 8–12].

Данные меры направлены на повышение доверия к институтам коллективных инвестиций, минимизацию возможных конфликтов интересов и рисков, а также увеличение степени благонадежности управления. Меры, имплементированные в белорусское законодательство, являются эффективными и соответствуют лучшим мировым практикам.

Деятельность инвестиционного фонда предполагает осуществление следующих действий:

- привлечение средств путем продажи ценных бумаг;
- инвестирование привлеченных средств в ценные бумаги и иное имущество;
- получение доходов в форме дивидендов, процентов, ренты, прибыли от перепродажи имущества;
- распределение доходов, полученных от инвестирования, между вкладчиками в виде дивидендов и роста стоимости ценных бумаг фонда [3, 2].

Потенциальным инвесторам необходимо отдать предпочтение тому или иному виду инвестиционных фондов для обоснованного и разумного выбора объекта инвестиций. В соответствии с законом «Об инвестиционных фондах» предусмотрены следующие виды инвестиционных фондов:

- акционерный инвестиционный фонд (АИФ);
- паевой инвестиционный фонд (ПИФ) [2, 1].

Общая классификация инвестиционных фондов представлена на рисунке.



Классификация инвестиционных фондов в Беларуси

*Примечание:* наша разработка на основе [2, 1–6].

АИФ представляет собой открытое акционерное общество, исключительным предметом деятельности которого является инвестирование имущества в ценные бумаги и иные объекты.

В структуре управления АИФ, как и в любом акционерном обществе, действуют такие органы управления, как собрание акционеров, совет директоров или наблюдательный совет, исполнительный орган управления, предусматривается формирование ревизионной комиссии и аудитора.

Кроме того, АИФ, как и любой инвестиционный фонд, должен заключить договор с регистратором, депозитарием, независимым оценщиком. Иными словами, АИФ — это акционерное общество, акционеры которого создали его с целью получения дохода за счет инвестирования их аккумулированного капитала в те или иные активы.

Приобретая ценные бумаги АИФа, инвестор фактически становится акционером общества и приобретает все права акционера, в том числе право распределять прибыль, получать дивиденды, право на участие в управлении обществом, на получение информации и пр. Акционерный инвестиционный фонд является юридическим лицом, а следовательно, владеет имуществом, имеет право распоряжаться им, может брать на себя обязательства, несет ответственность. Однако закон «Об инвестиционных фондах» предусматривает особый порядок формирования, учета и хранения имущества инвестиционного фонда, а также распоряжения им. Так, имущество АИФа, предназначенное для инвестирования, будет обособляться и передаваться для учета и хранения в специализированный депозитарий. Последний, помимо учета и хранения имущества инвестиционного фонда, будет также осуществлять контроль за распоряжением этим имуществом и давать согласие на распоряжение им. Это позволит обеспечить должный уровень защиты экономических прав и интересов инвесторов и существенно снизить их риски благодаря сегрегации имущества [1, 7–8].

Выкуп акций у акционеров АИФа осуществляется в порядке, предусмотренном законом Республики Беларусь «О хозяйственных обществах».

Паевой инвестиционный фонд — это обособленный имущественный комплекс, состоящий из имущества, переданного в доверительное управление управляющей организации [3, 3–4].

Паевой инвестиционный фонд может быть двух типов — открытый и закрытый. Интервальный ПИФ является подвидом открытого.

Ключевое отличие между закрытым и открытым фондом в том, что закрытый фонд не обязан выкупать у инвесторов их пай или акции, если они решат их продать. Открытый обязан выкупить пай или акции по требованию инвестора — на каких условиях и с какой периодичностью, зависит от вида открытого фонда.

Паевой инвестиционный фонд не является юридическим лицом и, по сути, представляет собой портфель активов. Приобретая пай, инвестор фактически заключает с управляющей организацией договор доверительного управления, при этом имущество фонда остается собственностью пайщиков. В самом общем случае пайщик не определяет стратегию инвестирования фонда. Инвестиционная декларация утверждается управляющей организацией фонда, а пайщик, выбирая фонд, соглашается с инвестиционной стратегией этого фонда, «присоединяется к инвестиционной декларации».

Открытый ПИФ предоставляет владельцу его инвестиционного пая право требовать от управляющей организации выкупа этого пая в случаях, на условиях и в порядке, установленных в соответствии с Законом, но не реже одного раза в месяц, а также право на получение при прекращении существования этого фонда части денежных средств, оставшихся после удовлетворения письменных требований кредиторов.

Правилами открытого ПИФа владельцу его инвестиционного пая может быть предоставлено право требовать от управляющей организации открытого паевого инвестиционного фонда выкупа этого пая в любой рабочий день.

Интервальный открытый ПИФ предоставляет владельцу инвестиционного пая право требовать от управляющей организации выкупа пая не реже одного раза в год.

Закрытый ПИФ предоставляет владельцу инвестиционного пая право на участие в общем собрании владельцев инвестиционных паёв этого фонда, право на получение дивидендов по инвестиционному паю на условиях и в порядке, установленных правилами этого фонда (но не реже одного раза в год при условии, что в результате выплаты дивидендов стоимость имущества закрытого ПИФа не станет менее минимального размера имущества этого фонда), право на получение в случае прекращения существования этого фонда части денежных средств, оставшихся после удовлетворения письменных требований кредиторов и после оплаты расходов, связанных с прекращением его существования.

Владелец инвестиционных паёв закрытого ПИФа не вправе требовать от управляющей организации выкупа принадлежащих ему инвестиционных паёв, если иное не установлено правилами этого фонда [1, 5–6].

Выкуп инвестиционных паёв осуществляется за счет денежных средств ПИФа, в том числе полученных от реализации иного имущества. В случае недостаточности имущества управляющая организация вправе использовать для выкупа инвестиционных паёв собственные денежные средства, в том числе заемные. При этом совокупный объем задолженности, подлежащей погашению за счет имущества ПИФа, по займам, полученным для выкупа инвестиционных паёв, не должен превышать 10 % стоимости чистых активов ПИФа. Срок привлечения заемных денежных средств для выкупа инвестиционных паёв (включая срок продления) не может превышать трех месяцев.

Выкуп инвестиционных паёв открытого ПИФа осуществляется по цене, определенной исходя из расчетной стоимости инвестиционного пая на конец рабочего дня, предшествующего дате выкупа инвестиционных паёв, с вычитанием скидки, если это предусмотрено правилами данного фонда. Максимальный размер скидки не должен превышать 3 % расчетной стоимости инвестиционного пая открытого ПИФа. Не допускаются скидки с расчетной

стоимости инвестиционного пая при выкупе инвестиционных паёв открытого ПИФа в случае внесения изменений в правила открытого ПИФа.

Если правилами закрытого ПИФа предусматривается право владельцев требовать выкупа принадлежащих им инвестиционных паёв, правилами этого фонда должен быть установлен порядок расчета цены их выкупа с учетом требований Закона.

В случае внесения изменений в правила открытого ПИФа, нарушающих права владельцев инвестиционных паёв, владельцы инвестиционных паёв этого фонда вправе требовать выкупа принадлежащих им инвестиционных паёв в течение двух месяцев с даты принятия такого решения.

Сравнительная характеристика АИФ и ПИФ представлена в табл. 1.

**Таблица 1. Сравнительная характеристика акционерных и паевых инвестиционных фондов в Республике Беларусь**

Критерий для сравнения	Акционерный инвестиционный фонд	Паевой инвестиционный фонд
1	2	3
Имущество фонда	Подразделяется на имущество, предназначенное для собственных нужд (не более 20 %), и имущество, предназначенное для инвестирования, которое обособляется от имущества, предназначенного для собственных нужд, учитывается отдельно, и по нему составляется отдельная финансовая отчетность	Обособляется от иного имущества владельцев инвестиционных паёв, собственного имущества управляющей организации, имущества иных инвестиционных фондов. По нему составляется отдельная финансовая отчетность, учитывается на отдельных банковских и счетах депо управляющей организации
Управление активами фонда	Вправе самостоятельно управлять имуществом после прохождения государственной аккредитации на осуществление деятельности управляющей организации, но только в отношении денежных средств и финансовых инструментов При наличии в составе имущества, иного имущества (недвижимость, драгоценные металлы и др.), все имущество, предназначенное для инвестирования, передается в доверительное управление управляющей организации	Передается в доверительное управление управляющей организации
Размещаемые ценные бумаги	Простые (обыкновенные) акции	Инвестиционные паи
Выкуп ценных бумаг	Акционеры вправе требовать выкупа в случаях, предусмотренных законом «О хозяйственных обществах» [4], а также в случае принятия общим собранием акционеров решения о внесении изменений в инвестиционную декларацию, если они голосовали против принятия соответствующего решения. Срок предъявления требования о выкупе акций определяется уставом АИФа, но не должен быть менее двух месяцев с даты принятия общим собранием акционеров решения о внесении изменений в декларацию	Правила выкупа инвестиционного пая устанавливаются законодательно и правилами открытого ПИФа, но не реже одного раза в месяц или одного раза в год. Пайщики вправе требовать обмена инвестиционных паёв ПИФа на инвестиционные паи другого открытого ПИФа, имущество которого находится в доверительном управлении той же управляющей организации, на условиях и в порядке, установленных Законом и правилами открытого ПИФа

Окончание табл. 1

1	2	3
Инвестиционная декларация	Утверждается общим собранием акционеров	Утверждается общим собранием участников управляющей организации, если уставом решение вопроса не отнесено к компетенции совета директоров или наблюдательного совета
Структура управления	Общее собрание акционеров, на котором вправе присутствовать представители управляющей организации (при ее наличии), специализированного депозитария, аудиторской организации, а также представители уполномоченного органа	Решения об утверждении правил ПИФа, о внесении в них изменений принимают общее собрание участников управляющей организации простым большинством голосов (если большее количество голосов не предусмотрено уставом), либо совет директоров или наблюдательный совет Общее собрание владельцев инвестиционных паёв
Собрание собственников	К компетенции общего собрания акционеров относятся вопросы предусмотренные законом «О хозяйственных обществах» [4], а также принятие решений об утверждении инвестиционной декларации и о внесении в нее изменений, о заключении договоров с управляющей организацией и специализированным депозитарием (если решение этих вопросов не отнесено уставом к компетенции совета директоров или наблюдательного совета)	Общее собрание владельцев инвестиционных паёв
Полномочия управляющей организации	На общем собрании акционеров вправе присутствовать представители управляющей организации. Управляющая организация вправе требовать проведения внеочередного общего собрания акционеров. Управляющая организация вправе осуществлять инвестирование собственных денежных средств, совершать сделки по передаче собственного имущества в пользование, а также оказывать консультационные услуги в области управления имуществом инвестиционных фондов и инвестиционной деятельности	Управляющая организация осуществляет за вознаграждение доверителей путем совершения любых действий в отношении имущества ПИФа в соответствии с правилами и инвестиционной декларацией. Управляющая организация осуществляет все права, удостоверяемые ценными бумагами, входящими в состав имущества ПИФа, включая право голоса по ценным бумагам, которые предоставляют такое право. Управляющая организация вправе представлять интересы ПИФа в суде
Условия договора о доверительном управлении	Управляющая организация осуществляет доверительное управление имуществом АИФ в интересах акционеров посредством совершения действий в соответствии с требованиями, предусмотренными законодательством, договором доверительного управления и инвестиционной декларацией	Вверители передают денежные средства в доверительное управление для включения их в ПИФ с целью объединения этих денежных средств с денежными средствами других вверителей и последующего их инвестирования в соответствии с законодательством, правилами ПИФа и инвестиционной декларацией

*Примечание:* наша разработка на основе [2, 5–48].

С точки зрения инвестора, приобретение ценных бумаг инвестиционного фонда представляет собой вариант косвенного инвестирования средств. Инвестор не приобретает непосредственно сами активы (ценные бумаги, валюту, недвижимость и прочее), а направляет средства в фонд, далее фонд инвестирует их в различные активы. Целесообразность такого косвенного инвестирования определяется следующими преимуществами коллективного инвестирования по сравнению с индивидуальным:

- повышается доходность за счет профессионального управления средствами;
- в фонде риски отдельных вкладчиков обезличиваются, объединяются и усредняются в едином пуле;
- инвестор может выбрать стратегию инвестирования, которая в наибольшей степени соответствует его предпочтениям;
- снижается риск инвестирования за счет более широкой диверсификации по сравнению с индивидуальным инвестированием (даже для относительно малых размеров инвестиций);
- сокращаются затраты на заключение и оформление сделок;
- становятся доступными инвестиции с высоким уровнем первоначального взноса (капитала);
- относительная безопасность инвестиций от злоупотреблений со стороны управляющего за счет наличия жесткого государственного контроля и сегрегации средств фонда;
- высокая ликвидность пая (только для открытых фондов) [3, 2–3].

Требования к составу и структуре имущества инвестиционного фонда определяются инвестиционной декларацией этого фонда в соответствии с требованиями законодательства.

Для каждого типа фонда установлено:

- в какие активы могут быть вложены средства пайщиков;
- каковы допустимые пределы долей (максимальная) тех или иных активов;
- в какие активы инвестировать средства запрещено.

В состав имущества инвестиционного фонда, предназначенного для инвестирования, не могут включаться:

- акции других АИФов или инвестиционные паи других ПИФов, имущество которых находится в доверительном управлении управляющей организации этого фонда;
- имущество, являющееся предметом залога или иного обременения;
- имущество иных инвестиционных фондов, находящееся в доверительном управлении управляющей организации этого фонда на основании иных договоров, за исключением сделок, заключенных на торгах организатора торговли ценными бумагами;
- имущество, принадлежащее управляющей организации фонда, а также иному юридическому лицу, входящему в капитал в размере двадцати и более процентов этой управляющей организации;
- ценные бумаги, доли в уставных фондах или имущество специализированного депозитария этого фонда, депозитария, аудиторской организации, оценщика, с которыми заключены договоры на оказание услуг;
- доли в уставном фонде управляющей организации;
- инвестиционные паи этого ПИФа;
- финансовые инструменты одного вида одного юридического лица в размере пятнадцати и более процентов от их общего количества, за исключением государственных ценных бумаг.

Размер денежных средств, направленных на приобретение финансовых инструментов одного юридического лица, не должен превышать:

- 10 % стоимости имущества открытого ПИФа;
- 20 % стоимости имущества АИФа, предназначенного для инвестирования, имущества закрытого ПИФа.

Размер денежных средств, направленных на приобретение финансовых инструментов, эмитированных нерезидентами Республики Беларусь, не должен превышать 30 % стоимости имущества АИФа, предназначенного для инвестирования, имущества ПИФа [2, 36 – 38].

В табл. 2 описаны виды активов, которые могут иметь в своих портфелях различные типы инвестиционных фондов.

**Таблица 2. Виды активов, инвестирование в которые могут осуществлять белорусские инвестиционные фонды**

Вид активов	Вид инвестиционных фондов			
	АИФ	Открытый ПИФ	Интервальный ПИФ	Закрытый ПИФ
Денежные средства в национальной валюте	+	+	+	+
Денежные средства в иностранной валюте	+	+	+	+
Иное имущество				
Ценные бумаги резидентов Республики Беларусь	+	+	+	+
Ценные бумаги нерезидентов Республики Беларусь	+	+	+	+
Иные финансовые инструменты	+	+	+	+
Драгоценные металлы	Не более 50 %	Не более 20 % или не может входить при праве выкупа паёв в любой день	Не более 20 %	Не более 50 %
Драгоценные камни	Не более 50 %	Не более 20 % или не может входить при праве выкупа паёв в любой день	Не более 20 %	Не более 50 %
Недвижимое имущество и имущественные права на недвижимое имущество	Не более 50 %	Не более 20 % или не может входить при праве выкупа паёв в любой день	Не более 20 %	Не более 50 %
Земельные участки	Не более 50 %	Не более 20 % или не может входить при праве выкупа паёв в любой день	Не более 20 %	Не более 50 %

*Примечание:* наша разработка на основе [2, 12 – 38].

Для повышения надежности и прозрачности функционирования институтов для коллективных инвестиций предусмотрен обязательный годовой аудит,



в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности, в АИФе или управляющей организации, что позволяет подтвердить:

- состав и структуру имущества АИФа, включая имущество, предназначенное для собственных нужд, и имущества, предназначенного для инвестирования;
- правильность расчета стоимости чистых активов АИФа, в том числе чистых активов, предназначенных для инвестирования (разница между стоимостью имущества, предназначенного для инвестирования, и обязательств, подлежащих исполнению за его счет);
- правильность определения размера и соблюдения порядка выплаты вознаграждений управляющей организации АИФа, специализированному депозитарию, аудитору, оценщику;
- соблюдение установленных законодательством Республики Беларусь требований, предъявляемых к порядку учета имущества АИФа, предназначенного для инвестирования, его хранения.

В управляющей организации и по каждому ПИФу проводится обязательный аудит в соответствии с Международными стандартами финансовой отчетности, что позволяет проверить:

- состав и структуру имущества инвестиционного фонда, находящегося в доверительном управлении управляющей организации;
- правильность расчета стоимости чистых активов АИФа, предназначенных для инвестирования, и чистых активов ПИФа;
- правильность определения расчетной стоимости одного инвестиционного пая;
- правильность определения размера и соблюдения порядка выплаты вознаграждений управляющей организации, иным лицам, с которыми управляющей организацией заключены договоры на оказание услуг в связи с доверительным управлением имуществом инвестиционного фонда, которые подлежат оплате за счет имущества инвестиционного фонда, находящегося в доверительном управлении управляющей организации;
- соблюдение порядка учета и хранения имущества инвестиционного фонда, находящегося в доверительном управлении [2, 11 – 12].

На сегодняшний день существуют опасения, что в первое время массовой популярности среди физических лиц инвестиционные фонды не получают. При этом именно инвестиционные фонды могут стать основным финансовым институтом для аккумулирования средств населения с целью их последующего инвестирования в экономику.

В качестве основных проблем, которые будут препятствовать развитию рынка коллективных инвестиций, можно выделить:

- большой уровень недоверия потенциальных инвесторов;
- низкую финансовую грамотность населения;
- информационную закрытость институтов коллективного инвестирования [3, 1].

Систематизация информации о видах и целях функционирования инвестиционных фондов, их классификация, сравнительный анализ и характеристика, по нашему мнению, могут существенно повысить интерес частных инвесторов к институту коллективного инвестирования и к инвестициям в ценные бумаги в целом.

Основная суть функционирования всех институтов коллективного инвестирования и инвестиционных фондов как их наиболее яркого представителя заключается в аккумулировании средств инвесторов в единый пул с целью их прибыльного вложения в различные активы финансового рынка и иное имущество. При этом управление указанным фондом аккумулированных средств

осуществляется профессиональным управляющим, имеющим соответствующие знания, квалификацию, лицензии.

Инвестиционные фонды, работа которых со временем будет урегулирована более детально на законодательном уровне, могут составить серьезную конкуренцию банковским депозитам, а также стать значимым инструментом финансирования реального сектора экономики. Развитие финансового рынка Беларуси характеризуется сохраняющимся доминированием банковского сектора. Тем не менее его возможностей явно недостаточно для удовлетворения потребностей организаций реального сектора в кредитных ресурсах и реализации инвестиционного потенциала национальной экономики в целом.

Таким образом, вступившая в силу в 2018 г. новая законодательная база при должном расширении и детализации позволит создать в перспективе целостную систему финансовых институтов и институциональных инвесторов. Все это будет способствовать повышению инвестиционной активности среди домохозяйств и бизнеса, формированию эффективного механизма инвестирования в национальную экономику на долгосрочных временных интервалах, а также интеграции белорусского рынка капитала в мировую финансовую систему.

### Литература и электронные публикации в Интернете

1. Дроздова, Е. Новые институты для коллективных инвестиций / Е. Дроздова // Финансы. Учет. Аудит. — 2017. — № 9 (284). — С. 6–9.

Drozdova, E. Novyye institutyi dlya kollektivnykh investitsiy [New institutions for pooled investments] / E. Drozdova // Finansyi. Uchet. Audit. — 2017. — N 9 (284). — P. 6–9.

2. Об инвестиционных фондах [Электронный ресурс] : Закон Респ. Беларусь, 17 июля 2017 г. № 52-З // Национальный правовой Интернет-портал Республики Беларусь. — Режим доступа: <http://www.pravo.by/document/?guid=12551&p0=N11700052&p1=1&p5=0>. — Дата доступа: 03.12.2018.

3. Чижик, В. П. Классификация, сравнительный анализ и характеристика инвестиционных фондов в России [Электронный ресурс] / В. П. Чижик // Концепт. — 2015. — № 1. — Режим доступа: <http://e-koncept.ru/2015/15005.htm>. — Дата доступа: 03.12.2018.

Chizhik, V. P. Klassifikatsiya, sravnitelnyiy analiz i harakteristika investitsionnykh fondov v Rossii [Classification, comparative analysis, and characteristics of investment funds in Russia] [Elektronnyiy resurs] / V. P. Chizhik // Kontsept. — 2015. — N 1. — Rezhim dostupa: <http://e-koncept.ru/2015/15005.htm>. — Data dostupa: 03.12.2018.

4. О хозяйственных обществах [Электронный ресурс] : Закон Респ. Беларусь, 9 дек. 1992 г. № 2020-XII // Национальный правовой Интернет-портал Республики Беларусь. — Режим доступа: <http://www.pravo.by/document/?guid=3871&p0=v19202020>. — Дата доступа: 03.12.2018.

---

**ALEXANDER SHKUT**

---

## KEY ASPECTS OF INVESTMENT FUND OPERATION IN THE REPUBLIC OF BELARUS

---

**Author affiliation.** *Alexander SHKUT* (shkut00@gmail.com), *Belarussian State University (Minsk, Belarus)*.

**Abstract.** The article gives a comparative review of incorporated and share investment funds in Belarus that were legislatively initiated in 2017. Their establishment is supposed to boost investment activity in the country, improve national investment mechanisms

as well as integrate Belarusian capital market into the global financial system. Major problems that influence the operation of the institution of collective investments are analyzed, ways to resolve them are suggested.

**Keywords:** investment fund; pooled investment; investment declaration.

UDC 339.72

*Статья поступила  
в редакцию 11.12. 2018 г.*

**А. С. МИЩЕНКО**

## **СВЯЗЬ ПРОИЗВОДИТЕЛЬНОСТИ ТРУДА В СТРОИТЕЛЬСТВЕ И ЦЕН НА ЖИЛЬЕ В БЕЛАРУСИ И СОСЕДНИХ СТРАНАХ**

Статья направлена на исследование взаимосвязи производительности труда в строительной отрасли и цен на рынке недвижимости Республики Беларусь и стран ближнего зарубежья. Анализируется цикличность развития строительства по фазам (периоды подъема, пика, спада, дна) и показателя производительности труда.

**Ключевые слова:** волны С. Кузнеця; системный кризис; цена жилья.

УДК 331.5.(476)

**Введение.** Строительство составляет около 10 % ВВП Республики Беларусь, формируя спрос на продукты таких смежных отраслей, как производство стройматериалов, добыча неэнергетических полезных ископаемых, транспортные услуги [1]. В структуре ВВП Республики Беларусь в 2018 г. прогнозируется резкое снижение доли строительной отрасли до 5,0 %. Сокращение основных показателей деятельности организаций строительства — объема выполненных работ, ввода в эксплуатацию жилых домов и средней заработной платы — может свидетельствовать о стагнации в отрасли. По словам председателя Комитета государственного контроля Республики Беларусь Л. В. Анфимова ситуация в строительстве говорит о приближении системного кризиса отрасли, который может привести к негативным социальным последствиям — росту безработицы, оттоку квалифицированных кадров за рубеж.

Циклический характер экономики был доказан Н. Д. Кондратьевым, С. Кузнецом, Дж. Жургяром и К. Китченом. В 1946 г. С. Кузнец пришел к выводу о существовании «строительных циклов». Между показателями национального дохода; валовых инвестиций в оборудование производственного назначения, здания и сооружения; потребительских расходов обнаружена статистическая зависимость, при этом значения перечисленных показателей синхронно изменяются с периодичностью в 18–20 лет. Ученый отметил, что

*Артём Сергеевич МИЩЕНКО (6482575@mail.ru), аспирант кафедры организации и управления Белорусского государственного экономического университета (г. Минск, Беларусь).*