

УЧРЕЖДЕНИЕ ОБРАЗОВАНИЯ  
«БЕЛОРУССКИЙ ГОСУДАРСТВЕННЫЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ»

УДК 336.714

БАЛАН  
ОЛЬГА ВИКТОРОВНА

**ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ:  
ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ  
И МНОГОУРОВНЕВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ**

**Автореферат диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук  
по специальности 08.00.14 — мировая экономика**

Минск, 2018

Научная работа выполнена в УО «Белорусский государственный экономический университет»

Научный руководитель                      Петрушкевич Елена Николаевна, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры, УО «Белорусский государственный экономический университет», кафедра мировой экономики

Официальные оппоненты:                      Руденков Владимир Михайлович, доктор технических наук, профессор, профессор кафедры, УО «Белорусский государственный экономический университет», кафедра организации и управления

Малашенкова Ольга Федоровна, кандидат экономических наук, доцент, доцент кафедры, заместитель декана факультета международных отношений по научной работе, Белорусский государственный университет, кафедра международных экономических отношений

Оппонирующая организация                      УО «Гомельский государственный университет имени Франциска Скорины»

Защита состоится 7 июня 2018 г. в 14.30 на заседании совета по защите диссертаций Д 02.07.03 при УО «Белорусский государственный экономический университет» по адресу: 220070, Минск, просп. Партизанский, 26, ауд. 407 (1-й учеб. корпус), тел. 209-79-56.

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке УО «Белорусский государственный экономический университет».

Автореферат разослан 6 мая 2018 г.

Ученый секретарь  
совета по защите диссертаций

Турбан Г. В.

## ВВЕДЕНИЕ

Для стран с транзитивной экономикой особое значение имеют развитие национальных финансовых рынков, активизация процесса привлечения инвестиций и финансирование национальной экономики с перспективой углубления интеграции в мировой финансовый рынок. Важную роль в реализации данных направлений играет создание современных форм финансового посредничества, которые способствуют эффективному перераспределению инвестиционных ресурсов в экономике, являются фактором устойчивого экономического роста, что определяет актуальность поиска и активного использования форм финансового посредничества в Республике Беларусь, которые позволят обеспечить равновесие и защиту финансового рынка в условиях либерализации, расширения и регионального сегментирования глобального финансового рынка. Это предопределяет научную и практическую значимость изучения теоретических основ и тенденций развития инвестиционных фондов в мировой экономике, механизмов их регулирования в условиях международной экономической интеграции.

Теоретической основой исследования явились труды зарубежных и российских ученых. Так, Ф. Аллен, Дж. Бенстон и К. Смит, Дж. Герли и Э. Шоу, Д.В. Даймонд и П. Дибвиг, Х.Е. Лилэнд и Д.Х. Пайл, В.Д. Миловидов определяли причины появления и использования финансовых посредников и их роль в экономике, в том числе инвестиционных фондов; Д.С. Кидуэлл, Р.Л. Петерсон и Д.У. Блэкуэлл, У. Шарп, Г. Александер и Дж. Бэйли исследовали сущность инвестиционных фондов и особенности их функционирования; Ж. Бялковски и Р. Оттен, Д. Крупа и В. Дробец, А.Е. Абрамов, Л.В. Дробот, А.И. Моисеев, Е.Н. Пономарева изучали особенности формирования и развития фондов в национальной экономике на примере отдельных стран; Л. Клаппер, В. Сулла и Д. Витас, К.Г. Ройвенхорст, М. Роттерсман, Б.Б. Рубцов анализировали развитие инвестиционных фондов в мировой экономике по активам, видам, детерминантам, этапам; Н.Г. Доронина и Н.Г. Семилютина, А.А. Прокудин, С.П. Суров рассматривали вопросы правового регулирования.

В Республике Беларусь отдельные аспекты по проблематике инвестиционных фондов рассматривались в научном исследовании М.В. Радиевского, З.И. Волович «Специализированные инвестиционные фонды и организация эффективной их деятельности», а также в научных статьях Е.В. Берзинь (роль в мобилизации финансовых ресурсов), М.П. Короткевич (правовой статус), С.С. Осмоловец (факторы формирования, институциональная среда).

В диссертации использованы разработки белорусских ученых А.В. Бондаря, Л.Н. Давыденко, Е.Л. Давыденко, А.Е. Дайнеко, А.В. Данильченко, Е.Б. Дориной, Ю.И. Енина, А.И. Лученка, О.Ф. Малашенковой, В.В. Ожигиной, Е.Н. Петрушкевич, А.А. Праневич, В.М. Руденкова, К.В. Рудого, Г.Г. Санько,

Е.А. Семак, Г.В. Турбан, В.Н. Шимова, Г.А. Шмарловской, Ю.М. Ясинского и других по общетеоретическим аспектам развития мировой экономики, в том числе вопросам международного движения капитала, международной экономической интеграции, международной конкуренции, экономической безопасности, развития рынка ценных бумаг.

Отсутствие комплексных разработок по рассматриваемой проблеме предопределило необходимость проведения исследования, посвященного развитию теоретических основ функционирования инвестиционных фондов в мировой экономике, включая исследование тенденций развития, определение критериев классификации, форм интернационализации фондов и типов межстрановых барьеров для их трансграничной деятельности, выявлению специфики регулирования фондов в мировой экономике, раскрытию концептуальных основ и разработке практических рекомендаций по формированию и развитию инвестиционных фондов в Республике Беларусь и ЕАЭС, в том числе иностранных, а также их регулированию на национальном и наднациональном уровнях.

Актуальность проблемы, недостаточная ее разработанность и социально-экономическая значимость для Республики Беларусь обусловили выбор темы, цель, задачи и структуру диссертации.

## **ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ**

**Связь работы с научными программами (проектами), темами.** Диссертация выполнена в соответствии с государственной Программой развития рынка ценных бумаг на 2011–2015 годы, программами социально-экономического развития Республики Беларусь на 2011–2015 и 2016–2020 годы, Основными направлениями денежно-кредитной политики Республики Беларусь на 2017 год, Стратегией развития финансового рынка Республики Беларусь до 2020 года. Положения и выводы диссертации отражены в НИР кафедры мировой экономики БГЭУ на 2016–2020 гг. «Разработка теоретических основ и научное обоснование повышения конкурентоспособности национальной экономики в условиях углубления международного производственного кооперирования и экономической интеграции».

**Цель и задачи исследования.** Целью диссертации является развитие теоретических основ функционирования инвестиционных фондов в мировой экономике, разработка практических рекомендаций по их формированию и регулированию в Республике Беларусь и ЕАЭС.

Цель диссертации обусловила постановку и решение следующих задач:

- развить теоретические основы функционирования инвестиционных фондов в мировой экономике, в том числе уточнить их сущность, выделить критерии и в соответствии с ними классифицировать виды фондов, выявить тенден-

ции их развития в мировой экономике, определить формы интернационализации фондов и межстрановые барьеры для их трансграничной деятельности;

- обосновать многоуровневый подход к регулированию фондов на национальном, региональном (интеграционном) и международном уровнях;

- разработать концептуальные основы формирования и регулирования инвестиционных фондов в Республике Беларусь и ЕАЭС;

- разработать практические рекомендации по формированию и регулированию инвестиционных фондов в Республике Беларусь и ЕАЭС.

Объект исследования — мировой финансовый рынок. Предмет исследования — формирование, функционирование и многоуровневое регулирование инвестиционных фондов в мировой экономике. Выбор объекта и предмета исследования обусловлен усилением роли инвестиционных фондов в мировой экономике, а также необходимостью активизации процесса формирования финансовых посредников и рынка ценных бумаг в Республике Беларусь как одного из стимулов развития и защиты финансового рынка в условиях интеграции национальной экономики в ЕАЭС и глобальное мировое хозяйство.

**Научная новизна** исследования заключается: в развитии теоретических основ функционирования инвестиционных фондов; классификации видов фондов на основе предложенных критериев; выявлении тенденций развития фондов; определении форм их интернационализации и межстрановых барьеров для зарубежной экспансии; раскрытии особенностей регулирования инвестиционных фондов на национальном, региональном (интеграционном) и международном уровнях; разработке концептуальных основ формирования и регулирования фондов в Республике Беларусь и практических рекомендаций по их реализации.

#### **Положения, выносимые на защиту.**

1. Теоретические основы функционирования инвестиционных фондов в мировой экономике, включающие:

- выявление интернационального характера институциональной структуры (расположение структурных элементов в различных странах) и форм интернационализации инвестиционных фондов (инвестирование в ценные бумаги и другие активы на зарубежных рынках, продажа долей (акций) фонда инвесторам-нерезидентам на внутреннем и зарубежных рынках, создание филиалов фондов, управление иностранным фондом);

- уточнение понятия «инвестиционный фонд», расширение перечня видов фондов, возникающих вследствие их международной деятельности, и построение их группировок по ряду предложенных критериев (страна резиденции инвесторов, место продажи долей, международная направленность инвестиций, страна регистрации управляющей компании);

– выявление тенденций развития инвестиционных фондов в мировой экономике: рост их активов и количества за счет прироста европейского и азиатского рынков; высокие темпы роста активов в странах с формирующимся рынком данного института; повышение роли в размещении сбережений населения; незначительное влияние кризисов на снижение стоимости чистых активов за счет изменения соотношения между различными видами фондов (фонды акций, облигаций, сбалансированные и др.); усиление интернационализации деятельности фондов вследствие роста количества и значимости трансграничных фондов, роста инвестиций в международные фонды; международная интеграция и унификация регуляторной и законодательной среды.

Это позволило: а) определить межстрановые барьеры в международной деятельности инвестиционных фондов (допуск на зарубежный рынок, лицензирование управляющей компании, ограничения по доле иностранных активов в портфеле, налогообложение иностранных инвесторов); б) систематизировать цели их создания для развитых и развивающихся стран (инвестирование и профессиональное управление средствами мелких инвесторов, развитие и оздоровление рынка ценных бумаг, перераспределение инвестиционных ресурсов в экономике); в) выделить позитивные и негативные (риски), прямые и косвенные социально-экономические эффекты функционирования фондов на уровне как отдельной страны, так и мировой экономики.

2. Многоуровневый подход к регулированию инвестиционных фондов в мировой экономике на национальном, региональном (интеграционном) и международном уровнях, включающий цели, задачи, методы и инструменты, особенности.

*Национальный уровень.* Цель — развитие инвестиционных фондов, их вовлечение в экономический процесс и развитие рынка ценных бумаг, обеспечение защиты инвесторов. Задачи — строгое регулирование и контроль, стимулирование долгосрочных инвестиций. Методы и инструменты — устранение двойного налогообложения (с прибыли фонда и инвестора), развитие системы страхования жизни, проведение пенсионной реформы, регистрация/допуск иностранных фондов, ограничения на инвестиции фондов в иностранные активы и др. Особенности — углубление интернационализации и интеграции, гармонизация законодательства об инвестиционных фондах с мировой практикой.

*Региональный (интеграционный) уровень.*

Европейский союз. Цель — защита инвесторов и повышение прозрачности деятельности фондов, упрощение их трансграничного распространения в ЕС. Задачи — унификация фондов, обязательное принятие компенсационных схем. Методы и инструменты — создание наднациональных органов регулирования, разработка унифицированных (правовой базы, принципов и стандартов). Особенности — признание и распространение унифицированных фондов вне ЕС.

Интеграционные объединения Азиатско-Тихоокеанского региона. Цель — стимулирование роста и повышение конкурентоспособности финансовых рынков в регионе, снижение нормативной несогласованности между странами. Задачи — защита регионального сектора инвестиционных фондов от внешней конкуренции, гармонизация региональных соглашений с директивами ЕС. Методы и инструменты — унификация правил, принципов и стандартов. Особенности — усиление защиты регионального сектора инвестиционных фондов.

*Международный уровень.* Цель — разработка международных стандартов защиты инвесторов для формирования нормативной базы национальными регуляторами. Задачи — охват общих вопросов регулирования и основных принципов деятельности фондов (разделение активов, роль депозитария, оценка активов и выкуп паев, раскрытие информации). Методы и инструменты — разработка стандартов деятельности инвестиционных фондов для национальных регуляторов в виде правил, принципов, руководств. Особенности — расширение области регулирования вопросами финансовой стабильности.

Это позволило:

1) обосновать ряд выводов:

а) о необходимости регулирования инвестиционных фондов (обеспечение защиты инвесторов, создание равных и недискриминационных условий доступа фондов на рынок, контроль за межстрановым движением капитала и снижение системных рисков);

б) о том, что среди методов государственного регулирования наиболее выраженное стимулирующее влияние на развитие фондов оказывают: принятие отдельного закона, устранение двойного налогообложения, налоговое стимулирование, переход на смешанную пенсионную систему, гармонизация законодательства в рамках интеграционного объединения;

в) о том, что в мировой практике выработаны методы снижения рисков деятельности инвестиционных фондов (ограничение доли участия в компаниях, создание компенсационных схем, регулирование и контроль рекламы и информирования инвесторов);

г) о целесообразности адаптации опыта ЕС в условиях ЕАЭС по выделению сектора инвестиционных фондов в отдельную область интеграции финансового рынка с целью защиты и развития внутрирегионального сектора инвестиционных фондов и создания предпосылок для их трансграничного функционирования в мировой экономике;

д) о необходимости использования международных стандартов регулирования фондов при формировании национальной регуляторной базы;

2) показать, что: а) при интеграции сектора инвестиционных фондов в рамках интеграционного объединения возникают проблемные области: налогообложение; различия в трактовке интеграционных документов между стра-

нами; административные барьеры, отсутствие доступа к каналам дистрибуции;  
 б) на международном уровне происходит изменение акцентов в регулировании инвестиционных фондов с защиты инвесторов на снижение системных рисков.

3. Концептуальные основы формирования и регулирования инвестиционных фондов в Республике Беларусь и ЕАЭС, включающие определение:

- стратегии развития инвестиционных фондов в Республике Беларусь на среднесрочную перспективу — создание полноценного сектора, ориентированного на развитие финансового рынка и выполнение социальных задач, интегрированного в ЕАЭС и мировую экономику;

- тактических задач (создание фундаментальных условий для появления инвестиционных фондов; активизация их деятельности; развитие сектора как элемента социально ориентированной финансовой системы и источника привлечения иностранных инвестиций);

- функциональной роли (развитие и активизация рынка ценных бумаг, создание альтернативного источника финансирования и инструмента инвестиций, фундамента для пенсионной реформы, активизация иностранных портфельных инвестиций, снижение стоимости заимствований, повышение уровня защиты от внешней конкуренции, усиление интеграционных процессов в ЕАЭС);

- предпосылок формирования инвестиционных фондов в Республике Беларусь (развитие рынка ценных бумаг и его инфраструктуры; повышение финансовой грамотности граждан и их инвестиционной активности; снижение привлекательности традиционных направлений инвестирования; необходимость проведения пенсионной реформы; недостаток источников финансирования для предприятий; интеграция финансовых рынков в ЕАЭС);

- источников развития инвестиционных фондов в Республике Беларусь (перспективы роста рынка ценных бумаг за счет активизации процессов приватизации и интеграции финансового рынка в ЕАЭС, перспективы притока средств институциональных и иностранных инвесторов, сохранение ограничений на кредитование банками и недостаточность ресурсной базы банков).

Это позволило:

- выявить сдерживающие факторы (отсутствие нормативной базы, низкая динамика и ограниченность инструментов на рынке ценных бумаг, недостаток квалифицированных кадров) и угрозы (переток белорусских эмитентов и инвесторов на более развитые рынки стран ЕАЭС, недостаточный уровень финансовой грамотности и недоверие населения, низкий уровень информирования), влияющие на создание инвестиционных фондов в Республике Беларусь;

- определить особенности: а) развития и регулирования инвестиционных фондов в Республике Беларусь (ограниченность форм создания, участников и



объектов инвестирования, склонность к интернационализации); б) регулирования инвестиционных фондов в ЕАЭС;

- обосновать необходимость интеграции сектора инвестиционных фондов в рамках ЕАЭС (развитие и защита внутрорегионального финансового рынка и его интеграция в мировой финансовый рынок, активизация трансграничного инвестиционного процесса) и формирования базы регулирования в ЕАЭС (выделение сектора инвестиционных фондов в отдельную область регулирования, унификация фондов, гармонизация с интеграционными документами ЕС).

4. Практические рекомендации по формированию и регулированию инвестиционных фондов в Республике Беларусь и ЕАЭС:

- на национальном уровне: создание саморегулируемой организации и ее присоединение к Международной ассоциации инвестиционных фондов, разработка механизма финансирования государственного бюджета, проведение для населения специализированных образовательных программ в средствах массовой информации, разработка компенсационных схем, переход на смешанную пенсионную систему, создание специальных фондов для иностранных инвесторов, внедрение ряда налоговых принципов, дополнение/подписание соглашений об избежании двойного налогообложения инвесторов фондов;

- в рамках интеграционных процессов в ЕАЭС: введение единого паспорта для фондов и управляющих компаний и уведомительной процедуры между регуляторами; гармонизация законодательства и требований к управляющим компаниям и фондам, их лицензированию и регистрации, оценке стоимости чистых активов; создание наднациональной саморегулируемой организации.

Реализация практических рекомендаций позволит создать условия для формирования и развития инвестиционных фондов в Республике Беларусь и их интеграции в мировое хозяйство.

**Личный вклад соискателя ученой степени.** Диссертация является научным трудом, выполненным соискателем самостоятельно в соответствии с выбранной темой, поставленными целью и задачами с учетом достижений зарубежной и белорусской экономической науки. Основные теоретические положения, выводы и практические рекомендации, заключающие в себе научную новизну и практическую значимость, разработаны автором лично.

**Апробация диссертации и информация об использовании ее результатов.** Основные результаты апробированы на 23 международных и республиканских научно-практических конференциях: «Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость» (Минск, 2011, 2013, 2014, 2017), «Беларусь в современном мире» (Минск, 2013, 2014), «Интеграция финансовых рынков в Едином экономическом пространстве ЕврАзЭС: предпосылки, состояние и пути развития» (Астана, 2013), «Стратегии и политики менеджмента в современной экономике» (Кишинев, 2014), «Ключевые факторы и

актуальные направления постиндустриального развития экономики Беларуси» (Минск, 2014), «Устойчивое развитие экономики: состояние, проблемы, перспективы» (Пинск, 2014, 2017), «Экономическая теория в XXI веке: поиск эффективных механизмов хозяйствования» (Новополоцк, 2014), «Новая индустриализация как драйвер экономического роста в Казахстане в условиях глобализации» (Астана, 2016), «Проблемы и пути социально-экономического развития: город, регион, страна, мир» (Санкт-Петербург, 2017) и др.

**Опубликование результатов диссертации.** По теме исследования опубликовано 29 научных работ, в том числе 6 статей в научных рецензируемых журналах, 23 — материалах конференций. Объем 6 публикаций, соответствующих п. 18 Положения о присуждении ученых степеней и присвоении ученых званий в Республике Беларусь, составляет 5,5 авторского листа.

**Структура и объем диссертации.** Диссертация состоит из введения, общей характеристики работы, трех глав, заключения, библиографического списка, включающего 168 наименований, и приложений. Работа изложена на 207 страницах. Объем, занимаемый 21 таблицей, 13 рисунками, 10 приложениями, составляет 37 страниц.

## ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ

В первой главе «**Теоретические основы функционирования инвестиционных фондов в мировой экономике**» уточнен понятийный аппарат, обоснованы признаки, функции, преимущества и недостатки, определены этапы развития фондов в мировой экономике, раскрыта их институциональная структура, систематизированы виды фондов и дополнены существующие классификации, раскрыты тенденции развития в мировой экономике.

На основе систематизации наиболее характерных признаков деятельности инвестиционного фонда (отсутствие гарантии возврата вложенных средств (наличие риска при инвестировании), разделение риска с инвестором, высокая прозрачность деятельности, получение прибыли как основная цель инвестирования, высокая степень диверсификации портфеля), которые в совокупности составляют его сущность и дифференцируют от других типов финансовых посредников, уточнено определение инвестиционного фонда как финансового посредника, который привлекает на долевого основе средства через предложение инвестиционных стратегий с различным уровнем риска и формирует диверсифицированный инвестиционный портфель с высокой степенью прозрачности, экономической эффективности и ликвидности для инвестора.

С учетом усиления интернационализации деятельности инвестиционных фондов обоснован новый подход к их классификациям, которые дополнены критериями и видами: 1) по стране резиденции инвесторов (фонды для инве-

сторов — резидентов страны регистрации, инвесторов — нерезидентов страны регистрации; универсальные фонды — как для резидентов, так и для нерезидентов); 2) месту продажи долей фондов (национальные, т.е. продающие доли только в стране регистрации; трансграничные — продающие свои доли в стране регистрации и других странах либо только в других странах, в том числе фонды, продающие доли в интеграционном объединении, в которое входит страна регистрации, и фонды, продающие доли в третьих странах); 3) международной направленности инвестиций (фонды, инвестирующие в национальный рынок; фонды, инвестирующие интернационально, в том числе фонды, инвестирующие внутри интеграционного объединения, и фонды, инвестирующие в третьи страны); 4) стране регистрации управляющей компании (фонды, управляемые национальной управляющей компанией, и фонды, управляемые иностранной управляющей компанией).

Раскрыты тенденции развития инвестиционных фондов в мировой экономике в XXI в.: рост их активов (в 3,1 раза за 15 лет) и количества (в 1,9 раза) в основном за счет прироста европейского и азиатского рынков; стабильная страновая структура — лидирующие позиции США (48 %), за которыми следуют Европа (34), Австралия (4), Япония (3,6), Китай (3,4), Канада (2,4), Бразилия (2 %); глобальное их распространение — в последнее десятилетие фонды активно развиваются во всех регионах мира; высокие темпы роста активов в странах с формирующимся рынком данного института (от 20 до 30 % в год); повышение роли в размещении сбережений населения (доля до 44 % в США, 20 % — в ЕС); незначительное влияние кризисов на снижение стоимости чистых активов за счет изменения соотношения между различными видами фондов (фондов акций, облигаций, сбалансированных фондов и др.); усиление интернационализации деятельности фондов вследствие роста количества (в 2,3 раза) и значимости (37,4 % от общего количества фондов UCITS) трансграничных фондов, роста инвестиций в международные фонды; международная интеграция и унификация регуляторной и законодательной среды (ЕС, АТР).

На основе анализа функциональной роли инвестиционных фондов в экономике, интернационального характера их институциональной структуры, тенденций усиления интернационализации их деятельности раскрыты формы интернационализации инвестиционных фондов и межстрановые барьеры, ограничивающие данные формы (таблица 1).

Выявлены и систематизированы риски деятельности инвестиционных фондов (таблица 2). Обосновано, что данные риски не являются достаточным основанием для отказа от создания национальных инвестиционных фондов и допуска иностранных фондов на внутренний рынок, так как к настоящему времени в мировой практике выработаны механизмы снижения либо устранения данных рисков (см. таблицу 2).

Таблица 1. — Формы интернационализации и межстрановые барьеры для участия инвестиционных фондов в международных экономических отношениях

Форма интернационализации	Барьер
Инвестирование в ценные бумаги и другие активы на зарубежных рынках	Получение допуска к зарубежным рынкам со стороны национального и зарубежного регуляторов. Ограничения со стороны национального регулятора по доле иностранных активов в портфеле фонда. Валютные ограничения
Продажа долей (акций) фонда инвесторам-нерезидентам на внутреннем и зарубежных рынках	Допуск инвесторов-нерезидентов на внутренний рынок. Получение разрешения инвестиционным фондом на продажу долей от зарубежного регулятора. Вопросы налогообложения иностранных инвесторов. Валютные ограничения
Создание филиалов инвестиционных фондов за рубежом	Получение разрешения на регистрацию филиала инвестиционного фонда от зарубежного регулятора. Административные барьеры, связанные с защитой внутренних институтов от международной конкуренции
Создание филиала иностранного инвестиционного фонда на национальном рынке	Получение разрешения на регистрацию филиала иностранного фонда от национального регулятора. Административные барьеры, связанные с защитой внутренних институтов от международной конкуренции
Управление иностранным инвестиционным фондом национальной управляющей компанией	Соответствие критериям зарубежного регулятора либо получение лицензии от него
Управление национальным инвестиционным фондом иностранной управляющей компанией	Наличие перечня критериев, которым должна соответствовать иностранная управляющая компания либо ее лицензирование национальным регулятором

Таблица 2. — Риски деятельности фондов

Риск деятельности фондов	Механизм снижения рисков
1	2
Резкий вывод средств инвесторов ввиду неблагоприятной ситуации на рынке	Стимулирование долгосрочных вложений. Разработка инвестиционными фондами планов функционирования в кризис (корректировка инвестиционной стратегии)
Вмешательство в деятельность компаний	Ограничение доли участия в компаниях
Злоупотребления и мошенничество	Жесткое регулирование деятельности инвестиционных фондов и конфликта интересов, совершенствование нормативной базы, создание компенсационных схем
Зависимость от развитости и состояния финансового рынка	Обеспечение стабильности и ликвидности финансового рынка, достаточного количества объектов инвестирования средств инвестиционных фондов
Вводящая в заблуждение реклама и обещание сверхприбылей	Жесткое регулирование и контроль за рекламой инвестиционных фондов и информированием инвесторов

## Окончание таблицы 2

1	2
Усиление кризисных явлений в стране — реципиенте инвестиций за счет вывода инвестированных фондом средств	Разработка методик выявления, регулирования и мониторинга инвестиционных фондов и управляющих компаний, которые могут быть определены как глобальные системно значимые финансовые институты (G-SIFIs), в том числе требований к стресс-тестированию
Вывод инвестиций из страны в случае наличия кризиса в регионе или определенной группе стран (развивающиеся страны, страны с переходной экономикой)	Поддержка благоприятного инвестиционного климата, обеспечение стабильности политической власти, последовательной политики в отношении покупки и продажи активов

Во второй главе «**Регулирование инвестиционных фондов в мировой экономике**» раскрыто многоуровневое регулирование фондов в мировой экономике, включающее цели, задачи, методы и инструменты, особенности.

Выделены причины, обуславливающие необходимость регулирования, и три уровня регулирования инвестиционных фондов в мировой экономике: 1) национальный, состоящий из макроуровня (государственное регулирование), мезоуровня (саморегулирование), микроуровня (внутри структуры фонда); 2) региональный (интеграционный); 3) международный.

На международном уровне регулирование осуществляется посредством международных стандартов регулирования, разработанных международными организациями (ОЭСР, ЕС, IOSCO) в помощь странам, формирующим регулятивную среду для национального сектора инвестиционных фондов.

На региональном (интеграционном) уровне регулирование фондов проанализировано на примере ЕС и интеграционных объединений Азиатско-Тихоокеанского региона (АСЕАН, АТЭС, соглашение между Китаем и Гонконгом). Анализ соглашений данных интеграционных объединений и ЕС позволил выявить их различие по целям, использованным методам и инструментам. В то же время основные документы и принципы регулирования в Азиатско-Тихоокеанском регионе хоть и не являются идентичными, но во многом схожи с директивами ЕС и по большей части унифицированы с практикой ЕС, что создает основу для трансконтинентальной деятельности фондов.

Несмотря на создание международных стандартов по регулированию инвестиционных фондов, ни одна юридическая форма (корпоративная, трастовая, контрактная и др.) или режим управления не были признаны как исключительно лучшие. Таким образом показано, что каждая страна выбирает свои средства имплементации международных правил. Совокупность методов государственного регулирования инвестиционных фондов разделена на три группы. Правовые методы: принятие совокупности нормативных правовых актов, в первую

очередь соответствующего закона; установление к фондам и обсуживающим их организациям требований, которые соответствуют принципам их организации; создание правовой базы и требование к участию инвестиционных фондов в компенсационных схемах. Организационные методы: формирование контролирующих органов; создание системы реестродержателей, депозитариев, аудиторов; разрешение и поощрение деятельности саморегулируемых организаций; установление требований к квалификации управляющих компаний, лицензирование их деятельности; регистрация фондов; разработка процедур и механизмов покупки государственных ценных бумаг фондами; проведение общенациональной образовательной программы; реклама инвестиционных фондов на государственном уровне; приватизация государственной собственности. Экономические методы: 1) бюджетно-налоговые (уменьшение налоговой нагрузки на доходы инвесторов; устранение двойного налогообложения; субсидирование фондов, инвестирующих в национальный рынок ценных бумаг); 2) денежно-кредитные (снижение процентных ставок по государственным ценным бумагам; снижение учетной ставки; создание условий для конкурентного развития различных видов финансовых посредников); 3) социальной политики (формирование среднего класса; стимулирование роста доходов населения; развитие системы страхования жизни; проведение пенсионной реформы); 4) внешнеэкономического регулирования (гармонизация законодательства о фондах и их унификация в рамках интеграционного объединения; принятие двусторонних соглашений об освобождении от двойного налогообложения инвесторов фондов; налоговый режим для иностранных инвесторов и фондов; регистрация/допуск иностранных фондов на внутренний рынок, ограничения на инвестиции фондов в иностранные активы).

В третьей главе «**Формирование и регулирование инвестиционных фондов в Республике Беларусь и ЕАЭС**» раскрыты особенности становления инвестиционных фондов в Республике Беларусь, проведена оценка нормативной правовой среды, условий и причин для формирования фондов в стране, а также разработаны практические рекомендации по их созданию и регулированию в Республике Беларусь и ЕАЭС с учетом мирового опыта.

Установлено, что фонды (в форме специализированных инвестиционных фондов) начали свое становление в Республике Беларусь в противоречивых и нестабильных условиях, что привело в результате к их упадку. Среди условий, определивших прекращение их деятельности в 1994–2006 гг., определены: административные барьеры, слабая нормативная правовая основа деятельности, жесткое ограничение по инструментам инвестирования, торможение процессов разгосударствления и приватизации, отсутствие действенного регулирования и контроля со стороны надзорных органов, двойное налогообложение, недостаточная развитость рынка ценных бумаг.

Современный этап развития инвестиционных фондов в стране характеризуется возобновлением их функционирования, ограниченностью форм создания (фонды банковского управления), участников и объектов инвестирования, склонностью к интернационализации. Сектор представлен следующими формами интернационализации: прямое инвестирование физическими и юридическими лицами в иностранные инвестиционные фонды и инвестирование через посредников-резидентов; привлечение инвестиций от зарубежных фондов; функционирование фондов банковского управления.

Вся совокупность сложившихся условий и причин для появления и развития инвестиционных фондов в Республике Беларусь систематизирована в рамках SWOT-анализа. В качестве слабых сторон (сдерживающие факторы) определены: отсутствие специализированной законодательной и нормативной базы, последовательной государственной политики в отношении инвестиций населения и приватизации государственной собственности, низкая динамика рынка ценных бумаг, ограниченность инструментов, негативный опыт появления специализированных инвестиционных фондов в стране, недостаток квалифицированных кадров. Угрозы (препятствия): переток белорусских эмитентов на рынки стран ЕАЭС, сохраняющийся низкий уровень финансовой грамотности и недоверие со стороны населения, недостаточная информационная поддержка, предпочтение инвесторами инвестиций в российские паевые фонды.

Развитие финансового рынка Республики Беларусь как активной участницы ЕАЭС невозможно рассматривать в отдельности от происходящих интеграционных процессов. Опыт ЕАЭС свидетельствует, что несмотря на цель сформировать общий финансовый рынок интеграционные процессы на рынке ценных бумаг в ЕАЭС еще не вышли из начальной стадии, а шаги по интеграции сектора инвестиционных фондов не предпринимаются. Финансовые рынки стран ЕАЭС остаются недостаточно развитыми и несопоставимы в абсолютном и относительном выражении. Сектор фондов также характеризуется различным уровнем развития и разработанностью национального законодательства.

Обосновано, что одной из основных причин неформирования и неразвитости в Республике Беларусь наиболее распространенных видов инвестиционных фондов (паевых и акционерных) является отсутствие соответствующей стратегии их развития. С этой целью разработаны концептуальные основы, включающие цель, тактические задачи, направления развития и ожидаемые результаты. В рамках направлений развития предложены практические рекомендации по формированию и регулированию инвестиционных фондов, в том числе по совершенствованию нормативной правовой базы, инфраструктуры финансового рынка, информационной поддержке, развитию интеграции в ЕАЭС.

Реализация практических рекомендаций позволит обеспечить: развитие и активизацию рынка ценных бумаг; создание альтернативного источника фи-

нансирования предприятий и государства, инструмента сбережений средств граждан и предприятий; формирование институциональной и экономической основы для пенсионной реформы; активизацию трансграничного инвестиционного процесса и привлечения иностранных портфельных инвестиций; повышение защиты финансового рынка страны и ЕАЭС от внешней конкуренции.

## **ЗАКЛЮЧЕНИЕ**

### **Основные научные результаты диссертации.**

1. Раскрыты теоретические основы функционирования инвестиционных фондов в мировой экономике. С этой целью определены на основе хронологического подхода и ряда предложенных критериев (цели создания, географическая концентрация, виды, объекты вложений, масштаб деятельности) этапы становления инвестиционных фондов в мировой экономике: 1-й (конец XIX — начало XX в.) — зарождение концепции инвестиционных фондов; 2-й (1920-е — 1940-е гг.) — медленное развитие с высокой степенью зависимости от кризисных явлений; 3-й (1950-е — 1970-е гг.) — быстрое развитие; 4-й (1980-е — 1990-е гг.) — бурный рост; 5-й (2000 г. — настоящее время) — умеренный рост. Доказано, что интернационализация деятельности фондов проявилась с момента их создания [22].

На основе выявленных признаков уточнено определение инвестиционного фонда, отличающееся от других подходов отражением основных признаков фонда, дифференцирующих его от других типов финансовых посредников [26].

Обоснован новый подход к классификации инвестиционных фондов с учетом международного аспекта их деятельности. Введены классификационные критерии и расширен перечень видов инвестиционных фондов [27].

Выявлено, что не существует универсальной институциональной структуры инвестиционных фондов, ввиду чего выделены две группы ее элементов: 1) обязательные (управляющая компания/совет директоров, хранитель активов фонда, специализированный регистратор); 2) вспомогательные (агенты по размещению долей фонда, брокеры, аудитор, независимый оценщик) [26].

Раскрыты тенденции развития инвестиционных фондов в мировой экономике: рост их активов и количества; стабильная страновая структура; глобальное распространение фондов; повышение роли в размещении сбережений населения; незначительное влияние кризисов на чистые активы; усиление интернационализации их деятельности; международная интеграция и унификация регуляторной и законодательной среды [5, 6, 8, 24, 25].

Определены формы интернационализации инвестиционных фондов (инвестирование на зарубежных рынках, продажа долей инвесторам-нерезидентам, создание филиалов, управление иностранной управляющей компанией) и выяв-



лены межстрановые барьеры для интернационализации их деятельности (допуск на зарубежный рынок, ограничения по доле иностранных активов в портфеле фонда, регистрация филиала, административные барьеры, требования к управляющей компании по опыту и капиталу, ее лицензирование) [5, 25].

Обоснованы существенная роль и многогранное влияние инвестиционных фондов на различные сферы функционирования экономики, экономическое и социальное значение для реального сектора экономики, содействие реализации задач государственных министерств и ведомств, становление и развитие институтов и принципов рыночной экономики [2, 18].

Выявлены социально-экономические эффекты развития фондов и подразделены на позитивные и негативные (риски), прямые и косвенные, на уровне отдельной страны и мировой экономики в целом [2, 18, 23, 24].

Систематизированы и дополнены с учетом международного аспекта риски деятельности фондов и инструменты для их снижения [2, 23, 24].

2. Выявлен многоуровневый подход к регулированию инвестиционных фондов в мировой экономике. С этой целью обоснованы причины, обуславливающие необходимость регулирования инвестиционных фондов: а) защита инвесторов от недобросовестной, непрофессиональной и излишне рискованной деятельности управляющей компании; б) создание равных и недискриминационных условий в сравнении с другими финансовыми посредниками; в) контроль за межстрановым движением капитала и снижение потенциальных системных рисков на финансовом рынке [28].

Доказано, что регулирование инвестиционных фондов осуществляется на нескольких уровнях: 1) национальном, состоящем из макроуровня (госрегулирование), мезоуровня (саморегулирование), микроуровня (внутри структуры фонда); 2) региональном (интеграционном); 3) международном [28].

Раскрыто многоуровневое регулирование инвестиционных фондов, включающее цели, задачи, методы и инструменты, особенности [3, 5, 6].

Совокупность методов государственного регулирования систематизирована в три группы: правовые, организационные (в том числе институциональные) и экономические. Экономические методы разделены на четыре группы: бюджетно-налоговые, денежно-кредитные, социальной политики, внешнеэкономического регулирования. Определены методы, которые оказывают наиболее выраженное стимулирующее влияние на развитие и функционирование фондов: принятие совокупности нормативных правовых актов, в первую очередь Закона «Об инвестиционных фондах»; снижение налоговой нагрузки на доходы инвесторов, устранение двойного налогообложения, создание равных налоговых условий с продуктами-субститутами; снижение процентных ставок по государственным ценным бумагам и учетной ставки для повышения привлекательности фондов по отношению к продуктам-субститутам; переход на смешанную пен-

сионную систему и развитие страхования при условии возможности инвестирования пенсионных и страховых средств в инвестиционные фонды; интеграция сектора инвестиционных фондов в рамках интеграционного объединения с участием страны [1, 5, 10, 14, 17, 20].

Обоснована целесообразность выделения сектора инвестиционных фондов в отдельную область интеграции финансового рынка, а также необходимость глубокого изучения и использования при формировании правовой базы в Республике Беларусь и ЕАЭС положений UCITS и неурегулированных в ЕС аспектов, которые создают барьеры для трансграничной деятельности фондов. Особое внимание должно быть уделено снижению отрицательного влияния более развитых финансовых рынков, входящих в интеграционное объединение, что может быть достигнуто за счет своевременного создания национальных фондов, соответствующих мировым критериям, и создания более благоприятных условий для их развития [4, 6, 9, 13].

Доказана необходимость интеграции инвестиционных фондов внутри интеграционного объединения и гармонизации с практикой ЕС с целью защиты и развития внутрирегионального сектора фондов и создания предпосылок для их трансграничного функционирования в значительном количестве стран [6, 25].

Обосновано, что допуск иностранных фондов целесообразен при достижении определенного уровня развития национального фондового рынка. В качестве минимальных требований к ним предложены одобрение или регистрация фонда и продажа долей через местные каналы дистрибуции, дополнительных — подписание Меморандума о взаимопонимании IOSCO или двусторонних меморандумов о взаимопонимании, требования к иностранным управляющим по времени создания, размеру IPO, вознаграждению [5].

3. Разработаны концептуальные основы формирования и регулирования инвестиционных фондов в Республике Беларусь и ЕАЭС и практические рекомендации для их реализации.

Обосновано, что инвестиционные фонды в Республике Беларусь начали свое становление в противоречивой и нестабильной экономической среде и в отсутствии фундаментальных условий для их формирования. Выявлены факторы негативного влияния на их развитие, определившие минимизацию их деятельности на финансовом рынке Республики Беларусь [15, 16].

Выявлено, что сектор инвестиционных фондов на современном этапе характеризуется возобновлением своего развития, ограниченностью форм создания, участников и объектов инвестирования, склонностью к интернационализации. Определены формы интернационализации сектора инвестиционных фондов в Республике Беларусь (использование фондов для инвестирования средств в иностранные активы; фонды банковского управления единичны и не используются в качестве стимула для развития внутреннего рынка ценных бумаг и источника

финансирования государственного бюджета; единичность случаев привлечения инвестиций от иностранных фондов и их реализация в рамках индивидуальных соглашений, а не посредством организованного рынка ценных бумаг) с выделением приоритетных форм для развития, а также функциональная роль фондов. Произведена оценка охвата их государственного регулирования; обнаружена слабая корреляция с тенденциями развития в мировой экономике (проявляются только тенденции усиления глобального распространения фондов и роста инвестиций в международные инвестиционные фонды) [5].

Раскрыты предпосылки и сдерживающие факторы для возобновления деятельности фондов в Беларуси, источники и угрозы для их развития [7, 15].

Установлено, что интеграционные процессы на рынке ценных бумаг государств — членов ЕАЭС не вышли из начальной стадии, а отдельные шаги по интеграции сектора инвестиционных фондов не принимаются. Выявлены общие и отличительные черты по странам — участницам ЕАЭС, значительные различия в налогообложении инвесторов и фондов, доминирование паевых и акционерных фондов, развитие большинства форм интернационализации инвестиционных фондов в России и Казахстане, регулирование преимущественно центральными банками на основе Закона «Об инвестиционных фондах» [6, 29].

Обоснованы следующие выводы на основе компаративного анализа сектора инвестиционных фондов в ЕАЭС: финансовые рынки стран-участниц несопоставимы в абсолютном и относительном выражении, различны размеры банковского и страхового секторов; сектор инвестиционных фондов различается по странам уровнем развития и степенью разработанности национального законодательства с отставанием Республики Беларусь; наиболее развитый сектор в Российской Федерации при формировании единого финансового рынка порождает риск перелива из других стран — участниц ЕАЭС инвесторской базы и перетока эмитентов на российский рынок ценных бумаг [6, 11, 12, 25].

Разработаны концептуальные основы формирования и регулирования инвестиционных фондов в Республике Беларусь, включающие цель, задачи, план мероприятий по развитию инвестиционных фондов. Практические рекомендации разработаны по следующим направлениям [1–6, 19, 21–22, 25, 29]:

- совершенствование инфраструктуры финансового рынка: создание саморегулируемой организации (функции: продвижение прозрачности и ликвидности рынка, интересов инвесторов, фондов и управляющих компаний, развитие сектора, сбор и анализ статистических данных о секторе, разработка кодексов поведения, содействие пониманию общественности); использование ресурсов банковской системы (филиальная сеть, депозитарий); обеспечение сектора кадровыми ресурсами (обмен опытом с другими странами; приглашение зарубежных специалистов; управление белорусскими фондами иностранными управляющими компаниями; подготовка в вузах специалистов для рабо-

ты в инвестиционных фондах); создание компенсационных схем за счет взносов участников сектора;

- развитие объектов для инвестирования средств фондов: разработка механизма финансирования государственного бюджета (заключение соглашений/меморандумов между фондами и государственными органами на покупку пакетов ценных бумаг; ограничение фондов, аккумулирующих пенсионные накопления, полностью либо частично покупкой государственных ценных бумаг);

- популяризация сектора фондов и стимулирование спроса: формирование единой общедоступной базы данных по статистике сектора на базе регулятора/саморегулируемой организации; проведение для населения специализированных образовательных программ в средствах массовой информации; консультационная поддержка государственными органами предприятий в части выхода на рынок ценных бумаг; переход на смешанную пенсионную систему с предоставлением возможности инвестирования пенсионных накоплений в инвестиционные фонды с льготным налогообложением доходов от таких вложений; создание специальных фондов для иностранных инвесторов; ограничение покупки нерезидентами акций экономически значимых предприятий (возможность участия в капитале только через покупку долей белорусских фондов);

- совершенствование нормативной правовой базы: принятие Закона «Об инвестиционных фондах» (установление видов фондов, обязанности управляющего выкупать доли из расчета стоимости чистых активов и по первому запросу инвестора (открытый фонд), требований к управляющему о достаточности капитала, ежегодной аудиторской проверки, о независимости депозитария; лицензирование деятельности по управлению фондом; приравнивание пая к ценной бумаге; публикация проспекта фонда; раскрытие информации; разрешение конфликта интересов; сегментация инвесторов; требования к доле иностранных ценных бумаг в портфеле; введение лимита на одного эмитента в портфеле); урегулирование вопросов налогообложения (обложение дохода налогом только на уровне инвестора, если фонд распределяет более 97 % чистых текущих доходов и свыше 98 % доходов от прироста курсовой стоимости; уплата инвестором налога только при получении выплат из фонда и при продаже долей; уменьшение налогооблагаемого дохода на сумму удержанных вознаграждений управляющей компании; более благоприятный налоговый режим в сравнении с другими странами — членами ЕАЭС при создании белорусских фондов); формирование регуляторной базы в отношении иностранных фондов после становления национального сектора фондов (определение требований к регистрации, продаже долей через местные каналы дистрибуции, иностранным управляющим (капитал, опыт и др.); налоговый режим для таких фондов);

- развитие интеграционных процессов в ЕАЭС: введение единого паспорта для фондов и управляющих компаний и уведомительной процедуры между ре-

гуляторами; гармонизация законодательства и регуляторных требований к управляющим компаниям и фондам, их лицензированию и регистрации, оценке стоимости чистых активов; обеспечение обмена информацией между фондами и эмитентами ценных бумаг, центрами учета прав на них; одинаковое налогообложение доходов инвестора; устранение налоговых барьеров в отношении трансграничной дистрибуции; исключение различий в интерпретации интеграционных документов; создание наднациональной саморегулируемой организации; принятие общей компенсационной схемы;

- развитие международного сотрудничества: дополнение/подписание новых двусторонних соглашений об избежании двойного налогообложения инвесторов фондов; присоединение национальной/наднациональной саморегулируемой организации к Международной ассоциации инвестиционных фондов.

**Рекомендации по практическому использованию результатов.** Практическая значимость полученных результатов состоит в развитии теоретических основ функционирования инвестиционных фондов в мировой экономике, разработке концептуальных основ формирования и регулирования инвестиционных фондов в Республике Беларусь и ЕАЭС. Практические рекомендации и результаты исследования приняты к использованию Палатой представителей Национального собрания Республики Беларусь, Министерством финансов Республики Беларусь, используются в учебном процессе БГЭУ, Военной академии Республики Беларусь (акты и справки о внедрении прилагаются).

Выводы и рекомендации исследования могут быть использованы при разработке документов законодательного, нормативного и программного характера, определяющих принципы регулирования и направления развития сектора инвестиционных фондов в Республике Беларусь и ЕАЭС.

## СПИСОК ПУБЛИКАЦИЙ СОИСКАТЕЛЯ УЧЕНОЙ СТЕПЕНИ

### *Статьи в научных рецензируемых изданиях*

1. Балан, О. Условия создания инвестиционных фондов в национальной экономике / О. Балан // Банк. вестн. — 2011. — № 22 (531). — С. 43–49.
2. Балан, О. Влияние инвестиционных фондов на экономическое развитие страны / О. Балан // Банк. вестн. — 2011. — № 25 (534). — С. 34–41.
3. Балан, О. Международное регулирование инвестиционных фондов / О. Балан // Банк. вестн. — 2013. — № 10 (591). — С. 36–46.
4. Балан, О. Регулирование инвестиционных фондов в Европейском союзе / О. Балан // Банк. вестн. — 2014. — № 9 (614). — С. 36–43.

5. Балан, О. Формы и барьеры участия инвестиционных фондов в международных экономических отношениях / О. Балан // Экон. бюл. НИЭИ М-ва экономики Респ. Беларусь. — 2017. — № 5. — С. 4–14.

6. Балан, О. Интеграция инвестиционных фондов в Азиатско-Тихоокеанском регионе и ЕАЭС / О. Балан // Банк. вестн. — 2017. — № 5 (646). — С. 39–47.

### *Материалы конференций*

7. Балан, О. В. Предпосылки создания инвестиционных фондов в Республике Беларусь / О. В. Балан // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость : материалы IV Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 19–20 мая 2011 г. : в 2 т. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В. Н. Шимов [и др.]. — Минск, 2011. — Т. 1. — С. 118–119.

8. Балан, О. В. Современные тенденции развития инвестиционных фондов в мире / О. В. Балан // Устойчивое развитие экономики: международные и национальные аспекты : материалы междунар. науч.-практ. конф., посвященной 20-летию финансово-экон. фак., Новополоцк, 25–26 окт. 2012 г. : в 2 ч. / Полоцкий гос. ун-т ; под общ. ред. Н. Л. Белорусовой. — Новополоцк, 2012. — Ч. 1. — С. 248–251.

9. Балан, О. В. Развитие законодательства об инвестиционных фондах в Европейском союзе / О. В. Балан // Европейские интеграционные процессы: экономика, политика и право : сб. материалов респ. науч.-практ. конф. студентов, магистрантов и аспирантов, Брест, 30 апр. 2013 г. / Брест. гос. ун-т им. А. С. Пушкина ; редкол.: Т. А. Горупа [и др.]. — Брест, 2014. — С. 26–28.

10. Балан, О. В. Отличительные черты сектора инвестиционных фондов Германии / О. В. Балан // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость : материалы VI Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 15–16 мая 2013 г.: в 2 т. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В. Н. Шимов [и др.]. — Минск, 2013. — Т. 1. — С. 103–105.

11. Балан, О. В. Предпосылки интеграции Республики Беларусь в рынок инвестиционных фондов Евразийского экономического сообщества / О. В. Балан // Беларусь в современном мире : материалы XII Междунар. науч. конф., посвященной 92-летию образования Белорус. гос. ун-та, Минск, 30 окт. 2013 г. / Белорус. гос. ун-т ; редкол.: В. Г. Шадурский [и др.]. — Минск, 2013. — С. 133–134.

12. Балан, О. В. Предпосылки интеграции рынка инвестиционных фондов в рамках Единого экономического пространства ЕврАзЭС / О. В. Балан // Интеграция финансовых рынков в Едином экономическом пространстве ЕврАзЭС: предпосылки, состояние и пути развития : материалы междунар. науч.-практ.

конф., посвященной 20-летию нац. валюты Казахстана, Астана, 15 нояб. 2013 г. / Евраз. нац. ун-т им. Л. Н. Гумилева. — Астана, 2013. — С. 82–86.

13. Балан, О. В. Европейская практика регулирования инвестиционных фондов / О. В. Балан // Стратегии и политики менеджмента в современной экономике : нац. конф. с междунар. участием, Кишинев, 28–29 марта 2014 г. / Акад. экон. знаний Респ. Молдова ; редкол.: Turcanu Gheorghe [и др.]. — Кишинев, 2014. — С. 187–190.

14. Балан, О. В. Становление инвестиционных фондов в Польше в контексте интеграции в Европейский союз / О. В. Балан // Ключевые факторы и актуальные направления постиндустриального развития экономики Беларуси : материалы междунар. науч.-практ. конф., Минск, 24–25 апр. 2014 г. / Ин-т экономики НАН Беларуси ; науч.-ред. совет: В. Г. Гусаков [и др.]. — Минск, 2014. — С. 361–363.

15. Балан, О. В. SWOT-анализ факторов, влияющих на развитие инвестиционных фондов в Республике Беларусь / О. В. Балан // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость : материалы VII Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 25–26 сент. 2014 г. : в 2 т. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В. Н. Шимов [и др.]. — Минск, 2014. — Т. 1. — С. 91–92.

16. Балан, О. В. Особенности становления инвестиционных фондов в Республике Беларусь и обстоятельства, предопределившие их упадок / О. В. Балан // Устойчивое развитие экономики: состояние, проблемы, перспективы : VIII Междунар. науч.-практ. конф., Пинск, 17 окт. 2014 г. : сб. тр. / Полес. гос. ун-т ; редкол.: К. К. Шебеко [и др.]. — Пинск, 2014. — С. 6–8.

17. Балан, О. В. Особенности развития инвестиционных фондов в Великобритании / О. В. Балан // Проблемы прогнозирования и государственного регулирования социально-экономического развития : материалы XV Междунар. науч. конф., Минск, 23–24 окт. 2014 г. : в 3 т. / НИЭИ М-ва экономики Респ. Беларусь ; редкол.: А. В. Червяков [и др.]. — Минск, 2014. — Т. 3. — С. 5–6.

18. Балан, О. В. Механизм функционирования рынка инвестиционных фондов // Экономическая теория в XXI веке: поиск эффективных механизмов хозяйствования : материалы междунар. науч.-практ. конф., Новополоцк, 23–24 окт. 2014 г. : в 2 ч. / Полоцк. гос. ун-т ; редкол.: И. В. Зенькова [и др.]. — Новополоцк, 2014. — Ч. 1. — С. 100–103.

19. Балан, О. В. Использование международного опыта для разработки стратегии развития инвестиционных фондов в Республике Беларусь / О. В. Балан // Беларусь в современном мире : материалы XIII Междунар. науч. конф., посвященной 93-летию образования Белорус. гос. ун-та, Минск, 30 окт. 2014 г. / Белорус. гос. ун-т ; редкол.: В. Г. Шадурский [и др.]. — Минск, 2014. — С. 167–169.

20. Балан, О. В. Особенности развития сектора инвестиционных фондов США / О. В. Балан // Банковская система: устойчивость и перспективы развития : V Междунар. науч.-практ. конф. по вопросам банковской экономики, посвященной 70-летию банковского образования на Полесье, Пинск, 30–31 окт. 2014 г. : сб. науч. ст. / Полес. гос. ун-т ; редкол.: К. К. Шебеко [и др.]. — Пинск, 2014. — С. 151–154.

21. Балан, О. В. Инвестиционные фонды как ключевой элемент пенсионной реформы / О. В. Балан // Актуальные вопросы экономического развития: теория и практика : сб. науч. ст. V Междунар. науч.-практ. конф., Гомель, 12 нояб. 2014 г. : в 2 ч. / Гомел. гос. ун-т им. Ф. Скорины ; редкол.: Б. В. Сорвиров [и др.]. — Гомель, 2014. — Ч. 1. — С. 19–21.

22. Балан, О. В. Этапы развития инвестиционных фондов в мировой экономике / О. В. Балан // Новая индустриализация как драйвер экономического роста в Казахстане в условиях глобализации : сб. материалов междунар. науч. конф. молодых ученых, Астана, 25 мая 2016 г. / Евраз. нац. ун-т им. Л. Н. Гумилева. — Астана, 2016. — С. 38–40.

23. Балан, О. В. Инвестиционные фонды: польза для экономики против рисков деятельности / О. В. Балан // Модернизация хозяйственного механизма сквозь призму экономических, правовых, социальных и инженерных подходов : сб. материалов X Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 30 мар. 2017 г. / Белорус. нац. технич. ун-т ; редкол.: С. Ю. Солодовников [и др.]. — Минск, 2017. — С. 64–66.

24. Балан, О. В. Социально-экономические эффекты функционирования инвестиционных фондов / О. В. Балан // Актуальные проблемы социально-гуманитарного знания в контексте обеспечения национальной безопасности : материалы V Междунар. науч.-практ. конф., Минск, 13–14 апр. 2017 г. : в 4 ч. / Воен. акад. Респ. Беларусь ; редкол.: В. А. Ксенофонтов [и др.]. — Минск, 2018. — Ч. 2. — С. 22–25.

25. Балан, О. В. Формы интернационализации инвестиционных фондов: предпосылки интеграции и регулирования в ЕАЭС / О. В. Балан // Устойчивое развитие экономики: состояние, проблемы, перспективы : XI Междунар. науч.-практ. конф., Пинск, 21 апр. 2017 г. : сб. тр. / Полес. гос. ун-т ; редкол.: К. К. Шебеко [и др.]. — Пинск, 2017. — С. 10–11.

26. Балан, О. В. Инвестиционный фонд как эффективный инструмент перераспределения ресурсов в экономике / О. В. Балан // Экономика и право: становление, развитие, трансформация: материалы междунар. науч.-практ. конф., Макеевка, 28 апр. 2017 г. : в 3 т. / Макеев. экономико-гуманитар. ин-т ; редкол.: В. И. Веретенников [и др.]. — Макеевка, 2017. — Т. 2. — С. 21–26.

27. Балан, О. В. Классификация инвестиционных фондов в мировой экономике / О. В. Балан // Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость : материалы X Междунар. науч.-практ.



конф., Минск, 18–19 мая 2017 г. : в 2 т. / Белорус. гос. экон. ун-т ; редкол.: В. Н. Шимов [и др.]. — Минск, 2017. — Т. 1. — С. 66–68.

28. Балан, О. В. Регулирование инвестиционных фондов в мировой экономике / О. В. Балан // Проблемы и пути социально-экономического развития: город, регион, страна, мир : VI Междунар. науч.-практ. конф. аспирантов и студентов, Санкт-Петербург, 8–9 июня 2017 г. : сб. ст. / Ленинград. гос. ун-т им. А. С. Пушкина ; редкол.: Н. М. Космачева [и др.]. — Санкт-Петербург, 2017. — С. 7–10.

29. Балан, О. В. Инвестиционные фонды как инструмент активизации трансграничного инвестиционного процесса / О. В. Балан // Совершенствование учета, анализа и контроля как механизмов информационного обеспечения устойчивого развития экономики: материалы III Междунар. науч.-практ. конф., Махачкала, 20 июня 2017 г. / Дагестан. гос. ун-т ; редкол.: Р. Б. Шахбанов [и др.]. — Махачкала, 2017. — С. 373–377.

## РЭЗІЮМЭ

Балан Вольга Віктараўна

### **Інвестыцыйныя фонды ў сусветнай эканоміцы: тэндэнцыі развіцця і шматузроўневае рэгуляванне**

**Ключавыя словы:** інвестыцыйныя фонды, калектыўнае інвеставанне, фінансавае пасрэдніцтва, каштоўныя паперы, інвестыцыі, паявыя (ўзаемныя) інвестыцыйныя фонды, фонды банкаўскага кіравання, міжнародны фінансавы рынак, сусветная эканоміка, нацыянальная эканоміка, міжнародная эканамічная інтэграцыя.

**Мэта даследавання:** развіццё тэрэтычных асноў функцыянавання інвестыцыйных фондаў у сусветнай эканоміцы, распрацоўка практычных рэкамендацый па іх фарміраванні і рэгуляванні ў Рэспубцы Беларусь і ЕАЭС.

**Метады даследавання:** агульнанавуковыя (абстракцыя, аналіз, гістарычны, лагічны, сінтэз), сістэмны і структурна-функцыянальны падыходы, кампаратыўны аналіз, статыстычны метад.

**Атрыманыя вынікі і іх навізна:** развіты тэрэтычныя асновы функцыянавання інвестыцыйных фондаў; вылучаны класіфікацыі відаў фондаў на аснове прапанаваных крытэрыяў; выяўлены тэндэнцыі развіцця фондаў; вызначаны формы іх інтэрнацыяналізацыі і міжкраінавыя бар'еры для замежнай экспансіі; раскрыты асаблівасці рэгулявання інвестыцыйных фондаў на нацыянальным, рэгіянальным (інтэграцыйным) і міжнародным узроўнях; распрацаваны канцэптуальныя асновы фарміравання і рэгулявання фондаў у Рэспубліцы Беларусь і практычныя рэкамендацыі па іх рэалізацыі.

**Ступень выкарыстання:** вынікі даследавання выкарыстоўваюцца Палатай прадстаўнікоў Нацыянальнага сходу Рэспублікі Беларусь, Міністэрствам фінансаў Рэспублікі Беларусь, у навукова-даследчых работах і навучальным працэсе УА «Беларускі дзяржаўны эканамічны універсітэт», Ваеннай акадэміі Рэспублікі Беларусь.

**Галіна прымянення:** вынікі даследавання маюць практычную значнасць для дзейнасці дзяржаўных органаў, якія ажыццяўляюць рэгуляванне і маніторынг інвестыцыйных фондаў, могуць выкарыстоўвацца ў навучальным працэсе ВНУ.

## РЕЗЮМЕ

Балан Ольга Викторовна

### **Инвестиционные фонды в мировой экономике: тенденции развития и многоуровневое регулирование**

**Ключевые слова:** инвестиционные фонды, коллективное инвестирование, финансовое посредничество, ценные бумаги, инвестиции, паевые (взаимные) инвестиционные фонды, фонды банковского управления, международный финансовый рынок, мировая экономика, национальная экономика, международная экономическая интеграция.

**Цель исследования:** развитие теоретических основ функционирования инвестиционных фондов в мировой экономике, разработка практических рекомендаций по их формированию и регулированию в Республике Беларусь и ЕАЭС.

**Методы исследования:** общенаучные (абстракция, анализ, исторический, логический, синтез), системный и структурно-функциональный подходы, компаративный анализ, статистический метод.

**Полученные результаты и их новизна:** развиты теоретические основы функционирования инвестиционных фондов; выделены классификации видов фондов на основе предложенных критериев; выявлены тенденции развития фондов; определены формы их интернационализации и межстрановые барьеры для зарубежной экспансии; раскрыты особенности регулирования инвестиционных фондов на национальном, региональном (интеграционном) и международном уровнях; разработаны концептуальные основы формирования и регулирования фондов в Республике Беларусь и практические рекомендации по их реализации.

**Степень использования:** результаты исследования используются Палатой представителей Национального собрания Республики Беларусь, Министерством финансов Республики Беларусь, в научно-исследовательских работах и учебном процессе УО «Белорусский государственный экономический университет», Военной академии Республики Беларусь.

**Область применения:** результаты исследования имеют практическую значимость для деятельности государственных органов, осуществляющих регулирование и мониторинг инвестиционных фондов, могут использоваться в учебном процессе вузов.

## SUMMARY

Balan Olga Viktorovna

### **Investment funds in world economy: tendencies of development and multiple-level regulation**

**Keywords:** investment funds, collective investment, financial intermediation, securities, investments, mutual investment funds, bank assets management funds, international financial market, world economy, national economy, international economic integration.

**The goal of research:** development of theoretical fundamentals of investment funds functioning and regulation in world economy, of practical recommendations of their forming and regulation in the Republic of Belarus.

**The methods of research:** general scientific (abstraction, analysis, historical, logical, synthesis), systemic and structural-functional approaches, comparative analysis, statistical method.

**Received results and their novelty:** the theoretical basis of investment funds functioning was developed; new classification of types of funds based on the proposed criteria were assigned, tendencies of investment funds development were revealed, internationalization forms and cross-border barriers for foreign expansion were defined; investment funds regulation particularities at national, regional (integration) and international levels were discovered; conceptual basis of investment funds functioning and regulation in the Republic of Belarus and practical recommendations of its realization were worked out.

**Application guidelines:** the results of research are used by the House of Representatives of the National Assembly of the Republic of Belarus, by the Ministry of Finance of the Republic of Belarus, in scientific-research work and educational process of Belarusian State Economic University, of Military Academy of the Republic of Belarus.

**Application field:** the results have practical significance for the state bodies activity responsible for the regulation and monitoring of investment funds. The results can be used in the educational process of higher educational establishments.

Редактор *Т.В. Скрипко*  
Корректор *С.В. Лукашевич*  
Технический редактор *О.В. Амбарцумова*  
Компьютерный дизайн *О.Н. Белезяк*

Подписано в печать 03.05.2018. Формат 60×84/16. Бумага офсетная. Гарнитура Times New Roman.  
Офсетная печать. Усл. печ. л. 1,8. Уч.-изд. л. 1,7. Тираж 66 экз. Заказ

Издатель и полиграфическое исполнение: УО «Белорусский государственный экономический университет».

Свидетельство о государственной регистрации издателя, изготовителя, распространителя печатных изданий № 1/299 от 22.04.2014, № 2/110 от 07.04.2014.

Пр. Партизанский, 26, 220070, Минск.