

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ВАДИМА ГЕТЬМАНА
Факультет фінансів

Кафедра фінансів імені Віктора Федосова

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	Цифрові технології фінансових ринків
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ	07 «Управління та адміністрування»
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ	072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Форма навчання: очна (денна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА БАКАЛАВРСЬКА РОБОТА

на тему «Інститути спільного інвестування як інструмент залучення капіталу в економіку України»

здобувача Лихобаби Вікторії Сергіївни

(підпис)

Науковий керівник: к.е.н., доцент, доцент кафедри
фінансів імені Віктора Федосова
Левченко Катерина Михайлівна

(підпис)

Робота допущена до захисту перед екзаменаційною комісією з атестації здобувачів вищої освіти (ЕК)

Завідувач кафедри фінансів імені Віктора Федосова:
д.е.н., професор Буряченко Андрій Євгенович

(підпис)

Київ 2026

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ	6
1.1 Теоретичні основи функціонування інститутів спільного інвестування та їх роль в залученні капіталу в Україні.....	6
1.2. Нормативно-правове забезпечення діяльності інвестиційних фондів в Україні	19
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ	24
2.1 Визначення та характеристика ключових індикаторів і показників оцінювання діяльності інститутів спільного інвестування в Україні	24
2.2 Оцінка макроекономічної ролі та загальної динаміки розвитку ринку інститутів спільного інвестування в Україні.....	26
2.3 Аналіз діяльності інститутів спільного інвестування за типами фондів	30
РОЗДІЛ 3. ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ ЯК ІНСТРУМЕНТ ЗАЛУЧЕННЯ КАПІТАЛУ	46
3.1. Світовий досвід функціонування інвестиційних фондів та можливості його імплементації в Україні	46
3.2. Проблеми функціонування ринку інститутів спільного інвестування в Україні	49
3.3 Перспективи розвитку ринку інститутів спільного інвестування в Україні як інструмент залучення капіталу в економіку України	52
ВИСНОВКИ.....	55
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	59
ДОДАТКИ	64

ВСТУП

Актуальність теми. В умовах повномасштабної війни економіка України потребує значних обсягів капіталу для забезпечення стійкості та майбутнього відновлення. Оскільки традиційні механізми фінансування не здатні повною мірою задовольнити цей попит, особливої актуальності набувають альтернативні інструменти, передусім інститути спільного інвестування (ІСІ). Ці фінансові посередники здатні акумулювати значні обсяги внутрішніх заощаджень та корпоративного капіталу, трансформуючи їх у довгострокові інвестиції. Однак суперечливі тенденції їх функціонування – зростання номінальних обсягів активів на тлі глибоких структурних диспропорцій – зумовлюють необхідність переосмислення ролі ІСІ та пошуку шляхів підвищення їхньої ефективності як інструменту залучення капіталу в реальний сектор економіки.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичний фундамент дослідження базується на працях провідних вітчизняних науковців. Фундаментальні аспекти правової природи, сутності та класифікації ІСІ глибоко досліджені в роботах І. В. Криштака, Ю. М. Жорнокуя та В. І. Полуховича. Певний підхід до розуміння ІСІ як окремого сегменту фінансового ринку обґрунтовано в працях О. М. Дибби та О. О. Євтушенка. Ключові функції ІСІ в економічній системі розкрито в дослідженнях Н. Б. Татарин, М. В. Пилат та М. О. Дуди. Сучасний стан та проблеми венчурної індустрії аналізуються в публікаціях М. В. Дихи, В. М. Полозової та інших. Водночас, попри значний науковий доробок, недостатньо дослідженими залишаються специфіка функціонування ІСІ в умовах війни, глибинні причини структурної асиметрії ринку та обґрунтування шляхів посилення їхньої ролі в залученні капіталу для повоєнного відновлення України.

Мета і завдання дослідження. Метою кваліфікаційної роботи є поглиблення теоретичних засад та розробка практичних рекомендацій щодо підвищення ролі інститутів спільного інвестування як дієвого інструменту залучення капіталу в економіку України.

Для досягнення мети в роботі вирішено такі завдання:

- дослідити теоретичні основи функціонування інститутів спільного інвестування та їх роль в залученні капіталу в Україні;
- систематизувати нормативно-правове забезпечення діяльності інвестиційних фондів в Україні;
- визначити та охарактеризувати ключові індикатори і показники оцінювання діяльності інститутів спільного інвестування в Україні;
- оцінити макроекономічну роль та загальну динаміку розвитку ринку інститутів спільного інвестування в Україні;
- проаналізувати структуру активів, ефективність функціонування та специфіку формування складу інвесторів за типами фондів;
- розглянути світовий досвід функціонування інвестиційних фондів та можливості його імплементації в Україні;
- ідентифікувати ключові проблеми функціонування ринку інститутів спільного інвестування в Україні;
- визначити перспективи розвитку ринку інститутів спільного інвестування в Україні як інструменту залучення капіталу в економіку України.

Об’єктом дослідження є процес функціонування інститутів спільного інвестування в Україні.

Предметом дослідження є теоретичні, організаційно-правові та практичні аспекти діяльності ІСІ як інструменту залучення капіталу в економіку України.

Методи дослідження. Для досягнення мети в роботі застосовано сукупність загальнонаукових та спеціальних методів. За допомогою методів теоретичного

узагальнення, порівняльного аналізу та системного підходу досліджено сутність ІСІ та систематизовано регуляторну базу. Для кількісної оцінки ринку використано статистико-економічні методи (аналіз часових рядів, структурний аналіз, метод фінансових коефіцієнтів). Графічний і табличний методи забезпечили наочність представлення результатів. Методи логічного узагальнення та синтезу стали основою для ідентифікації проблем і окреслення перспектив розвитку ІСІ з урахуванням світового досвіду.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів.

Теоретична значущість полягає в узагальненні концептуальних підходів до сутності ІСІ та обґрунтуванні їхньої макроекономічної ролі. Методична значущість визначається запропонованим підходом до структурування аналізу ринку в розрізі типів фондів, що дозволяє виявляти глибинні диспропорції. Практична значущість полягає в тому, що сформульовані висновки та пропозиції (щодо адаптації стандартів UCITS, запровадження інвестиційних рахунків, розвитку каналів дистрибуції) можуть бути використані регуляторами та учасниками ринку для вдосконалення механізмів залучення капіталу в економіку України.

Інформаційна база дослідження. Інформаційною базою слугували законодавчі та нормативно-правові акти України (Закони України «Про інститути спільного інвестування», «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», рішення НКЦПФР), монографії та наукові статті українських і зарубіжних учених, статистичні дані НКЦПФР, аналітичні огляди Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) та макроекономічна статистика Міністерства фінансів України.

Структура роботи. Робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ТА ОРГАНІЗАЦІЙНО-ПРАВОВІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ

1.1 Теоретичні основи функціонування інститутів спільного інвестування та їх роль в залученні капіталу в Україні

В умовах глобалізації капіталу та системної трансформації національної моделі фінансово-кредитних відносин інститути спільного інвестування (ІСІ) перетворилися на стратегічний інструмент мобілізації внутрішніх ресурсів держави. Теоретичне розуміння ІСІ вимагає виходу за межі суто юридичного трактування, розглядаючи їх як складну систему фінансового посередництва, що забезпечує ефективний рух капіталу від домогосподарств до реального сектору економіки.

У світовій практиці для позначення цього явища використовується термін «схеми колективного інвестування» (Collective Investment Schemes – CIS). Для глибшого розуміння природи ІСІ доцільно порівняти підходи, що сформувалися в Україні та західному науковому просторі. Систематизований компаративний аналіз цих підходів наведено в Додатку А (табл. А.1).

Представлена у таблиці характеристика свідчить про еволюцію розуміння сутності ІСІ від простої організаційної форми до технологічного механізму подолання інформаційної асиметрії.

Згідно з нормативно-правовим підходом (Закон України «Про інститути спільного інвестування»), акцент зміщується на суб'єктний склад та правовий режим активів. Це визначення фіксує статус фонду як окремого учасника ринку, що діє в

інтересах своїх акціонерів чи пайовиків [1]. Однак, такий підхід дещо обмежує економічне розуміння ІСІ, не розкриваючи динаміку інвестиційних процесів.

Британська модель (HMRC) розглядає схеми колективного інвестування (Collective Investment Schemes — CIS) через призму «механізму об'єднання» (*pooling arrangements*). Ключовим елементом тут є не юридична оболонка, а функціональна незалежність управителя та право інвесторів на пропорційну частку у прибутках. Це підкреслює економічну відокремленість інтересів інвестора від операційної діяльності менеджера, що є фундаментальним принципом захисту прав вкладників [2].

Міжнародний підхід, представлений у джерелі Collective Investment Schemes overview, розглядає інститути спільного інвестування як фінансові структури, що акумулюють кошти інвесторів для їх подальшого вкладення у диверсифікований портфель активів. Ключовим елементом є принцип об'єднання ресурсів (*pooling of funds*) та їх професійного управління, що забезпечує ефект масштабу та зниження ризиків. При цьому акцент робиться не на юридичній формі, а на інвестиційній функції ІСІ як фінансових посередників, що забезпечують ефективний розподіл капіталу [3, с. 2].

Криштак І. В. розглядає ІСІ як форму інституційного інвестування, в основі якої лежить процес акумуляції фінансових ресурсів різних економічних суб'єктів. Ключовим елементом є саме колективний характер інвестування, який дозволяє трансформувати розрізнені заощадження у значні інвестиційні потоки. Це підкреслює роль ІСІ як посередника між домогосподарствами та фінансовими ринками, забезпечуючи ефективніший розподіл капіталу та підвищення інвестиційної активності в економіці [4, с. 9].

Жорнокуй Ю. М. визначає ІСІ через діяльність із залучення коштів інвесторів та їх розміщення у фінансові інструменти. Ключовим є саме процес інвестування, який включає не лише акумуляцію ресурсів, а й їх цільове використання для

отримання доходу. Це підкреслює активну роль ІСІ як суб'єкта ринку капіталів, що здійснює професійне управління інвестиційними портфелями [5, с. 114].

Полюхович В. І. фокусується на структурній побудові ІСІ як спеціалізованих інституцій, що функціонують на засадах професійного управління активами. Важливим елементом є відокремлення функцій управління активами від прав власності інвесторів, що забезпечує підвищення ефективності та прозорості інвестиційної діяльності. Це підкреслює значення організаційної структури ІСІ як гарантії захисту прав інвесторів [6, с. 73].

Варто зауважити, що підхід О. М. Дибі та О. О. Євтушенка значно розширює розуміння природи ІСІ, виходячи за межі суто організаційного чи інституційного трактування. Автори розглядають ці інституції як органічну частину фінансового ринку, де ІСІ виступають не просто посередниками, а повноцінним середовищем для реалізації економічних відносин між власниками капіталу та його споживачами. Такий погляд дозволяє ідентифікувати подвійну природу спільного інвестування: як спеціальної підприємницької структури та як динамічного механізму перерозподілу доданої вартості в масштабах національної економіки [7, с. 34].

Багатогранність інститутів спільного інвестування (ІСІ) в сучасній архітектурі фінансових відносин реалізується через систему стратегічних функцій, які детермінують їхній вплив на макро- та мікроекономічні процеси. Теоретичне обґрунтування діяльності ІСІ дозволяє розглядати їх не лише як юридичні структури, а як унікальний механізм фінансового посередництва, покликаний забезпечити ефективний рух капіталу в економічній системі.

Інститути спільного інвестування (ІСІ) виконують важливу роль у розвитку фінансового ринку та економіки загалом, забезпечуючи ефективний механізм мобілізації та перерозподілу фінансових ресурсів. У науковій літературі функції ІСІ розглядаються з різних позицій, що дозволяє комплексно оцінити їх значення.

Зокрема, у дослідженні Татарин Н.Б. та Пилат М.В. визначено базові функції ІСІ, серед яких ключовою є активізація механізмів трансформації заощаджень у

інвестиції, що сприяє залученню вільних грошових коштів населення до інвестиційного процесу. Важливою є також функція акумулювання (залучення) грошових коштів інвесторів, яка полягає у формуванні інвестиційного капіталу з метою його подальшого вкладення у цінні папери, корпоративні права та нерухомість. Крім того, ІСІ виконують функцію регіональної трансформації капіталів, забезпечуючи перерозподіл фінансових ресурсів між різними секторами економіки, а також сприяють зниженню відсоткових ставок за рахунок розширення пропозиції фінансових ресурсів на ринку [8, с. 185].

Більш розширений підхід до функцій ІСІ представлено у дослідженні М.О. Дуди, де здійснено їх уніфікацію та поділ на загальні та специфічні. До загальних функцій належать: залучення інвестицій із різних джерел фінансових ресурсів, сприяння трансформації заощаджень населення в інвестиції, формування ринкових цін на цінні папери та забезпечення ліквідності фінансових інструментів [9, с. 226].

Водночас до специфічних функцій ІСІ відносять: зниження ризиків інвестування шляхом диверсифікації активів, підвищення інформованості інвесторів та надання консультацій щодо напрямів інвестування, а також реалізацію соціальної функції, що проявляється у підвищенні добробуту населення та розвитку фінансової культури [9, с. 226].

Окрім цього, у межах спеціальних функцій також виділяються такі важливі напрями діяльності ІСІ, як управління ризиками, забезпечення ліквідності вкладень, інформаційне посередництво, а також професійний відбір об'єктів інвестування, що дозволяє підвищити ефективність інвестиційної діяльності [9, с. 224].

Таким чином, поєднання підходів різних авторів дозволяє зробити висновок, що інститути спільного інвестування виконують комплекс взаємопов'язаних функцій, серед яких ключовими є акумулювання фінансових ресурсів, трансформація заощаджень у інвестиції, управління ризиками, забезпечення ліквідності та інформаційна підтримка інвесторів. Реалізація цих функцій сприяє підвищенню ефективності функціонування фінансового ринку та забезпечує економічне зростання.

Діяльність ІСІ базується на розгалуженій системі класифікації, яка дозволяє структурувати ринок за рівнем ліквідності, строками та об'єктами інвестування (рис. 1.1).



Рисунок 1.1 – Класифікація інститутів спільного інвестування

Джерело: розроблено автором на основі [1]

Відповідно до базового Закону України «Про інститути спільного інвестування», вітчизняні інвестиційні фонди мають багатовимірну систему класифікації, яка базується на чотирьох ключових критеріях: формі організації, терміні дії, порядку провадження діяльності та структурі інвестиційного портфеля [1]. Детальний аналіз кожної класифікаційної ознаки дозволяє розкрити функціональні особливості функціонування ІСІ в сучасних умовах.

У межах системної класифікації інститутів спільного інвестування за організаційно-правовою формою фундаментальним є розмежування на корпоративні (КІФ) та пайові (ПІФ) фонди. Даний поділ ґрунтується на відмінностях у їхній

правовій природі, механізмах управління та режимі власності на активи, що регулюються Законом України «Про інститути спільного інвестування».

Корпоративний інвестиційний фонд функціонує як повноцінна юридична особа, створена у формі акціонерного товариства, яка провадить виключно діяльність із спільного інвестування. Важливою особливістю є те, що законодавство про акціонерні товариства не застосовується до регулювання діяльності КІФ у частині, що суперечить спеціальному Закону «Про інститути спільного інвестування». КІФ вважається створеним і набуває статусу юридичної особи з дня державної реєстрації, проте статус ІСІ він отримує лише після внесення до Єдиного державного реєстру ІСІ.

Пайовий інвестиційний фонд за своєю юридичною суттю не є юридичною особою. Він дефініюється як сукупність активів, що належать учасникам на праві спільної часткової власності. ПІФ створюється компанією з управління активами і вважається створеним з дня внесення відомостей про нього до Реєстру ІСІ. КУА в межах управління ПІФ діє від свого імені, але виключно в інтересах учасників фонду.

Управлінська вертикаль КІФ має дворівневу структуру, притаманну корпоративним об'єднанням:

- Загальні збори: Вищий орган, де кожна акція надає учаснику один голос (крім кумулятивного голосування). Акціонери мають прямий вплив на стратегічні рішення: зміну КУА, ліквідацію фонду, затвердження річних звітів.
- Наглядова рада: Обов'язковий орган, що здійснює захист прав учасників та нагляд за діяльністю КУА.

Натомість ПІФ характеризується моністичною моделлю управління, де всі функції зосереджені в руках КУА. Наглядова рада в пайовому фонді не створюється, а учасники за законом прямо позбавлені права впливати на діяльність компанії з управління активами.

Активи КІФ належать фонду як юридичній особі на праві власності. Учасники фонду володіють його акціями, які є простими іменними цінними паперами в

бездокументарній формі. Ризик учасника КІФ обмежений виключно вартістю належних йому акцій.

У ПФ власниками активів є самі учасники на праві спільної часткової власності. Права інвестора підтверджуються інвестиційним сертифікатом — цінним папером, який засвідчує право власності учасника на частку в майні фонду та право на отримання дивідендів (для закритих фондів).

Організаційні засади функціонування інститутів спільного інвестування визначають чітко регламентований порядок їх створення та припинення діяльності. Ці процедури суттєво детерміновані юридичною природою фонду, що зумовлює наявність специфічних етапів для корпоративних та пайових структур.

Корпоративний інвестиційний фонд може бути створений виключно шляхом заснування; законодавством прямо забороняється його утворення через злиття, поділ, виділ або перетворення інших юридичних осіб. Засновниками КІФ виступають особи, які прийняли відповідне рішення, при цьому встановлено обмеження для державного сектору: юридичні особи з часткою державної або комунальної власності понад 25% не можуть бути засновниками такого фонду [1].

Процес створення КІФ є багатоетапним і включає:

1. Прийняття рішення про заснування та проведення закритого розміщення акцій серед засновників для формування початкового статутного капіталу (сплата якого здійснюється виключно грошовими коштами у 100% обсязі).
2. Проведення установчих зборів та державну реєстрацію фонду як юридичної особи.
3. Укладення договорів з компанією з управління активами (КУА) та зберігачем. Статусу ІСІ фонд набуває лише після затвердження регламенту НКЦПФР та внесення відомостей про нього до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування.

Припинення діяльності КІФ здійснюється виключно шляхом ліквідації, яка може бути добровільною (за рішенням загальних зборів) або обов'язковою (у разі

анулювання ліцензій обслуговуючих суб'єктів, зменшення активів нижче мінімального рівня або закінчення строку діяльності). Процес завершується виключенням фонду з Реєстру ІСІ та скасуванням державної реєстрації юридичної особи.

Оскільки пайовий інвестиційний фонд не має статусу юридичної особи, його створення ініціюється компанією з управління активами. Дана процедура є спрощеною порівняно з КІФ: уповноважений орган КУА приймає рішення про створення фонду та затверджує його регламент, після чого документи подаються до Регулятора. ПІФ вважається створеним з дня внесення відомостей про нього до Реєстру ІСІ. Надалі КУА реєструє проспект емісії інвестиційних сертифікатів та укладає договори з аудитором і зберігачем.

Ліквідація ПІФ проводиться за рішенням КУА або у випадках, передбачених законом (наприклад, припинення дії ліцензії КУА чи зберігача). Ліквідаційна комісія забезпечує пропорційний розподіл коштів між учасниками відповідно до кількості належних їм інвестиційних сертифікатів.

Наступним важливим критерієм розмежування ІСІ є тривалість їхнього функціонування. Згідно зі статтею 7 Закону «Про інститути спільного інвестування», за часовим параметром інститути спільного інвестування поділяються на:

- Строкові ІСІ — створюються на чітко визначений строк, встановлений у регламенті фонду. Після закінчення цього терміну фонд підлягає ліквідації, якщо збори акціонерів (для КІФ) або уповноважений орган КУА (для ПІФ) не прийняли рішення про продовження строку діяльності у встановленому законом порядку.
- Безстрокові ІСІ — створюються на невизначений строк і функціонують до моменту прийняття рішення про їхню добровільну ліквідацію або настання обставин, що роблять ліквідацію обов'язковою.

Слід наголосити на важливій імперативній нормі законодавства: інститут спільного інвестування закритого типу може бути виключно строковим [1]. Це

зумовлено специфікою таких фондів, які часто створюються під конкретні інвестиційні проекти з визначеним циклом реалізації.

Класифікація за порядком провадження діяльності (типом ліквідності) визначає рівень зобов'язань фонду (або КУА) перед інвесторами щодо зворотного викупу цінних паперів:

- Відкритий тип: передбачає обов'язок ІСІ здійснювати у будь-який робочий час на вимогу учасника викуп цінних паперів, емітованих цим фондом. Такі фонди є найбільш привабливими для роздрібних інвесторів через максимальну ліквідність вкладень.
- Інтервальний тип: зобов'язання щодо викупу цінних паперів виникає лише протягом певного строку (інтервалу), зафіксованого у проспекті емісії (але не рідше одного разу на рік).
- Закритий тип: ІСІ не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів до моменту припинення (ліквідації) своєї діяльності. Інвестор може повернути кошти лише шляхом продажу паперів іншим особам на вторинному ринку.

Згідно із Законом України «Про інститути спільного інвестування», класифікація ІСІ за структурою активів є ключовим механізмом розподілу інвестиційних ризиків та визначення стратегії фонду. Стаття 7 цього Закону виокремлює чотири основні види інститутів спільного інвестування:

1. Диверсифіковані ІСІ

Цей вид фондів характеризується найсуворішими вимогами до розподілу (розсіювання) активів з метою мінімізації ризиків для інвесторів.

- Ключові вимоги до портфеля:
 - Сумарна вартість цінних паперів одного емітента не може перевищувати 10% загального обсягу випуску таких паперів.
 - Вартість цінних паперів, частка яких у портфелі перевищує 5% обсягу випуску, сукупно не повинна становити понад 40% вартості чистих активів (ВЧА) фонду.

- Щонайменше 70% ВЧА мають складати грошові кошти, банківські депозити, державні цінні папери, облігації місцевих позик або цінні папери, допущені до торгів на регульованому ринку.

- Додаткові обмеження: Забороняється інвестувати понад 10% активів у цінні папери одного банку та понад 10% — в об'єкти нерухомості.

2. Спеціалізовані ICI

Спеціалізовані фонди інвестують активи виключно у визначені законом специфічні класи активів. Емісія їхніх цінних паперів здійснюється виключно шляхом публічного розміщення.

- Законодавчо визначені класи спеціалізованих фондів:
 - Фонди грошового ринку (кошти, депозити, короткострокові держоблігації).
 - Фонди державних цінних паперів.
 - Фонди облігацій.
 - Фонди акцій.
 - Індексні фонди (активи відповідають складу індексного кошика обраного індексу біржі).
 - Фонди банківських металів.

3. Кваліфікаційні ICI

Кваліфікаційні фонди створюються для більш професійних інвесторів і мають право інвестувати виключно в один із кваліфікаційних класів активів та кошти. Закон не встановлює жорстких вимог до структури активів у межах обраного класу.

- Класи кваліфікаційних активів включають:
 - Об'єднаний клас цінних паперів.
 - Нерухомість.
 - Рентні активи.
 - Кредитні активи.
 - Товарні активи, допущені до торгів на багатосторонніх торговельних майданчиках.

Інші класи, які може вводити НКЦПФР.

4. Недиверсифіковані ІСІ

Це категорія фондів, які не відповідають вимогам щодо диверсифікованих, спеціалізованих або кваліфікаційних інститутів. Вони мають найбільшу інвестиційну свободу.

- Особливості:
 - Вартість нерухомості та цінних паперів, не допущених до торгів на регульованому ринку, не може перевищувати 50% ВЧА (крім венчурних фондів).
 - Венчурні фонди є особливим підтипом недиверсифікованих ІСІ закритого типу. Вони здійснюють виключно приватне розміщення своїх паперів.
 - Тільки венчурні фонди мають право надавати кошти у позику юридичним особам, у яких вони володіють часткою не менше 10% статутного капіталу.

Ця класифікація дозволяє структурувати ринок ІСІ в Україні, пропонуючи інвесторам вибір між консервативними (диверсифікованими) та високоризиковими стратегіями з високою потенційною прибутковістю (недиверсифікованими/венчурними).

В межах категорії недиверсифікованих інститутів особливе місце посідають венчурні фонди, правовий статус яких суттєво відрізняється від інших категорій ІСІ. Згідно з нормами статті 7 Закону України «Про інститути спільного інвестування», венчурним фондом є виключно недиверсифікований ІСІ закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску. Коло учасників таких інституцій суворо регламентоване: для фізичних осіб встановлено високий майновий ценз, що вимагає придбання цінних паперів на суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат (станом на 1 січня 2014 року). Такий підхід зумовлений специфікою діяльності фонду, що передбачає високий рівень ризику та потребує від інвесторів відповідної фінансової експертизи [28].

Фундаментальною відмінністю венчурних фондів є безпрецедентний рівень інвестиційної свободи. На відміну від публічних диверсифікованих фондів, для них

скасовано більшість пруденційних обмежень щодо структури портфеля. Зокрема, на венчурні інститути не поширюється норма, яка обмежує вартість нерухомості та нелістингових цінних паперів рівнем 50% від активів. Активи такого фонду можуть повністю (на 100%) складатися з корпоративних прав, нерухомості, об'єктів незавершеного будівництва та цінних паперів, що не допущені до торгів на організованих майданчиках [1].

Найбільш вагомою законодавчою преференцією, що стимулює розвиток цього сегмента, є право венчурного фонду виступати кредитором. Відповідно до статті 48 Закону «Про інститути спільного інвестування», лише венчурні ІСІ мають компетенцію надавати позики за рахунок власних коштів юридичним особам, за умови, що фонд володіє часткою не менше ніж 10 відсотків у статутному капіталі таких позичальників [1].

В економічних реаліях України роль венчурних фондів виходить за межі класичного фінансування інноваційних стартапів. Завдяки поєднанню інвестиційної гнучкості та механізмів регіональної трансформації капіталу, вони стали базовим інструментом для корпоративного структурування бізнесу та консолідації ресурсів.

Наявність специфічних функцій щодо оптимізації податкового навантаження інвестиційної діяльності робить їх ефективним механізмом для реалізації масштабних стратегічних проєктів, що сприяє міжгалузевому перерозподілу капіталу та стимулює внутрішні інвестиційні процеси в державі.

Ефективне функціонування ринку спільного інвестування забезпечується розгалуженою мережею незалежних суб'єктів, взаємодія яких створює систему «стримувань та противаг». До ключових учасників інфраструктури належать:

1. Компанія з управління активами (КУА): господарське товариство, що здійснює професійне управління активами інституційних інвесторів на підставі ліцензії НКЦПФР.

2. Зберігач (депозитарна установа): банківська установа, відповідальна за облік активів та контроль за їхнім цільовим використанням. Важливою функцією зберігача

є пруденційний нагляд за відповідністю операцій КУА нормам законодавства та регламенту. Для усунення конфлікту інтересів зберігач не може бути пов'язаною особою з КУА [1].

3. Оцінювач майна: суб'єкт господарювання, що залучається для об'єктивного визначення ринкової вартості нерухомості та інших активів фонду під час їх придбання або відчуження. Законодавство встановлює сувору вимогу незалежності оцінювача від інших учасників інфраструктури.

4. Аудиторська фірма: незалежний суб'єкт, що проводить щорічну перевірку та підтверджує достовірність фінансової звітності ІСІ, встановлюючи її відповідність реальним результатам діяльності.

Такий функціональний розподіл забезпечує повне відокремлення активів фонду від власних активів КУА, мінімізує ризики зловживань та гарантує багаторівневий контроль за законністю операцій в інтересах інвесторів.

Узагальнення теоретичних засад дозволяє визначити ІСІ як складну систему фінансового посередництва, що базується на механізмі консолідації ресурсів. Це забезпечує дрібним інвесторам доступ до професійного управління та глибокої диверсифікації, реалізуючи економічний «ефект масштабу».

Встановлено, що роль ІСІ в економіці реалізується через трансформаційну, інвестиційну, інклюзивну та фіскальну функції. Їх синергія дозволяє ефективно перетворювати заощадження населення на капітал для реального сектору, стимулюючи загальнодержавний економічний розвиток.

Багатовимірна класифікація фондів за організаційною формою (КІФ, ПІФ), ліквідністю та структурою активів дозволяє адаптувати інструментарій ринку до запитів різних категорій інвесторів. Зокрема, особливий статус венчурних фондів детермінує їх як ключовий інструмент фінансування стратегічних проєктів та структурування бізнесу.

Резюмовано, що інституційна стійкість системи гарантується розподілом функцій між КУА, зберігачем та аудитором. Такий механізм «стримувань та

проти ваг» забезпечує захист інтересів вкладників та формує надійне підґрунтя для функціонування ринку капіталів в Україні.

1.2. Нормативно-правове забезпечення діяльності інвестиційних фондів в Україні

Ефективність функціонування інститутів спільного інвестування (ІСІ) безпосередньо корелює з якістю нормативно-правового ландшафту, який має забезпечувати баланс між інвестиційною свободою професійних учасників та високим рівнем захисту прав вкладників. В Україні сформована багатоступенева система регулювання, яку доцільно розглядати через призму юридичної сили актів та функціональних рівнів взаємодії суб'єктів.

Фундаментальним актом спеціального законодавства є Закон України «Про інститути спільного інвестування». Він виконує роль галузевої конституції, оскільки визначає правові, організаційні та економічні засади створення, функціонування та припинення суб'єктів спільного інвестування. Важливою превентивною нормою Закону є встановлення вимог до складу, структури та зберігання активів, що мінімізує системні ризики на ринку капіталів. Згідно з преамбулою акта, пріоритетною метою є мобілізація фінансових ресурсів інвесторів при одночасному забезпеченні гарантій їхніх майнових інтересів [1].

Оскільки цінні папери ІСІ (акції КІФ та інвестиційні сертифікати ПІФ) є повноцінними фінансовими інструментами, їх емісія та обіг підпорядковуються нормам Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Цей закон регламентує порядок професійної діяльності на ринку, встановлює правила біржової торгівлі та визначає повноваження регулятора щодо нагляду за операціями з активами фондів [10].

Фіскальний вектор регулювання визначається Податковим кодексом України. Специфіка полягає у створенні преференційного режиму: операції з активами ІСІ

звільняються від оподаткування податком на прибуток до моменту фактичної виплати доходу учаснику. Це створює потужний стимул для реінвестування та капіталізації згенерованих доходів всередині фонду [11].

Деталізація та операціоналізація законодавчих норм здійснюється через систему нормативно-правових актів НКЦПФР. Ці акти мають технологічний характер і визначають «правила гри» для професійних учасників, трансформуючи загальні правові принципи у конкретні вимоги та обмеження. Для системного розуміння механізмів державного впливу на діяльність ІСІ доцільно згрупувати ключові рішення Регулятора у формі регуляторної матриці, яку представлено в Додатку Б (табл. Б.1).

Представлена в Додатку Б регуляторна матриця наочно демонструє багаторівневий та комплексний характер пруденційного нагляду з боку держави. Якщо Рішення № 1753 (Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 10.09.2013 № 1753) [12] фокусується на «внутрішній» стійкості інвестиційного портфеля через інструменти диверсифікації, то Рішення № 1338 (Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.07.2013 № 1338) [13] та № 1336 (Рішення про затвердження Положення про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.07.2013 № 1336) [14] регламентують «зовнішній» вектор взаємодії з інвесторами, забезпечуючи справедливе ціноутворення та безперешкодну реалізацію права на вихід із фонду.

Важливо зауважити, що Методика розрахунку вартості чистих активів (Рішення про затвердження Положення про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.07.2013 № 1336) [14] є ключовим запобіжником проти маніпуляцій з фінансовими результатами. Оскільки ВЧА є базовим показником для розрахунку винагороди компанії з управління активами (КУА) та визначення поточної

ціни викупу акцій чи сертифікатів, державне регламентування методології оцінки нівелює ризики суб'єктивізму та прихованого виведення капіталу на користь афілійованих осіб. Це створює фундамент довіри між інвестором та управителем.

Ліцензійні вимоги (Рішення Про затвердження затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках — діяльності з управління активами інституційних інвесторів: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 03.02.2022 № 92) [16] та стандарти звітності (Положення про порядок складання та розкриття інформації компаніями з управління активами та особами, що здійснюють управління активами недержавних пенсійних фондів, та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 02.10.2012 № 1343) [15] доповнюють систему безпеки, формуючи «кваліфікаційний фільтр» для учасників ринку. Це гарантує, що до управління капіталом допускаються лише суб'єкти з достатнім рівнем власного капіталу та сертифікованим персоналом. Інформаційна відкритість, що забезпечується обов'язковим оприлюдненням річних звітів, дозволяє не лише Регулятору, а й безпосередньо інвесторам здійснювати моніторинг фінансового стану фондів та оцінювати ефективність обраної інвестиційної стратегії.

Таким чином, підзаконні акти НКЦПФР формують цілісний «технологічний регламент» діяльності ІСІ. Кожен етап – від залучення першої гривні інвестора до фінальної ліквідації фонду – є чітко детермінованим, що мінімізує ймовірність операційних помилок та технічних дефолтів. Такий підхід забезпечує стабільність інвестиційного середовища в Україні навіть в умовах високої волатильності фінансових ринків.

Функціонування ринку спільного інвестування в Україні базується на принципах жорсткого державного нагляду, що є необхідною умовою для мінімізації системних ризиків, гарантування прав власності на активи та забезпечення довіри приватних інвесторів. Центральне місце у цій системі посідає Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), яка виконує функції головного

регулятора[17], проте архітектура контролю має багатовекторний характер і охоплює кілька функціональних рівнів:

1. Процедури легітимізації та реєстрації

Процес створення ІСІ починається з набуття ним офіційного статусу через реєстрацію регламенту та внесення відомостей до Єдиного державного реєстру ІСІ, ведення якого здійснює НКЦПФР. Право на провадження діяльності із спільного інвестування фонд отримує лише після отримання відповідного свідоцтва. Для корпоративних інвестиційних фондів передбачено додатковий етап – державна реєстрація як юридичної особи у формі акціонерного товариства, що вимагає взаємодії з органами державної реєстрації ще до внесення до реєстру ІСІ.

2. Ліцензійний контроль професійних учасників

Оскільки ІСІ є об'єктами управління, особлива увага приділяється суб'єктам, що здійснюють операційну діяльність, насамперед компаніям з управління активами (КУА). КУА зобов'язана мати ліцензію НКЦПФР на здійснення професійної діяльності з управління активами інституційних інвесторів. Законодавство передбачає суворі наслідки за порушення норм: припинення дії ліцензії КУА є автоматичною підставою для ліквідації пайового інвестиційного фонду.

3. Прозорість та звітний моніторинг

Безперервність нагляду забезпечується через механізми регулярного розкриття інформації. КУА зобов'язана щороку (до 1 квітня наступного за звітним року) подавати до Регулятора фінансову звітність, яка включає розрахунок вартості чистих активів, баланс та звіт про фінансові результати. Це дозволяє державі вчасно виявляти ознаки неплатоспроможності або маніпуляцій з активами.

4. Взаємодія з контролюючими та спеціалізованими органами:

- **Фіскальний сектор (ДПС):** Специфіка ІСІ полягає у наявності податкових преференцій. Кошти спільного інвестування звільняються від оподаткування податком на прибуток, що стимулює капіталізацію та реінвестування доходів

усередині фонду. Це вимагає від КУА ведення чіткого відокремленого обліку операцій по кожному фонду.

- Фінансовий моніторинг: КУА як суб'єкти первинного фінансового моніторингу взаємодіють з Держфінмоніторингом, здійснюючи ідентифікацію клієнтів та перевірку законності походження інвестованих коштів з метою запобігання легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом.

- Антимонопольний нагляд (АМКУ): Взаємодія актуальна при здійсненні інвестицій, що призводять до концентрації капіталу. Зокрема, венчурні фонди при придбанні значних часток у підприємствах зобов'язані отримувати дозволи АМКУ.

- Банківський нагляд (НБУ): НБУ регулює діяльність банків-зберігачів, у яких відкриваються рахунки ІСІ, забезпечуючи надійність збереження грошових коштів та валютний контроль при транскордонних інвестиціях.

5. Роль саморегулівних організацій (СРО)

Важливою складовою є делегування частини контрольних повноважень об'єднанням професійних учасників ринку (наприклад, УАІБ). СРО мають право аналізувати звітність своїх членів, стежити за дотриманням етичних стандартів та професійної дисципліни, що створює додатковий рівень безпеки для інвесторів.

Сформована в Україні нормативно-правова модель регулювання ІСІ базується на ієрархічній системі, де загальні норми Кодексів доповнюються положеннями спеціального Закону «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» та деталізованими актами НКЦПФР. Такий підхід забезпечує баланс між фіскальним стимулюванням (через податкові пільги) та жорстким контролем за цільовим використанням капіталу, що мінімізує системні ризики та створює правове поле для захисту майнових прав учасників.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ

2.1 Визначення та характеристика ключових індикаторів і показників оцінювання діяльності інститутів спільного інвестування в Україні

Для оцінки того, як інститути спільного інвестування допомагають залучати капітал в економіку України, необхідно визначити чіткий перелік показників. Ці показники дозволяють побачити не тільки загальний розмір ринку, а й те, наскільки ефективно працюють фонди та хто в них інвестує.

Відповідно до завдань проведеного дослідження, система показників структурована за такими напрямками:

1. Роль ІСІ в економіці та загальна динаміка ринку.

Основним індикатором тут є питома вага активів ІСІ у ВВП. Він показує, яку частину від усієї економіки країни складають ресурси, зібрані інвестиційними фондами:

$$ПВ_{ВВП} = \frac{АКТ_{ІСІ}}{ВВП} \times 100\% \quad (2.1)$$

де ПВВВП – питома вага активів ІСІ у ВВП, %;

АКТ_{ІСІ} – сукупна вартість активів усіх ІСІ, млн грн;

ВВП – обсяг валового внутрішнього продукту України, млн грн.

Також у цьому блоці досліджується показник динаміки кількості ІСІ та КУА, що дозволяє побачити, чи стає на ринку більше професійних гравців та інструментів для інвесторів.

2. Вартість та структура активів.

Головним показником для будь-якого фонду є вартість чистих активів (ВЧА). Це реальні гроші інвесторів, які залишаються після того, як фонд розрахується за всіма своїми боргами:

$$\text{ВЧА} = \text{АКТИВИ} - \text{ЗОБОВ'ЯЗАННЯ} \quad (2.2)$$

У межах практики аналіз проводиться за такими напрямками:

- Структура активів за типами фондів: розподіл капіталу між венчурними, відкритими, закритими та інтервальними фондами.
- Порівняння ВЧА: окремий аналіз динаміки венчурних ІСІ та всіх інших типів фондів.

3. Рух капіталу та інвестори.

Щоб зрозуміти, чи довіряють люди та бізнес фондам, розраховується чистий притік капіталу (ЧПК). Це різниця між грошима, які прийшли у фонд, і тими, які інвестори забрали:

$$\text{ЧПК} = \text{ЗАЛУЧЕНІ КОШТИ} - \text{ВИПЛАЧЕНІ КОШТИ} \quad (2.3)$$

Додатково аналізується структура інвесторів, що дозволяє визначити, хто є основним постачальником капіталу: населення (фізичні особи) чи бізнес (юридичні особи), а також роль іноземних інвесторів.

4. Ефективність управління та прибутковість.

Для оцінки того, наскільки вигідно вкладати гроші в ІСІ, використовується показник дохідності (Д):

$$Д = \frac{\text{ВЧА}_{\text{кінець}} - \text{ВЧА}_{\text{початок}}}{\text{ВЧА}_{\text{початок}}} \times 100\% \quad (2.4)$$

На основі цього розрахунку складається рейтинг Топ-5 відкритих ІСІ за рівнем дохідності, що наочно демонструє кращі результати управління активами на ринку.

Інформаційною базою для розрахунків є дані НКЦПФР, звіти Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) та макроекономічна статистика Міністерства фінансів України. Систематизація цих даних у наступних підрозділах дозволить оцінити реальний внесок ІСІ у фінансову стійкість держави.

2.2 Оцінка макроекономічної ролі та загальної динаміки розвитку ринку інститутів спільного інвестування в Україні

Оцінку ролі інститутів спільного інвестування як інструменту залучення капіталу доцільно розпочати з аналізу їхнього макроекономічного впливу, що визначається через співвідношення активів фондів до валового внутрішнього продукту (ВВП).

Проаналізуємо динаміку абсолютних обсягів активів та їхньої питомої ваги у ВВП. Цей показник (розрахований за формулою 2.1) демонструє рівень проникнення індустрії у фінансову систему країни.

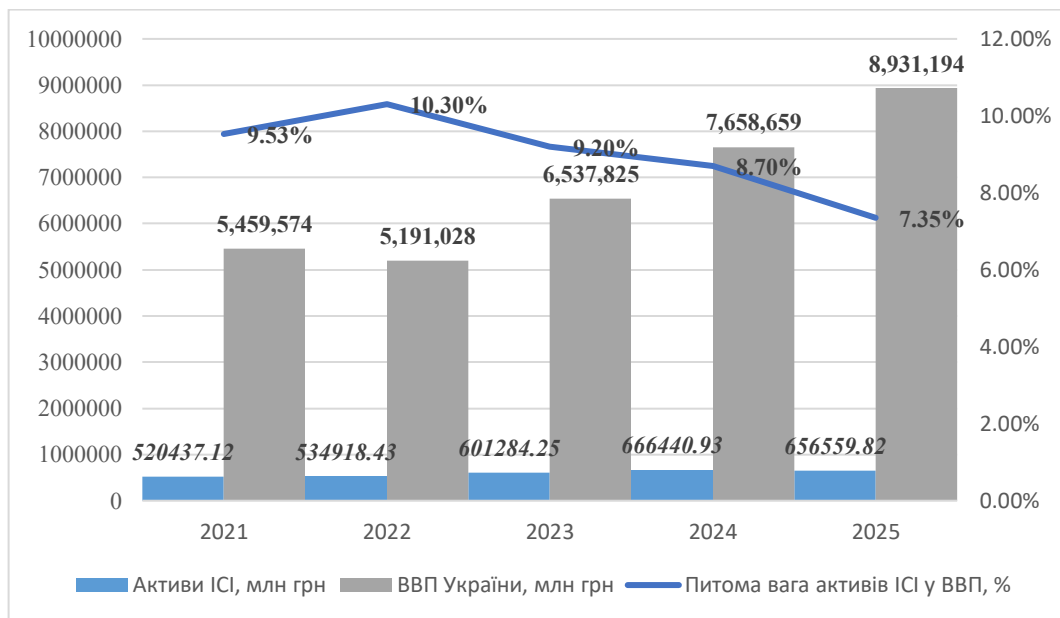


Рисунок 2.1 – Динаміка активів ІСІ та їхньої питомої ваги у ВВП (2021–2025 рр.)

Джерело: розроблено автором на основі [18; 19]

Дослідження ролі інститутів спільного інвестування в економіці за період 2021–2025 рр. (рис. 2.1) дозволяє виділити кілька ключових етапів, що відображають адаптацію фінансового сектору до екстремальних макроекономічних умов, а саме:

1. Період шокової стійкості (2021–2022 рр.). Протягом першого року повномасштабного вторгнення абсолютні обсяги активів ІСІ продемонстрували помірне зростання — з 520,4 млрд грн до 534,9 млрд грн. При цьому показник питомої ваги активів у ВВП сягнув свого пікового значення за повний звітний рік, склавши 10,30%.

- Причини: Така динаміка зумовлена глибоким падінням номінального ВВП України внаслідок воєнної агресії [21]. Водночас структура активів більшості ІСІ (переважно венчурних) базувалася на нерухомості, корпоративних правах та інших неліквідних інструментах, чия балансова вартість не підлягала миттєвій ринковій переоцінці.

- Наслідки: Сектор ІСІ продемонстрував значно вищий рівень номінальної стійкості до зовнішніх шоків порівняно з іншими сегментами фінансового ринку. Це дозволило зберегти капітал учасників у номінальному вираженні, забезпечивши стабільність інвестиційного фундаменту.

2. Період адаптивного відновлення (2023–2024 рр.). У цей час зафіксовано поступове зниження частки активів ІСІ у структурі ВВП до рівня 8,70% станом на кінець 2024 року.

- Причини: Дана тенденція пояснюється початком відновлення національної економіки. Темпи зростання номінального ВВП, підкріплені міжнародною допомогою та адаптацією бізнесу, почали випереджати темпи приросту чистого капіталу в інвестиційних фондах [22]. Інвестори в цей період зберігали обережність, що обмежувало обсяги нових залучень.

- Наслідки: Зниження відносного показника проникнення ІСІ в економіку є сигналом про вичерпання попередньої моделі інерційного зростання. Це свідчить про нагальну потребу у впровадженні нових стимулів (податкових, регуляторних) для залучення капіталу в індустрію та активізації фондового ринку.

3. Прогнозно-аналітичний етап (2025 р.). Станом на 2025 рік розрахункова питома вага активів ІСІ впала до 7,35%.

- **Причини:** Формування такого показника зумовлене макроекономічною стабілізацією ринку після шоків періодів попередніх років та більш об'єктивною оцінкою вартості активів фондів в умовах воєнної економіки. На тлі поступового відновлення обсягів національного ВВП, інститутам спільного інвестування вдалося зберегти капітал та адаптувати свої портфелі.
- **Наслідки:** Концентрація активів на рівні майже 8% від ВВП підтверджує системну значимість ІСІ як потужного інституційного інвестора. Це свідчить про наявність значного внутрішнього фінансового ресурсу, який вже акумульовано в економіці. За умови вдосконалення державного регулювання та створення сприятливого інвестиційного клімату, цей капітал здатен стати одним із фундаментальних джерел фінансування довгострокових проєктів повоєнної відбудови та підтримки реального сектору економіки.

Наступним етапом є аналіз інституційної стійкості ринку, що відображена у кількісних змінах суб'єктів. Динаміку кількості ІСІ, КУА та активів ІСІ в управлінні КУА за період 2022-2025 рр. наведено в Додатку В (табл. В.1).

Детальний розгляд кількісних параметрів ринку (Додаток В, табл. В.1) дозволяє виявити дві ключові, на перший погляд суперечливі, тенденції: скорочення професійних учасників ринку (КУА) на фоні стабільного зростання кількості самих інвестиційних фондів. Розглянемо ключові етапи:

1. Консолідація сектору професійного управління. Протягом досліджуваного періоду зафіксовано зменшення кількості компаній з управління активами з 312 до 267 одиниць.

- **Причини:** Така динаміка зумовлена передусім посиленням регуляторного тиску з боку НКЦПФР, зокрема в частині підвищення вимог до власного капіталу та процедур фінансового моніторингу [16]. В умовах воєнного стану та обмеженої ліквідності фондового ринку, дрібні гравці, чия операційна діяльність стала нерентабельною, були змушені добровільно припинити діяльність або здати ліцензії.

- Наслідки: Наслідком стало очищення сектору від номінальних учасників та концентрація активів в управлінні найбільш капіталізованих і стійких фінансових груп. Це підвищує загальну надійність індустрії для потенційних інвесторів.

2. Інституційне розширення та капіталізація активів. Паралельно зі скороченням КУА спостерігається зростання кількості ІСІ до 1892 одиниць, а сукупна вартість їхніх активів досягла 656,56 млрд грн станом на 2025 рік.

- Причини: Основним драйвером зростання вартості активів стали макроекономічні чинники, зокрема інфляційні процеси та значна девальвація національної валюти [30]. Оскільки значна частка портфелів ІСІ містить валютні активи або інструменти, прив'язані до валютного курсу, їхній гривневий еквівалент суттєво зріс. Додатковим чинником стала капіталізація доходів усередині фондів, оскільки в умовах обмежень на виведення капіталу інвестори воліли реінвестувати отриманий прибуток [23; 2].

- Наслідки: Таке зростання підтверджує статус ІСІ як надійного механізму для структурування власності та збереження реальної вартості капіталу в умовах тривалої економічної невизначеності.

Аналіз динаміки за 2021–2025 рр. дає підстави стверджувати, що вітчизняний ринок ІСІ успішно подолав фазу шокової адаптації та перейшов до етапу функціональної стабілізації. Попри скорочення кількості управителів, галузь зуміла не лише зберегти, а й примножити обсяги інвестиційних ресурсів. Це свідчить про високу адаптивність інститутів спільного інвестування до кризових явищ та їхню готовність виконувати роль фінансового фундаменту для майбутнього повоєнного відновлення реального сектору економіки України.

2.3 Аналіз діяльності інститутів спільного інвестування за типами фондів

Вартість чистих активів (ВЧА) виступає базовим кількісним показником результативності інститутів спільного інвестування. Для глибокого розуміння трансформаційних процесів у публічному сегменті ринку було проаналізовано динаміку ВЧА та кількісного складу відкритих, інтервальних та закритих невенчурних фондів за повний п'ятирічний період 2021–2025. Відповідні дані представлено в Додатку Г (табл. Г.1).

Перейдемо до аналізу динаміки відкритих інститутів спільного інвестування. Цей сегмент є найбільш чутливим до панічних настроїв інвесторів, оскільки дозволяє щоденний вивід коштів. Варто виокремити наступне:

- Тенденція: У 2022 році зафіксовано різке падіння ВЧА з довоєнних 180,5 млн грн до 145,92 млн грн. Однак у 2024 році відбувся стрімкий стрибок до 240,17 млн грн, з подальшою корекцією до 211,92 млн грн у 2025 року. Кількість фондів при цьому залишалася абсолютно стабільною (17 одиниць).
- Причина: Падіння 2022 року стало прямим наслідком початку повномасштабної війни, коли приватні інвестори масово виводили кошти в готівку заради безпеки [16]. Стрибок 2024 року зумовлений високою прибутковістю ОВДП та стабілізацією фінансового сектору [26; 27]. Корекція 2025 року свідчить про фіксацію прибутку частиною учасників.
- Наслідок: Відкриті ІСІ довели свою інституційну надійність, витримавши шок відтоку капіталу у 2022 році, і успішно відновили обсяги активів, залучаючи новий ресурс.

Аналіз динаміки інтервальних інститутів спільного інвестування свідчить про:

- Тенденція: Як і відкриті фонди, інтервальні ІСІ зазнали значного удару у 2022 році, коли їхня ВЧА впала з 85,01 млн грн до 58,54 млн грн. Проте протягом 2023–2025 років спостерігається плавне, але впевнене відновлення до 78 млн грн.

- Причина: Зниження активів у перший рік війни супроводжувалося незначним збільшенням кількості фондів (з 18 до 19), що вказує на знецінення самих портфелів [28]. Подальше поступове зростання ВЧА свідчить про ефективну реінвестиційну стратегію КУА у міжінтервальні періоди [24].

- Наслідок: Сегмент функціонує в режимі консервативного збереження капіталу без різких коливань.

Аналіз динаміки закритих (невенчурних) інститутів спільного інвестування свідчить про те, що це найбільший сегмент за обсягом капіталу серед публічних фондів, який демонструє найвищий рівень волатильності. Варто відмітити:

- Тенденція: 2022 році сектор втратив майже 8 млрд грн (падіння з 24 085,13 млн грн до 16 269,69 млн грн). Після часткового відновлення у 2023–2024 роках, станом на 2025 рік зафіксовано новий критичний обвал активів до 11 315,35 млн грн. Парадоксально, але кількість фондів у 2025 році навіть зросла до 82 одиниць.

- Причина: Втрати 2022 року пояснюються фізичним знищенням активів підприємств, корпоративні права яких знаходилися в портфелях фондів, та глобальним падінням ринків [29, с. 7]. Різке падіння ВЧА у 2025 року на фоні зростання кількості установ є індикатором масового закриття старих інвестиційних циклів (виплата коштів інвесторам після завершення терміну дії фонду) або кардинальної від'ємної переоцінки неліквідних активів (нерухомості).

- Наслідок: Закриті ІСІ залишаються сегментом із найвищим рівнем ризику, результативність якого непередбачувана і залежить від життєвого циклу довгострокових проєктів вітчизняного бізнесу.

Венчурні інститути спільного інвестування формують основу вітчизняного ринку за обсягом залученого капіталу. Динаміка їхньої вартості чистих активів принципово відрізняється від трендів публічних фондів, демонструючи повну резистентність до макроекономічних шоків. Кількісні показники цього сегменту наведено в Додатку Д (табл. Д.1).

Проаналізувавши дані, наведені в Додатку Д (табл. Д.1), можна виявити наступне:

- Тенденція: На відміну від невенчурних фондів, які зазнали значного падіння у 2022 році, венчурні ІСІ демонструють стабільне, безперервне зростання протягом усього п'ятирічного періоду. ВЧА сегмента збільшилася з довоєнних 366,6 млрд грн у 2021 році до історичного максимуму 533,6 млрд грн у 2025 року (приріст склав майже 64%). Паралельно спостерігається і стабільне збільшення кількості самих фондів — з 1595 до 1775 одиниць.
- Причина: Така аномальна стійкість до кризових умов воєнного стану пояснюється тим, що венчурні ІСІ в Україні не є класичним ринковим інструментом для залучення зовнішнього капіталу. Вони функціонують переважно як механізми корпоративного структурування великого бізнесу, оптимізації оподаткування (через відстрочення сплати податку на прибуток) та фінансування будівельних і девелоперських проєктів [32, с. 57-58]. Зростання їхньої ВЧА значною мірою генерується не новими «живими» грошима, а інфляційною переоцінкою наявних активів (нерухомості, земельних ділянок), курсовими різницями та капіталізацією нерозподіленого прибутку всередині фінансово-промислових груп [32, с. 58].
- Наслідок: Венчурний капітал закріпив свою абсолютну монополію, акумулюючи левову частку всіх активів індустрії (понад 533 млрд грн порівняно з сукупними ~300 млн грн у відкритих та інтервальних фондах). Це свідчить про те, що ринок ІСІ в Україні продовжує розвиватися виключно за моделлю закритого корпоративного фінансування, залишаючись відірваним від потреб роздрібного інвестора та класичного фондового ринку.

Поглиблений аналіз механізмів залучення капіталу потребує деталізації структури активів ІСІ за їхніми типами, оскільки кожен вид фонду має власну інвестиційну декларацію та цільову аудиторію інвесторів.

Станом на кінець 2025 року структура ринку ІСІ в Україні залишається стабільно асиметричною, що відображено на рисунку 2.2.

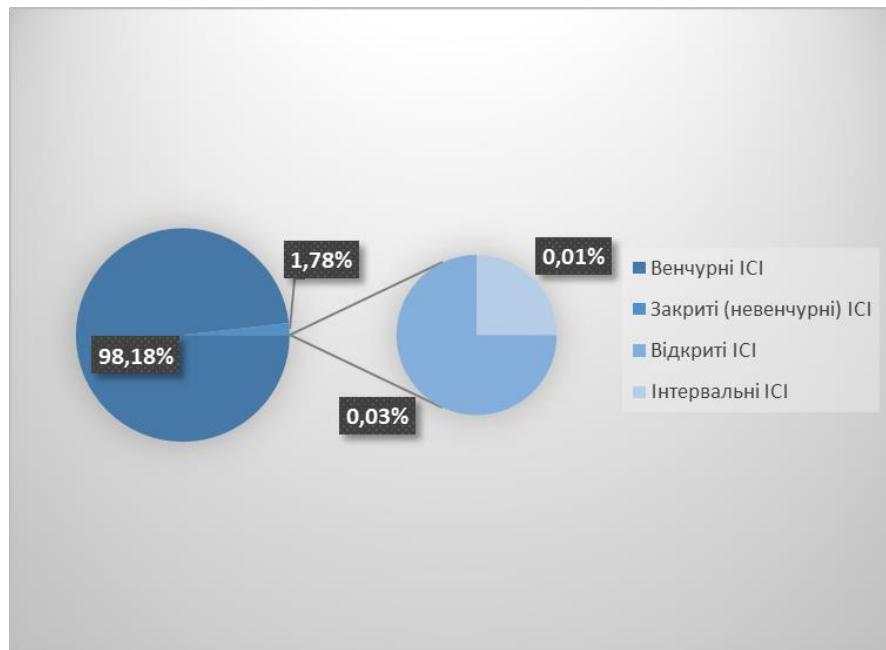


Рисунок 2.2 — Розподіл активів ІСІ за типами фондів станом на 2025 рік

Джерело: розроблено автором на основі [19]

Аналіз ринку в розрізі типів фондів за рисунком 2.2 дозволяє виділити дві ключові тенденції:

1. Абсолютне домінування венчурних ІСІ (понад 90% активів ринку)

- Причини: Гнучке законодавство, відсутність жорстких інвестиційних обмежень та податкові преференції (зокрема, відстрочення податку на прибуток) [1]. Це робить венчурні фонди ідеальним інструментом для великого бізнесу — фінансування будівництва, структурування холдингів та операцій з корпоративними правами.

- Наслідки: Венчурні ІСІ фактично трансформувалися у закриті внутрішньокорпоративні «інвестиційні хаби». Вони створюють ілюзію великих обсягів інвестування в країні, але залишаються відірваними від публічного фондового ринку та недоступними для роздрібного інвестора.

2. Маргінальна частка публічних фондів (відкритих, інтервальних та закритих невенчурних).

- **Причини:** Критично низька частка диверсифікованих фондів зумовлена падінням реальних доходів населення в умовах війни, низьким рівнем фінансової грамотності [33, с. 4] та недовірою до колективних інвестицій. Крім того, жорсткі регуляторні вимоги знижують прибутковість таких фондів порівняно з прямими вкладеннями (наприклад, у валюту чи ОВДП).

- **Наслідки:** Слабкість цього сегмента обмежує можливості громадян диверсифікувати ризики та захистити заощадження від інфляції. Як наслідок, кошти населення акумулюються переважно в готівці або на банківських депозитах, що позбавляє економіку критично важливого ресурсу «довгих грошей».

Для поглибленого розуміння механізмів управління капіталом перейдемо до аналізу внутрішньої структури активів кожного типу інститутів спільного інвестування станом на 2025 рік.

Відкриті ІСІ орієнтовані на роздрібного інвестора, тому їхня структура активів станом на 2025 р. (рис. 2.3) відображає консервативну стратегію, орієнтовану на мінімізацію ризиків та підтримку високої ліквідності.

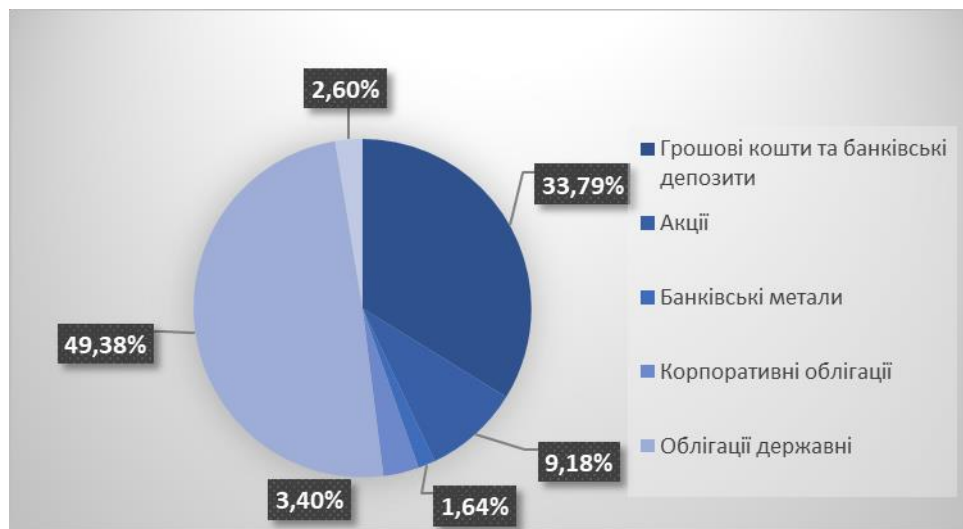


Рисунок 2.3 — Структура активів відкритих ІСІ на 2025 рік.

Джерело: розроблено автором на основі [22]

Аналіз портфеля дозволяє виділити дві ключові особливості:

- Домінування безризикових та ліквідних активів – державні облігації (49,38%) та грошові кошти/депозити (33,79%) сукупно формують понад 83% портфеля. Законодавчий обов’язок щоденного викупу сертифікатів на вимогу інвесторів змушує КУА в умовах війни уникати ризиків і віддавати перевагу ОВДП та депозитам [1]. Відкриті фонди стали безпечною альтернативою банківським депозитам, поєднуючи захист від інфляції з можливістю швидкого виведення коштів[30].

- Обережний інтерес до інструментів капіталізації (акцій) – частка акцій становить відчутні 9,18%, тоді як корпоративних облігацій — лише 3,40%. Наявність акцій пояснюється інвестуванням у стійкі «блакитні фішки» (агросектор, енергетика) або переоцінкою іноземних активів. Натомість мізерна частка корпоративних облігацій свідчить про недовіру до платоспроможності приватних емітентів. Частка акцій забезпечує портфелю потенціал довгострокового зростання вартості, що приваблює інвесторів, готових до помірного ризику заради дохідності вище середньої.

Отже, відкриті ІСІ демонструють збалансовану модель управління. Абсолютна перевага надійних державних інструментів доповнюється часткою акцій, що є позитивним сигналом про поступове відновлення інтересу до ринку капіталу.

Інтервальні фонди займають проміжне положення між відкритими та закритими: вони викуповують свої сертифікати лише у чітко визначені періоди (інтервали). Ця специфіка зумовлює їхню орієнтацію на захисні фінансові інструменти станом на 2025 рік (рис. 2.4)

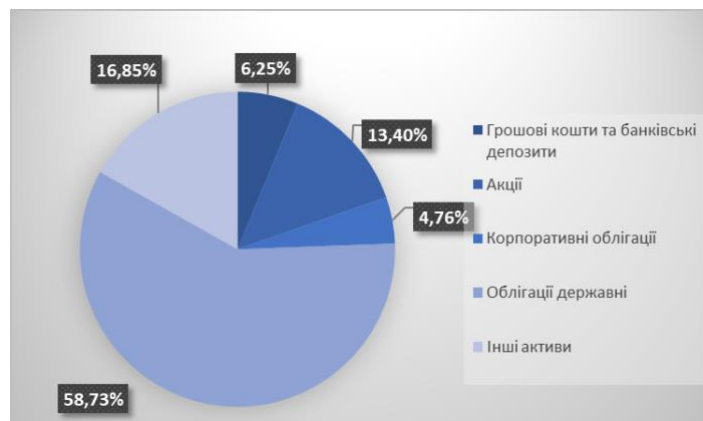


Рисунок 2.4 — Структура активів інтервальних ІСІ на 2025 рік.

Джерело: розроблено автором на основі [20]

- Домінування державних облігацій (ОВДП) та грошових еквівалентів – необхідність гарантувати наявність високоліквідного капіталу на момент відкриття інтервалу викупу[1]. ОВДП та банківські депозити дозволяють швидко отримати готівку без втрати вартості активу, одночасно генеруючи стабільний дохід для фонду. Мінімізуючи ринкові ризики, інтервальні ІСІ починають дублювати консервативні стратегії відкритих фондів. Це обмежує їхню здатність вкладати кошти у менш ліквідні, але потенційно більш дохідні довгострокові проєкти.

- Мінімальна питома вага корпоративних паперів (акцій та облігацій) – висока волатильність корпоративного сектору. Оскільки дати викупу є фіксованими, будь-яке знецінення акцій напередодні інтервалу може спровокувати панічний вихід інвесторів. Уникаючи цього, КУА відмовляються від агресивних стратегій. Інтервальні фонди перетворюються на консервативний інструмент збереження коштів, фактично втрачаючи свою первісну функцію — середньострокове фінансування приватного бізнесу. Станом на 2025 рік інтервальні ІСІ функціонують у режимі «підвищеної ліквідності». Така стратегія гарантує стійкість фондів перед запитами інвесторів, проте суттєво стримує їхній потенціал як джерела капіталу для реального сектору економіки.

Портфель закритих невенчурних фондів станом на 2025 рік кардинально відрізняється від публічних ІСІ своєю орієнтацією на специфічні інструменти (рис. 2.5).

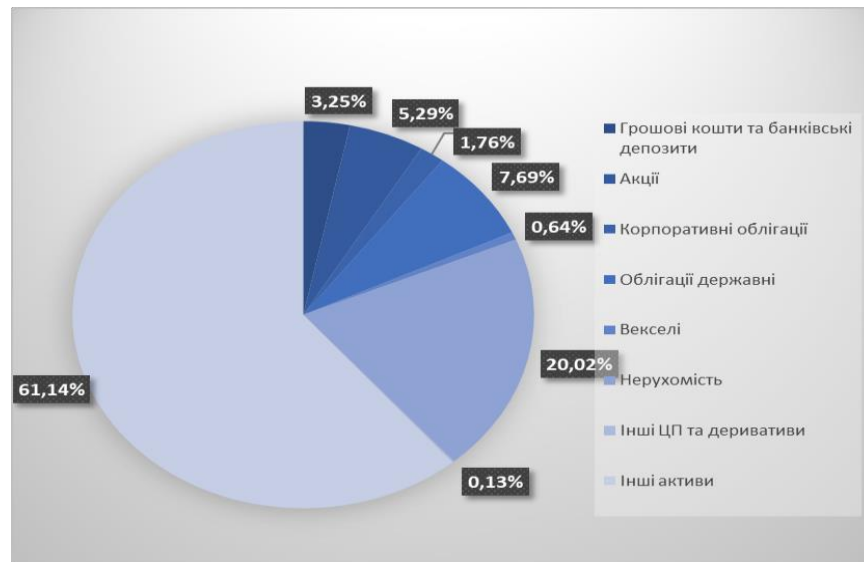


Рисунок 2.5 – Структура активів закритих ІСІ (крім венчурних) на 2025 рік.

Джерело: розроблено автором на основі [20]

Аналіз портфеля виявляє такі ключові особливості:

- Домінування специфічних неліквідних активів – основу портфеля формують «інші активи» (61,14%) та нерухомість (20,02%). Традиційні інструменти займають меншість: державні облігації — 7,69%, акції — 5,29%, корпоративні облігації — 1,76%. Закриті фонди здебільшого створюються під конкретні бізнес-проекти (володіння майном чи специфічними правами). Оскільки КУА не зобов'язані достроково викуповувати папери фонду, вони можуть надовго «заморожувати» капітал у таких низьколіквідних активах. Ці фонди функціонують як ефективна платформа для проєктного фінансування та консолідації різномірних активів у єдину юридичну структуру.

- Мінімальний рівень ліквідності – грошові кошти становлять лише 3,25%, а частка векселів та деривативів є мізерною (менше 1%). Відсутність потреби у забезпеченні щоденних виплат (як у відкритих фондах) дозволяє управителям майже повністю розподіляти ресурси у робочі активи, мінімізуючи непрацюючі грошові залишки. З одного боку, це максимізує потенційну дохідність активів. З іншого —

робить інвесторів «заручниками» терміну діяльності фонду, унеможливлюючи швидкий вихід із проєкту без фінансових втрат.

Станом на 2025 рік закриті невенчурні ІСІ підтверджують свою роль як інструмент «прямих інвестицій». Вони є критично важливими для фінансування сектору нерухомості та специфічних галузей, де класичні біржові інструменти неефективні або недоступні.

Венчурні ІСІ акумулюють основну масу капіталу індустрії. Їхня структура станом на 2025 рік (рис. 2.6) підтверджує, що вони функціонують не як класичні біржові інструменти, а як механізми корпоративного управління та проєктного фінансування.

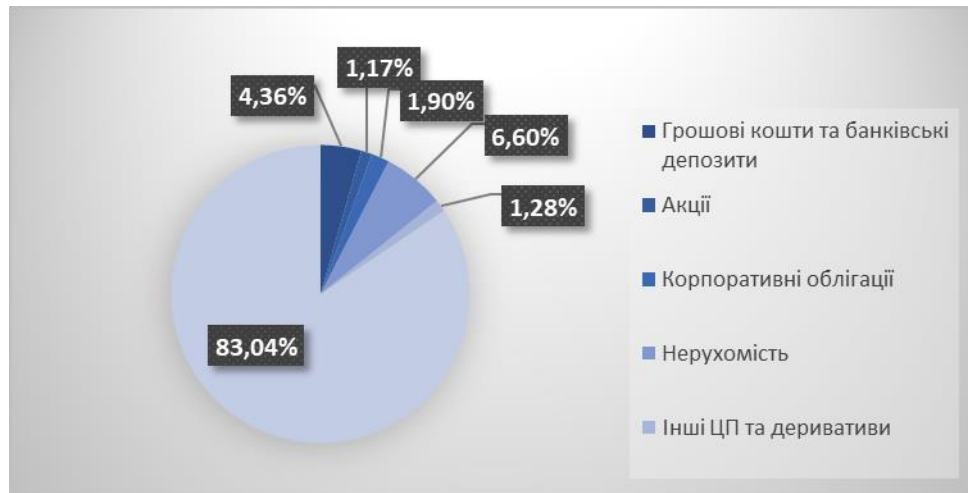


Рисунок 2.6 – Структура активів венчурних ІСІ на 2025 рік.

Джерело: розроблено автором на основі [20]

Аналіз портфеля виявляє такі ключові особливості:

- Абсолютна концентрація в «інших активах» – основу портфеля складають інші активи (83,04%) та нерухомість (6,60%), тоді як грошові кошти займають лише 4,36%. Завдяки законодавчій лібералізації під «іншими активами» акумулюються корпоративні права, майнові права на майбутню нерухомість та зобов'язання партнерів (переважно в будівельному та ІТ-секторах). Венчурні ІСІ є ефективним

інструментом оптимізації фінансових потоків і захисту власності всередині великих корпорацій, проте вони повністю ізольовані від роздрібного інвестора.

- Мінімальна роль традиційних цінних паперів – частка акцій — 1,17%, корпоративних облігацій — 1,90%. Венчурні фонди не орієнтовані на біржову торгівлю і не потребують ліквідного резерву (ОВДП), оскільки термін їхньої діяльності прив'язаний до життєвого циклу конкретних бізнес-проектів. Низька ліквідність активів підтверджує, що венчурні ІСІ фактично виконують функцію «приватних кас» для фінансування конкретних бізнес-груп.

Загальний висновок до аналізу структури за типами фондів: Проведений аналіз (рис. 2.3–2.6) демонструє глибоку сегментацію ринку ІСІ в Україні. Відкриті та інтервальні фонди обслуговують роздрібних інвесторів через високоліквідні державні інструменти. Натомість закриті й венчурні фонди слугують закритою платформою для довгострокових корпоративних стратегій. Це свідчить про те, що залучення капіталу в економіку через інститути спільного інвестування відбувається переважно у формі проєктного фінансування великого бізнесу, тоді як публічний фондовий ринок перебуває у стані стагнації.

Для комплексного розуміння механізмів функціонування ринку інститутів спільного інвестування необхідно дослідити не лише динаміку активів, а й природу їхнього походження. Це досягається через аналіз показників чистого притоку капіталу (ЧПК) та вивчення структури інвесторів (учасників) фондів.

Показник ЧПК є найбільш об'єктивним індикатором довіри інвесторів, оскільки він відображає реальну різницю між залученими та виплаченими коштами, виключаючи вплив переоцінки активів.

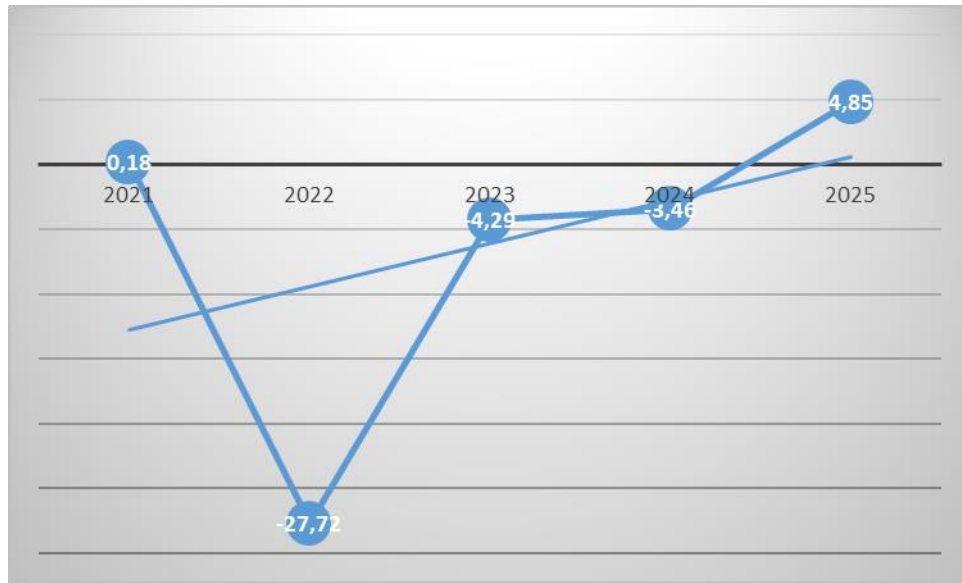


Рисунок 2.7 – Динаміка зміни чистого притоку/відтоку капіталу відкритих ІСІ (2021–2025 рр.)

Дані рис. 2.7 свідчать, що найбільш критичний відтік капіталу зафіксовано у 2022 році (-27,72 млн грн), що супроводжувалося падінням ВЧА на 17,11%. Проте вже у 2025 році ринок продемонстрував позитивний злам, зафіксувавши чистий притік на рівні 4,85 млн грн.

Відтік 2022 року був спровокований панічними настроями населення та гострою потребою у готівкових коштах через воєнну агресію. Відновлення притоку у 2025 році свідчить про макроекономічну адаптацію та зростання інтересу до ІСІ як альтернативи банківським депозитам, ставки за якими почали знижуватися. Здатність відкритих ІСІ забезпечити виплати під час пікового відтоку 2022 року зміцнила їхню репутацію, що стало фундаментом для повернення інвесторів у 2025 році.

Для комплексного розуміння того, хто саме формує ресурсну базу інститутів спільного інвестування, необхідно детально проаналізувати структуру вкладників у розрізі кожного виду фондів. Дані щодо розподілу капіталу між фізичними та юридичними особами (резидентами і нерезидентами) станом на 2025 року наведені на рисунку 2.8.

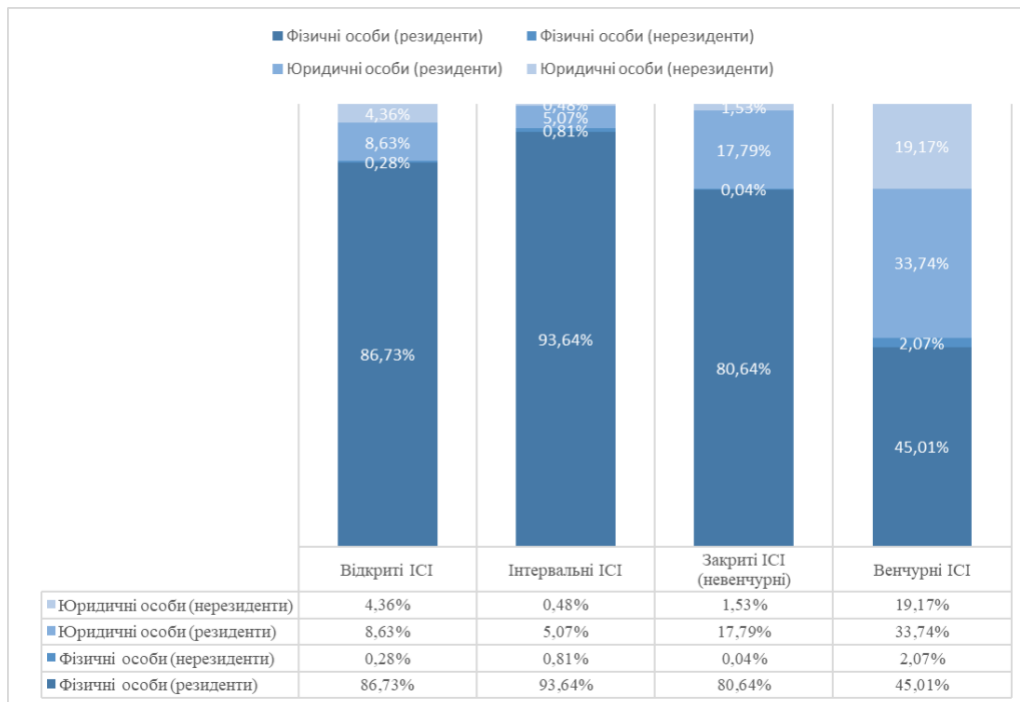


Рисунок 2.8 – Структура інвесторів ІСІ за категоріями станом на 2025 рік

Джерело: розроблено автором на основі [19]

Аналіз представлених даних в рис. 2.8 дозволяє чітко розмежувати інвестиційні стратегії різних категорій учасників ринку:

1. Домінування роздрібного капіталу у відкритих та інтервальних ІСІ – відкритих та інтервальних фондах абсолютно переважають фізичні особи (резиденти), частка яких становить 86,73% та 93,64% відповідно. Юридичні особи (резиденти) займають тут незначну частку (8,63% та 5,07%).

Відкриті та інтервальні фонди створені саме як інструменти публічного ринку для масового інвестора. Низький поріг входу та висока ліквідність (можливість швидкого викупу сертифікатів) [1] роблять їх ідеальною альтернативою банківським депозитам для звичайних громадян. Корпоративний сектор (юридичні особи) майже не використовує ці фонди, оскільки має власні інструменти управління ліквідністю.

Динаміка активів у цих сегментах повністю залежить від споживчих настроїв, рівня доходів населення та довіри громадян до фінансової системи країни.

2. Змішана структура капіталу в закритих (невенчурних) ІСІ – у закритих фондах фізичні особи (резиденти) продовжують утримувати лідерство (80,64%), проте частка юридичних осіб (резидентів) суттєво зростає, досягаючи 17,79%.

Закриті фонди часто створюються під конкретні середньострокові проєкти, які потребують залучення як приватного капіталу заможних інвесторів, так і вільних коштів середнього бізнесу. Відсутність вимоги щодо щоденного викупу сертифікатів дозволяє управителям працювати з корпоративними інвесторами, які готові «заморозити» кошти на довший термін заради вищої дохідності.

Цей сегмент виступає своєрідним «мостом» між роздрібним ринком та корпоративним сектором, забезпечуючи диверсифікацію джерел фінансування.

3. Специфіка венчурного капіталу та роль нерезидентів – структура інвесторів венчурних ІСІ є найбільш збалансованою, але водночас специфічною. Найбільшою окремою групою тут також виступають фізичні особи (резиденти) – 45,01%. Однак, якщо об'єднати юридичних осіб (резидентів – 33,74% та нерезидентів – 19,17%), корпоративний капітал сумарно формує понад 54% активів.

Висока частка фізичних осіб у венчурних фондах пояснюється не масовою участю населення, а тим, що власники великого бізнесу (кінцеві бенефіціари) виступають інвесторами власних фондів як приватні особи (наприклад, інвестуючи у власні будівельні проєкти). Значна частка юридичних осіб зумовлена використанням венчурних ІСІ для структурування холдингів. Особливу увагу привертає унікально висока частка юридичних осіб (нерезидентів) – 19,17%. Це свідчить про те, що іноземний корпоративний капітал заходить в економіку України переважно через закриті венчурні структури для мінімізації податкових та регуляторних ризиків.

Венчурні ІСІ виступають головним інструментом легалізації та структурування капіталів вітчизняних фінансово-промислових груп (ФПГ) та єдиним вагомим каналом залучення іноземних корпоративних інвестицій в індустрію.

Проведений аналіз руху капіталу та структури інвесторів підтверджує глибоку сегментацію вітчизняного ринку. Відкриті та інтервальні фонди успішно виконують

функцію залучення заощаджень фізичних осіб (забезпечуючи позитивний чистий притік у 2025 році), тоді як венчурні фонди залишаються інструментом управління великим приватним, корпоративним та іноземним капіталом.

Останнім, але найбільш визначальним індикатором розвитку ринку інститутів спільного інвестування є показник їхньої прибутковості. Для роздрібного інвестора саме ефективність управління портфелем (здатність генерувати дохід, що перевищує інфляцію та альтернативні безризикові інструменти) є головним критерієм вибору.

Формування рейтингу прибутковості виключно на базі відкритих фондів зумовлено їхньою абсолютною прозорістю (обов'язком щоденного розрахунку та публікації вартості активів) та орієнтацією на роздрібного інвестора. На відміну від закритих та венчурних фондів, чия проміжна дохідність часто має «паперовий» характер (через переоцінку неліквідних активів) і реально фіксується лише після завершення дії фонду, відкриті ІСІ демонструють реальний ринковий фінансовий результат, доступний для виведення у будь-який момент.

На основі аналізу фінансових результатів діяльності відкритих фондів було сформовано рейтинг найбільш ефективних ІСІ, який представлено в Додатку Е (табл. Е.1).

Аналіз результативності фондів-лідерів (Додаток Е, табл. Е.1) дозволяє виділити такі ключові аспекти. Лідером за дохідністю у поточному періоді став ПФ «КІНТО-Казначейський» під управлінням ПрАТ «КІНТО», який продемонстрував дохідність на рівні 8,09% при середній квартальній дохідності з початку діяльності 11,90%. Такий результат свідчить про ефективну консервативну стратегію управління, орієнтовану на інструменти з фіксованою дохідністю, передусім облігації внутрішньої державної позики (ОВДП).

Другу позицію посідає фонд «Аргентум» (КУА «ОЗОН») із дохідністю 6,11% за поточний період. Особливої уваги заслуговує його аномально висока середня квартальна дохідність з початку діяльності — 1151,35%, що може пояснюватися

агресивними стратегіями на початкових етапах роботи, суттєвими курсовими або ринковими переоцінками портфеля у минулі періоди.

Фонд «УНІВЕР.УА/Михайло Грушевський» (КУА «Універ Менеджмент»), який прямо позиціонується як фонд державних паперів, продемонстрував дохідність 5,91% із середньою історичною 10,86%. Його успіх зумовлений максимальною концентрацією портфеля в ОВДП. В умовах збереження високих облікових ставок НБУ та стабілізації валютного курсу державні цінні папери забезпечують найвище співвідношення надійності та дохідності [26; 27].

ПФ «Софіївський» (КУА «Івекс Ессет Менеджмент») показав дохідність 4,64% за поточний період при середній історичній 89,31%, що також свідчить про значні успіхи в управлінні портфелем у минулих періодах. Замикає п'ятірку лідерів фонд «НАДБАННЯ» (КУА «АРТ-КАПІТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ») із дохідністю 3,83% та середньою історичною 116,74%.

Узагальнюючи результати, можна констатувати, що фонди, орієнтовані на державні боргові інструменти, виступають найефективнішою альтернативою банківським депозитам, генеруючи реальний прибуток, що перекидає поточну інфляцію. Натомість фонди з високою історичною дохідністю («Аргентум», «Софіївський», «НАДБАННЯ») вочевидь використовували більш ризикові стратегії в минулому, що забезпечило їм значний накопичувальний ефект, однак їхня поточна дохідність є більш поміркованою.

Водночас варто відзначити, що навіть консервативні фонди-лідери забезпечують дохідність у діапазоні від 3,83% до 8,09% за квартал, що суттєво перевищує ставки за банківськими депозитами та робить їх привабливим інструментом для роздрібного інвестора. Саме така стабільна результативність стала каталізатором відновлення довіри до індустрії та повернення позитивного притоку капіталу в сектор спільного інвестування.

Проведений комплексний аналіз доводить, що ринок ІСІ в Україні є високосегментованим. У той час як венчурні фонди (з активами понад 600 млрд грн)

продовжують виконувати функцію закритого корпоративного фінансування та структурування великого бізнесу, публічні фонди успішно трансформувалися в ефективний інструмент для роздрібного інвестора. Переорієнтація відкритих фондів на державні боргові інструменти дозволила їм запропонувати преміальну дохідність (на рівні 3,8–8,1% за квартал), що стало каталізатором відновлення довіри до індустрії та повернення позитивного притоку капіталу в сектор спільного інвестування.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ ЯК ІНСТРУМЕНТ ЗАЛУЧЕННЯ КАПІТАЛУ

3.1. Світовий досвід функціонування інвестиційних фондів та можливості його імплементації в Україні

Дослідження шляхів удосконалення ринку інститутів спільного інвестування в Україні неможливе без аналізу передового міжнародного досвіду. Глобальний ринок колективних інвестицій демонструє стабільне довгострокове зростання, де системоутворюючу роль відіграють ринки Сполучених Штатів Америки та Європейського Союзу. Вивчення їхніх моделей регулювання, захисту прав інвесторів та механізмів стимулювання попиту дозволяє виокремити ефективні інструменти для імплементації у вітчизняну практику.

Сполучені Штати є безперечним лідером світового ринку спільного інвестування за обсягом активів. Основою цього успіху є взаємні фонди (Mutual Funds), які акумулюють трильйони доларів переважно роздрібних інвесторів (домогосподарств).

Діяльність фондів жорстко, але зрозуміло регулюється Комісією з цінних паперів і бірж (SEC) на основі Закону про інвестиційні компанії 1940 року [39]. Стандартизація проспектів емісії та регулярна звітність унеможливають приховування ризиків від некваліфікованих інвесторів.

Головним драйвером притоку капіталу в Mutual Funds є пенсійні програми (наприклад, плани 401(k) та індивідуальні пенсійні рахунки IRA). Податкові пільги мотивують громадян регулярно реінвестувати частину доходу та утримувати кошти у фондах десятиліттями, що забезпечує ринок стабільними «довгими грошима» [35, 36].

Європейська модель еволюціонувала шляхом створення єдиного фінансового простору. Її архітектура базується на двох ключових директивах, які чітко розмежовують роздрібний та корпоративний ринки:

1. Система UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities): це «золотий стандарт» для відкритих публічних фондів. Директива встановлює жорсткі вимоги до диверсифікації активів (уникнення концентрації на одному емітенті), управління ліквідністю та розкриття інформації. Головна перевага UCITS — принцип «єдиного європейського паспорта»: фонд, зареєстрований в одній країні ЄС (наприклад, у спеціалізованих хабах на кшталт Люксембургу чи Ірландії), має право вільно залучати кошти інвесторів по всьому Євросоюзу без додаткового ліцензування [37].

2. Директива AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive) – регулює діяльність управителів альтернативними інвестиційними фондами (хедж-фондів, фондів нерухомості, приватного капіталу), які за своєю природою відповідають українським венчурним ІСІ. Тут наголос робиться не на обмеженні інвестиційних інструментів, а на контролі за системними ризиками компаній з управління активами [38].

З огляду на стратегічний євроінтеграційний вектор України та виявлену в Розділі 2 глибоку асиметрію вітчизняного ринку, адаптація передових практик має здійснюватися у таких напрямках:

1. Впровадження стандартів UCITS для відкритих ІСІ: Вітчизняне законодавство щодо публічних фондів має бути повністю гармонізоване з нормами UCITS. Посилення вимог до диверсифікації та ліквідності дозволить підвищити інституційну стійкість українських відкритих фондів. У середньостроковій перспективі це відкриє шлях до взаємного визнання фондів між Україною та ЄС, дозволивши вітчизняним КУА експортувати свої фінансові послуги на європейський ринок.

2. Запровадження індивідуальних інвестиційних рахунків (ІІР): Запозичення американського (IRA) досвіду є критично необхідним для залучення коштів населення. ІІР передбачає відкриття спеціального рахунку, кошти з якого інвестуються виключно в публічні ІСІ чи державні облігації. За умови незняття коштів протягом певного періоду (наприклад, 3–5 років), інвестор звільняється від сплати податку на доходи фізичних осіб (ПДФО) та військового збору з отриманого інвестиційного прибутку.

3. Чітке регуляторне розмежування публічного та альтернативного (венчурного) сегментів: За прикладом європейського поділу на UCITS та AIF, регуляторна політика НКЦПФР має формуватися за двома різними векторами. Для роздрібних (відкритих) фондів — максимальний захист вкладників та прозорість; для венчурних — дерегуляція інвестиційної декларації, але посилення нагляду за фінансовою стійкістю самих КУА та бенефіціарних власників задля запобігання системним ризикам.

4. Розвиток банківських каналів дистрибуції (Bancinvestment): В європейських країнах значна частина роздрібних інвестиційних фондів реалізується через комерційні банки. В Україні, враховуючи високий рівень розвитку фінансових технологій у банківському секторі (мобільні додатки), інтеграція можливості купівлі інвестиційних сертифікатів відкритих ІСІ безпосередньо у банківські застосунки здатна кардинально розширити базу потенційних інвесторів.

Аналіз світового досвіду доводить, що драйвером розвитку ринку колективних інвестицій є масовий роздрібний інвестор, підтримка якого забезпечується надійною системою захисту прав (стандарти UCITS) та фіскальними стимулами (ІІР). Адаптація цих механізмів в Україні дозволить подолати існуючі бар'єри та трансформувати ринок ІСІ у дієвий канал перетікання внутрішніх заощаджень у реальний сектор економіки.

3.2. Проблеми функціонування ринку інститутів спільного інвестування в Україні

Ринок інститутів спільного інвестування в Україні стикається з комплексом системних проблем, які суттєво обмежують його здатність ефективно акумулювати капітал та спрямовувати його в реальний сектор економіки. Повномасштабне військове вторгнення кардинально змінило умови функціонування цих механізмів, висвітливши як нові виклики, так і давні структурні недоліки індустрії [39, 40].

Аналіз сучасної наукової літератури та стану ринку дозволяє згрупувати основні проблеми функціонування ІСІ в Україні за трьома ключовими напрямками: макроекономічні, регуляторно-правові та інституційно-інфраструктурні.

1. Макроекономічні та геополітичні проблеми – ця група факторів формує зовнішнє середовище, в якому функціонують компанії з управління активами, і наразі є найбільш критичною для ринку:

- Високий рівень геополітичної невизначеності та волатильності: Повоєнне середовище та триваючі бойові дії призводять до підвищених ризиків при розподілі капіталу та значної волатильності фінансових ринків. Це, у свою чергу, спричиняє послаблення та критичне зниження довіри інвесторів до механізмів колективного інвестування [39].

- Обмеженість внутрішнього інвестиційного ресурсу: Масштаби інвестиційного попиту на відбудову значно перевищують здатність внутрішніх заощаджень його задовольнити. Низький рівень довіри інвесторів та розрізненість заощаджень населення стають серйозною перешкодою для мобілізації капіталу [40].

- Слабкий розвиток фондового ринку: Недостатній рівень розвитку національного фондового ринку залишається фундаментальною проблемою, що обмежує ліквідність та привабливість публічних інвестиційних інструментів для широкого кола осіб [32].

2. Регуляторно-правові бар'єри – надмірне та застаріле регулювання обмежує гнучкість управителів, особливо у сегменті публічних (відкритих) фондів, які мають стати аналогами світових ETF:

- Жорсткі обмеження щодо структури активів: Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування», для відкритих ІСІ діє сувора низка обмежень щодо вибору класів активів та обсягів інвестицій у них. Ці обмеження, що створювалися для захисту інвесторів, на практиці позбавляють фонди здатності формувати оптимальну алокацію активів та імплементувати привабливі інвестиційні стратегії [41].

- Невідповідність ринковим реаліям: Фіксовані законодавчі обмеження не враховують поточну кон'юнктуру світових та національних фінансових ринків. Більше того, визначена класифікація активів часто не має належного теоретичного обґрунтування, а класифікація проводиться суб'єктивно керуючими на початкових етапах управління. Через це фонди втрачають здатність оперативно оптимізувати стратегію в умовах невизначеності [41].

- Прогалини у сфері захисту інтелектуальної власності: Для венчурних ІСІ, які орієнтовані на інноваційний сектор, критичною проблемою є недосконале нормативно-правове регулювання захисту прав інтелектуальної власності та відсутність дієвого механізму контролю результатів інтелектуальної діяльності [32].

3. Інституційні та інфраструктурні недоліки – внутрішні проблеми самих інвестиційних інститутів також стримують їхній розвиток та інтеграцію у європейський простір:

- Недостатня диверсифікація інструментів: На ринку спостерігається нестача різноманітних фінансових інструментів для залучення капіталу. Інвестиційні портфелі страждають від обмеженого вибору активів, що відповідають цілям національної відбудови [39].

- Застарілі практики управління та низька диджиталізація: Викликом для інституційного розвитку є застарілі практики корпоративного управління всередині

КУА та недостатній рівень диджиталізації. Ринок потребує модернізації технологічної інфраструктури для забезпечення сучасних стандартів цифрової безпеки, прозорості та операційної стійкості [39].

- Фрагментованість інфраструктури: Зниження ефективності ІСІ зумовлене також інституційною фрагментацією ринку та нерівномірністю відновлення його різних сегментів [39].

Функціонування інститутів спільного інвестування в Україні ускладнюється безпрецедентними геополітичними ризиками, застарілими регуляторними обмеженнями (які стримують адаптивність фондів) та недоліками ринкової інфраструктури [32, 41]. Подолання цих бар'єрів вимагає системної модернізації: зміщення фокусу регуляторів з жорстких обмежень на моніторинг діяльності [41], впровадження передових технологій [39] та вирішення проблем захисту прав інвесторів й інтелектуальної власності [32]. Тільки так ІСІ зможуть відновити довіру та стати дієвим інструментом акумуляції капіталу для відбудови національної економіки.

Подальший розвиток ІСІ в Україні неможливо розглядати у відриві від ширшого контексту фінансування інноваційних підприємств, де ключовими альтернативами виступають венчурний капітал та краудфандинг. Компаративне дослідження С. Сукачової, Є. Витвиховського, В. Корнєєва, М. Гапонюка та Т. Бороденко (2025) надає цінні емпіричні дані щодо ефективності цих моделей саме в українських реаліях [42].

Автори, застосувавши регресійний аналіз на вибірці зі 120 українських стартапів, кількісно довели, що венчурний капітал має більш виражений позитивний вплив на успіх компанії ($\beta = 0.72$, $P < 0.01$) порівняно з краудфандингом ($\beta = 0.54$, $P < 0.05$) [42]. Це пояснюється не лише більшими обсягами залученого фінансування, а й стратегічним менторством та широкими діловими зв'язками, які надають венчурні інвестори, що є критично важливим для масштабування бізнесу.

Водночас, проведений у статті SWOT-аналіз виявив принципово різні ніші цих моделей. Якщо ключовою перевагою венчурного капіталу є structured growth

(структуроване зростання), то сильними сторонами краудфандингу визначено ринкову валідацію ідеї та залучення широкої бази лояльних клієнтів-інвесторів. Слабкими ж сторонами, відповідно, є розмиття контролю для VC-моделі та обмеженість у залученні значних сум для краудфандингу [42].

Ці висновки мають пряме відношення до перспектив розвитку ІСІ. Венчурні ІСІ, що домінують на вітчизняному ринку, за своєю суттю є механізмом реалізації саме VC-моделі, а отже, їхній розвиток має враховувати виявлені переваги. Натомість, публічні (відкриті) ІСІ можуть частково перейняти переваги краудфандингу, зокрема в частині більшої доступності для роздрібного інвестора та формування спільноти лояльних клієнтів. Як наслідок, автори дослідження пропонують використання гібридної моделі фінансування, що поєднує структурованість венчурного капіталу з доступністю краудфандингу, що є особливо актуальним для України в процесі розбудови її інноваційної екосистеми [42].

3.3 Перспективи розвитку ринку інститутів спільного інвестування в Україні як інструмент залучення капіталу в економіку України

Стратегічний розвиток ринку інститутів спільного інвестування в Україні вимагає комплексного підходу, який має враховувати як гостру потребу в мобілізації ресурсів для повоєнної відбудови, так і незворотний курс держави на європейську інтеграцію. Подолання поточних бар'єрів дозволить трансформувати ІСІ з нішевого корпоративного інструменту на потужний драйвер національної економіки.

Враховуючи виявлені структурні проблеми та міжнародний досвід, перспективи розвитку вітчизняного ринку ІСІ формуються за такими ключовими напрямками:

1. Розвиток банківських каналів дистрибуції (Bancinvestment)

Для залучення широкого кола роздрібних інвесторів критично важливо подолати бар'єр недоступності фондового ринку. Найбільш перспективним шляхом є глибока інтеграція продуктів ІСІ (зокрема відкритих фондів) у банківський сектор. Залучення розгалуженої мережі відділень та фахівців з обслуговування клієнтів дозволить пропонувати інвестиційні сертифікати як зрозумілу альтернативу класичним депозитам. Коли клієнт банку може придбати частку у фонді безпосередньо у відділенні або через банківський мобільний застосунок, це кардинально розширює базу потенційних інвесторів та підвищує загальний рівень фінансової інклюзії.

2. Якісний інвестиційний консалтинг в умовах високої невизначеності

У період макроекономічної нестабільності ключовою перешкодою для залучення капіталу є страх втрати коштів. Тому драйвером розвитку публічних ІСІ має стати запровадження інституту професійних фінансових радників. Якісний інвестиційний консалтинг в умовах високої невизначеності дозволяє не лише пояснити приватному інвестору складні фінансові механізми, а й правильно визначити його ризик-профіль, диверсифікувати портфель та утримати від панічних рішень під час ринкових коливань. Саме довіра до експертизи управителів формує довгостроковий інвестиційний ресурс.

3. Трансформація венчурного капіталу під завдання відбудови

Венчурні ІСІ, які наразі акумулюють понад 90% активів індустрії та спеціалізуються на девелоперських проєктах, мають стати головним внутрішнім джерелом фінансування інфраструктурного відновлення країни. Перспектива полягає у створенні державно-приватних партнерств, де держава надає гарантії або співфінансування, а венчурні фонди забезпечують оперативне управління капіталом та контроль за реалізацією масштабних будівельних чи промислових проєктів.

4. Інституційна євроінтеграція (UCITS та AIFMD)

Глобальною перспективою для українського ринку є повна гармонізація вітчизняного законодавства з директивами ЄС. Імплементация стандартів UCITS для

відкритих фондів забезпечить їм безпрецедентний рівень прозорості та управління ліквідністю. Це стане потужним сигналом для іноземних портфельних інвесторів про те, що українські публічні фонди працюють за зрозумілими та безпечними європейськими правилами, що в майбутньому дозволить залучати капітал нерезидентів.

5. Запровадження податкових стимулів для довгострокових інвестицій

Спираючись на досвід США та Європи, перспективним кроком є впровадження індивідуальних інвестиційних рахунків (ІІР). Надання інвесторам податкових пільг (звільнення від ПДФО інвестиційного прибутку) за умови утримання коштів у фондах понад 3–5 років стимулюватиме населення переводити короткострокові заощадження у «довгі гроші», які є критично необхідними для кредитування реального сектору економіки.

Ринок інститутів спільного інвестування в Україні має колосальний нереалізований потенціал. Його розвиток як інструменту залучення капіталу лежить у площині синергії з банківським сектором, підвищення якості фінансового консалтингу, адаптації європейських норм та переорієнтації корпоративних венчурних активів на цілі національної відбудови. За умови реалізації цих напрямів, ІСІ здатні стати основним каналом трансформації внутрішніх заощаджень в інвестиційний ресурс. При цьому, як свідчать результати емпіричних досліджень С. Сукачової, Є. Витвиховського, В. Корнєєва, М. Гапонюка та Т. Бороденко (2025), ефективна модель фінансування інновацій в Україні має бути гібридною, поєднуючи структурованість та менторство венчурного капіталу з доступністю та ринковою валідацією, притаманними краудфандингу, що може бути реалізовано через різні типи ІСІ [42].

ВИСНОВКИ

Проведене у кваліфікаційній роботі дослідження теоретичних, правових та практичних аспектів функціонування інститутів спільного інвестування (ІСІ) в Україні дозволило отримати низку науково-практичних результатів, які в сукупності вирішують поставлені завдання та підтверджують досягнення визначеної мети — поглиблення теоретичних засад і розробка рекомендацій щодо підвищення ролі ІСІ як інструменту залучення капіталу в економіку України.

У роботі систематизовано та поглиблено теоретичні підходи до розуміння ІСІ. На основі компаративного аналізу вітчизняних та міжнародних підходів встановлено, що ІСІ є не просто організаційно-правовою формою, а складним механізмом фінансового посередництва, який реалізує ефект масштабу, забезпечує професійне управління активами та глибоку диверсифікацію ризиків. Доведено, що їхня ключова роль в економіці реалізується через синергію акумуляційної, трансформаційної, інвестиційної та захисної функцій, що в сукупності забезпечує перетворення розрізнених заощаджень на потужний інвестиційний ресурс для реального сектору.

Встановлено, що в Україні сформовано ієрархічну систему регулювання діяльності ІСІ, фундаментом якої є Закон «Про інститути спільного інвестування», а операційним механізмом — система підзаконних актів НКЦПФР. Аналіз цієї системи, представлений у формі регуляторної матриці, показав, що вона забезпечує багаторівневий захист інвесторів: від встановлення жорстких лімітів диверсифікації активів до регламентації єдиних стандартів оцінки вартості чистих активів та розкриття фінансової звітності. Важливим елементом є інституційне розмежування функцій компанії з управління активами, зберігача та аудитора, що створює дієву систему «стримувань і противаг». Водночас виявлено, що надмірна жорсткість

окремих регуляторних вимог до публічних фондів обмежує їхню інвестиційну гнучкість.

Проведений аналіз дозволив виявити ключові тенденції та структурні особливості вітчизняного ринку:

- **Макроекономічна стійкість:** Ринок ІСІ продемонстрував високу резистентність до шоків воєнного часу. Попри зниження питомої ваги активів у ВВП з 10,30% у 2022 році до 7,97% у 2025-му, абсолютний обсяг активів досяг історичного максимуму в 711,8 млрд грн. Це підтверджує системну значущість ІСІ як інституційного інвестора та їхню здатність зберігати капітал в умовах кризи.
- **Критична структурна асиметрія:** Виявлено, що понад 90% усіх активів сконцентровано у венчурних ІСІ, які де-факто функціонують не як класичні інвестиційні інструменти, а як закриті корпоративні механізми для проєктного фінансування та структурування власності великого бізнесу. Натомість публічні (відкриті та інтервальні) фонди, орієнтовані на масового роздрібного інвестора, займають маргінальну частку ринку, а їхні портфелі сконцентровані в низькоризикових інструментах (ОВДП, депозити).
- **Відновлення довіри до публічних фондів:** Після значного відтоку капіталу у 2022 році, спричиненого панічними настроями, у 2025 році зафіксовано чистий притік коштів до відкритих ІСІ. Це зумовлено, зокрема, стабільною дохідністю фондів-лідерів (на рівні 3,5–5,3% за квартал), яка перевищує інфляцію та робить їх конкурентоспроможною альтернативою банківським депозитам.
- **Специфіка інвесторської бази:** Підтверджено, що фізичні особи-резиденти є основними вкладниками публічних фондів (понад 85%), тоді як у венчурних фондах домінує корпоративний капітал, включаючи значну частку нерезидентів (20,65%). Це робить венчурні ІСІ чи не єдиним дієвим каналом залучення прямих іноземних інвестицій через внутрішній фондовий ринок.

На основі проведеного аналізу ідентифіковано комплекс проблем, що стримують розвиток ІСІ: макроекономічна невизначеність, застарілі регуляторні обмеження, низька фінансова грамотність населення та фрагментованість ринкової інфраструктури. Вивчення світового досвіду (зокрема, моделей США та ЄС із системами IRA та UCITS) показало, що драйвером розвитку ринку колективних інвестицій у світі є масовий роздрібний інвестор, підтримка якого забезпечується надійною системою захисту прав та потужними фіскальними стимулами для довгострокових вкладень.

З метою підвищення ролі ІСІ як інструменту залучення капіталу, що є критично важливим для повоєнного відновлення України, в роботі обґрунтовано такі рекомендації:

- Регуляторна гармонізація: Імплементувати в українське законодавство стандарти європейської системи UCITS для публічних фондів, що підвищить прозорість, рівень захисту інвесторів і в перспективі відкриє шлях до взаємного визнання фондів між Україною та ЄС.
- Фіскальне стимулювання: Запровадити механізм індивідуальних інвестиційних рахунків (ІІР), який передбачає звільнення інвестиційного прибутку від оподаткування за умови довгострокового (3-5 років) утримання коштів у публічних ІСІ або державних облігаціях. Це стимулюватиме трансформацію короткострокових заощаджень населення у «довгі гроші».
- Розвиток каналів дистрибуції: Інтегрувати продукти відкритих ІСІ до банківської інфраструктури (мобільних застосунків, відділень), що кардинально розширить доступ роздрібних інвесторів до ринку.
- Переорієнтація венчурного капіталу: Створити правові та економічні стимули для спрямування значного ресурсу венчурних ІСІ на цілі національної відбудови через механізми державно-приватного партнерства.

Реалізація зазначених рекомендацій дозволить трансформувати інститути спільного інвестування з нішевого корпоративного інструменту на повноцінний, прозорий та потужний драйвер економічного зростання, здатний забезпечити мобілізацію значних внутрішніх та зовнішніх ресурсів для сталого розвитку України.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI : станом на 28 серп. 2025 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>
2. HMRC internal manual. STSM101010 – Introduction to Collective Investment Schemes: What is a Collective Investment Scheme? URL: <https://www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/stamp-taxes-shares-manual/stsm101010>
3. Collective Investment Schemes overview. URL: <https://www.scribd.com/document/816554325/Collective-Investment-Scheme>
4. Криштак І. В. Господарсько-правове регулювання обігу цінних паперів інститутів спільного інвестування : монографія / за наук. ред. В. І. Полюховича. Київ : НДІ приватного права і підприємництва ім. акад. Ф. Г. Бурчака НАПрН України, 2025. 236 с.
5. Жорнокуй Ю. М. Інвестиційне право : навчальний посібник. Харків : Прометей-Прес, 2005. 224 с.
6. Полюхович В. Особливості правового змісту інститутів спільного інвестування // Юридична Україна. 2011. № 8. С. 73–76.
7. Диба О. М., Євтушенко О. О. Інститути спільного інвестування: світовий досвід і реалізація його в Україні // Вісник КНЕУ. 2011. № 2. С. 33–40.
8. Татарин Н. Б., Пилат М. В. Інститути спільного інвестування України: аналіз сучасного стану та перспективи розвитку // Молодий вчений. 2023. № 5(117). С. 184–189.
9. Дуда М. О. Уніфікація функцій інститутів спільного інвестування // Науковий вісник Полтавського університету економіки і торгівлі. 2015. № 1(69), ч. 2. С. 223–227.

10. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV : станом на 01 січ. 2026 р.
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>
11. Податковий кодекс України : Закон України від 02.12.2010 № 2755-VI : станом на 01 січ. 2026 р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>
12. Про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування : Рішення НКЦПФР від 10.09.2013 № 1753.
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13>
13. Про затвердження Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування : Рішення НКЦПФР від 30.07.2013 № 1338. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1475-13#Text>
14. Про затвердження Порядку визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування : Рішення НКЦПФР від 30.07.2013 № 1336.
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1444-13#Text>
15. Про затвердження Положення про порядок складання та розкриття інформації компаніями з управління активами... : Рішення НКЦПФР від 02.10.2012 № 1343.
URL: <https://ips.ligazakon.net/document/RE22076?an=1>
16. Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках — діяльності з управління активами інституційних інвесторів : Рішення НКЦПФР від 03.02.2022 № 92.
URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0465-22#Text>
17. НКЦПФР. Про Комісію: функції та повноваження.
URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about/>
18. Мінфін. ВВП 2021-2025. URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/2025/>

- 19.Квартальні та річні огляди ринку УАІБ.
URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart?date=2025-12-31>
- 20.УАІБ – Структура активів ІСІ (за типами фондів).
URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib>
- 21.Мінекономіки: ВВП за підсумком 2022 року впав на 29,2%.
URL: <https://me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=b30e854d-b47d-4806-82ac-bb6daa87fa51&title=Minekonomiki>
- 22.Трекер економіки України під час війни. URL: <https://ces.org.ua/tracker-economy-during-the-war/>
- 23.УАІБ: Огляд діяльності індустрій управління активами інституційних інвесторів... за 4-й квартал 2024 року та 2024 рік.
URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/uaib-oglyad-za-4-y-kvartal-2024-roku-ta-2024-rik-instituti-spilnogo-investuvannya>
- 24.Височанська А. Фінансовий потенціал інститутів спільного інвестування як інструмент подолання бюджетних обмежень в умовах воєнного стану // Збірник наукових праць Державного податкового університету. 2025. № 1. С. 23–29.
DOI: <https://doi.org/10.32782/2617-5940.1.2025.4>.
- 25.НБУ зафіксував помірний відтік вкладів населення з банків на початку 2022 року. URL: <https://news.finance.ua/ua/news/-/508897/nbu-zafiksuvav-pomirnyj-vidtik-vkladiv-naselennya-z-bankiv-na-pochatku-2022-roku>
- 26.НБУ: Банки зберігають прибутковість завдяки кредитуванню та інвестиціям в ОВДП. URL: <https://bank.gov.ua/ua/news/all/banki-zberigayut-pributkovist-zavdyaki-kredituvannyu-ta-investitsiyam-v-ovdp-19734>
- 27.НБУ. Огляд ринку ОВДП. URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp>

- 28.НБУ: Звіт про фінансову стабільність.
URL: <https://bank.gov.ua/ua/stability/report> (дата звернення: 01.05.2026).
- 29.Кулик А. Особливості проведення знецінення активів в умовах збройної агресії.
Київ : КНЕУ, 2022.
- 30.НБУ. Депозити, залучені банками України.
URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial/data-sector-financial>
- 31.Литвин І. В., Шевчук К. С. Венчурний бізнес в Україні: сучасний стан та передісторія розвитку // Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку. 2022. № 2(8). С. 119–127.
- 32.Диха М. В., Полозова В. М., Орлов В. В. Венчурна індустрія в Україні: стан, проблеми та шляхи їх вирішення // Економіка, управління та адміністрування. 2022. № 2(100). С. 54–61. DOI: [https://doi.org/10.26642/ema-2022-2\(100\)-54-61](https://doi.org/10.26642/ema-2022-2(100)-54-61).
- 33.Фінансова грамотність, фінансова інклюзія та фінансовий добробут в Україні у 2021 : звіт / підгот. Info Sapiens для Проекту USAID. Київ, 2021.
- 34.Investment Company Act of 1940.
URL: <https://www.govinfo.gov/content/pkg/COMPS-1879/pdf/COMPS-1879.pdf>
- 35.Investopedia – Mutual Funds Overview.
URL: <https://www.investopedia.com/terms/m/mutualfund.asp>
- 36.American Retirement and Tax-Preferred Savings Accounts, Tax Year 2018.
URL: <https://taxfoundation.org/data/all/federal/401k-ira-retirement-savings-accounts/>
- 37.Investopedia – UCITS. URL: <https://www.investopedia.com/terms/u/ucits.asp>

38. Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers... URL: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj/eng>
39. Бикова А. Л., Лебідь А. І. Трансформація інститутів спільного інвестування у післявоєнний період: виклики та можливості для економіки України // Здобутки економіки: перспективи та інновації. 2025. № 25. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.18232661>.
40. Інноваційні проєкти для економічного відродження та конкурентного розвитку України : зб. доп. 91-ї щоріч. студ. наук. конф. (Київ, 15 квіт. – 19 трав. 2024 р.) / відп. за вип. О. М. Поплавська. Київ : КНЕУ, 2024.
41. Іванов І. О. Проблеми функціонування відкритих інститутів спільного інвестування в Україні // Сучасні інструменти управління корпоративними фінансами : зб. матеріалів VIII Всеукр. наук.-практ. інтернет-конф., 15 листоп. 2024 р., м. Київ. Київ : КНЕУ, 2024. С. 514–517.
42. Sukachova S., Vytrykhovskyi Ye., Korneev V., Gaponiuk M., Borodenko T. Innovative Startup Financing Models: Venture Capital and Crowdfunding // International Journal of Economics and Financial Issues. 2025. Vol. 15, Issue 4. P. 427–433. DOI: <https://doi.org/10.32479/ijefi.19264>.

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1 — Компаративний аналіз концептуальних підходів до визначення сутності ІСІ

Джерело / Підхід	Зміст визначення сутності	Пріоритетний акцент
Закон України № 5080-VI «Про інститути спільного інвестування»	Корпоративний або пайовий фонд, що здійснює інвестиції в активи в інтересах учасників [1].	Юридичний статус: організаційна форма та правосуб'єктність.
Британська модель (HMRC)	Домовленості, що дозволяють інвесторам об'єднувати (pooling) активи під професійним управлінням незалежним менеджером [2].	Механізм об'єднування: процес консолідації активів та незалежність управління.
Міжнародний підхід (Collective Investment Schemes overview)	Фінансові структури, що об'єднують кошти багатьох інвесторів для інвестування у диверсифікований портфель активів [3, с. 3].	Диверсифікація та акумулювання капіталу: об'єднання ресурсів і зниження індивідуальних ризиків.
Криштак І. В.	Інституційні інвестори, що акумулюють кошти фізичних і юридичних осіб для їх подальшого інвестування з метою отримання прибутку [4, с. 9].	Інституційна сутність: колективне інвестування та об'єднання капіталу.
Жорнокуй Ю. М.	Суб'єкти інвестиційної діяльності, що здійснюють залучення коштів інвесторів і їх розміщення в різні активи з метою отримання доходу [5, с. 114].	Інвестиційна діяльність: процес залучення та розміщення ресурсів.
Полюхович В. І.	Організаційно оформлені структури, що забезпечують спільне інвестування через професійне управління активами [6, с. 73].	Організаційний аспект: професійне управління та структура

М. Диба, О. О. Євтушенко	Окремий, самостійний сегмент фінансового ринку та сфера прояву економічних відносин між продавцями і покупцями фінансових активів (депозитів, цінних паперів, нерухомості тощо), де реалізується вартість і споживча вартість таких активів.[7, с 34]	Ринково-реляційний підхід: акцент на функціонуванні ІСІ як специфічного середовища економічних відносин та механізму обміну грошових ресурсів на інвестиційні цінності.
--------------------------	---	---

Джерело: розроблено та систематизовано автором на основі [1-7]

Додаток Б

Таблиця Б.1— Регуляторна матриця підзаконних актів НКЦПФР у сфері спільного інвестування

Нормативний акт (Рішення НКЦПФР)	Об'єкт регулювання	Вплив на безпеку інвестора та ризику
Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 10.09.2013 № 1753 [12]	Параметри інвестиційного портфеля ІСІ.	Мінімізація ризику концентрації: встановлює жорсткі ліміти диверсифікації, запобігаючи вкладенню всіх коштів в одного емітента.
Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.07.2013 № 1338 [13]	Процедури купівлі-продажу акцій КІФ та сертифікатів ПФ.	Забезпечення ліквідності: гарантує дотримання прав інвестора на вихід із фонду та отримання коштів у встановлені законодавством строки.
Рішення про затвердження Положення про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.07.2013 № 1336 [14]	Алгоритм оцінки активів та визначення вартості чистих активів.	Захист від маніпуляцій з ціною: забезпечує єдиний стандарт оцінки, що унеможливорює суб'єктивне викривлення вартості паїв.
Положення про порядок складання та розкриття інформації компаніями з управління активами та особами, що здійснюють управління активами недержавних пенсійних фондів, та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 02.10.2012 № 1343 [15]	Обсяг та терміни розкриття фінансової інформації.	Інформаційна прозорість: надає інвестору можливість моніторити реальний фінансовий стан фонду та динаміку його активів.

Рішення Про затвердження затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринках капіталу та організованих товарних ринках — діяльності з управління активами інституційних інвесторів: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 03.02.2022 № 92 [16]	Вимоги до капіталу, персоналу та технічного забезпечення управителя.	Кваліфікаційний фільтр: гарантує, що управління активами здійснюють фінансово стійкі компанії з професійним штатом фахівців.
--	--	--

Джерело: розроблено автором на основі [12-16]

Додаток В

Таблиця В.1 – Динаміка кількості ІСІ, КУА та активів ІСІ в управлінні КУА за період 2022-2025 рр.

Показник	2021	2022	2023	2024	2025
Кількість визнаних ІСІ в управлінні КУА	1711	1742	1772	1840	1892
Активи визнаних ІСІ в управлінні, млн. грн.	520437,12	534918,43	601284,25	666440,93	656559,82
Кількість КУА	312	300	284	279	267

Джерело: розроблено автором на основі [19]

Додаток Г

Таблиця Г.1 – Динаміка кількості ІСІ та їх вартості чистих активів(крім венчурних) за 2021 – 2025 рр.

Динаміка ВЧА ІСІ (крім венчурних)					
Показник	2021	2022	2023	2024	2025
ВЧА відкритих ІСІ, млн. грн.	180,5	145,92	151,9	240,17	211,92
ВЧА інтервальних ІСІ, млн. грн.	85,01	58,54	60,66	70,43	78
ВЧА закритих ІСІ	24085,13	16269,69	18969,25	19445,49	11315,35
Кількість вікритих ІСІ	17	17	17	17	17
Кількість інтервальних ІСІ	18	19	19	19	18
Кількість закритих ІСІ	81	79	82	81	82

Джерело: розроблено автором на основі [19]

Таблиця Д.1 – Динаміка вартості чистих активів та кількості венчурних ІСІ
2021–2025рр.

ВЧА венчурних ІСІ					
Показик	2021	2022	2023	2024	2025
ВЧА венчурних ІСІ, млн. грн.	366669,72	396139,64	471302,96	548550,98	601315,61
Кількість венчурних ІСІ	1595	1627	1654	1723	1775

Джерело: розроблено автором на основі [19]

Додаток Е

Таблиця Е.1 — Топ-5 відкритих ІСІ за рівнем дохідності станом на 4 квартал 2025 року

	Назва інвестиційного фонду	Компанія з управління активами (КУА)	Дохідність за поточний період, %	Середня квартальна дохідність з початку діяльності, %
1	ПФ «КІНТО-Казначейський»	ПрАТ «КІНТО»	8,09%	11,90%
2	Аргентум	ТОВ "КУА ОЗОН"	6,11%	1 151.35%
3	“УНІВЕР.УА/Михайло Грушевський" Фонд Державних Паперів	ТОВ "КУА "Універ Менеджмент"	5,91%	10,86%
4	Софіївський	ТОВ "КУА "Івекс Ессет Менеджмент"	4,64%	89,31%
5	НАДБАННЯ	ТОВ "КУА "АРТ-КАПІТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ"	3,83%	116,74%

Джерело: розроблено автором на основі [19]