

ЦИВІЛЬНЕ, ГОСПОДАРСЬКЕ ТА ЦИВІЛЬНО-ПРОЦЕСУАЛЬНЕ ПРАВО

УДК 347.7:336.531.2

СТАНОВЛЕННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

М. Кричківська

*Львівський національний університет імені Івана Франка
вул. Університетська, 1, 79000 Львів, Україна*

Проаналізовано становлення перших інститутів спільного інвестування, розвиток протягом минулого століття та законодавчі акти, які регулюють їх діяльність. Здійснено аналіз нормативних актів України, що регулюють діяльність інститутів спільного інвестування. Обґрунтовано етапи становлення правової бази України у сфері регулювання інститутів спільного інвестування.

Ключові слова: інститути спільного інвестування, інвестиційні фонди, корпоративні фонди, пайові фонди.

Необхідною умовою розвитку економіки країни та фінансового ринку зокрема є інвестиції. Швидке зростання кількості інвестиційних фондів та вартості їх активів у світі зумовлено фактом, що ці фонди розглядаються як вигідна форма інвестування в економіку індивідуальними суб'єктами. Вони забезпечують відносно вигідне опроцентування інвестованих ресурсів без необхідності платити податок на дохід від інвестицій.

Необхідною передумовою для ІСІ (далі – ІСІ) є нормативна база забезпечення їх функціонування. Від її визначеності та рівня залежить розвиток інвестиційних фондів та довіра до них інвесторів. Часті зміни та невідповідності у правовому регулюванні спричиняють неможливість їх розвитку, невизначеність правового становища та призводять до неможливості виконання ними своїх функцій.

В Україні ІСІ є відносно новим інститутом інвестицій та не залучають кошти широкого кола інвесторів. Механізм законодавчого регулювання їхньої діяльності перебуває на стадії формування та потребує належного вивчення з метою усунення наявних у ньому недоліків. Саме тому важливе значення має дослідження процесу становлення інститутів спільного інвестування в інших країнах світу та вивчення чинного законодавства, що регулює їх діяльність. З огляду на це підвищується актуальність досліджень присвяченим умовам розвитку інвестиційних фондів, актів, що регулюють їх діяльність та аналіз реалій розвитку цих інститутів в Україні.

Недосконалість правового регулювання та складні економічні умови для розвитку ІСІ призводять до неможливості виконання покладених на них завдань. Проблемні аспекти розвитку, формування та вдосконалення інвестиційних фондів досліджені у працях закордонних (Джон А. Хаслем, Анджей Банаховіч, Вітольд Похмара, Артур Запала та ін.), та українських вчених (Р. Б. Прилуцький, О. М. Мозговий, Ю. В. Нетесаний, Д. С. Казимір та ін.). Проте цей процес потребує постійного

зв'язку із надбанням теоретиків та практиків, аналізу діяльності в умовах сучасного ринку.

Мета статті – висвітлити головні аспекти становлення інвестиційних фондів на світовому економічному ринку та розвиток нормативної бази, що забезпечує їхню діяльність, проаналізувати становлення ІСІ в Україні та нормативну базу, що регулювала їх діяльність у різні періоди та запропонувати напрями її вдосконалення.

Інвестиційні фонди відіграють важливу роль у розвитку фондового ринку економічно розвинених країн. За рахунок залучення коштів дрібних інвесторів, які вони вкладають в такі фонди, здійснюються мільярдні грошові потоки на фінансових ринках.

У США вкладниками інвестиційних фондів є 80 млн громадян (або кожне друге домогосподарство). Популярні інвестиційні фонди і в Західній Європі – в Єврозоні обсяг активів фондів сягає 46,3% ВВП, а інвесторами є кожна третя сім'я. Країни Східної Європи стрімко наздоганяють західні країни. В Угорщині та Словаччині активи інвестиційних фондів перевищили 5% ВВП [9, с. 37], у Польщі цей показник становить 3% [1, с. 2]. Однак в Україні кількість учасників ІСІ згідно з соціологічними дослідженнями, становить близько 0,37% населення [5].

Є кілька підходів до визначення часу виникнення інститутів спільного інвестування. Згідно з першою концепцією історія інститутів спільного інвестування почалася в ХІХ ст. у Нідерландах, коли наказом короля Вільяма I 1822 р. було створено перший фонд взаємного інвестування.

Прихильники другого погляду вважають автором концепції спільного інвестування датського комерсанта Едріана Ван Кетвіча, який зазначав, що диверсифікація активів збільшує привабливість інвестування для людей з малим початковим капіталом. У 1774 р. Едріан Ван Кетвіч заснував інвестиційний фонд – Eendragt Maakt Magt, що перекладається як «консолідація створює прибуток». Саме цей фонд став прототипом усіх інших європейських (а згодом і американських) фондів спільного інвестування. Прихильники цього погляду вважають першим американським фондом філадельфійський Alexander Fund, створений 1907 р., що здійснював додаткову емісію цінних паперів двічі на рік, полегшуючи вхід нових учасників.

Важливим моментом в історії розвитку пайових фондів став 1928 р., коли був створений Vanguard Wellington Fund – перший фонд спільного інвестування, який 100% своїх коштів вкладав у акції та облігації (раніше фонди надавали перевагу прямому інвестуванню у виробництво чи торгівлю) [9, с. 37].

Однак наявність інвестиційних фондів у тій формі, в якій вони функціонують сьогодні, на мою думку, бере свій початок зі створення Шотландсько-Американського Інвестиційного Трасту.

Першим періодом зацікавленості інвестиційними фондами є період відновлення і зростання британської економіки. Протягом перших 15 років існування фондів у Великій Британії утворилося близько 50 таких інституцій. Однак багато з них збанкрутувало через неправильні інвестиції. Головною причиною була велика схильність до інвестування з великим ризиком та спекуляції з використанням фінансових важелів, за умови великої частки позичок та кредитів. Вони були нестійкі на значні зміни тенденцій – доказом чого є біржова криза 1890 р.

Відновлення зацікавленості інвестиційними фондами починається в перших роках ХХ ст. Інвестиційні фонди були тоді більш стійкі на спади фондового ринку. Навіть фондова криза 1921 р., як і пізніші кризи, не перешкоджали їх діяльності [1, с. 9].

Після закінчення відносно вдалого початку нових інститутів ринку капіталів на старому континенті зацікавленість такими інститутами виникає у Сполучених Штатах Америки. Двадцять років ХХ ст. можна вважати за період розквіту такого типу інституцій у Сполучених Штатах.

У 1904 р. було утворено перший інвестиційний фонд закритого типу, а 21 березня 1924 р. в Бостоні створено перший взаємний фонд Massachusetts Investor Trust (далі – MIT). Його новаторством було те, що акції цього фонду було продано усім бажаючим, а сам фонд зобов'язувався до їх погашення довільно по ціні, рівній сумі зібраних активів, поділених на кількість акцій. Сам фонд у своєму статуті визначив заборону використання фінансових важелів, які в попередніх випадках були причиною великого незадоволення інвестиційними фондами. Комісія цього фонду становила 2 центи [4, с. 13].

Як перший інвестиційний фонд, MIT був моделлю для становлення наступних інвестиційних фондів. Поряд із переважаючими акціями залізниці та простими акціями, MIT включав значну кількість загальновідомих сьогодні простих акцій таких фондів, як: Standard Oil, Texaco, United Fruit, US Steel, General Motors, General Electric і Eastman Kodak Company. Від цього періоду починається зростання кількості інвестиційних фондів та обсягу зосереджених в них капіталів [4, с. 14].

В 1940 р. було створено об'єднання інвестиційних фірм – National Committee of Investment Companies (NAIC), назва якого у 1961 р. була змінена на Investment Company Institute (ICI) та є досі [1, с. 10].

У 1935 р. Конгрес наказав Комісії цінних паперів та бірж (Securities and Exchange Commission) зосередити більшу увагу на діяльності інвестиційних фондів. Після шести років роботи Комісія збрала понад 5100 сторінок звіту про фонди, що призвело до створення Investment Company Act, тобто правового акта, що регулює діяльність інституту спільного інвестування.

Зазначимо, MIT також зробив значний внесок написання цього нормативного акта і подальшого зростання промисловості. Зокрема, працівники MIT допомагали у підготовці тексту Акта 1940 р., який був створений за зразком їхнього статуту [4, ст. 14].

Цей акт визнаний як один з найкращих зразків у світі і в незмінній формі є досі. Акт визначає інвестиційні компанії як компанію, що головно займається інвестуванням, реінвестуванням, володінням, зберіганням або торгівлею цінними паперами, з принаймні 40% інвестованих у ці сфери акцій, окрім акцій дочірніх компаній та Казначейства США.

Відповідно до цього Акта виділяють два головні типи інвестиційних компаній: пайові інвестиційні фонди (unit investment trusts) та управляючі інвестиційні компанії (managed investment companies). Пайові інвестиційні фонди є інвестиційними компаніями, зазвичай з фіксованими інвестиційними портфелями (що не керуються активно) з обмеженим терміном існування. Управляючі інвестиційні компанії поділяються на інвестиційні фонди відкритого типу (управлінська компанія відкритого типу) або інвестиційні фонди закритого типу (управлінські компанії закритого типу). Інвестиційні фонди відкритого типу або інвестиційні фонди закритого типу далі класифікуються на диверсифіковані і недиверсифіковані [3].

Ще одним важливим моментом у розвитку фондів стала друга світова війна, після якої інвестиційні фонди почали поступово становити конкуренцію банкам та іншим фінансовим інститутам. У 1949 р. в Америці був 91 інвестиційний фонд, а кількість осіб, які зберігали кошти, становила 842 тис. Два роки по тому кількість фондів перевищувала сто, а кількість інвесторів в акції – мільйон. У 1953 р.

з'являється перший міжнародний фонд, а рік потому кількість активів, зосереджених інвестиційним фондом, уперше перевищила кількість інвестицій на біржі.

До 1980 р. активи інвестиційних фондів становлять більш ніж 100 мільярдів доларів. Американці ставляться до інвестиційних фондів як до найкращого засобу інвестування. Значною мірою на це впливає той факт, що фондовий ринок Сполучених Штатів найрозвиненіший у світі.

Після розвитку інвестиційних фондів у 20-х роках наступна велика хвиля їх розвитку в Сполучених Штатах була простежена у 90-х роках минулого століття. Завдяки такій зацікавленості інвестиційними фондами в кінці 90-х років близько 1/5 зосереджених через фінансових посередників коштів фондів було у руках інвестиційних фондів.

Така велика зацікавленість інвестиційними фондами у цей період у Сполучених Штатах була зумовлена, зокрема, такими чинниками:

- стабільний економічний ріст, зниження інфляції, підвищення доходів;
- розвиток системи соціального забезпечення, запровадження податкових пільг для пенсійних фондів – запроваджено засаду оподаткування пенсійних пільг тільки після виходу на пенсію;
- значне зниження процентних ставок;
- розвиток фінансових ринків;
- добре правове забезпечення інвестиційних фондів, що сприяє зміцненню довіри щодо цих інституцій в суспільстві [2].

В Україні інститути спільного інвестування є новим та маловідомим учасником ринку інвестицій. Історія їх розвитку не така довготривала. Становлення інститутів спільного інвестування починається ухваленням Указу Президента України, що регулював відповідні інвестиційні відносини. Указ від 1994 р. «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» визначав головну мету їх діяльності як реалізацію завдань ваучерної приватизації. Інститути взаємного інвестування створювали у формі інвестиційних фондів та інвестиційних компаній. Їх головна відмінність полягала у різних можливостях на ринку цінних паперів [10]. Інвестиційні фонди було створено як інститути спільного інвестування, а інвестиційні компанії виступали як торговці цінних паперів, які, окрім здійснення інших видів діяльності, могли залучати кошти для здійснення спільного інвестування шляхом емісії цінних паперів та їх розміщення.

Відповідно до цього Указу інвестиційним фондом вважали юридичну особу, засновану у формі закритого акціонерного товариства з урахуванням вимог, встановлених цим указом, що здійснює виключно діяльність у галузі спільного інвестування. Статутний фонд такого фонду повинен був становити не менше дві тисяч мінімальних заробітних плат та формувався за рахунок грошових коштів, цінних паперів і нерухомого майна його засновників та учасників.

Інвестиційні фонди могли бути відкритими і закритими. Відкриті створювали на невизначений термін. Вони забезпечували високий ступінь ліквідності інвестиційних сертифікатів, що випускалися, встановлюючи терміни їх викупу (погашення). На відміну від них закриті інвестиційні фонди випущені сертифікати не викупували. Термін діяльності таких фондів був визначеним і встановлювався вже у момент створення інвестиційного фонду закритого типу [10].

Розвиток ринкових відносин засвідчив, що таке визначення поняття інвестиційних фондів обмежувало можливість вибору форми діяльності зі спільного інвестування та не призвело до розвитку спільного інвестування в країні. Однак розвиток та зростання ролі ринку цінних паперів тривав. Водночас зростала і

зацікавленість вкладення коштів з метою одержання належного прибутку. Виникла потреба відповідного законодавчого закріплення функціонування інститутів спільного інвестування, що виконували б поставлені ситуацією на ринку завдання.

У 2001 р. було прийнято новий ЗУ «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Цей нормативний акт закріпив головні принципи створення та діяльності суб'єктів спільного інвестування та визначив можливість використання вільних коштів фізичних та юридичних осіб з метою активізації інвестиційних процесів в країні. Відтоді простежується зростання ролі ІСІ на фінансовому ринку, що відображається у збільшенні кількості таких фондів протягом останніх років. Згідно з цим законом в Україні, залежно від порядку здійснення діяльності, інститути спільного інвестування можуть бути відкритого, інтервального і закритого типу. До відкритих належать ті, які в будь-який момент на вимогу інвестора реалізують викуп цінних паперів, емітованих цим інститутом спільного інвестування. Інтервальні ІСІ – це ті інститути, які здійснюють викуп емітованих цим ІСІ цінних паперів на вимогу інвестора протягом обумовленого у проспекті емісії строку. Закриті ІСІ – це ті інститути, що не беруть на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих ним, до моменту його припинення.

Цей закон визначає також форми організації інститутів спільного інвестування – корпоративні та пайові інвестиційні фонди. Корпоративні інвестиційні фонди – це ІСІ, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства і провадить виключно діяльність зі спільного інвестування. Корпоративні фонди здійснюють свою діяльність не лише відповідно до цього закону, а й до законодавства про акціонерні товариства з урахуванням особливостей, визначених спеціальним законом.

На відміну від корпоративних, пайові інвестиційні фонди – 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. Створення пайового інвестиційного фонду дає змогу займатися організацією спільного інвестування саме компанії з управління активами. Ця компанія відповідає за збитки, що були завдані діяльністю (або бездіяльністю) інституту спільного інвестування [7].

Визначення правового становища інвестиційних фондів на законодавчому рівні сприяло збільшенню їх кількості. У 2005–2007 рр. ринок спільного інвестування починає активно розвиватись. Наприклад, кількість зареєстрованих інститутів спільного інвестування 2011 р. зросла на 298 фондів порівняно з 2010 р. Кількість зареєстрованих ІСІ в Україні продовжує зростати. Згідно з даними Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу станом на 30.06.2012 р. налічувалися 1497 ІСІ [5].

Проте розвиток інвестування у ІСІ засвідчив про наявні недоліки у законодавчому регулюванні інвестиційної діяльності. Недосконалість правового регулювання, в якому сьогодні працюють інститути спільного інвестування, створює перешкоди у їх функціонуванні, що призводить до зменшення економічних наслідків ефективності їх діяльності. Якщо пайові інвестиційні фонди не є юридичними особами і всю діяльність за них робить компанія з управління активами цього фонду, то в діяльності корпоративних інвестиційних фондів є низка прогалин та неузгодженостей між нормами законодавства, що регулює їх діяльність і призводить до гальмування їх розвитку.

Наприклад, відповідно до ст. 8 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» корпоративний

інвестиційний фонд створюється відповідно до законодавства з питань діяльності акціонерних товариств з урахуванням особливостей, встановлених цим законом. Зазначимо, що на момент прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» діяльність акціонерних товариств регулювалась Законом України «Про господарські товариства», а отже, у Законі України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» були передбачені особливості створення, функціонування і ліквідації корпоративних інвестиційних фондів з огляду на норми, що містилися в Законі України «Про господарські товариства».

Після прийняття та набуття чинності Закону України «Про акціонерні товариства» виникли численні питання щодо застосування корпоративними інвестиційними фондами норм законодавства про акціонерні товариства.

Для усунення такої ситуації і покращення умов розвитку інвестиційних фондів, ухвалено новий закон «Про інститути спільного інвестування». Цей закон було прийнято 5 липня 2012 р., і він набирає чинності 1 січня 2014 р., за винятком окремих положень цього закону, що набувають чинності з 1 січня 2015 р. Закон передбачає чітку послідовність дій у разі створення пайових та корпоративних фондів, а також під час проведення процедури їх ліквідації. Новий закон залишає наявний поділ інвестиційних фондів на відкритий, інтервальний та закритий типи, однак новелою є поділ ІСІ не лише на диверсифікований та недиверсифікований вид, а й на спеціалізований та кваліфікаційний види.

Законодавець зачислює ІСІ до одного з таких видів на підставі напряму інвестицій. Закон передбачає, що ІСІ належить до спеціалізованого виду, якщо його фонди стосуються таких класів, як фонди грошового ринку, державних цінних паперів, облігацій, акцій, банківських металів або ж індексних фондів. До кваліфікаційних видів належать такі класи активів, як об'єднаний клас цінних паперів, клас нерухомості, рентних активів, кредитних активів, біржових товарних активів.

Новий закон уперше визначає, що біржовими ІСІ можуть бути відкриті спеціалізовані інвестиційні фонди (індексні фонди та фонди банківських металів). Також поряд з наявною забороною зміни типу та виду ІСІ, визначено заборону зміни класу спеціалізованого або кваліфікаційного ІСІ, належність ІСІ до біржових або венчурних [8].

Важливою новелою закону є положення ст. 3 ЗУ «Про інститути спільного інвестування» про те, що законодавство про акціонерні товариства не застосовується до регулювання діяльності корпоративних фондів [8]. Відповідні зміни буде внесено і в ЗУ «Про акціонерні товариства», відповідно до якої дія цього закону не поширюється на акціонерні товариства, що створені, діють та припиняються відповідно до законодавства про інститути спільного інвестування [6].

Іншим нововведенням закону є зміна визначення організаційно-правової форми корпоративного фонду. Нині чинний закон передбачає можливість створення корпоративних фондів винятково у формі відкритого акціонерного товариства. Водночас, поділ акціонерних товариств на відкриті та закриті було змінено поділом на публічні та приватні новим ЗУ «Про акціонерні товариства», а тому наявне нині формулювання «відкрите акціонерне товариство» не відповідає вимогам законодавства. Крім того, особливості обігу акцій корпоративних фондів визначаються типом цього фонду, а не типом акціонерного товариства, а тому визначення типу акціонерного товариства в законі не має сенсу. Наявність обмеження вибору форми корпоративного фонду негативно впливало на їх розвиток та зумовлювало суперечності у регулюванні їхньої діяльності. Тому

новий ЗУ «Про інститути спільного інвестування» відходить від визначення форми діяльності корпоративного фонду, встановлюючи його визначення як юридичну особу, яка утворюється у формі акціонерного товариства і провадить винятково діяльність зі спільного інвестування.

Новим для законодавства України є порядок проведення загальних зборів корпоративних фондів. Закон передбачає можливість проведення таких загальних зборів шляхом опитування учасників корпоративного фонду без скликання його учасників для обговорення питань порядку денного [8]. Хоча чинне законодавство також оперує такою можливістю, проте не визначено жодних пояснень щодо реалізації цього права. У новому законі прописано, що обов'язковою передумовою проведення такого опитування є закріплення цієї можливості у статуті корпоративного фонду, який визначає також правила та порядок його проведення. Саму процедуру проведення такого опитування описано в ЗУ «Про інститути спільного інвестування».

Інша зміна правового регулювання корпоративних фондів стосується порядку припинення їх діяльності. Нині чинний закон передбачає можливість такого припинення шляхом реорганізації (злиття, приєднання, поділу, перетворення) або ліквідації з дотриманням вимог антимонопольного законодавства [7]. Відповідно до нового закону, припинення корпоративного фонду можливе винятково шляхом ліквідації [8].

Щодо пайових фондів, то новий закон не вносить суттєвих змін в організацію їхньої діяльності. Зокрема, визначено необхідність розміщення на веб-сайті компанії інформації про неї та необхідність розміщення відомостей про ліцензію, контактних даних, переліку ІСІ, активи яких перебувають в управлінні, та відомостей про вартість чистих активів ІСІ.

Припинення пайового фонду за новим законом, як і корпоративних фондів, відбувається винятково шляхом ліквідації. Однак визначено, поряд з нині наявними можливостями, порядок та умови розрахунку з учасниками фонду в процесі ліквідації іншими, ніж кошти, активами [8].

Так прийнятий закон, суттєво не змінюючи наявної системи регулювання діяльності інститутів спільного інвестування, вводить нові правові механізми та роз'яснює порядок використання існуючих, що хоча й прописані в чинному законі, проте не застосовуються на практиці через відсутність механізму їх реалізації.

Проаналізувавши становлення інститутів спільного інвестування у світовій економіці, можна зробити висновок, що за всю історію неодноразово змінювалося ставлення до них. Проте за своє тривале існування ІСІ зуміли закріпитися на фондовому ринку і є одним із найважливіших гравців, в активах яких зосереджено велику частину загального капіталу. Їх успіх у виконанні завдання щодо збільшення прибутку приватних інвесторів сприяє збільшенню інвестицій та кількості готових вкладати кошти в їхню діяльність.

Для України інститути спільного інвестування – новий досвід. Протягом нетривалого часу їх існування неодноразово змінювалася нормативна база їхньої діяльності. Зміни законодавчого регулювання діяльності таких фондів, усунення суперечностей у їх регулюванні має на меті ефективне виконання тих завдань, які вони повинні здійснювати. Інвестиційні фонди були створені для залучення інвестицій приватних інвесторів та населення зокрема, це юридична особа, послугами якої, з метою збільшення свого капіталу, може користуватися кожен. Тому важливим є створення такої правової бази, яка забезпечила б прозоре функціонування ІСІ та підвищила приплив коштів приватних інвесторів.

На основі проаналізованого матеріалу, можна зробити висновок, що в Україні процес законодавчого становлення ІСІ пройшов такі три етапи. Першим етапом є етап відсутності законодавчого регулювання інститутів спільного інвестування, що тривав до прийняття Указу Президента України 19 лютого 1994 р. «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії». З прийняттям цього законодавчого акта починається другий етап розвитку інвестиційних фондів, що функціонують до 2001 р., хоча і в дещо відмінній, як було згадано вище, від сьогоденного розуміння, формі. Третім етапом розвитку інвестиційних фондів можна вважати прийняття Закону України «Про інститути спільного інвестування(пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» 15 березня 2001 р. Цим ЗУ визначено інститути спільного інвестування в їх сучасному розумінні та відповідно до звичайного розуміння в світовій економіці. Цей ЗУ замінено ЗУ «Про інститути спільного інвестування», що набирає чинності 1 січня 2014 р. і є продовженням розвитку спільного інвестування в Україні.

Важливою умовою ефективного законодавчого регулювання є не лише врахування іноземного досвіду чи надбання практики, а передусім врахування ринкових реалій їх функціонування та інтересів інвесторів, які, як свідчить світова практика, слугують основою для їх розвитку та здійснення ними поставлених завдань.

Список використаної літератури

1. Banachowicz Andrzej. Fundusz inwestycyjne. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://books.google.com.ua/books/about/Fundusze_inwestycyjne.html
2. Historia funduszy inwestycyjnych. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.newtrader.pl/historiafunduszy-inwestycyjnych,319,abc.html>
3. Investment Company Act of 1940. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.sec.gov/about/laws/ica40.pdf>
4. John A. Haslem (2009). Mutual funds: risk and performance analysis for decision making. Oxford : Blackwell Publishing Ltd. – 593 p.
5. Аналітичний огляд ринку ІСІ в Україні. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.uaib.com.ua/files/articles/1754/73/Q2%202012_attached.pdf
6. Про акціонерні товариства : Закон України // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50–51. – Ст. 384.
7. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 21. – Ст. 103.
8. Про інститути спільного інвестування : Закон України // Голос України. – 2012. – № 153–154.
9. Казимір Д. С. Економічні передумови виникнення та становлення інститутів спільного інвестування / Д. С. Казимір // Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. – Економіка. – 90/2006. – С. 36–38.
10. Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії : Указ Президента України від 19.02.1994 р. // Голос України. – 1994. – № 45.

СТАНОВЛЕНИЕ ИНСТИТУТОВ СОВМЕСТНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

М. Кричковская

*Львовский национальный университет имени Ивана Франко
ул. Университетская, 1, 79000 Львов, Украина*

В статье проанализированы становление первых институтов совместного инвестирования и законодательные акты, регулирующие их деятельность. Осуществлен анализ

нормативных актов Украины, регулирующих деятельность институтов совместного инвестирования. Обоснованы этапы становления правовой базы Украины в сфере регулирования институтов совместного инвестирования.

Ключевые слова: институты совместного инвестирования, инвестиционные фонды, корпоративные фонды, паевые фонды.

EVOLVEMENT OF THE INSTITUTES OF COMMON INVESTMENT

M. Krychkovska

*Ivan Franko National University of Lviv
Universytetska Str., 1, UA – 79000 Lviv, Ukraine*

In the article the evolvement of the first institutes of common investment, their development during the previous century as well as legislative acts, aimed at their operation regulation are analyzed. Normative-legal acts of Ukraine on operation of the institutes of common investment are examined. The stages of the legal basis of Ukraine formation within the scope of the institutes of common investment are substantiated.

Key words: institutes of common investment, investment funds, corporate funds, mutual investment funds.

*Стаття: надійшла до редакції 21.03.2013
прийнята до друку 29.04.2013*