

УДК 336.714+336.76(477)

**Чеберяко О. В.**  
**Київський національний університет**  
**імені Тараса Шевченка**

## СУТНІСТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

*У статті розглянуто сутність, класифікацію та особливості діяльності інвестиційних фондів, які шляхом емісії та продажу цінних паперів здійснюють поєднання ресурсів безлічі дрібних інвесторів, а об'єднані ресурси інвестуються в цінні папери, об'єкти нерухомості, валюту та інші активи, що не суперечить вимогам законодавства. Саме інвестиційні інститути є тими фінансовими посередниками, які запускають механізм фондового ринку, здійснюють перерозподіл грошових ресурсів від тих, хто володіє грошовими коштами, до тих, хто потребує додаткових фінансових ресурсах.*

**Ключові слова:** інституційні інвестори, інвестиційний фонд, інвестиційна компанія, інститути спільного інвестування, пайовий інвестиційний фонд, корпоративний інвестиційний фонд, взаємні фонди інвестиційних компаній, венчурний інвестиційний фонд, компанія з управління активами.

Згідно ст. 2 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23 лютого 2006 р. інвесторами в цінні папери визнаються фізичні та юридичні особи, резиденти і нерезиденти, які набули права власності на цінні папери з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику цих паперів відповідно до законодавства.

Серед інвесторів на ринку цінних паперів ст. 2 вказаного Закону виділяє інституційних інвесторів і включає до їх складу інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [6].

Інститути спільного інвестування (ІСІ) – це нова для українського інвестора можливість вкладення своїх заощаджень з метою їх примноження, оскільки вони займаються спільним інвестуванням – діяльність, яка провадиться в інтересах і за рахунок учасників (акціонерів) ІСІ шляхом емісії цінних паперів ІСІ з метою отримання прибутку від вкладення коштів, залучених від їх розміщення у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи, дозволені законами України та нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР).

Питання сутності, класифікації та діяльності інвестиційних фондів вивчали такі закордонні та вітчизняні вчені як Н. Версаль, Е. Жуков, О. Кологойда, С. Науменкова, Т. Майорова, С. Міщенко, А. Пересада, Б. Рубцов, В. Унинець-Ходаківська, У. Шарп та інші. Проте, не дивлячись на численні дослідження відомих учених з даної проблеми, в науковій літературі залишається недостатньо висвітленим та систематизованим питання діяльності різних видів інвестиційних фондів на фондовому ринку.

Одним із загальноприйнятих у світі способів інвестування, який поєднує прийнятну дохідність із мінімізацією ризиків, є спільне інвестування, яке здійснюється інвестором не самостійно, а за участю фінансових посередників – інвестиційних фондів, інвестиційних компаній, компаній з управління активами.

Відповідно до українського законодавства категорія інституційних інвесторів на ринку цінних паперів неоднорідна і вони можуть бути поділені на дві групи:

1-а група – інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди і взаємні фонди інвестиційних компаній, які спеціально створюються для провадження діяльності, пов'язаної з об'єднанням (залученням) грошових коштів індивідуальних інвесторів (фізичних та юридичних осіб) з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість, тобто для здійснення інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів і для них така діяльність є виключною.

2-а група – недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, кредитні спілки, інші фінансові установи, які основну свою діяльність здійснюють на ринках інших фінансових послуг. Інвестиційна діяльність на ринку цінних паперів для них не є основною, а служить легальним додатковим джерелом фінансування основної діяльності, засобом капіталізації, який забезпечує таку діяльність [11, с. 187].

Звичайно в розрізі фінансового посередництва ІСІ нас цікавлять з точки зору ефективного використання нагромаджень населення шляхом залучення їх до інвестиційної діяльності, що сприяє мобілізації значних коштів для здійснення капіталовкладень в економіку. Вкладаючи кошти в цінні папери, інвестиційні компанії сприяють зростанню їхніх цін, забезпечуючи ліквідність цінних паперів і динамічний розвиток фондового ринку.

*Метою статті* є розкриття сутності та особливостей діяльності інвестиційних фондів, визначення теоретичних засад функціонування інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних фондів), їх класифікація за основними ознаками, а також аналіз складу та структури їх активів.

Інвестиційні компанії та інвестиційні фонди існують у більшості країн у різних формах і є спеціалізованими організаціями, що управляють активами багатьох дрібних інвесторів, оскільки вони створені для інвестування коштів людей, які не вмюють або не бажають інвестувати самостійно.

Термінологія щодо інвестиційних фондів відрізняється у різних країнах, але в більшості випадків їх називають колективним інвестуванням, інвестиційними фондами, керованими фондами, взаємними фондами, або просто фондами (примітка: термін “взаємний фонд” має особливе значення у США). У всьому світі для великих фінансових ринків характерна розвинена інфраструктура інвестиційних фондів і їм належить значна частка усього обсягу комерційної діяльності на фондових біржах.

Інвестиційні фонди в своїй діяльності керуються широким діапазоном інвестиційних цілей, які можуть бути або спрямовані на специфічні географічні регіони (наприклад країни Європи, що розвиваються), або такі, що стосуються специфічних областей життєдіяльності (наприклад, інформаційні технології). Зазвичай, нормальною є тенденція інвестування у свій власний ринок, тобто у національні компанії. Це зумовлено законодавчою базою, політикою країни, національною близькістю до об'єкта інвестування, а також зниженим ризиком щодо

можливих валютних коливань. Ті чи інші інвестори під час обрання фонду для інвестування частіше за все керуються саме заявленими інвестиційними цілями, стратегією, історією минулих досягнень керівників фонду, а також іншими факторами, такими як, наприклад, винагорода керівництву фонду.

Кожен інвестиційний фонд має конкретну інвестиційну мету. Зазвичай це приріст вартості активів, поточний дохід, неоподаткований дохід, збереження капіталу чи будь-які комбінації цього. Взагалі володіння великими пакетами акцій корпорацій підсилює вплив інвестиційних компаній; подеколи вони справляють прямий вплив на діяльність корпорацій (консультації стосовно політики корпорацій, злиття, фінансування, виплати дивідендів тощо). Вкладаючи значні грошові кошти в прості акції, інвестиційні компанії практично перетворюються на холдинг стосовно окремих корпорацій. Як уже зазначалося, вкладення інвестиційних компаній не обмежуються національними кордонами, вони здійснюють інвестиції в іноземні корпорації. Крім того існують багатонаціональні компанії, створені за участі інвестиційних компаній різних країн, унаслідок чого виникають зустрічні перехресні потоки інвестицій. Таким чином, багатонаціональні інвестиційні компанії відіграють суттєву роль у контролі над економікою своєї та інших країн.

Інвестиційні компанії (investment companies) – це тип фінансових посередників, які залучають кошти інвесторів шляхом випуску власних цінних паперів і розміщують їх у фінансові активи. Головна відмінність інвестиційних компаній від інших небанківських фінансово-кредитних інститутів полягає у розміщенні їхніх активів, зокрема майже 80% активів інвестиційних компаній складають цінні папери корпорацій та уряду. Таким чином вони об'єднують індивідуальних інвесторів і дають змогу їм одержати переваги від інвестування внаслідок концентрації фінансових ресурсів. Така діяльність суттєво впливає на розвиток фондового ринку, забезпечуючи його динамічний розвиток та високий рівень ліквідності.

Інвестиційний фонд (Investment Fund, англ. Collective Investment Scheme) – один з учасників фондового ринку, який акумулює кошти інвесторів та передає їх в управління інвестиційному управляючому. Тобто це спосіб вкладення коштів групи інвесторів за якого вартість інвестування цільових об'єктів розподіляється поміж усіх них. Такий фонд може мати за мету набагато ширше коло об'єктів для інвестування, ніж можуть собі дозволити окремі інвестори.

Створення інститутів спільного інвестування (ІСІ) в Україні відбувалося паралельно з проведенням приватизації державного майна. Інвестиційні фонди працювали з приватизаційними майновими сертифікатами (ПМС), купували на них акції підприємств, що приватизувалися, формуючи власний портфель активів. Лише закриті інвестиційні фонди та закриті взаємні фонди інвестиційних компаній допускались до участі в приватизаційному процесі. Наслідком цього було те, що із загальної кількості інвестиційних фондів, створених в Україні, на долю закритих припадало близько 96%.

В Україні класичні з точки зору їх природи та функцій інвестиційні фонди почали створюватися після прийняття Закону “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15 березня 2001 року № 2299-III. З 1 січня 2014 року цей Закон втратить чинність згідно із Законом України “Про інститути спільного інвестування” від 5 липня 2012 року № 5080, а з 12 жовтня

2013 року до цього Закону внесені зміни згідно із Законом України від 6 липня 2012 року № 5178-VI. Головні засади функціонування вітчизняних інститутів спільного інвестування узгоджено з Директивою ЄС “Про приведення у відповідність Законів та Положень стосовно спільного інвестування в цінні папери, що обертаються” від 20 грудня 1985 р. № 85/611.

Інститути спільного інвестування (ІСІ) – це інвестиційні фонди, в яких акумулюються кошти інвесторів для подальшого отримання прибутку через вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Головна мета їх створення – регулювання відносин, що виникають у сфері спільного інвестування, та забезпечення гарантій прав власності на цінні папери і захист прав учасників фондового ринку.

Державне регулювання та державний контроль у сфері спільного інвестування здійснює НКЦПФР та інші державні органи в межах їх повноважень з метою дотримання законодавства та захисту прав інвесторів відповідно до Законів України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” та “Про інститути спільного інвестування”, інших нормативно-правових актів.

Діяльність із спільного інвестування здійснюється після внесення ІСІ до реєстру ІСІ та отримання свідоцтва про його внесення до такого реєстру. Реєстрацію інститутів суспільного інвестування та видачу свідоцтва здійснює НКЦПФР.

*До характерних рис функціонування ІСІ, які відрізняють їх від інших фінансових інститутів, належать:*

- професійне управління коштами інвесторів;
- здійснення діяльності на різних сегментах фінансових і грошових ринків;
- використання переваг концентрації індивідуальних капіталів;
- широка диверсифікація вкладень за окремими фінансовими інструментами;
- максимальна ліквідність вкладених коштів;
- відносно низький рівень ризику;
- висока прибутковість, порівняно з окремими традиційними видами інвестування [4].

Відповідно до ст.4 Закону України “Про інститути спільного інвестування” від 5 липня 2012 року № 5080 держава або територіальна громада, а також юридичні особи, частка державної або комунальної власності в яких перевищує 25 відсотків, не можуть бути учасниками ІСІ.

Власником усіх цінних паперів ІСІ може бути одна особа.

Фізична особа може бути учасником кваліфікаційного інституту спільного інвестування за умови придбання цінних паперів такого інституту в кількості, яка за номінальною вартістю цих цінних паперів складає суму не менше ніж 100 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на 1 січня 2014 року [5].

Особа, яка має намір набути статус учасника інституту спільного інвестування, цінні папери якого існують у бездокументарній формі, зобов’язана відкрити рахунок у цінних паперах у зберігача цінних паперів у порядку, встановленому законодавством про депозитарну систему. Крім того, існує ряд вимог щодо складу та структури активів інститутів спільного інвестування, що пов’язано із забезпеченням їх ліквідності та надійності, а також максимального унеможливлення різного роду зловживань. Таким чином, відповідно до п. 2 Рішення ДКЦПФР “Про затвердження Положення про склад

та структуру активів інституту спільного інвестування” від 11.01.2002 № 12 (до 31.12.2013) активи ІСІ не можуть включати:

- цінні папери, випущені компанією з управління активами, зберігачем, реєстратором та аудитором (аудиторською фірмою) цього ІСІ та пов’язаними особами;
- цінні папери іноземних емітентів на суму, яка перевищує 20% загальної вартості активів ІСІ;
- цінні папери іноземних держав та іноземних юридичних осіб, допущені до торгів менш ніж на двох провідних іноземних біржах або в торговельно-інформаційних системах, перелік яких визначається НКЦПФР;
- цінні папери інших ІСІ;
- векселі та ощадні сертифікати на суму понад 10% вартості активів ІСІ, якщо інше не встановлено нормативно-правовими актами НКЦПФР;
- похідні цінні папери, якщо інше не встановлено нормативно-правовими актами НКЦПФР [7].

А вимоги до складу та структури активів ІСІ з 01.01.2014 визначені в п. 2 Рішення НКЦПФР “Про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування” від 10.09.2013 № 1753 [8].

В Україні до ІСІ належать пайові та корпоративні інвестиційні фонди.

Відповідно до ст. 22 Закону “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” пайовий інвестиційний фонд (ПІФ) – це активи, що належать інвесторам на правах спільної часткової власності та перебувають в управлінні компанії з управління активами (КУА) і обліковуються окремо від результатів її господарської діяльності.

Компанія з управління активами (КУА) – це юридична особа, яка здійснює професійну діяльність з управління активами інститутів спільного інвестування (ІСІ) на підставі ліцензії, яку видає НКЦПФР.

КУА здійснює створення ІСІ, а також виконує інші функції, пов’язані з життєдіяльністю ІСІ, що знаходяться під її управлінням. До таких функцій відносяться:

- розміщення цінних паперів ІСІ;
- залучення агентів, які розміщують цінні папери серед інвесторів;
- управління активами ІСІ. Після того, як грошові кошти прийшли на рахунок ІСІ, КУА направляє їх на придбання активів для формування структури активів даного ІСІ, яка вказана в Інвестиційній декларації;
- аналіз ринку цінних паперів, нерухомості та інших ринків, інструменти яких знаходяться в активах ІСІ;
- пошук нових об’єктів для інвестицій;
- щоденна переоцінка активів відповідно до коливань цін на ринку;
- оформлення договорів з придбання і продажу активів, підготовка звітності в державні органи, що контролюють роботу КУА;
- здійснення поточної діяльності ІСІ [5].

Ключовою функцією КУА, як це видно з її назви, є управління активами, тобто грошима інвесторів, залученими у фонди під її управління.

Відповідно до ст. 7 Закону “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” корпоративний інвестиційний фонд (КІФ) – це

інститут спільного інвестування, який створюється у формі публічного акціонерного товариства і проводить діяльність виключно зі спільного інвестування [5].

За основними ознаками інститути спільного інвестування поділяються на:

Таблиця 1

**Класифікація інвестиційних фондів за основними ознаками**

1.	<b>За формою організації</b>		
	<b>Пайові інвестиційні фонди (ПІФ)</b> активи, що належать інвесторам на правах спільної часткової власності та перебувають в КУА і обліковуються окремо від результатів її господарської діяльності.	<b>Корпоративні інвестиційні фонди (КІФ)</b> юридичні особи, які створюються у формі публічного акціонерного товариства, і проводять діяльність виключно із спільного інвестування.	
2.	<b>Залежно від порядку здійснення діяльності (типи ІСІ)</b>		
	<b>Відкритого типу</b> цінні папери такого фонду продаються та купуються інвесторами у будь-який час.	<b>Інтервального типу</b> цінні папери такого фонду можуть бути продані інвестору у <b>будь-який</b> час, а їхній <b>викуп</b> здійснюється на вимогу інвестора лише впродовж обумовленого у проспекті емісії <b>терміну</b> (інтервалу). Згідно закону такий інтервал повинен бути оголошений хоча б раз на рік.	<b>Закритого типу</b> цінні папери такого фонду розміщуються у терміни, визначені проспектом емісії, <b>вільно обертаються</b> на ринку цінних паперів. <b>Викупити</b> цінні папери такого фонду можна <b>після закінчення терміну дії</b> .
3.	<b>За періодом діяльності</b>		
	<b>Строкові</b> створюється на певний строк, зазначений у проспекті емісії цінних паперів цього ІСІ, після закінчення якого ІСІ припиняє свою діяльність	<b>Безстрокові</b> створюються на невизначений строк	
4.	<b>За структурою активів (види ІСІ)</b>		
	<b>Диверсифіковані</b> інвестиційні фонди, активи яких можна інвестувати в обмежене коло інструментів ринку капіталів, відповідно до встановлених законодавством нормативів.	<b>Недиверсифіковані</b> інвестиційні фонди, щодо яких не існує жорстких вимог диверсифікації активів. Вони можуть здійснювати інвестиції у цінні папери, об'єкти нерухомості, корпоративні права, тощо.	
5.	<b>Розширений перелік видів з 01.01. 2014 згідно із Законом України “Про інститути спільного інвестування” від 5 липня 2012 року N 5080-VI).</b>		
	<b>Спеціалізований</b> якщо він інвестує виключно у визначені цим законом активи. До спеціалізованих ІСІ належать фонди таких класів: • грошового ринку; • державних цінних паперів, облігацій, акцій, банківських металів; • індексні. Вимоги до структури активів кожного зі спеціалізованих інвестиційних фондів встановлюються ст.48 закону.	<b>Кваліфікаційний</b> якщо він інвестує активи виключно в один із кваліфікаційних класів активів та кошти, а також не має будь-яких вимог до структури активів. До кваліфікаційних належать такі класи активів: • об'єднаний клас цінних паперів; • нерухомості; • рентних активів; • кредитних активів; • біржових товарних активів; • інших активів, які Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку може вводити та відносити до кваліфікаційних.	

Джерело: розроблено автором за даними [4; 5; 12; 13].

ІСІ закритого типу може бути лише строковим.

Відкритими можуть бути тільки диверсифіковані та спеціалізовані ІСІ. Інтервальними можуть бути лише диверсифіковані, спеціалізовані та кваліфікаційні ІСІ.

Заборонено змінювати тип та вид ІСІ, клас спеціалізованого або кваліфікаційного ІСІ та його належність до біржових або венчурних. Водночас згідно з п.5 “Перехідних положень” закону компанії з управління активами пайових інвестиційних фондів відкритого та інтервального типу, корпоративні інвестиційні фонди відкритого та інтервального типу мають право змінити вид ІСІ з диверсифікованого на спеціалізований протягом одного року з дня набрання чинності законом у порядку, встановленому комісією.

Відповідно до ст. 4 Закону “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” *ІСІ вважається диверсифікованим*, якщо він одночасно відповідає таким вимогам:

– кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не перевищує 10% загального обсягу їх емісії;

– сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій, ніж 5% загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40% вартості чистих активів ІСІ;

– не менш як 80% загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі [4].

ІСІ, які не мають усіх ознак диверсифікованого ІСІ, є недиверсифікованими.

Вперше Законом України “Про інститути спільного інвестування” від 5 липня 2012 року № 5080-VI (п. 9 ст. 7) визначено, що *біржовими ІСІ* можуть бути відкриті спеціалізовані інвестиційні фонди (індексні фонди та фонди банківських металів). Передбачається, що:

– цінні папери підлягають обов’язковому обігу на фондовій біржі, визначеній проспектом емісії;

– придбання цінних паперів під час їх первинного розміщення чи продаж емітентом раніше викуплених цінних паперів або пред’явлення до викупу цінних паперів такого інституту здійснюється учасниками такого інституту чи інвесторами через андеррайтера таких цінних паперів або андеррайтером за власний рахунок чи за рахунок його клієнтів;

– андеррайтер цінних паперів такого ІСІ зобов’язаний підтримувати котирування (ціни попиту та пропозиції) таких цінних паперів на визначеній проспектом емісії фондовій біржі;

– оплата цінних паперів такого інституту під час їх продажу або викупу емітентом може здійснюватись у відповідній пропорції активами, визначеними інвестиційною декларацією зазначеного інституту [5].

У разі, якщо недиверсифікований ІСІ закритого типу здійснює винятково приватне розміщення цінних паперів власного випуску та активи якого більш ніж на 50% складаються з корпоративних прав та цінних паперів, не допущених до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі, він вважається *венчурним фондом*. Учасниками венчурного фонду можуть бути лише юридичні особи.

Венчурні інвестиційні фонди – це корпоративні або пайові недиверсифіковані інвестиційні фонди, активи яких більше, ніж на 50% можуть складатися з корпоративних прав і цінних паперів, які не торгуються на фондових біржах. Ці фонди здійснюють виключно приватне розміщення емітованих ними цінних паперів, і провадять досить ризиковану інвестиційну стратегію, зокрема в інноваційні проекти.

Активи венчурного фонду можуть цілком складатися з корпоративних прав і цінних паперів, не допущених до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі. До складу активів венчурного фонду можуть належати боргові зобов'язання емітентів, частка у корпоративних правах яких входить до складу активів цього фонду. Такі зобов'язання можуть бути оформлені векселями, заставними, договорами відступлення прав вимоги, позики та в інший спосіб, не заборонений законодавством.

Венчурний фонд має право надавати кошти у позику. Позики за рахунок коштів венчурного фонду можуть надаватися тільки юридичним особам, за умови що не менш як 10 відсотків статутного капіталу відповідної юридичної особи належить такому венчурному фонду.

Активи венчурного фонду можуть повністю складатися з коштів, нерухомості, корпоративних прав, прав вимоги та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі.

Взагалі венчурний капітал (англ. Venture Capital) є довгостроковим, ризикованим та інвестується в акції нових і швидкозростаючих компаній з метою отримання значного прибутку після реєстрації акцій цих компаній на фондовій біржі. При цьому венчурне фінансування залишається одним із найважливіших джерел капіталу для компаній, швидкий ріст та розвиток яких постійно потребує додаткових зовнішніх інвестицій.

Однак специфіка діяльності венчурних фондів в Україні відрізняється від загальноприйнятої. Так у багатьох розвинених країнах світу цей вид ІСІ направляє кошти інвесторів в інноваційну сферу. В Україні тенденції абсолютно інші – кошти венчурних фондів інвестуються в будівництво і нерухомість і поки слабо орієнтовані на “хай-тек” технології. Тому більшість аналітиків зазначають, що зростання венчурних фондів в Україні пов'язано, перш за все, зі прощеною звітністю та податковим пільгами. Оскільки основними сферами застосування венчурних фондів є – використання цінних паперів для оптимізації податкових платежів при будівництві та продажу нерухомості.

Фізичні особи не можуть бути учасниками венчурних КІФ та ПФ, а також, недиверсифікованих ПФ, а з 01.01.2014 року фізична особа може бути учасником венчурного фонду за умови придбання цінних паперів такого фонду в кількості, яка за номінальною вартістю цих цінних паперів складає суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на 1 січня 2014 року.

Дивіденди по цінних паперах ІСІ відкритого та інтервального типу не нараховуються і не сплачуються.

Діяльність кожного виду фондів (диверсифікованого, недиверсифікованого та венчурного) також має певні обмеження.

Відповідно до п. 3 п. 2 Рішення ДКЦПФР “Про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування” від 11.01.2002 № 12 (до



31.12.2013) диверсифікованим ІСІ забороняється:

– тримати в грошових коштах, на банківських депозитних рахунках, в ощадних сертифікатах та облігаціях, емітентами яких є комерційні банки, понад 30% загальної вартості активів ІСІ;

– купувати або додатково інвестувати в цінні папери одного емітента понад 5% загальної вартості активів ІСІ;

– купувати або додатково інвестувати в державні цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, понад 25 % загальної вартості активів ІСІ. При цьому забороняється інвестувати кошти ІСІ менш ніж у три види державних цінних паперів;

– купувати або додатково інвестувати в цінні папери органів місцевого самоврядування понад 10% загальної вартості активів ІСІ;

– купувати або додатково інвестувати в облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (крім комерційних банків), понад 20% загальної вартості активів ІСІ;

– купувати або додатково інвестувати в акції українських емітентів більш як 40% загальної вартості активів ІСІ;

– купувати або додатково інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано урядами іноземних держав, понад 20% загальної вартості активів ІСІ;

– купувати або додатково інвестувати в акції та облігації іноземних інвесторів, які допущені до торгів на організованих фондових ринках іноземних держав, понад 20% загальної вартості ІСІ;

– купувати або додатково інвестувати в інші активи, дозволені законодавством України, понад 5% активів ІСІ;

– купувати або додатково інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано урядом однієї іноземної держави, понад 10% загальної вартості активів ІСІ;

– купувати або обмінювати цінні папери, емітентами яких є пов'язані особи, компанії з управління активами або зберігачі.

Вартість цінних паперів, не допущених до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі, не може перевищувати 20% загальної вартості активів диверсифікованого ІСІ [7].

Вартість цінних паперів, не допущених до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі, та нерухомість не може становити більш як 50% загальної вартості активів недиверсифікованого ІСІ.

Порівняльна характеристика пайових та корпоративних інвестиційних фондів подана в таблиці 2.

Таблиця 2

**Порівняльна характеристика пайових та корпоративних інвестиційних фондів**

<b>Пайовий інвестиційний фонд (ПФ)</b>	<b>Корпоративний інвестиційний фонд (КІФ)</b>
не є юридичною особою, створюється КУА шляхом продажу (розміщення) інвесторам випущених нею інвестиційних сертифікатів Фонду	юридична особа у формі публічного акціонерного товариства (ПАТ)

<b>Пайовий інвестиційний фонд (ПІФ)</b>	<b>Корпоративний інвестиційний фонд (КІФ)</b>
при підписанні договорів купівлі або продажу активів фонду, КУА діє від свого імені	статутний капітал фонду формується за рахунок грошових коштів, державних цінних паперів та цінних паперів інших емітентів, що допущені до торгів на фондовій біржі або торговельно-інформаційній системі та об'єктів нерухомості, збільшення статутного капіталу здійснюється виключно за рахунок грошових коштів
КУА веде облік результатів діяльності фонду окремо від власної господарської діяльності та інших ІСІ;	не менше 60 % середньорічної вартості активів повинно інвестуватись у цінні папери
мінімальний обсяг активів – 1 250 мінімальних заробітних плат	управління фондом (відповідно, його активами) здійснює Компанія з управління активами (КУА) на підставі договору, органи управління фонду такі, як у Публічному АТ - загальні збори акціонерів та наглядова (спостережна) рада
	може випускати і розміщувати (бути емітентом) тільки акції, може залучати кредити (позики), обсяг яких не перевищує 10% вартості активів фонду і лише для викупу розміщених акцій фонду

Джерело: розроблено автором за даними [4;5].

Цінні папери пайового чи корпоративного ІСІ засвідчують право їх власника на частку активів і вони можуть бути двох видів, залежно від форми організації (створення) інвестиційних фондів:

– корпоративний інвестиційний фонд є емітентом простих іменних акцій і вони, крім майнових прав, засвідчують право їх власників на участь в управлінні цим Фондом (КІФ – створюється у формі публічного акціонерного товариства);

– пайовий інвестиційний фонд – не є юридичною особою, створюється компанією з управління активами для залучення коштів з метою здійснення діяльності зі спільного інвестування, тому емітентом цінних паперів, що засвідчують право власності на частку активів пайового інвестиційного фонду, є КУА такого фонду, а зазначені цінні папери називаються – інвестиційні сертифікати.

Акції та інвестиційні сертифікати інвестиційних фондів мають номінальну вартість. Кількість цінних паперів фонду, що належать одному учаснику, не обмежується. Власники акцій та інвестиційних сертифікатів несуть ризики, пов'язані із зміною ринкової вартості активів фонду.

Цінні папери відкритих та інтервальних інвестиційних фондів підлягають викупу такими фондами відповідно до особливостей цих типів ІСІ. Цінні папери закритих інвестиційних фондів не підлягають обов'язковому викупу такими фондами до моменту припинення діяльності цих фондів (ліквідації).

Цінні папери:

- відкритих інвестиційних фондів – не підлягають вільному обігу на вторинному ринку цінних паперів (організованому чи неорганізованому). Дивіденди за такими цінними паперами не нараховуються і не сплачуються;

- інтервальних інвестиційних фондів – вільно обертаються на вторинному ринку цінних паперів лише у періоди “закритого” стану фондів, що їх емітували. Дивіденди за такими цінними паперами не нараховуються і не сплачуються;

- закритих інвестиційних фондів – вільно обертаються на вторинному ринку цінних паперів. Дивіденди за такими цінними паперами нараховуються, якщо це

передбачено Проспектом емісії.

Корпоративний інвестиційний фонд провадить свою діяльність, якщо 60 % або більше середньорічної вартості активів, що належать йому на праві власності, вкладено в цінні папери. Управління активами корпоративного інвестиційного фонду на підставі відповідного договору здійснює компанія з управління активами.

Корпоративний інвестиційний фонд випускає винятково прості іменні акції. Відкриту передплату на акції здійснюють після реєстрації фонду в реєстрі ІСІ. Корпоративні інвестиційні фонди відкритого або інтервального типу після реєстрації у реєстрі ІСІ розміщують свої акції за ціною, що становить вартість чистих активів у розрахунку на одну акцію.

Корпоративний інвестиційний фонд не має права:

- емітувати й розміщувати цінні папери, крім акцій;
- залучати позики або кредит у розмірі, що перевищує 10% його активів;
- надавати активи під заставу в інтересах третіх осіб;
- розміщувати акції за ціною, нижчою від номінальної вартості;
- розміщувати акції за ціною, нижчою від вартості чистих активів фонду в розрахунку на одну акцію;
- розміщувати акції понад проголошену кількість;
- відмовитися від викупу власних акцій з підстав, не зазначених у законодавчих актах.

Пайовий інвестиційний фонд – це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності.

Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою, він створюється за ініціативою компанії з управління активами шляхом придбання інвесторами випущених нею інвестиційних сертифікатів. Учасником пайового інвестиційного фонду є інвестор, який придбав інвестиційний сертифікат цього фонду. Частку учасника фонду засвідчує інвестиційний сертифікат. Учасниками пайового недиверсифікованого інвестиційного фонду не можуть бути фізичні особи.

Інвестиційні сертифікати можуть розміщуватися шляхом відкритого продажу або приватного розміщення. Випуск компанією з управління активами похідних цінних паперів на підставі інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду, активами якого ця компанія управляє, заборонений.

Компанія з управління активами може одночасно здійснювати управління активами кількох ІСІ.

Вимоги до складу та структури активів спеціалізованих фондів різних класів встановлюються ст. 48 Закону України “Про інститути спільного інвестування”.

Таблиця 3

**Загальні вимоги до складу та структури активів спеціалізованих фондів різних класів**

1.	Спеціалізовані фонди грошового ринку	
	<i>Склад та структура активів</i>	<i>Забороняється</i>
	<i>Склад активів:</i> – кошти в національній та іноземній валюті;	– розміщувати в зобов'язання одного банку більше ніж 20 відсотків загальної вартості активів фонду;

<ul style="list-style-type: none"> <li>- ошадні (депозитні) сертифікати, поточні та строкові депозити до двох років (у тому числі в іноземній валюті);</li> <li>- державні цінні папери, строк погашення яких не перевищує двох календарних років;</li> <li>- облігації місцевих позик, строк погашення яких не перевищує двох календарних років;</li> <li>- боргові цінні папери, строк погашення яких не перевищує двох календарних років, забезпечені державною або місцевою гарантією;</li> <li>- боргові цінні папери, строк погашення яких не перевищує двох календарних років, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав, суверенний кредитний рейтинг яких не нижче рівня, встановленого Комісією;</li> <li>- облігації підприємств, строк погашення або дострокового погашення емітентом яких не перевищує одного року;</li> <li>- похідні (деривативи);</li> </ul> <p><i>Структура активів:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- загальна вартість облігацій місцевих позик та облігацій підприємств не може перевищувати 30 відсотків загальної вартості активів фонду;</li> <li>- загальна вартість облігацій, забезпечених державною гарантією, та облігацій, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав, не може перевищувати 50 відсотків загальної вартості активів фонду;</li> <li>- загальна сума зобов'язань одного банку не може перевищувати 25 відсотків загальної вартості активів фонду.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- придбавати або додатково інвестувати в цінні папери одного емітента, крім державних облігацій України, більше ніж 10 відсотків загальної вартості активів фонду;</li> <li>- придбавати або додатково інвестувати в цінні папери одного випуску більше ніж 10 відсотків загальної вартості активів фонду;</li> <li>- придбавати або додатково інвестувати в облігації підприємств та облігації місцевих позик, кредитний рейтинг яких не відповідає інвестиційному рівню, визначеному уповноваженим або визнаним міжнародним рейтинговим агентством за Національною рейтинговою шкалою.</li> </ul>
<p>2. <b>Спеціалізовані фонди державних цінних паперів</b></p>	
<p><i>Склад та структура активів</i></p>	<p><i>Забороняється</i></p>
<p><i>Склад активів:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- кошти в національній та іноземній валюті;</li> <li>- депозити (в національній та іноземній валюті) в державних банках України;</li> <li>- ошадні (депозитні) сертифікати державних банків України;</li> <li>- державні цінні папери;</li> <li>- облігації місцевих позик;</li> <li>- боргові цінні папери, забезпечені державною або місцевою гарантією;</li> <li>- боргові цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав, суверенний кредитний рейтинг яких не нижче рівня, встановленого Комісією;</li> <li>- емісійні боргові цінні папери міжнародних фінансових організацій;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- придбавати або додатково інвестувати в цінні папери одного емітента, крім державних облігацій України, більше ніж 10 відсотків загальної вартості активів фонду;</li> <li>- розміщувати в зобов'язання одного банку більше ніж 20 відсотків загальної вартості активів фонду.</li> </ul>

	<ul style="list-style-type: none"> <li>- похідні (деривативи).</li> </ul> <p><i>Структура активів:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- загальна вартість облігацій підприємств, забезпечених державною або місцевою гарантією, та облігацій місцевих позик не може перевищувати 40 відсотків загальної вартості активів фонду;</li> <li>- загальна вартість боргових цінних паперів, погашення та отримання доходу за якими гарантовано урядами іноземних держав, та емісійних боргових цінних паперів міжнародних фінансових організацій не може перевищувати 20 відсотків загальної вартості активів фонду;</li> <li>- вартість державних облігацій України не може перевищувати 35 відсотків загальної вартості активів фонду;</li> <li>- загальна сума зобов'язань одного банку не може перевищувати 25 відсотків загальної вартості активів фонду.</li> </ul>	
3.	<b>Спеціалізовані фонди облігацій</b>	
	<i>Склад та структура активів</i>	<i>Склад та структура активів</i>
	<p><i>Склад активів:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- кошти в національній та іноземній валюті;</li> <li>- депозити в національній та іноземній валюті;</li> <li>- ощадні (депозитні) сертифікати;</li> <li>- облігації підприємств;</li> <li>- облігації іноземних емітентів, що перебувають в обігу на іноземних фондових біржах, перелік яких визначається Комісією;</li> <li>- державні облігації України;) облігації місцевих позик;</li> <li>- іпотечні облігації;</li> <li>- привілейовані акції українських емітентів;</li> <li>- цінні папери спеціалізованих фондів державних цінних паперів;</li> <li>- цінні папери спеціалізованих біржових індексних фондів, до індексного кошику яких входять виключно облігації;</li> <li>- похідні (деривативи).</li> </ul> <p><i>Структура активів:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- загальна вартість облігацій місцевих позик не може перевищувати 40 відсотків загальної вартості активів фонду;</li> <li>- загальна вартість облігацій іноземних емітентів, що перебувають в обігу на іноземних фондових біржах, перелік яких визначається Комісією, не може перевищувати 20 відсотків загальної вартості активів фонду;</li> <li>- загальна вартість цінних паперів спеціалізованих фондів державних цінних паперів та спеціалізованих біржових</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- розміщувати в зобов'язання одного банку більше ніж 20 відсотків загальної вартості активів фонду;</li> <li>- придбавати або додатково інвестувати в облігації підприємств, іпотечні облігації та облігації місцевих позик одного емітента більше ніж 15 відсотків загальної вартості активів фонду;</li> <li>- придбавати або додатково інвестувати в цінні папери одного спеціалізованого фонду більше ніж 10 відсотків загальної вартості активів фонду.</li> </ul>

	індексних фондів не може перевищувати 20 відсотків загальної вартості активів фонду; – загальна вартість привілейованих акцій не може перевищувати 10 відсотків загальної вартості активів фонду; – загальна сума зобов'язань одного банку не може перевищувати 25 відсотків загальної вартості активів фонду.	
4.	<b>Спеціалізовані фонди акцій</b>	
	<i>Склад та структура активів</i>	<i>Склад та структура активів</i>
	<p><i>Склад активів:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– кошти в національній та іноземній валюті;</li> <li>– депозити в національній та іноземній валюті;</li> <li>– ощадні (депозитні) сертифікати;</li> <li>– акції публічних акціонерних товариств;</li> <li>– акції іноземних емітентів та цінні папери іноземних біржових фондів, що перебувають в обігу на іноземних фондових біржах, перелік яких визначається Комісією;</li> <li>– цінні папери спеціалізованих біржових індексних фондів, до індексного кошику яких входять виключно акції;</li> <li>– депозитарні розписки на цінні папери;</li> <li>– похідні (деривативи).</li> </ul> <p><i>Структура активів:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– загальна вартість цінних паперів та депозитарних розписок, частка в загальній вартості активів фонду кожного з яких перевищує 15 відсотків, не може перевищувати 50 відсотків загальної вартості активів фонду;</li> <li>– загальна сума зобов'язань одного банку не може перевищувати 25 відсотків загальної вартості активів фонду;</li> <li>– загальна вартість цінних паперів спеціалізованих фондів та цінних паперів іноземних біржових фондів не може перевищувати 30 відсотків загальної вартості активів фонду.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– придбавати або додатково інвестувати в цінні папери одного емітента більше ніж 15 відсотків загальної вартості активів фонду;</li> <li>– придбавати більше ніж 10 відсотків загального обсягу цінних паперів одного випуску;</li> <li>– розміщувати в зобов'язання одного банку більше ніж 20 відсотків загальної вартості активів фонду.</li> </ul>
5.	<b>Спеціалізовані індексні фонди</b>	
	<i>Склад та структура активів</i>	<i>Склад та структура активів</i>
	<p><i>Склад активів:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– кошти в національній та іноземній валюті;</li> <li>– цінні папери, що входять до складу індексного кошика обраного індексу фондової біржі. Вимоги до індексу та методики його розрахунку встановлюються Комісією.</li> </ul> <p><i>Структура активів:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>– вартість цінних паперів повинна становити не менш як 80 відсотків загальної вартості активів фонду;</li> <li>– кількість цінних паперів, що входять до активів фонду, повинна бути пропорційною</li> </ul>	

	<p>кількості цінних паперів, що входять до індексного кошика. При цьому різниця між часткою цінних паперів одного емітента в загальній вартості цінних паперів, за якими розраховується індекс, і часткою таких цінних паперів у вартості активів фонду, що складаються з цінних паперів, не може перевищувати 10 відсотків, якщо інше не встановлено Комісією.</p>	
6.	<b>Спеціалізовані фонди банківських металів</b>	
	<i>Склад та структура активів</i>	<i>Склад та структура активів</i>
	<p><i>Склад активів:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- кошти в національній та іноземній валюті;</li> <li>- депозити в національній та іноземній валюті;</li> <li>- ощадні (депозитні) сертифікати;</li> <li>- державні цінні папери;</li> <li>- боргові цінні папери, забезпечені державною гарантією;</li> <li>- банківські метали в зливках на зберіганні у банківських сховищах;</li> <li>- майнові права за договорами з банком щодо виплати грошового еквіваленту банківського металу за його поточним курсом;</li> <li>- цінні папери спеціалізованих біржових індексних фондів, до індексного кошика яких входять виключно банківські метали;</li> <li>- похідні (деривативи), базовим активом яких є банківські метали.</li> </ul> <p>Перелік банківських металів та порядок визначення їх ринкової вартості встановлюється Національним банком України.</p> <p><i>Структура активів:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- загальна вартість банківських металів у зливках, коштів та майнових прав за договорами з банком щодо виплати грошового еквіваленту банківського металу за його поточним курсом повинна становити не менш як 70 відсотків загальної вартості активів фонду;</li> <li>- загальна сума зобов'язань одного банку не може перевищувати 25 відсотків загальної вартості активів фонду.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- розміщувати в зобов'язання одного банку більше ніж 20 відсотків загальної вартості активів фонду.</li> <li>- обмеження щодо зобов'язань одного банку в активах інституту спільного інвестування не застосовуються до коштів на поточних рахунках, відкритих у зберігача активів такого інституту спільного інвестування.</li> </ul>

**Джерело:** розроблено автором за даними [5].

Емісія цінних паперів спеціалізованих інвестиційних фондів здійснюється виключно шляхом їх публічного розміщення.

Як уже наголошувалося, інститути спільного інвестування відіграють вагомую роль на фондовому ринку розвинених країн, створюючи конкуренцію банківським установам, страховим компаніям і пенсійним фондам. Через інвестиційні фонди домогосподарства можуть реалізовувати свої інвестиційні можливості, а корпорації,

уряд та органи місцевого самоврядування мобілізують значний інвестиційний капітал. Таким чином, економічне зростання країни, збільшення капіталізації фондового ринку, розвиток середнього класу сприятимуть формуванню активних портфельних інвесторів – інвестиційних фондів.

Діяльність інвестиційних фондів сприяє мобілізації та ефективному використанню нагромаджень населення і корпорацій шляхом залучення їх до інвестиційного процесу та розвитку економіки. Чим вищий рівень розвитку ринку цінних паперів, тим активніше розвиваються інститути спільного інвестування. Найбільшого розвитку вони набули в промислово розвинених країнах – США, Великій Британії, Канаді, Німеччині, Японії.

Основними перевагами ІСІ, з точки зору вітчизняних інвесторів, є потенційно висока дохідність, порівняно з традиційними способами збереження та примноження капіталу, та менші витрати часу на управління інвестиціями. Об'єднання коштів багатьох окремих інвесторів дозволяє ІСІ виходити на фондовий ринок та користуватись перевагами великих інституційних інвесторів. Серед інших переваг для українського ринку – диверсифікація інвестицій, відсутність мінімального терміну інвестицій (у випадку вкладання коштів у відкриті інвестиційні фонди) та можливість досить оперативно вилучити вкладені кошти у випадку необхідності.

Слід зазначити, що світова фінансова криза, що вибухнула у вересні 2008 року суттєво вплинула на динаміку розвитку інвестиційного ринку. Галопуюче падіння фондових індексів призвело до стрімкого зменшення вартості активів та інвестори масово почали виводити кошти з фондів і ще менша кількість населення України стали вкладниками ІСІ.

Стратегії інвестування у всіх інвестиційних фондів у чомусь трохи схожі. Кожен з фондів в більшій чи меншій мірі здійснює ризикові інвестиції для збільшення прибутковості. Відкриті – майже не ризикують, віддаючи перевагу банківським вкладам, державним цінним паперам, блакитним фішкам<sup>1</sup> фондового ринку. Закриті – ризикують постійно, більше за всіх та на відміну від відкритих, вони, працюючи на фондовому ринку, купують цінні папери (облігації та акції) не лише перевірених компаній-блакитних фішок. Таким чином, в портфелях різних фондів присутні цінні папери різних компаній.

Що стосується підходів до управління, то деякі інвестиційні фонди повністю перейшли в інструменти грошового ринку, інші віддали перевагу борговим цінним паперам, а дехто щосили користується “розпродажем” на ринку акцій, скуповуючи якісні активи за “смішними” цінами.

З точки зору ліквідності найбільш ліквідними є відкриті фонди, які дозволяють інвестору швидко, в будь-який момент продати свою частку і забрати гроші, проте такі фонди є найменш дохідними і зароблений відсоток не буде істотно вищим за прибутковість банківського депозиту. Інтервальні відрізняються тим, що позбутися від сертифікату можливо лише в чітко певні періоди: раз на місяць, раз на три місяці, раз

---

<sup>1</sup> **Блакитні фішки (англ. Blue chips)** – акції або цінні папери найбільш великих, ліквідних і надійних компаній зі стабільними показниками одержуваних доходів і виплачуваних дивідендів. Зазвичай блакитні фішки є індикаторами всього ринку, тому що вважається, що якщо зросли ціни на акції найбільших компаній, то і акції компаній “другого ешелону” теж зростуть, відповідно падіння курсу акцій блакитних фішок означає зниження курсу акцій компаній “другого ешелону”. Акції блакитних фішок є найбільш ліквідними на ринку цінних паперів. В Україні список блакитних фішок визначається торгами на ПФТС та Українській біржі.



на рік. Періодичність погашення своїх сертифікатів кожен фонд визначає самостійно на момент відкриття і інвестори про це повідомляються заздалегідь. Їх прибутковість – середня між прибутковістю відкритих та закритих фондів. Але це гарантовано лише в стабільні часи і при постійно зростаючих ринках. А у неспокійні періоди, як сьогодні, ситуацію з прибутковістю спрогнозувати дуже складно.

Держава, створюючи належні умови для діяльності інвестиційних фондів, впливає на розвиток фондового ринку, забезпечуючи його динамічний розвиток та високий рівень ліквідності. Інвестиційні фонди відіграють значну роль у міжгалузевому перерозподілі капіталу, підвищують стабільність фондового ринку, стимулюють як внутрішній інвестиційний процес, так і зовнішнє інвестування, сприяють розширенню можливостей держави щодо внутрішніх запозичень. Позитивну роль ІСІ в макроекономічному відношенні підтверджує пільговий характер оподаткування інвестиційних фондів (або його відсутність), що характерно для національного законодавства переважної більшості країн.

#### **Використані джерела:**

1. Директива Ради ЄС “Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (ІСІ)” № 85/611/ЄС від 20 грудня 1985 року. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994\\_293](http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/994_293)
2. “Господарський Кодекс України” від 16.01.2003 № 436-IV. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/436-15>
3. Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів” від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>
4. Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” від 15 березня 2001 р. № 2299-III. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>
5. Закон України “Про інститути спільного інвестування” від 5 липня 2012 року № 5080. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17/page>
6. Закон України “Про цінні папери та фондовий ринок” від 23 лютого 2006 року. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
7. Рішення ДКЦПФР “Про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування” від 11.01.2002 № 12. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0108-02>
8. Рішення НКЦПФР “Про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування” від 10.09.2013 № 1753. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13>
9. Рішення НКЦПФР “Про затвердження Положення про вимоги до осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами), щодо складу та структури активів недержавних пенсійних фондів, якими вони управляють” від 26.04.2012 №582. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0787-12>
10. Жуков Е. В. Инвестиционные институты. – М. : Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998.
11. Кологойда О. В. Правове регулювання фондового ринку України. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – 320 с.
12. Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг : навч. пос. / С. В. Науменкова, С. В. Міщенко. – К. : Знання, 2010. – 532 с.
13. Унинець-Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг Теорія і практика. Вид. 2-ге, доп. і перероб : навч. пос. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 392 с.
14. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Инвестиции. – М. : Инфра-М, 1997.

**Чеберяко О. В.** *Сущность и особенности деятельности инвестиционных фондов на фондовом рынке.*

*В статье рассмотрены сущность и особенности деятельности инвестиционных фондов, которые путем эмиссии и продажи ценных бумаг осуществляют сочетание ресурсов множества мелких инвесторов, а объединенные ресурсы инвестируются в ценные бумаги, объекты недвижимости, валюту и другие активы, что не противоречит требованиям законодательства. Именно инвестиционные институты являются теми финансовыми посредниками, которые запускают механизм фондового рынка, осуществляют перераспределение денежных средств от тех, кто ими обладает, к тем, кто нуждается в дополнительных финансовых ресурсах.*

**Ключевые слова:** институциональные инвесторы, инвестиционный фонд, инвестиционная компания, институты общего инвестирования, паевой инвестиционный фонд, корпоративный инвестиционный фонд, взаимные фонды инвестиционных компаний, венчурный инвестиционный фонд, компания с управления активами.

**Cheberyako O. V.** *Essence and features of activity of investment funds at the fund market.*

*Essence and features of activity of investment funds are considered in the article, which by emission and sale of securities carry out combination of resources of great number of shallow investors, and the incorporated resources are invested in securities, objects of the real estate, va-lyutu and other assets, that does not conflict with the requirements of legislation. Exactly investment institutes are those financial mediators, which start the mechanism of fund market, carry out the redistribution of money resources from those, who owns a money, to those, who requires additional financial resources.*

**Keywords:** institutional investors, investment fund, investment company, institutes of the general investing, ration investment fund, corporate investment fund, mutual funds of investment companies, venture investment fund, company from the management of assets

## ОСВІТНЄ ПРАВО

УДК 008:37.01

**Андрущенко Т. В.**  
**Національний педагогічний університет**  
**імені М. П. Драгоманова**

### ОСВІТА ЯК ІНТЕГРАЦІЙНИЙ ЧИННИК СУЧАСНОГО ЦИВІЛІЗАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ

*Аналізується роль освіти у підготовці особистості до толерантного й мирного співіснування з іншими людьми в суспільстві, переповненому суперечностями й конфліктами; автор стверджує, що сучасний світ, що стоїть перед загрозою критичного загострення глобальних проблем, вимагає, окрім науково-інноваційних механізмів їх подолання, ще гуманітарно-концептуального осмислення феноменологічного підґрунтя засобів і чинників об'єднання людства навколо їх вирішення; люство все більш рельєфно розпізнає альтернативу: або воно знайде нову парадигму вирішення актуально-загрозливої проблематики та розробить механізми її впровадження через реформування освітніх систем у формуванні нових видів практичного світогляду, або воно є приреченим; саме тут виявляється конструктивно-гуманітарна місія освіти, яка своїм значним світоглядно-просвітницьким потенціалом здатна донести до широких мас населення усвідомлення необхідності спільних дій, спільного мислення, ціннісної солідарності.*

**Ключові слова:** людина, політика, виховання, культура, освіта, інтеграція, болонський процес, єдиний освітній простір, Велика Хартія Університетів, Сорбонська декларація.