

УДК 339.72(4)

М.О. ГУБА, кандидат економічних наук, доцент
Університету митної справи та фінансів України

ДІЯЛЬНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ НА ВАЛЮТНОМУ РИНКУ КРАЇН ЄВРОЗОНИ

У статті розглянуто особливості функціонування інвестиційних фондів країн єврозони на сучасному етапі. Визначено, що після кризи 2008–2009 рр. їх роль як учасників валютно-фінансових ринків єврозони значно зросла. Проведено аналіз діяльності інвестиційних фондів єврозони за напрямками інвестиційної політики та за окремими країнами ЄС.

Ключові слова: валютний ринок, інвестиційні фонди, єврозона, цінні папери.

Постановка проблеми. Сучасний етап розвитку світової фінансової системи характеризується одночасними процесами глобалізації та тенденціями до створення регіональних об'єднань. Нерівномірність економічного розвитку країн, яка впливає на розподіл фінансових ресурсів, зокрема на збільшення інвестицій, необхідність обслуговування боргових зобов'язань за внутрішніми і зовнішніми позиками та необхідність уникнення ризиків, обумовлює створення регіональних об'єднань у сфері валютних ринків.

Найбільш наочним прикладом цього є створення та функціонування єврозони (Euro area) – валютного союзу, який на сьогодні об'єднує 19 з 28 країн Європейського Союзу, офіційною валютою яких є євро. Усі повноваження стосовно розробки і реалізації напрямів грошово-кредитної політики єврозони належать Європейському центральному банку.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналізом діяльності Європейського монетарного союзу та його учасників займалися зарубіжні вчені N. Battistini & S. Simonelli [1], T. Jappelli & M. Pagano [7], T. Kroencke, M. Schmeling & A. Schrimpf [8], P. Lane [9], D. Nouy [10], M. Pompo [11], а також спеціалісти Міжнародного валютного фонду, Європейського центрального банку та Банку міжнародних розрахунків.

Серед вітчизняних учених питання функціонування валютного ринку країн ЄС та окремих його аспектів досліджували Г.В. Верига [15], С.В. Глібко та Ю.В. Сидоренко [16], В. Гриценко [17], Л.О. Першко та О.П. Данькевич [18], Т.В. Приступа [19], О. Решота [20], О. Ступницький [21], Т.А. Черемісова [22], О.М. Шаров [23], І.П. Яновська [24].

Проте в зазначених дослідженнях недостатньо розкрито особливості діяльності інвестиційних фондів – учасників валютного ринку країн єврозони, які на сучасному етапі швидко розвиваються. В Україні цей інститут валютного ринку є нерозвиненим, що свідчить про важливість дослідження актуального зарубіжного досвіду функціонування інвестиційних фондів.

Мета статті. З урахуванням вищевикладеного, метою статті є аналіз особливостей функціонування інвестиційних фондів єврозони з визначенням пріоритетів їх інвестиційної політики на сучасному етапі розвитку валютного ринку країн ЄС.

Виклад основного матеріалу. Інвестиційні фонди, які зараз діють у зоні євро, являють собою спільні інститути інвестування, за допомогою яких інвестори об'єднують активи з метою придбання фінансових або нефінансових ресурсів.

Відповідно, головна мета діяльності інвестиційних фондів полягає в об'єднанні активів з метою максимізації прибутку від диверсифікації фінансових активів шляхом інвестування достатніх сум у значну кількість компаній. Основна ідея такої стратегії – це уникнення фінансового та інших ризиків на рівні окремих компаній [14, с. 139].

Доход інвестиційного фонду від емісії цінних паперів поділяється на дві групи: дивіденди, які мають бути виплачені власникам цінних паперів фонду, та нерозподілений прибуток [14, с. 155].

Місце інвестиційних фондів на валютному ринку зони євро наведено на рис. 1.

Слід зазначити, що ключова відмінність між агентами валютного ринку (рис. 1) полягає у рівні їх капіталізації та розвиненості. Остання включає практику управління грошовими коштами, рівень розвитку технологій, можливості для ринкових та наукових досліджень, рівень дисципліни.

Відповідно до характеру емітованих цінних паперів інвестиційні фонди поділяються на дві групи.

1. Відкриті інвестиційні фонди (open-ended investment funds).

2. Закриті інвестиційні фонди (closed-ended investment funds).

Відкриті інвестиційні фонди можуть випускати та погашати акції на постійній основі або в певних, заздалегідь визначених (зазвичай, короткострокових) інтервалах. Найбільш розповсюдженими серед цієї категорії фондів є індексні фонди (index funds) та фонди грошового ринку (money market funds – MMFs). Портфель індексних фондів є максимально наближеним до структури певного фондового індексу. Різновидом таких фондів є біржові інвестиційні фонди (exchange-traded funds), акції яких обертаються на біржі.

Фонди грошового ринку інвестують у короткострокові фінансові інструменти з низьким ризиком, такі як казначейські векселі, депозитні посвідчення (certificates of deposit) та комерційні папери [4, с. 22].

Відповідно до системи національних рахунків, що діє у ЄС, відкриті інвестиційні фонди поділяються на фонди грошового ринку та фонди негрошового ринку (non-money market funds, non-MMFs).

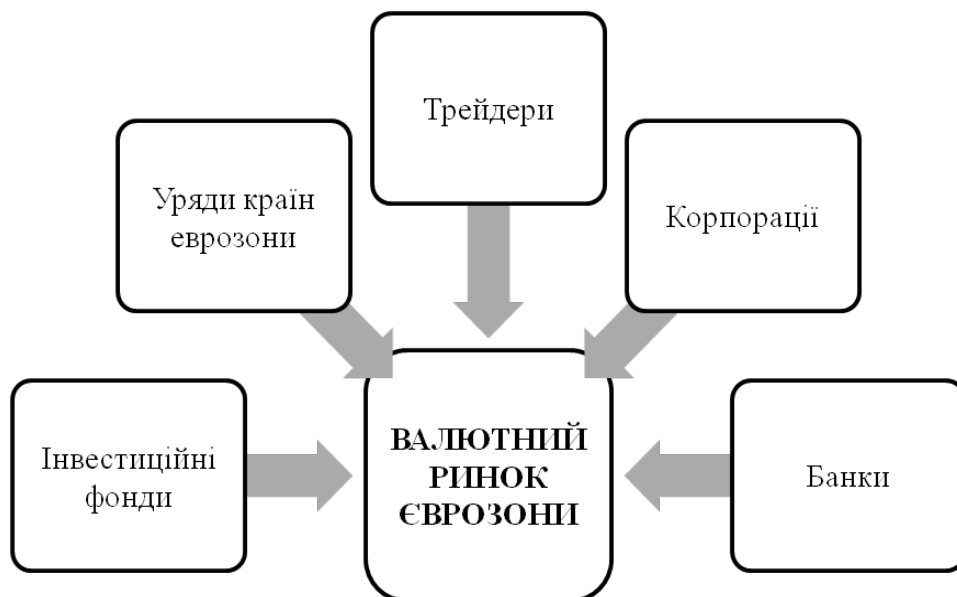


Рис. 1. Місце інвестиційних фондів на сучасному валютному ринку зони євро

Основна відмінність між ними полягає у тому, що перші інвестують в інструменти грошового ринку з терміном обігу менш ніж один рік з правом відступлення; такі інструменти розглядаються як замітники депозитів.

Інвестиційні фонди негрошового ринку являють собою інститути спільного інвестування, які мобілізують фінансовий капітал за рахунок емісії цінних паперів. Отримані кошти інвестуються у довгострокові фінансові активи та у нефінансові активи (зазвичай нерухомість). Ці активи не можуть бути відступлені та не розглядаються як замітники депозитів [14, с. 231–232].

Закриті інвестиційні фонди випускають обмежену кількість цінних паперів із особливим терміном погашення, зазвичай від п'яти до семи років. Вони емітуються одноразово при створенні фонду, та не можуть бути пред'явлені до погашення до того моменту, як фонд не буде ліквідовано.

Також слід зазначити, що цінними паперами відкритого інвестиційного фонду, зазвичай не торгують, і, таким чином, вони не можуть вважатись акціонерними цінними паперами, на відміну від цінних паперів, випущених закритими інвестиційними фондами [4, с. 22].

На відміну від боргових та акціонерних цінних паперів, цінні папери інвестиційних фондів випускаються інститутами спільного інвестування та формують частку інвестиційного портфеля [14, с. 10].

Згідно з класифікацією ОЕСР, інвестиційні фонди, разом зі страховими компаніями та пенсійними фондами, належать до категорії інституційних інвесторів [5, с. 17].

Глобальний кредитний ринок відзначається певною волатильністю. У зв'язку з цим можна виділити такі основні його особливості на сучасному етапі:

- зростаючий взаємозв'язок між змінами цін активів у глобальному масштабі;
- чутливість рівня волатильності до негативних економічних змін та наслідків майбутніх напрямів монетарної політики;
- низький рівень ліквідності вторинного ринку на ринку боргових інструментів.

Отже, сучасному валютному ринку єврозони притаманні певні особливості:

низька доходність, високий рівень кореляції між ринками та кредитними спредами, який підтримується відносно низьким рівнем ринкової волатильності. Однак незважаючи на те, що такі умови призвели до зростання частки залученого капіталу у фінансовому секторі у докризовий період, посткризовий період характеризувався зворотними процесами. Проте у той же час розміри інвестиційних фондів єврозони значно зросли, і, відповідно, зросла їх роль на фінансових ринках та у кредитному посередництві [3, с. 41]. До того ж, використання позикового капіталу в цілому на ринках цінних паперів збільшилося. Зокрема у єврозоні випуск цінних паперів у 2014 р. досяг посткризового максимального значення у розмірі €150 трлн, перевищивши майже втричі показники дворічної давнини [13].

Конкретно сектор інвестиційних фондів зони євро збільшився вдвічі, починаючи з 2009 р., і станом на вересень 2014 р. активи фондів склали більш ніж €10 трлн.

Стосовно структури активів варто відзначити, що більше 99% інвестиційних фондів єврозони є відкритими, причому частка їх ліквідних активів постійно скорочується: у 2014 р. вона становила 32%, тоді як у 2009 р. – 41% від загальної кількості активів.

Ліквідні активи інвестиційних фондів включають всі державні боргові цінні папери єврозони, боргові цінні папери, випущені резидентами та нерезидентами єврозони з першочерговим терміном погашення до одного року включно та звичайні акції, випущені країнами ЄС, США та Японією.

Періоди ринкової волатильності показали, що інвестори цих фондів, зокрема фондів високодохідних облігацій та біржових фондів, є достатньо чутливими до динаміки цін та зміни очікувань у сфері монетарної політики.

Разом з тим інвестиційні фонди єврозони тісно пов'язані з кредитними установами, також вони є значним і зростаючим джерелом кредиту для нефінансових холдингів та урядів. Зокрема у 2008 р. майже 14% боргових зобов'язань нефінансових

компаній були у розпорядженні інвестиційних фондів єврозони, тоді як у 2014 р. ця цифра становила близько 25%.

Інвестиційні фонди володіють 9% непогашених боргових зобов'язань, випущених кредитними установами єврозони, та надали €370 млрд як позики банкам єврозони [3, с. 41–42].

Це означає, що проблеми в цьому секторі можуть швидко поширюватися на банківський сектор і реальну економіку. Тому особливу увагу слід зосередити на особливостях структурних та системних ризиків інвестиційних фондів єврозони.

Окрім значного зростання тіньового банківського сектора за останні роки, його структура також змінилася. До середини 2014 р. обсяг операцій інвестиційних фондів єврозони значно зріс – з урахуванням інвестиційних фондів грошового та негрошового ринку вони становили €9,8 трлн – маже половину тіньового банківського сектора єврозони.

Звичайно, такі структурні зміни потребують від наглядових органів ЄС адаптації моніторингу фінансової стабільності з метою з'ясування ролі сектора інвести-

ційних фондів та його майбутньої ролі у появі або розповсюдженні можливих системних ризиків.

Як зазначалося вище, інвестиційні фонди єврозони є відкритими, і часто вони підпадають під вимоги щодо дострокового погашення зобов'язань (early redemption claims). Інвестиційні фонди інвестують в активи – звичайні акції або боргові інструменти і фінансуються за рахунок позикового капіталу.

Активи та зобов'язання інвестиційних фондів єврозони станом на 07.2015 р. наведено на рис. 2.

З рис. 2 видно, що найбільшу частку в активах інвестиційних фондів (37%) займають боргові цінні папери, друге місце посідає власний капітал – 29,9%.

Максимальними значеннями цих показників у країнах єврозони характеризуються країни з розвиненим фінансовим сектором – Люксембург, Німеччина, Ірландія.

У структурі зобов'язань майже 90% належить цінним паперам фонду. У розрізі країн найбільші обсяги цінних паперів фонду в Німеччині, Франції, Люксембургу, Ірландії. Мінімальний обсяг цінних па-



Рис. 2. Активи та зобов'язання інвестиційних фондів єврозони станом на 07.2015 р., € трлн (складено за [6])

перів, емітованих інвестиційними фондами, спостерігається у Латвії, Естонії, Словенії, що також обумовлюється невисоким, порівняно з іншими країнами єврозони, рівнем розвитку фінансового сектора та загальним рівнем розвитку економіки.

Більш детально напрями інвестиційної політики, зокрема розміщення цінних паперів інвестиційних фондів у розрізі фондів станом на відповідну дату періоду 2008–2015 рр., наведено на рис. 3.

З рис. 3 видно, що найбільша кількість цінних паперів інвестується до фондів облігацій – 31–32%, причому ця частка протягом 2008–2015 рр. залишалася майже незмінною. Друге місце посідають фонди акцій – у періоді, що розглядається, їх частка коливалась від 24 до 30%. На третьому місці із показником 24–27% знаходяться змішані фонди. Найменші частки припадають на фонди хеджування та фонди інвестування у нерухомість – в середньому 2,2 та 4,9% відповідно. В цілому структура вкладень є достатньо стабільною. За 2014–2015 рр. слід відзначити лише незначне зростання (у межах 1%) вкладень у фонди акцій та змішані фонди. Це компенсувалося скороченням частки вкладень у фонди облігацій, проте варто зазначити, що в абсолютному вимірі відзначається постійне зростання цього показника.

Стосовно структури за видами інвестиційних фондів підкреслимо, що частка розміщених цінних паперів закритих фондів у загальній кількості інвестиційних

фондів єврозони протягом 2008–2015 рр. складала близько 1,6%. Суттєве їх збільшення – з 1,35 до 2,04% відбулось у 2014 р.

У табл. 1 наведено країни єврозони, які мають найбільший обсяг розміщених цінних паперів.

Слід відзначити, що чотири із зазначених п'яти країн (Німеччина, Ірландія, Франція, Люксембург) є лідерами за обсягом операцій, які припадають на відкриті інвестиційні фонди. Найбільшим обсягом операцій, що припадають на закриті фонди, характеризуються Ірландія, Італія, Люксембург, Нідерланди.

Аналіз інвестування у розрізі фондів засвідчив, що Люксембург є лідером за обсягами інвестування у фонди акцій та фонди облігацій – 40 та 42% відповідно від загального обсягу розміщення активів інвестиційними фондами країн єврозони до цих груп фондів. Ірландія знаходиться за цими показниками на другому місці. Найбільший обсяг активів до змішаних фондів спрямовують Люксембург та Німеччина. Остання також є лідером за розміщенням активів у фондах інвестування у нерухомість – 34%. На другому місці знаходяться Нідерланди. За інвестуванням у фонди хеджування беззаперечним лідером є Ірландія – 69%, за інвестуванням в інші фонди – Франція – 31% від загального обсягу інвестування країнами єврозони у цю групу фондів.

У єврозоні діяльність відкритих інвестиційних фондів регулюється Директивою

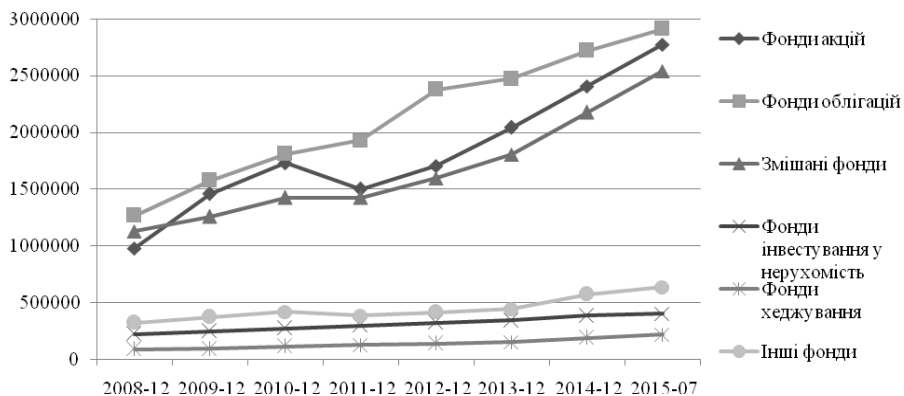


Рис. 3. Напрями розміщення цінних паперів інвестиційних фондів єврозони (складено за [6])

**Країни-лідери єврозони за розміщенням цінних паперів
інвестиційних фондів станом на червень 2015 р.**

Країна	Фонди акцій	Фонди облігацій	Змішані фонди	Фонди інвестування у нерухомість	Фонди хеджування	Інші фонди
Ірландія	+	+	–	–	+	–
Люксембург	+	+	+	–	+	+
Нідерланди	–	–	–	+	+	–
Німеччина	+	+	+	+	–	+
Франція	–	–	+	+	–	+

Складено за [6].

UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) Directive, прийнятою 23.09.2014 р. Метою прийняття цієї Директиви стала координація законодавства, регуляторної політики та адміністративних процедур стосовно колективного інвестування в обігові цінні папери в частині депозитарних функцій [2].

Проведений Європейським центральним банком аналіз біржових інвестиційних фондів єврозони, які складають близько 95% всіх фондів, що регулюються як UCITS, показав, що вони, головним чином, інвестують у менш ліквідні активи. Також з'ясувалося, що лише 2,5% інвестиційних фондів фінансуються за рахунок зовнішніх кредитів.

Важливим аспектом аналізу діяльності інвестиційних фондів є визначення керуючої компанії (management asset company). С точки зору фінансової стабільності інформація стосовно місця базування інвестора важлива для ідентифікації економічного агента, який несе основні ризики, та оцінки ймовірності їх поширення на інші частини фінансової системи в кризових умовах. Також це дозволяє виміряти можливу швидкість реакції інвестора на зміни ринку. Наприклад, досвід кризового періоду 2008 р. засвідчив, що фонди грошового ринку та інституційні інвестори мають тенденцію до реагування більш швидкими темпами на погіршення ринкових умов, на відміну від індивідуальних інвесторів [12].

Переважає більшість інвестиційних фондів єврозони (80%) знаходяться в управлінні індивідуальних інвесторів, які не обов'язково є резидентами тієї ж юрисдикції, де зареєстрований сам фонд,

тоді як інституційні інвестори володіють 13,8%, а інші типи інвесторів, зокрема страхові фонди, приватні фонди (де кількість інвесторів не перевищує 50 осіб) – 6,2%. Якщо розглядати вищезазначене за категоріями, то лише фонди грошового ринку відзначаються досить високою часткою активів інституційних інвесторів – 41,5%, порівняно з індивідуальними та іншими інвесторами, частка яких складає 53,1 та 5,4% відповідно.

Аналіз розподілу інвестиційних фондів єврозони довів, що найбільша концентрація активів спостерігається у великих фондах. Це особливо характерно для фондів грошового ринку, де середній розмір фондів перевищує у 8,4 рази їх медіанний розмір. Для порівняння, для фондів акцій та облігацій цей показник складає 4,1 та 3,9% відповідно [3, с. 43–45].

Отже, кількість інвестиційних фондів, які управляються індивідуальними компаніями (individual asset management companies) як на рівні окремих активів, так і на рівні сукупного портфеля, зростає. На розміри та види фондів впливають напрями ринкових змін як за нормальних, так і за несприятливих умов.

Подібна концентрація може призвести до змін на рівні окремого фонду, які матимуть зворотний вплив на репутацію певної управлінської компанії в цілому. Також це може спричинити зміни на ринку чи посилити ринкові шоки у фінансовій системі.

Зараз 21% всіх інвестиційних фондів єврозони управляються великими компаніями. На рис. 4 наведено 15 найбільших компаній зони євро та, відповідно, кількість інвестиційних фондів, якими вони керують.

Кількість інвестиційних фондів

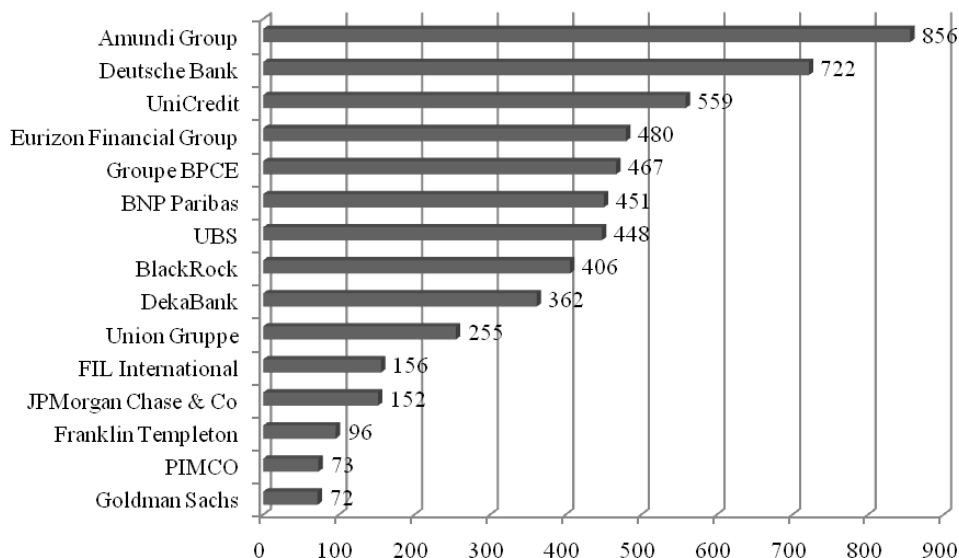


Рис. 4. Інвестиційні фонди, які регулюються найбільшими керуючими компаніями Єврозони (складено за [3, с. 46])

При цьому слід відзначити, що найбільшу вартість активів не завжди мають керуючі компанії з найбільшою кількістю фондів. Так, Amundi Group з 856 фондами, якими вона керує, посідає друге місце за сумою активів (близько €250 млрд), тоді як перше місце з активами у розмірі €380 млрд належить корпорації Black Rock [3, с. 46].

Висновки з проведеного дослідження та перспективи подальших розвідок у цьому напрямку. Проведений аналіз показав, що сьогодні в Єврозоні інвестиційні фонди стрімко розвиваються. Також ще однією тенденцією, характерною для сучасного етапу розвитку цього сегмента валютного ринку, є концентра-

ція інвестиційних фондів у рамках індивідуальної керуючої компанії. Визначено, що провідними країнами за обсягами діяльності інвестиційних фондів, є Люксембург, Німеччина, Ірландія та Франція, що обумовлено як розвиненістю фінансового сектора цих країн, так і рівнем розвитку економіки в цілому.

Вивчення досвіду цих країн, зокрема стосовно напрямів інвестиційної політики фондів, з метою подальшого його практичного застосування в Україні з урахуванням економіко-інституційних особливостей народного господарства країни є важливим напрямом подальших досліджень у цій сфері.

Список використаних джерел

1. Battistini N. Systemic Risk and Home Bias in the Euro Area / N. Battistini, M. Pagano, S. Simonelli // Economic Papers 494. – European Commission, 2013. – 50 p.
2. Directive 2014/91/EU of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 amending Directive 2009/65/EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) as regards depositary functions, remuneration policies and sanctions / Official Journal of the European Union L 257/186. – Brussels, 2014.
3. Financial Stability Review. November 2014 / European Central Bank, 2014. – 149 p.

4. Handbook on securities statistics / International Monetary Fund, Bank for International Settlements, European Central Bank. – IMF, 2015. – 166 p.
5. Institutional Investors and Long-term Investment: Project Report / OECD, 2014. – 32 p.
6. Investment funds balance sheets [Electronic resource]. Statistical Data Warehouse. European Central bank. – Available at: <http://sdw.ecb.europa.eu/>
7. Jappelli T. Financial Market Integration Under EMU / T. Jappelli, M. Pagano // Working Paper. No.197. – Centre for Studies in Economics and Finance, 2008. – 47 p.
8. Kroencke T. Global Asset Allocation Shifts / T. Kroencke, M. Schmeling, A. Schrimpf // BIS Working Papers. No. 497. – Monetary and Economic Department. – BIS, 2015. – 70 p.
9. Lane P. **The Real Effects of European Monetary Union** // **Journal of Economic Perspectives**. – 2006. – Vol. 20. – № 4. – pp. 47–66.
10. Nouy D. Changing Face of Financial Intermediation in the EuroArea / D. Nouy // Banque de France Annual Conference, 7 November 2014. – ECB, 2014. – 10 p.
11. Pompò M. Financial Intermediation: Analysis and Perspectives / M. Pompò // *Indian Journal of Applied Research*. – 2015. – Vol. 5. – Is. 2. – P. 120–127.
12. Schmidt L. Runs on Money Market Mutual Funds / L. Schmidt, A. Timmermann, R. Wermers // University of California, San Diego, Department of Economics, 2014. – 52 p.
13. Securities Markets Risk Outlook 2014-15 / International Organization of Securities Commissions. OICU-IOSCO, 2014. – 132 p.
14. System of National accounts 2008 / OECD, IMF, European Commission, United Nations. – New York, 2009. – 722 p.
15. Верига А.В. Европейська валютна інтеграція: перспективи для України / А.В. Верига // *Теорія і практика общественного развития*. – 2013. – № 4. – С. 244–246.
16. Глібок С.В. Питання правового регулювання інвестиційних фондів в ЄС / С.В. Глібок, Ю.В. Сидоренко // *Теорія і практика правознавства*. – 2015. – Вип. 1 (7). – С. 1–13.
17. Гриценко В. Інвестиційні інститути на міжнародному ринку фінансових послуг / В. Гриценко // *Вісник КНТЕУ*. – 2011. – № 1. – С. 57–72.
18. Першко Л.О. Венчурні фонди як інвестиційні інститути: західний досвід і практика функціонування в Україні / Л.О. Першко, А.П. Данькевич // *Науковий вісник Національного університету ДПС України (економіка, право)*. – 2014. – № 1 (64). – С. 40–46.
19. Приступа Т.В. Європейська валютно-фінансова інтеграція: проблеми і перспективи для України / Т.В. Приступа // *Фінансовий простір*. – 2014. – № 2 (14). – С. 137–141.
20. Решота О. Становлення внутрішнього ринку Європейського Союзу: передумови та особливості / О. Решота // *Демократичне врядування*. – 2012. – Вип. 9. – 10 с.
21. Ступницький О. Індексні інвестиційні фонди – нові фінансові інститути колективних інвестицій і біржових технологій на світовому фінансовому ринку / О. Ступницький // *Вісник КНУ ім. Тараса Шевченка*. – Сер. Міжнародні відносини. – 2007. – № 35–36. – С. 26–30.
22. Черемісова Т.А. Міжнародні фінансові відносини та валютний ринок в умовах глобалізації / Т.А. Черемісова // *Вісник соціально-економічних досліджень*. – 2013. – № 2 (49). – Ч. 1. – С. 195–201.
23. Шаров О.М. Європейський валютний союз: межі зростання або точка біфуркації О.М. Шаров // *Міжнародна економічна політика*. – 2014. – № 1 (20). – С. 23–45.
24. Яновська І.П. Особливості правового регулювання спільного інвестування на інтегрованому ринку цінних паперів ЄС / І.П. Яновська // *Актуальні проблеми держави і права*. – 2011. – Вип. 62. – С. 577–583.

References

1. Battistini N., Pagano M., Simonelli S. *Systemic Risk and Home Bias in the Euro Area*. Economic Papers 494. European Commission, 2013. 50 p.
2. Directive 2014/91/EU of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 amending Directive 2009/65/EC on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) as regards depositary functions, remuneration policies and sanctions. **Official Journal of the European Union** L 257/186. Brussels, 2014.
3. *Financial Stability Review*. European Central Bank, 2014, November, 149 p.
4. *Handbook on securities statistics*. International Monetary Fund, Bank for International Settlements, European Central Bank. IMF, 2015, 166 p.
5. *Institutional Investors and Long-term Investment: Project Report*. OECD, 2014, 32 p.
6. *Investment funds balance sheets Statistical Data Warehouse*. European Central bank. Available at: <http://sdw.ecb.europa.eu/>
7. Jappelli T., Pagano M. *Financial Market Integration Under EMU*. Working Paper, No.197. Centre for Studies in Economics and Finance, 2008, 47 p.
8. Kroencke T., Schmeling M., Schrimpf A. *Global Asset Allocation Shifts BIS Working Papers*. No. 497. Monetary and Economic Department. BIS, 2015, 70 p.
9. Lane P. *The Real Effects of European Monetary Union*. **Journal of Economic Perspectives**. 2006. Vol. 20, no. 4. pp. 47-66.
10. Nouy D. *Changing Face of Financial Intermediation in the Euro Area*. Banque de France Annual Conference. ECB, 7 November 2014, 10 p.
11. Pompò M. *Financial Intermediation: Analysis and Perspectives*. Indian Journal of Applied Research. 2015. Vol. 5. Is. 2, pp. 120-127.
12. Schmidt L., Timmermann A., Wermers R. *Runs on Money Market Mutual Funds*. University of California, San Diego, Department of Economics, 2014. 52 p.
13. *Securities Markets Risk Outlook 2014-15 International Organization of Securities Commissions*. OICU-IOSCO, 2014, 132 p.
14. *System of National accounts 2008*. OECD, IMF, European Commission, United Nations. New York, 2009, 722 p.
15. Veriga A.V. *Evropejskaja valjutnaja integracija: perspektivy dlja Ukrainy* [European monetary integration: prospects for Ukraine]. *Teorija i praktika obshhestvennogo razvitiya* [Theory and practice of social development]. 2013, no. 4, pp. 244-246.
16. Glibko S.V., Sydorenko Ju.V. *Pytannja pravovogo reguljuvannja investytsijnyh fondiv v JeS* [The issues of legal regulation of investment funds in EU]. *Teorija i praktyka pravoznavstva* [Theory and practice of law]. 2015. Issue 1 (7), pp. 1-13.
17. Grycenko V. *Investytsijni instytuty na mizhnarodnomu rynku finansovyh poslug* [Investment institutions on international financial services market]. *Visnyk KNTEU* [Bulletin of KNTEU]. 2011, no. 1, pp. 57-72.
18. Pershko L.O., Dan'kevych A.P. *Venchurni fondy jak investytsijni instytuty: zahidnyj dosvid i praktyka funkcionuvannja v Ukrai'ni* [Venture capital funds as investment institutions: the Western experience and practice functioning in Ukraine]. *Naukovyj visnyk Nacional'nogo universytetu DPS Ukrai'ny (ekonomika, pravo)* [Scientific Bulletin of National University of state tax service of Ukraine (Economics, law)]. 2014, no. 1 (64), pp. 40-46.
19. Prystupa T.V. *Jevropejs'ka valjutno-finansova integracija: problemy i perspektivy dlja Ukrai'ny* [The European monetary integration: problems and perspectives for Ukraine]. *Finansovyj prostir* [Financial space]. 2014, no. 2 (14), pp. 137-141.
20. Reshota O. *Stanovlennja vnutrish'nogo rynku Jevropejs'kogo Sojuzu: peredumovy ta osoblyvosti* [Formation of the internal market of the European Union: preconditions and characteristics]. *Demokratychnje vrjaduvannja* [Democratic control]. 2012. Issue 9, 10 p.

21. Stupnyc'kyj O. *Indeksni investycijni fondy - novi finansovi instytuty kolektyvnyh investycij i birzhovyh tehnologij na svitovomu finansovomu rynku* [Index investment funds – new Finance institutions for collective investments and exchange of technology in global financial markets]. *Visnyk KNU im. Tarasa Shevchenka. Ser. Mizhnarodni vidnosyny* [Bulletin of KNU of Taras Shevchenko. Series. International relations]. 2007, no. 35-36, pp. 26-30.

22. Cheremisova T.A. *Mizhnarodni finansovi vidnosyny ta valjutnyj rynek v umovah globalizacii* [International Finance and the foreign exchange market in the context of globalization]. *Visnyk social'no-ekonomichnyh doslidzhen'* [Journal of social and economic research]. 2013, no. 2 (49), part 1, pp. 195-201.

23. Sharov O.M. *Jevropejs'kyj valjutnyj sojuz: mezhi zrostannja abo tochka bifurkacii* [European monetary Union: limits to growth or bifurcation point]. *Mizhnarodna ekonomichna polityka* [International economic policy]. 2014, no. 1 (20), pp. 23-45.

24. Janovs'ka I.P. *Osoblyvosti pravovogo reguljuvannja spil'nogo investuvannja na integrovanomu rynku cinnnyh paperiv JeS* [The Peculiarities of legal regulation of joint investment in integrated securities market EU]. *Aktual'ni problemy derzhavy i prava* [Actual problems of state and law]. 2011. Issue 62, pp. 577-583.

В статье рассмотрены особенности функционирования инвестиционных фондов стран еврозоны на современном этапе. Определено, что после кризиса 2008–2009 гг. их роль как участников валютно-финансовых рынков еврозоны значительно возросла. Проведен анализ деятельности инвестиционных фондов еврозоны по направлениям инвестиционной политики по отдельным странам ЕС.

Ключевые слова: валютный рынок, инвестиционные фонды, еврозона, ценные бумаги.

The article deals with functioning of investment funds on the current euro area market. We defined that after the financial crisis of 2008–2009 their importance as participants of exchange markets of the euro area is significantly increased. We provide an analysis of activities of the euro area's investment funds broken down by investment policy and euro area countries.

Key words: exchange market, investment funds, euro area, securities.

Одержано 03.02.2016.