



УДК 330.322'5

## Особливості функціонування інвестиційних фондів та їхній економічний зміст

Володимир Степанович Марцин,  
професор кафедри фінансів  
Львівського інституту банківської справи  
Університету банківської справи Національного банку України (м. Київ),  
доктор економічних наук, професор

**Анотація.** Сучасна фінансова політика базується на об'єктивних економічних законах, а конкретніше – на законах ринкових відносин. Тут переслідуються цілі визначення впливу інвестиційних фондів на розвиток підприємств і зворотний зв'язок результатів суб'єктів господарювання на фінансово-кредитну систему. Розглянуто зміст наявних наукових поглядів щодо функціонування інвестиційних фондів, обґрунтовано зростання ролі інноваційного інвестування. Досліджено ефективність інвестиційного використання фінансових ресурсів, передбачено визначення найбільш раціонального функціонування інвестиційних фондів. Зроблено аналіз ринку спільного інвестування, та зокрема обсягів діяльності інвестиційних фондів, і зауважено, що вартість їхніх активів є досить незначною. Запропоновано шляхи вдосконалення системи економічних відносин у процесі функціонування інвестиційних фондів.

**Ключові слова:** інвестиційна діяльність, інвестиційний фонд, трастові відносини, напрями інвестування, інвестиційний капітал, управління активами, інвестиційні сертифікати, інвестиційні обмеження.

**Постановка проблеми.** Різноманітність форм інвестиційної діяльності, поява нових інвестиційних інститутів на сучасному етапі розвитку економіки України та її фінансового ринку зумовлюють необхідність розроблення досконалих схем залучення і використання інвестиційного капіталу. Ефективність інвестиційного використання фінансових ресурсів передбачає визначення найбільш раціональних напрямів їх капіталовкладення, обираючи при цьому досконалу форму їх трансформації. Однією із найбільш затребуваних форм інвестиційної діяльності в теперішній час у масштабах світового фінансового ринку є спільне інвестування при використанні механізмів інвестиційних фондів.

Ураховуючи масштаби розвитку ринку спільного інвестування та обсяги фінансових ресурсів, що зосереджуються в інвестиційних фондах, надзвичайно актуальним і потрібним постає питання вивчення економічного змісту діяльності інвестиційних фондів, характеристики особливостей інвестиційних відносин, що при цьому виникають.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Особливості функціонування, роль і місце інвестиційних фондів є малодосліджуваним питанням серед вітчизняних економістів, проте, враховуючи масштабність розвитку цього ринку, проблема виступає дедалі актуальнішою. Зараз недостатнім є обсяг та якісний зміст досліджень у вітчизняній літературі цієї тематики, зокрема практично відсутні обґрунтування сутності економічного змісту інвестиційних фондів, досить поверхнево досліджуються особливості їх функціонування.

Щодо розвитку вітчизняного ринку спільного інвестування, характеристики його суб'єктів, їх класифікації, то більш ґрунтовними є погляди науковців, праці яких стосуються змісту економічних відносин, що виникають у процесі діяльності інвестиційних

фондів [4–6; 11]. У роботах цих дослідників ґрунтовно описується сутність довірчого управління, трастових відносин, що є найбільш визначальними ознаками, які характеризують інвестиційну діяльність, притаманну саме інвестиційним фондам. Оскільки у трастових відносинах відображаються наміри всіх суб'єктів економічного процесу до ефективного використання форм фінансового багатства і перерозподілу фінансових ресурсів, у край необхідності знижувати фінансовий ризик та інвестиційну невизначеність при розміщенні капіталу [7, с. 68]. Виходячи із цього, надзвичайно необхідним є наведення обґрунтувань, що стосуються трастових відносин, котрі виникають при діяльності інвестиційного фонду.

**Мета нашого дослідження** – визначення особливостей функціонування інвестиційних фондів на основі економічного змісту їх діяльності, що базується на трастових відносинах.

**Виклад основного матеріалу.** Необхідність дослідження викликана різким зростанням масштабів ринку спільного інвестування та обсягами діяльності інвестиційних фондів. Зростання обсягів інвестиційних ресурсів, що спрямовуються за напрямками економічного зростання при використанні механізмів інвестиційних фондів, передбачає забезпечення вищого рівня стабільності фінансових інвестиційних потоків, більш раціональне спрямування інвестиційного капіталу та зниження рівня фінансових ризиків. Досягнення цих завдань буде можливим при створенні умов для ефективного функціонування інвестиційних фондів. Сприятливе інвестиційне середовище, політична стабільність у країнах із ринковою економікою і досконалим фінансовим ринком забезпечують умови для розвитку ринку спільного інвестування.

Масштабність обсягів діяльності інвестиційних фондів характеризують дані щодо кількості їхніх



учасників та обсягів залучених фінансових ресурсів. Зокрема, у США близько 80 млн осіб, або кожне друге домогосподарство, є учасником інвестиційних фондів. У країнах Західної Європи спостерігається схожа ситуація. Наприклад, у Великобританії активи інвестиційних фондів оцінюються в близько 150 млн фунтів стерлінгів, у Франції – 500 млн дол. США, при цьому власниками цінних паперів інвестиційних фондів у Франції є практично кожне четверте домогосподарство [10, с. 1]. Подібні тенденції щодо розвитку та прийнятності серед інвесторів інвестиційних фондів спостерігаються й у країнах Східної Європи [3, с. 1]. Інтенсивність зростання обсягів діяльності та, відповідно, ролі інвестиційних фондів й у країнах із розвинутою економікою (зокрема, це стосується країн Східної Європи) відображає тенденція, яка характеризує швидкі темпи зростання вартості активів інвестиційних фондів щодо ВВП і зниження при цьому відсоткового співвідношення частки активів до ВВП країни саме банківських установ.

Аналізуючи ринок спільного інвестування в Україні та, зокрема, обсяги діяльності інвестиційних фондів, треба зауважити те, що вартість їхніх активів є досить незначною і станом на 01.01.2011 становила 9,02% від ВВП, у той же час обсяг банківських депозитів щодо ВВП, за підсумками 2010 року, становив 37,74% від ВВП [10, с. 1]. Беручи до уваги невеликий термін функціонування цих структур, зростання потреби в інвестиційному капіталі в різних напрямках вітчизняної економіки, з урахування закордонного досвіду та обсягів зростання цього ринку в сусідніх країнах Східної Європи, доцільно стверджувати, що саме ця форма інвестиційної діяльності має значну перспективу зростання. Створення умов для діяльності інвестиційних фондів є стратегічно важливим напрямом в економічній сфері. Саме тому, враховуючи ці тенденції та важливість розвитку цієї сфери інвестиційної діяльності для економічного розвитку, виникає потреба проведення комплексного та детального дослідження економічного змісту діяльності інвестиційних фондів і обґрунтування їхньої ролі у процесах економічного відтворення, проводячи при цьому наукові дослідження, націлені на з'ясування особливостей їх функціонування.

Розгляд питання щодо ролі інвестиційних фондів та змісту їхньої діяльності лежить у логічному взаємозв'язку із питаннями раціонального вибору напрямів капіталовкладення для приватних інвесторів, оскільки розвиток цієї сфери передбачає переміщення фінансових ресурсів із банківських установ, які використовують їх для кредитування, в інвестиційні фонди, що використовують їх для інвестиційної діяльності, при цьому здійснюючи придбання цінних паперів та інших інвестиційних інструментів. Зараз питання актуальності та перспективності діяльності інвестиційних фондів перебуває в безпосередньому зв'язку з банківською діяльністю, а саме, деякою мірою робить такий напрям розміщення фінансових ресурсів, як банківський депозит, малоперспективним. Така ситуація викликана, передусім, доволі суттєвими відмінностями у прибутковості таких інструментів, як бан-

ківські депозити, що є більш поширеним напрямом капіталовкладення, та інвестиційні сертифікати, емітовані інвестиційними фондами. Рівень прибутковості розміщених фінансових ресурсів в інвестиційних фондах шляхом придбання їхніх інвестиційних сертифікатів значно перевищує відсоткові ставки за депозитами в комерційних банках. Зокрема, за підсумками докризового 2007 року, середня прибутковість невенчурних інвестиційних фондів відкритого типу, котрі характеризуються найбільшою прийнятністю серед приватних інвесторів, за даними Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ), становила 66,2%, у той же час відсоткова ставка за банківськими депозитами у гривнях не перевищувала 15% [13, с. 1]. Попри такий рівень інвестиційного ефекту, тобто прибутковості інвестованих коштів в інвестиційний фонд, у сучасних умовах цей напрям в Україні не отримав такого рівня прийнятності, як вкладення коштів на депозит у банківській установі.

Основними проблемами на шляху розвитку таких інвестиційних послуг, передусім, є недосконалість законодавча база, котра не відповідає вимогам фінансового ринку та інвестиційному середовищу. Зокрема, до прийняття основного нормативного акта, який регулює діяльність інвестиційних фондів в Україні, – Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [1, с. 1] 2001 року, діяльність інвестиційних фондів зводилася лише, як правило, до забезпечення умов у процесі приватизації шляхом випуску інвестиційних сертифікатів. Тоді діяльність інвестиційних фондів була дуже формалізованою і не була націлена на раціональне інвестиційне розміщення залучених фінансових ресурсів. Лише після створення 2003 року перших інститутів спільного інвестування, якими були пайові інвестиційні фонди, що почали функціонувати на основі нового законодавства, розпочався якісний розвиток цієї сфери в Україні. Це зумовило поштовх у зростанні кількості суб'єктів цього ринку і створило реальний альтернативний варіант розміщення коштів із суттєвими перевагами над банківськими депозитами інвестиційних сертифікатів. Незважаючи на прибутковість такого інструменту, як інвестиційний сертифікат інвестиційного фонду, приймаючи рішення щодо раціонального розміщення фінансових ресурсів, приватний інвестор зважає багато інших суттєвих факторів, які характеризують інвестиційну діяльність інвестиційного фонду, що впливають із змісту та особливостей його діяльності. Характеризуючи ці особливості, доцільно спинитися на конкретних перевагах і недоліках, котрі притаманні сучасним вітчизняним інвестиційним фондам, що є визначальними при прийнятті інвестиційних рішень.

Якщо розглядати переваги інвестиційних фондів як один з альтернативних напрямів інвестування, то на перший план виходить забезпечення мінімізації інвестиційного ризику за рахунок диверсифікації в розміщенні залучених фінансових ресурсів за різними напрямками інвестування. Не можна тут не враховувати кваліфіковане управління залученими фінансовими ресурсами й можливість участі приватних інвес-



торів із незначним обсягом інвестиційного капіталу в масштабних інвестиційних проектах, придбанні пакетів цінних паперів високої вартості.

Окремо слід виділити питання забезпечення інформаційної прозорості щодо запобігання ризикам. Усе це обумовлює чітку регламентацію діяльності шляхом законодавчого регулювання, встановлення обмежень, ліцензування, захисту прав інвесторів, створення умов для оптимізації податкового навантаження в разі участі суб'єктів господарювання в інвестиційному фонді. Слід зазначити, що доцільним буде розгляд цих переваг інвестиційної діяльності інвестиційного фонду за рівнем значущості для приватного інвестора як одного з альтернативних напрямів розміщення фінансових ресурсів.

Розглядаючи питання мінімізації інвестиційного ризику, варто спинитися на можливостях диверсифікації активів інвестиційного фонду. Зокрема, компанія із управління активами інвестиційного фонду, розпоряджаючись значними обсягами залучених фінансових ресурсів, на відміну від більшості корпоративних і приватних інвесторів, має значно ширші можливості вибору інструментів, зокрема цінних паперів, для інвестування. Саме завдяки фондоутворенню фінансових ресурсів і широкому спектру можливих напрямів інвестування досягається високий рівень диверсифікації, що перебуває в безпосередньому зв'язку з мінімізацією фінансового ризику.

Окрім мінімізації фінансових ризиків і забезпечення диверсифікації інвестицій, учасники інвестиційного фонду є його співвласниками і в результаті його діяльності отримують інвестиційний прибуток за відрахуванням витрат на забезпечення його діяльності, комісійної плати за управління, облік активів, прав власності, реєстр учасників та ін. Важливим у цьому є те, що сума таких витрат є обмеженою, оскільки законодавчо визначено максимальні відсоткові межі вартості таких комісійних послуг. Ураховуючи те, що інвестиційний фонд оперує значними обсягами фінансових ресурсів, це дозволяє йому здійснювати угоди інвестиційного характеру на більш вигідних умовах, аніж при індивідуальному інвестуванні, зокрема при купівлі-продажу цінних паперів на фондовому ринку. Оскільки управління залученими фінансовими ресурсами здійснюється кваліфікованими фахівцями компанії з управління активами інвестиційного фонду, що є істотною перевагою для приватного чи корпоративного інвестора, то при самостійному інвестуванні на фондовому ринку виникає необхідність вивчення специфіки торгівлі цінними паперами та проведення трудомісного інвестиційного аналізу емітентів цінних паперів та інших факторів, що позначаються на зміні цін на фондові активи.

Управління активами в межах інвестиційного фонду спеціалізованою компанією з управління активами передбачає здійснення відповідно до вимог законодавства інформування учасників про вартість інвестиційних сертифікатів фонду, що їм належать, та оприлюднення суттєвої інформації, що впливає на її зміну. Передання фінансових ресурсів в інвестиційний фонд передбачає високий рівень надійності їх

збереження, адже діяльність усіх професійних учасників, що здійснюють операції з фінансовими ресурсами та активами інвестиційного фонду, регулюється Державною комісією із цінних паперів та фондового ринку. Окрім цього, безпосереднє управління активами інвестиційного фонду здійснюється при взаємодії і під контролем професійного аудитора, зберігача та оцінювача активів інвестиційного фонду. Контроль за цілісністю та ефективністю розпорядження фінансовими ресурсами і придбаними активами в межах фонду відповідно до його Регламенту можуть здійснювати і безпосередньо інвестори – учасники фонду, у разі входження їх до складу спостережної ради [16, с. 1].

Характеризуючи особливості діяльності інвестиційного фонду, що виділяють його з-поміж інших альтернативних напрямів інвестування, і маючи на меті обґрунтувати економічну ефективність такої інвестиційної діяльності, слід спинитися на аналізі процесу виведення коштів із фонду і, зокрема, на питанні оподаткування прибутку учасників інвестиційного фонду.

Згідно з нормами чинного вітчизняного законодавства, треба зазначити, що інвестиційні фонди, котрі функціонують в Україні, звільнені від сплати податку на прибуток. Це стосується фінансових ресурсів, що залучаються у фонд від інвесторів, і тих фінансових ресурсів, що акумулюються у фонді в результаті його інвестиційної діяльності, тобто інвестиційного прибутку. Проте оподаткуванню підлягають фінансові результати від інвестиційної діяльності інвестиційного фонду під час їх вилучення із нього безпосередньо його учасниками-інвесторами. У разі, коли інвестором інвестиційного фонду є юридична особа, то, згідно із вищезазначеним Законом України, його дохід у результаті такої діяльності оподатковується в розмірі 19%. Оподаткування доходів учасників (інвесторів) інвестиційного фонду фізичних осіб становить 15% у разі продажу цінних паперів фонду чи виходу з нього. Важливим елементом, що потребує врахування при визначенні ефективності інвестиційної діяльності фонду, є оподаткування дивідендів, які виплачують учасникам інвестиційного фонду. В цьому разі відсоткова ставка оподаткування законодавчо закріплена на рівні 5% [15, с. 1].

З метою детальної характеристики особливостей функціонування інвестиційних фондів і розкриття їхнього економічного змісту виникає необхідність дослідження сутності економічних відносин, на яких вони побудовані. Система трастових відносин, котрі виникають у процесі діяльності, передбачає високий рівень досконалості та потребує ґрунтовного підходу до її дослідження. При цьому доцільно спинитися як на особливостях цих відносин, так і на окремих процесах, що їх характеризують. Зокрема, є необхідність виділення кількох основних напрямів у системі трастових відносин, що змінюються у процесі вдосконалення діяльності інвестиційних фондів. Визначальним і доленосним є обмеження повноважень управління активами інвестиційного фонду.

Характерним для таких відносин є передання фінансових ресурсів в інвестиційний фонд, що здійснюється на основі принципів довірчого управління.



Система відносин при цьому між інвестором, що є учасником інвестиційного фонду, і компанією з управління активами відбувається на основі установчих документів інвестиційного фонду та правил довірного управління. Як правило, прийняття інвестиційних рішень щодо вибору напрямів розміщення фінансових ресурсів лежить у компетенції компанії з управління активами, проте процеси вдосконалення цього ринку та постійно змінювана його кон'юнктура зумовлює ситуацію, коли у визначених ситуаціях щодо прийняття інвестиційних рішень та розробки інвестиційних стратегій активним учасником стає безпосередньо сам інвестор. Тенденція часткового обмеження повноважень управління активами в компанії та переданні повноважень учасникові фонду – інвесторові щодо прийняття інвестиційних рішень робить інвестиційну політику більш гнучкою, що перебуває у прямій залежності від інвестиційних уподобань інвесторів.

Характеризуючи економічний зміст функціонування інвестиційних фондів, важливо зробити детальний аналіз змін ефективності управління активами інвестиційних фондів. Учасники інвестиційних фондів потребують отримання найбільш повної інформації щодо управління фінансовими активами фонду і, зокрема, стосовно зміни їх вартості, тобто є необхідність детального відображення інвестиційного ефекту від діяльності фонду.

Результативність діяльності фонду оцінюється на основі порівняння отриманих показників, що характеризують його інвестиційну прибутковість, з еталонними значеннями. Як еталонні значення для визначення ефективності управління активами інвестиційного фонду зазвичай використовують ринкові показники ефективності, тобто фондові індекси. Відповідність даних щодо зміни ринкової вартості портфеля активів інвестиційного фонду, наприклад акцій, із зміною значення фондового індексу відображає зв'язок між залежністю прибутковості інвестиційного фонду і середньоринковими показниками щодо інвестиційної прибутковості. У зв'язку з цим, маючи на меті оцінити ефективність управління активами фонду, тобто прибутковість його діяльності, виникає потреба правильного вибору для порівняння еталонних показників, зокрема фондових індексів, котрі характеризують ринкові тенденції. Відповідність у співвідношенні показників, що характеризують ефективність управління активами інвестиційного фонду, тобто зміни вартості активів, які перебувають у його портфелі, і зміни приросту значення фондового індексу, безпосередньо залежить від однорідності за класом активів в інвестиційному портфелі фонду і в портфелі фондового індексу. Прикладом такого підходу є порівняння прибутковості інвестиційного фонду, інвестиційний портфель якого сформований із малоризикованих акцій провідних вітчизняних емітентів, із рівнем зростання індексу однієї з провідних фондових бірж.

При аналізі змін ефективності управління активами інвестиційних фондів необхідно врахувати інвестиційні обмеження діяльності інвестиційних фондів. Зміст цих обмежень зводиться до процесу управління інвестиційними активами фонду. Вони, передусім,

стосуються діяльності компанії з управління активами фонду та передбачаються як регламентуючими законодавчими нормами, внутрішніми інвестиційними положеннями, так і вимогами інвесторів – учасників інвестиційного фонду. Загалом ці обмеження стосуються, перш за все, напрямів інвестування, тобто вибору інвестиційних інструментів, на придбання яких направляються залучені у фонд фінансові ресурси його учасників. Співвідношення в розміщенні фінансових ресурсів інвестиційного фонду між обраними інвестиційними інструментами, тобто визначення рівня і структури диверсифікації активів в інвестиційному портфелі фонду, а також інвестиційної стратегії щодо термінів інвестування, особливостей купівлі-продажу цінних паперів та ін. [16, с. 1]. Загальним призначенням обмежень є забезпечення максимального захисту фінансових активів, що перебувають в інвестиційному фонді. Захист інвестиційних прав учасників фонду поєднується з обмеженнями повноважень у діяльності компанії з управління активами фонду.

**Висновки.** У системі забезпечення ефективності діяльності інвестиційного фонду важливим напрямом, що потребує виваженого підходу, є раціональний вибір та оцінка роботи компанії з управління активами інвестиційного фонду і врахування факторів, що впливають на показники діяльності фонду та не залежать від діяльності компанії з управління активами. Основним у цьому підході є вибір правильних критеріїв відбору та оцінки діяльності. При цьому одним із найбільш визначальних елементів у виборі та оцінці є обсяги діяльності, час функціонування на ринку та отримані результати роботи в попередніх періодах (дохідність, ефективність управління активами, наявність непередбачуваних фінансованих втрат та ін.).

Важливим у процесі характеристики економічних відносин системи діяльності інвестиційного фонду та у визначенні її ефективності є вартість комісійних послуг за управління, зберігання, аудит та інші операції, що пов'язані з активами інвестиційного фонду. Сума витрат, що пов'язані із забезпеченням функціонування інвестиційного фонду, відображається на показниках його прибутковості та впливає на рівень прийнятності його вибору для інвесторів.

У системі витрат, що пов'язані із забезпеченням діяльності інвестиційного фонду, найбільш суттєвим є розмір винагороди за управління активами інвестиційного фонду. Вартість послуг за управління активами формується як комісійна плата залежно від ефективності управління активами інвестиційного фонду або передбачає відрахування фіксованої відсоткової ставки від вартості активів, що перебувають під управлінням. Вартість комісійних послуг за управління активами інвестиційного фонду залежить від методів, які при цьому використовуються, ризикованості інвестиційних інструментів, розвитку інформаційної інфраструктури, рівня досконалості та конкуренції на ринку інвестиційних послуг.

Процеси вдосконалення функціонування інвестиційних фондів, механізму залучення інвестиційного капіталу і загалом розвиток відносин на ринку спільного інвестування є важливим елементом у переході



на новий якісний етап інвестиційного розвитку вітчизняної економіки.

**Пропозиції.** Для забезпечення досконалості системи економічних відносин у процесі функціонування інвестиційних фондів в Україні перш за все потрібно:

- удосконалити та лібералізувати вітчизняне законодавство у сфері інвестиційної діяльності, фондового ринку і зокрема діяльності інвестиційних фондів. На законодавчому рівні необхідним є розширення спектра інвестиційних інструментів, що дасть можливість для інвестування фінансових ресурсів інвестиційних фондів. Такого роду лібералізація регуляторної політики на ринку інвестиційної діяльності сприятиме підвищенню його капіталізації і зниженню рівня фінансових ризиків за рахунок створення більш диверсифікованих портфелів фінансових активів інвестиційних фондів на шляху забезпечення досконалості їх функціонування;
- підвищити рівень довіри інвесторів, передусім населення, до подібного роду інвестиційних інститутів,

- інформувати приватних інвесторів, котрі є потенційними учасниками інвестиційних фондів, про особливості механізму функціонування, принципи діяльності та переваги над іншими напрямками капіталовкладення саме інвестиційних фондів, а це дозволить збільшити обсяги фінансових потоків, що надходять у цю сферу, і забезпечити вищий рівень її фінансової стійкості [18, с. 1].

Удосконалення діяльності вітчизняних інвестиційних фондів та підвищення ефективності їх функціонування залежать від забезпечення цієї сфери кваліфікованими фахівцями, які спроможні приймати раціональні інвестиційні рішення на основі ґрунтовної професійної аналітичної роботи.

Прийняття виважених об'єктивних аналітичних рішень у процесі функціонування інвестиційного фонду у взаємозв'язку з налагодженою роботою інвестиційної інфраструктури та побудова досконалої інвестиційної стратегії забезпечать більш раціональне співвідношення між інвестиційним ризиком і прибутковістю, що робить цей інструмент капіталовкладення більш прийнятним для інвестора.

#### Список використаної літератури

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 р., № 2299-III // ВВР. – 2001. – № 21. – Ст. 103.
2. Ватаманюк З. Г. Развитие институционального инвестирования в Украине [Электронный ресурс] / З. Г. Ватаманюк, Т. М. Кушнир. – Режим доступа : [www.books.efaculty.kiev.ua](http://www.books.efaculty.kiev.ua).
3. Григоренко Є. М. Стан, проблеми та перспективи розвитку інститутів спільного інвестування, компаній з управління активами [Електронний ресурс] / Є. М. Григоренко // Матеріали 18-ї науково-практичної конференції «Управління активами: від кількості до якості», м. Ялта, 2012. – Режим доступу : [www.uaib.com.ua](http://www.uaib.com.ua).
4. Лагутін Г. В. Управління надійністю і ліквідністю інвестора шляхом раціоналізації кредитного ризику портфеля вкладень // Шляхи підвищення ефективності будівництва в умовах формування ринкових відносин : зб. наук. пр. – К. : КНУБА, 2008. – Вип. 8.
5. Луніна І. О. Шляхи мінімізації впливу фінансової кризи на бюджет України / І. О. Луніна, В. В. Баліцька // Фінанси України. – 2008. – № 12. – С. 22–32.
6. Микитюк П. П. Аналіз інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств : монографія / П. П. Микитюк. – Тернопіль : Терно-граф, 2009. – 304 с.
7. Миловидов В. Д. Паевые инвестиционные фонды / В. Д. Миловидов. – М. : Анкил: ИНФРА-М, 1996. – 415 с.
8. Носов Р. Ю. Перспективы хедж фонда как коллективного инвестора в России [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [www.old.nsaem.ru](http://www.old.nsaem.ru).
9. Обухов И. С. Адвокатское бюро. Экономические и правовые проблемы структуры отношений паевого инвестиционного фонда [Электронный ресурс] / И. С. Обухов // Электронный журнал «Исследовано в России». – Режим доступа : [www.zhurnal.ape.relarn.ru](http://www.zhurnal.ape.relarn.ru).
10. Рибальченко А. Результаты развития рынка услуг з управління активами [Електронний ресурс] / А. Рибальченко // Матеріали XXIV науково-практичної конференції УАІБ «Професійне управління активами», 10–13 червня 2011 р., м. Ялта. – Режим доступу : [www.uaib.com.ua](http://www.uaib.com.ua).
11. Сердюк О. В. Аналіз ефективності і організація управління екологічною інвестиційною політикою в Україні / О. В. Сердюк, В. В. Стиров // Теоретичні та прикладні питання економіки / [відп. ред. А. В. Шегда]. – 2010. – Вип. 21. – С. 287–296.
12. Шпанко А. Інститути спільного інвестування: досвід Росії та України [Електронний ресурс] / А. Шпанко. – Режим доступу : [www.ufin.com.ua](http://www.ufin.com.ua).



13. Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у 2010 році [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [www.uaib.com.ua](http://www.uaib.com.ua).
14. Преимущества ИСИ для инвестора [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [www.priority-finance.com.ua](http://www.priority-finance.com.ua).
15. Особенности налогообложения ИСИ [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [www.priority-finance.com.ua](http://www.priority-finance.com.ua).
16. Cardona M. L'volution des facteurs influents sur le comportement des gestionnaires institutionnels: incidence potentielle sur les marchés de capitaux [Ressource électronique] / M. Cardona, I. Fender // Rev. de la stabilité fin. – P., 2008. – Jun. – P. 98–108. – Accès : [www.banque-france.fr](http://www.banque-france.fr).

**Summary.** Modern financial policy is based on objective economic laws, specifically, on the laws of market economy. Here pursued objective determination of the effect of investment funds for the development of enterprises and the feedback of the results of economic entities on the financial and credit system.

The content of existing scientific views on the functioning of the investment fund, reasonably increasing role of innovation investment. The efficiency of the investment using the financial resources provided to determine the most efficient operation of investment funds.

The analysis of the collective investment market and in particular the volume of investment funds and noted that the value of their assets was insignificant.

The ways of improvement of economic relations in the operation of investment funds.

**Keywords:** investment, investment fund, trust relationships, investment trends, capital investment, asset management, investment certificates, investment restrictions.