

# ПРАВА ІНВЕСТИТОРІВ НА АКТИВИ ПАЙОВОГО ФОНДУ: ДОСЛІДЖЕННЯ ПРАВОВОЇ ПРИРОДИ\*

УДК 374.4 (477)



## І. Я. ОГНИСТА

*аспірант, кафедра цивільного права та процесу юридичного факультету, Львівський національний університет імені Івана Франка (Науковий керівник професор О. С. Яворська)*

У статті досліджено правову природу прав індивідуальних інвесторів на активи пайового фонду. Висвітлено та проаналізовано наукові погляди щодо юридичної конструкції пайового фонду, базованої на основі інституту спільної часткової власності. Визначено за результатами дослідження законодавства іноземних держав правові конструкції оформлення договірних інвестиційних фондів (в розрізі поставленої мети дослідження). Обґрунтовано, що цінним папером пайового фонду посвідчується зобов'язальне право вимоги інвестора на частку в активах пайового фонду, що є пропорційною до вкладених інвестицій, розмір яких підтверджується інвестиційним сертифікатом.

**Ключові слова:** *спільне інвестування, пайовий фонд, інвестиційний сертифікат, компанія з управління активами, спільна часткова власність, права інвесторів.*



THE RIGHTS OF INVESTORS TO THE ASSETS  
OF MUTUAL (UNIT) INVESTMENT FUND:  
RESEARCH OF LEGAL NATURE

Ognista I.

Received: 6 Oct 2014.

Упродовження тези про недосконалість законодавчої концепції правового оформлення відносин спільного інвестування ще раз згадаємо, що особа, яка бажає взяти участь у спільному інвестуванні, зобов'язана внести інвестицію, мінімальний поріг якої визначається професійним суб'єктом. Вказані інвестиції потрапляють в сферу управління КУА опосередковано через процедуру придбання цінних паперів ІСІ. Придбавши інвестиційний сертифікат, фізична або юридична особа стає його власником, тобто набуває право власності на нього та права, посвідчені таким цінним папером, і не набуває статусу співвласника, оскільки кошти передаються нею як оплата за сертифікат. Подібні твердження свого часу вже висловлювалися у науковій юридичній літературі [9].

Далі слідує, що на поточний рахунок КУА ПФ нараховуються кошти, які вже набули статусу коштів спільного інвестування. Річ у тім, що ПФ як сукупність активів вважається створеним ще до моменту проведення емісії інвестиційних сертифікатів. Так, відповідно до положення ч. 2 ст. 42 Закону України «Про ІСІ», етап внесення

\* Продовження статті, початок у попередньому номері.

відомостей про ПФ до Реєстру та видача свідоцтва про це передують етапу вчинення законодавчовизначених дій щодо забезпечення емісії цінних паперів ПФ. По суті існує свого роду юридична абстракція, яка є необхідною для узаконення дій КУА щодо залучення коштів індивідуальних інвесторів.

Отже, нараховані за інвестиційними сертифікатами кошти першого ж інвестора автоматично стають коштами спільного інвестування, а відтак, й активами ПФ. Таким чином, не можна погодитися із Р. Майдаником, на думку якого «установник зобов'язаний передати управителю майно, яке є об'єктом управління» [4, 457], оскільки в розглядуваному механізмі установник, тобто інвестор, передає управителю – КУА ПФ – грошові кошти, КУА ж отримує в сферу управління зареєстровані на її ім'я із зазначенням реквізитів ПФ *активи ІСІ*.

Ці активи, які у своїй сукупності становлять ПФ, а ргіогі характеризуються певним ступенем динамічності. Природа відносин спільного інвестування вимагає від професійного суб'єкта – КУА – забезпечувати безперервний рух активів, що дає можливість генерувати у цій сукупності нові блага, втілювані в низці нормативно дозволених фінансових інструментів. Систематично змінювані склад та структура активів виключають можливість розглядати фонди договірної типу за ознакою їх внутрішньої статичності. «Власне структурування у різноманітних пропорціях окремих видів майна, що входить в майновий комплекс, – підкреслює Д. Степанов по відношенню до ПФ, – є центральною точкою будь-якого інституту колективного інвестування: інвестори передають, а професійний управляючий приймає

майно в управління постільки, оскільки інвестори покладаються на професіоналізм управителя в справі структурування майнового пулу і його подальшого управління» [8, 55].

Таким чином, ПФ не є іммобільною сукупністю об'єктів цивільних прав. Завдячуючи правомочності розпорядження, в сфері відання КУА не простежується сталого (за критерієм складу і структури) об'єкта управління: ті види майна, які входили у сукупність станом на певний проміжок часу постійно замінюються іншими його різновидами або ж змінюють свою «питому вагу» в існуючому складі активів.

А тому, навіть якщо і допустити, що між інвесторами виникають відносини співвласників, подібна конструкція «розбивається» в реалії обороту, тому що спільна власність – це співвідношення у статиці, тобто спільна власність є там, де об'єкт співвласності декількох осіб присутній у наявності, до того ж саме такі особи реалізують правомочності співвласників [8, 59].

З питанням правової природи об'єкта права власності пов'язуємо ще один аргумент на користь висунутої нами критики моделі побудови договірних інвестиційних фондів.

«Все майно, що входить до складу ПФ, – на думку Т. Оксюка, – можна умовно розділити на дві категорії: майно, що може бути спочатку передане в довірче управління ПФ, і майно, яке може бути згодом набуто за рахунок первинно внесеного» [6, 156].

Шляхом використання коштів спільного інвестування формуються активи ІСІ, під якими згідно з приписами ст. 1

Закону України «Про ІСІ» потрібно розуміти сукупність майна, корпоративних прав, майнових прав і вимог та інших активів, передбачених законами та нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Термін «майно» згідно з ч. 1 ст. 190 ЦК України визначено як багатогранну правову категорію, якою охоплюються окрема річ, сукупність речей, а також майнові права та обов'язки. Окрема річ, сукупність речей – це так зване «тілесне майно», тоді як під майновими правами розуміють «безтілесне майно», яке має цінність та ціну, але не може бути сприйняте на дотик. Майнове право є окремим різновидом майна (ч. 1 ст. 190) і самостійним, відмінним, зокрема, від речей як предметів матеріального світу, об'єктом цивільних прав (ст. 177 ЦК України). Майнове право не може ототожнюватися з річчю, а тому його визначення через неспоживну річ, як це зазначено у ст. 190 ЦК України, є некоректним.

*Майнові права не вичерпуються виключно правами речовими (ч. 2 ст. 190 ЦК України); до них відносяться як речові, так і зобов'язальні, й виключні права. Щодо розуміння природи корпоративних прав можна виділити щонайменше три концепції: 1) «речово-правова» концепція (полягає в ототожненні корпоративних прав із речовими, насамперед, правом власності); 2) «зобов'язально-правова» концепція, представники якої обґрунтовують зобов'язально-правову природу корпоративних прав; 3) представники третьої так званої «змішаної» концепції відводять корпоративним відносинам з огляду на їх специфіку окреме місце в предметі цивільно-правового регулювання*

поряд з речовими та зобов'язальними відносинами.

«Як би ми не класифікували майнові права, – підкреслює О. Яворська, – включаючи до їх складу корпоративні права та виключні права чи дотримуючись традиційних підходів, що їх пропонувало ще римське право: майнові права – це права речові та зобов'язальні, все ж зведення майнових прав до прав речових, як це має місце у нормах ст. 190 ЦК України, є неправильним» [11, 188].

Визнання майнових прав неспоживними речами обумовило поширення на них режиму права власності. Традиційне розуміння основоположного речового права зазнало суттєвих змін. Думки вчених навколо проблеми запровадження нової конструкції права власності не вирізняються однотайністю; існують як прихильники трактування майнових прав об'єктами права власності, так і противники впровадження радикальних перетворень.

Ми поділяємо точку зору тих вчених, які не підтримують ідею визнання майнових прав об'єктами права власності. «Об'єктом речового права може бути лише річ. Відірвавшись від речі право власності стає фікцією» [10, 228]. «Не можуть бути об'єктом права власності нереалізовані майнові права та невиконані договірні обов'язки (наприклад, несплачена винагорода за продане майно), а відтак вони можуть бути об'єктом зобов'язальних чи інших прав; об'єктами права власності можуть бути лише ті об'єкти цивільних прав, які мають речово-правовий характер, існують об'єктивно в тій чи іншій матеріалізованій формі, доступній для реального володіння, користування та розпорядження» [1].

*Наведене дає підстави зробити висновок про неможливість поширення режиму права власності на активи ПФ, оскільки останні містять у своєму складі не лише майно (у розумінні об'єктивно існуючої речі матеріального світу), але й інші об'єкти цивільних прав, зокрема, майнові права: корпоративні права, права зобов'язальні (сюди належить і право вимоги майнового характеру).*

Слушними у цьому питанні є міркування В. Дозорцева: «Проголошення об'єктом права власності зобов'язальних прав та обов'язків або навіть поширення на них хоча б в якійсь частині правового режиму об'єкта права власності, безумовно, помилкове і здатне викликати лише непорозуміння на практиці» [2, 32–233].

Видається за необхідне відзначити, що законодавець, наділивши інвесторів ПФ правами речової природи, не передбачив для них можливості для використання жодного з дозволених речово-правових способів захисту своїх прав як стосовно КУА, так і щодо третіх осіб. Права інвесторів, які випливають з інвестиційного сертифіката можуть порушуватися КУА як особою, зобов'язаною забезпечити їх реалізацію. А тому існування між КУА та учасником ПФ зобов'язально-правового зв'язку зумовлює поширення для інвесторів зобов'язально-правових способів захисту посвідчуваних інвестиційним сертифікатом прав.

Недівість розбудови відносин спільного інвестування на основі речового інституту спільної власності вимагає пошуку альтернативних шляхів оформлення правової концепції ПФ.

Конструкція пайового фонду, який функціонує в рамках речового права, не

є нововведенням українського законодавця. Традиція наділяти індивідуальних інвесторів статусом співвласників активів договірних фондів запозичена, чи більше, скопійована із законодавства зарубіжних держав. Аналіз іноземних нормативно-правових актів у сфері спільного інвестування дає можливість констатувати відсутність, як правило, альтернативних моделей побудови контрактних фондів окрім як моделі, що базується на основі інституту спільної власності. Зокрема, під загальним фондом (*fonds commun de placement* – далі також FCP) згідно з приписами Закону Люксембургу (лідуючого центру функціонування інвестиційних фондів у Європі) «Про структури організацій колективного інвестування» від 10 грудня 2010 р. розуміють будь-яку неподільну сукупність обігових цінних паперів чи інших ліквідних фінансових активів, утворених та керованих згідно з принципом розподілу ризиків від імені спільних власників, які є відповідальними лише в межах своїх вкладів і права котрих посвідчені паями, що призначені для публічного розміщення засобами публічної чи приватної оферти [16]. Як «співвласність фінансових інструментів і вкладів, паї котрого випускаються чи викупаються на вимогу їх власників» визначено загальний фонд приписами ст. L 214–20 (L 214–8) Монетарного та фінансового кодексу Франції [12]. Згідно з положеннями ч. 1 ст. 5 Закону Естонської Республіки «Про інвестиційні фонди»: «договірний фонд – це зібрані шляхом емісії паїв грошові засоби та отримане від інвестування цих грошових засобів інше майно, яке спільно належить власникам паїв» [14].

Аналогічні підходи щодо врегулювання розбудови договірних фондів на основі

інституту спільної власності знаходимо у законодавчих актах й низки інших іноземних держав: «Акт про інвестиційні фонди, компанії та про інші положення», який поширює свою дію на Ірландські загальні контрактні фонди (Irish CCFs (common contractual funds)) [15], Закон Російської Федерації «Про інвестиційні фонди» [5], Акт Сполученого Королівства Великої Британії та Північної Ірландії «Про фінансові послуги та ринки» від 2000 р. (яким, до речі, на підставі змін, внесених Положенням про колективні інвестиції в обігові цінні папери від 2013 р., обумовлено запровадження поряд з трастами нового типу контрактної структури, базованої на моделі спільної власності – так званої «схеми співвласності») [13], тощо.

Задекларована іноземними правопорядками модель договірних інвестиційних фондів засвідчила свою недосконалість й стала предметом критики і для представників світової наукової спільноти. Проблема, навколо якої зосереджуються науковці, традиційно стосується інституту спільної власності як основи договірних фондів. Апробацією результатів наукових доробок, основною метою яких є пошук досконалих шляхів правового оформлення FCP, стало, скажімо, на прикладі Французької Республіки, закріплення приписами Монетарного та фінансового кодексу імперативного правила про незастовність до загальних інвестиційних фондів положень Цивільного кодексу Франції, які стосуються спільної власності. Аналогічна за змістом норма знайшла своє втілення і в Законі «Про інвестиційні фонди» Естонії. За такого підходу, законодавець наголосив на специфічних особливостях природи відносин у

сфері спільного інвестування. І хоча існуючу проблему не вдалося ліквідувати у повному обсязі, вагомим внеском стало цілковите відмежування правового регулювання договірних фондів FCP від класичної моделі спільної власності.

Унікальне вирішення проблеми правової конструкції договірного фонду, на нашу думку, запропоноване розробниками Федерального Закону Швейцарії «Про моделі колективного інвестування» [17]. Даючи визначення контрактного (інвестиційного) фонду, творці цього нормативного акту спрямували основний акцент на зобов'язальну природу відносин, які виникають в межах механізму спільного інвестування: «Контрактний (інвестиційний) фонд засновується на колективному інвестиційному контракті (контракті фонду), згідно з яким управлінська компанія зобов'язується до: а) залучення інвесторів відповідно до кількості та типу паїв, яких вони набули в інвестиційному фонді; ... в) управління активами фонду згідно з положеннями контракту фонду на свій розсуд» (ч. 1 ст. 25). Натомість інвестор після укладення контракту та внесення коштів наділяється *правом вимоги* до управлінської компанії брати участь в активах і доходах інвестиційного фонду згідно з набутими паями фонду (п. «а» ч. 1 ст. 78).

Справді, основною метою, якою керується фізична або юридична особа у процесі придбання цінних паперів ПФ, є бажання участі у механізмі спільного інвестування для отримання певного інвестиційного результату за наслідками управління професійним суб'єктом залученими від такого інвестора майновими об'єктами.

Для реалізації поставленої мети потенційний інвестор повинен внести у сферу

управління КУА інвестиції, взамін наділяється правом на передання йому майнових результатів, досягнутих за посередництвом використання залучених від нього грошових засобів.

Здійснення цього права пов'язується з необхідністю пред'явлення інвестором вимоги про викуп належних йому на праві власності інвестиційних сертифікатів ПФ, що вже само собою свідчить про зміст належного до виконання емітентом зобов'язання, посвідченого цінним папером.

Іншими словами можемо сказати, що між КУА ПФ як управителем та інвестором як установником управління існує чіткий зобов'язально-правовий зв'язок, який повинен одержати чільне місце у структурі інвестиційного сертифіката як невід'ємного атрибуту правовідносин, які виникають в межах механізму спільного інвестування, опосередкованого договором управління активами ІСІ.

Призначення цього різновиду цінних паперів полягає в *ідентифікації зв'язку між КУА та індивідуальним інвестором*, а не в посвідченні фактично відсутніх взаємовідносин між учасниками ПФ. Видача інвестиційного сертифіката покликана забезпечити наявність в інвестора певного документа, який би підтверджував *факт укладення з ним договору управління та зумовлені цим правові наслідки*.

Такими наслідками правового характеру для інвесторів, об'єднані інвестиції яких передаються в управління професійного суб'єкта, як влучно проголошено приписами ст. 11 згаданого Закону Швейцарії, є вимоги до управлінської компанії, які дають право на доходи і активи фонду.

Таким чином, як вважаємо, *право вимоги інвестора до КУА ПФ про передання йому відповідної частки результатів діяльності*, здійснюваної КУА через інвестований ним пайовий фонд є тим основним правом, яким наділяється інвестор при вступі до контрактного типу ІСІ.

Подібні припущення щодо зобов'язально-правової природи належних інвестору прав, інкорпорованих у цінному папері ПФ свого часу висловлював Ю. Любимов, однак його позиція не одержала в кінцевому підсумку логічного завершення: «Очевидно майнове право, закріплене в інвестиційному паї, все-таки являє собою зобов'язальне за своєю природою право вимоги повернення майна, переданого в довірче управління» [3, 178].

Принагідно відзначимо не зовсім вдалим формулювання «право вимоги на повернення майна, переданого в управління».

Спільне інвестування за своєю природою характеризується елементом ризиковості: КУА залучаючи інвестиції для подальшого формування інвестиційного портфелю не бере на себе зобов'язань по досягненню конкретного фінансового результату, не гарантує і не має права гарантувати наперед визначеного рівня прибутковості інвестицій.

Наслідки управлінської політики КУА неможливо запрограмувати, а тому наприкінці інвестиційної активності інвестора його майновий стан характеризується відмінними (з поправкою на зростання чи навпаки зменшення) кількісними та якісними показниками, що виключає можливість повернення учаснику ПФ майна у розмірі ідентичному внеску.

Еквівалент належної інвестору за правом вимоги частки повинен визначатися

пропорційно до вкладених ним інвестицій, розмір яких підтверджується інвестиційним сертифікатом.

**Висновки.** Проведений нами аналіз дає можливість констатувати відсутність дієвого законодавчого механізму здійснення права спільної часткової власності індивідуальними інвесторами ПФ. Природа колективного інвестиційного процесу, що реалізується через професійного суб'єкта, зумовлює виникнення виключно зобов'язального правовідношення між управлінською компанією та інвестором. Особа, яка задіяна у механізмі внесення інвестицій, не співвідносить своїх дій з іншими потенційними учасниками ПФ, не спрямовує їх на встановлення режиму співвласності на об'єднані активи з метою здійснення саме спільного інвестування. Інтерес, який переслідують учасники ПФ, полягає в одержанні через участь у програмі колективного інвестування нового потенційно більшого доходу, ніж за умови використання альтернативних способів примноження капіталу.

Об'єднанні та сформовані за рахунок внесених інвестицій активи утворюють незвичну для цивільного права конструкцію, яка передбачає власність, але без чітко зафіксованого власника.

Проте, як видається, з позиції практики та досвіду функціонування пайових фондів для реалії обороту не вимагається явної ідентифікації такого власника. В економічному сенсі кожний з індивідуальних інвесторів залишається відособленим власником переданого в управління КУА майна, тоді як у стосунках з управляючою компанією такий індивідуальний інвестор виступає свого роду кредитором здійснюваної нею інвестиційної програми. У сфері права таке відношення набуває зобов'язально-правової природи і свідчить про наділення інвестора правом вимоги на частку в активах пайового фонду, що є пропорційною до вкладених ним інвестицій, розмір яких підтверджується інвестиційним сертифікатом.

#### СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ:

1. *Дзера О. В.* Загальна характеристика права власності / О. В. Дзера / Цивільне право України. Загальна частина : підручник / [за ред. О. В. Дзери, Н. С. Кузнецової, Р. А. Майданика]. – 3-тє вид., перероб. і допов. – К. : Юрінком Інтер, 2010. – 653 с.
2. *Дозорцев В. А.* Принципиальные черты права собственности в Гражданском кодексе / В. А. Дозорцев // Гражданский кодекс России. Проблемы. Теория. Практика : сб. ст. памяти С. А. Хохлова / [отв. ред. А.А. Маковский]. – М. : МЦФЭР, 1998. – 231 с.
3. *Любимов Ю. С.* Правовое положение инвестиционных фондов / Ю. С. Любимов // Труды по гражданскому праву. К 75-летию Ю. К. Толстого / [под ред. А. А. Иванова]. – Науч. изд. – М. : Проспект, 2003. – 248 с.
4. *Майданик Р. А.* Проблеми довірчих відносин в цивільному праві / Р. А. Майданик. – К. : Вид.-поліграф. центр «Київ. ун-т», 2002. – 502 с.

5. *Об инвестиционных фондах* : Федеральный закон Российской Федерации от 29.11.2001 N 156-ФЗ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.consultant.ru/document/cons\\_doc\\_LAW\\_157068/](http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_157068/)
6. *Оксюк Т. Т.* Гражданско-правовое регулирование доверительного управления паевыми инвестиционными фондами : дис. канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 / Т. Т. Оксюк. – М., 2005. – 212 с.
7. *Про інститути* спільного інвестування : Закон України від 5 липня 2012 року № 5080-VI (з наступними змінами і доповненнями) / Верховна Рада України // Відомості Верховної Ради України. – 2013. – № 29. – Ст. 337.
8. *Степанов Д.* Пост-эмиссионные ценные бумаги / Д. Степанов // Хозяйство право. – 2004. – № 11. – С. 49–65.
9. *Цыкунов А.* Проблемы права собственности на имущество, составляющее открытый и интервальный ПИФ [Электронний ресурс] / А. Цыкунов // Инвестиции плюс. – 2003. – № 4 – Режим доступу : [http://www.nlu.ru/journal/journal/2003/04\\_03/02/index.php](http://www.nlu.ru/journal/journal/2003/04_03/02/index.php)
10. *Яворська О. С.* Майнові права як об'єкти цивільного обороту / О. Яворська / Вісник Львівського університету імені Івана Франка. Серія юрид. – 2011. – Вип. 53. – С. 225–231.
11. *Яворська О. С.* Договірні зобов'язання про передавання майна у власність: цивільно-правові аспекти : дис. ... док. юрид. наук : спец. 12.00.03 / О. С. Яворська. – Київ, 2011. – 453 с.
12. *Code Monétaire et Financier* / Dernière modification : 20 septembre 2014 / France [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2000/8/contents>
13. *Financial Services and Markets Act 2000* / the United Kingdom of Great Britain and Northern Ireland. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.assemblee-nationale.fr/14/projets/pl1467-ci.asp>
14. *Investment Funds Act* / Passed 14.04.2004 ; RT I 2004, 36, 251 ; Entry into force 01.05.2004 (as of January 1, 2014). Estonia. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.riigiteataja.ee/akt/112072013005>
15. *Investment Funds, Companies and Miscellaneous Provisions Act 2006* (as of August 1, 2014) / Ireland. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.irishstatutebook.ie/2006/en/act/pub/0041/>
16. *Luxembourg Law of 17 December 2010 on Undertakings for Collective Investment* (coordinated version of 15 July 2013) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.arendt.com/publications/documents/lawsregulations/loi%20орс%2017%20december%202010%20english%20version.pdf>
17. *Swiss Federal Act on Collective Investment Schemes* (Collective Investment Schemes Act, CISA) / of 23 June 2006 (Status as of 1 January 2014) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.finma.ch/e/regulierung/gesetze/pages/kollektive-kapitalanlagen.aspx>



Стаття надійшла до редакції: 06.10.2014  
Рекомендовано кафедрою цивільного, господарського права та процесу

## THE RIGHTS OF INVESTORS TO THE ASSETS OF MUTUAL (UNIT) INVESTMENT FUND: RESEARCH OF LEGAL NATURE

*Ognista I.*

**Abstract:** The legal nature of the rights of individual investors in assets of mutual (unit) investment fund is being researched. The author analyses scientific views concerning the legal construction of mutual (unit) investment fund, based on the joint share ownership institute (tenancy in common). It is being substantiated that there is no effective legal mechanism of joint share ownership implementation by the individual investors of mutual (unit) investment fund. Based on the study of the laws of foreign countries, legal structures of contractual investment funds designing (in terms of the goal of research) are being analyzed. The author – after thorough analysis of the Law of Ukraine “On Mutual Investment Undertakings” – suggests that there is legal relation only between investor and asset management company through investment certificates; meanwhile there is no prescribed by the legislation connection between investors of mutual (unit) investment fund. It is being proved that the investment security of mutual (unit) investment fund certifies contractual claim of investor to the assets of the fund which is proportional to the amount of invested assets and is confirmed by the investment certificate.

**Keywords:** mutual investment, mutual (unit) investment fund, investment certificate, asset management company, a joint share ownership, the rights of investors.



## ПРАВА ИНВЕТОРОВ НА АКТИВЫ ПАЕВОГО ФОНДА: ИССЛЕДОВАНИЕ ПРАВОВОЙ ПРИРОДЫ

*Ognista I.*

**Резюме:** В статье исследована правовая природа прав индивидуальных инвесторов на активы паевого фонда. Освещены и проанализированы научные взгляды относительно юридической конструкции паевого фонда, основанной на основе института общей долевой собственности. Определено по результатам исследования законодательства иностранных государств правовые конструкции оформления договорных инвестиционных фондов (в разрезе поставленной цели исследования). Доказано, что ценной бумагой паевого фонда удостоверяется обязательственное право требования инвестора на долю в активах паевого фонда, пропорционально вложенным инвестициям, размер которых подтверждается инвестиционным сертификатом.

**Ключевые слова:** совместное инвестирование, паевой фонд, инвестиционный сертификат, компания по управлению активами, общая долевая собственность, права инвесторов