

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

Кафедра фінансів імені Віктора Федосова

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	«Фінанси»
ГАЛУЗЬ ЗНАНЬ	07 «Управління та адміністрування»
СПЕЦІАЛЬНІСТЬ	072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

Форма навчання: заочна

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

**на тему « Управління активами інститутів спільного інвестування в Україні:
сучасний стан та перспективи розвитку»**

здобувача Процик Ольги Анатоліївни

(підпис)

Науковий керівник: к.е.н., доцент кафедри фінансів
імені В. 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 2025

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ	6
1.1 Сутність та особливості діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування	6
1.2 Інформаційне та методичне дослідження діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування	15
1.3 Критичний огляд наукових публікацій щодо управління активами інститутів спільного інвестування	20
РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ДІЯЛЬНОСТІ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ	25
2.1 Аналіз особливостей діяльності інститутів спільного інвестування ...	25
2.2 Сучасний стан діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування.....	40
2.3 Економіко-математичне моделювання діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування	46
РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ДІЯЛЬНОСТІ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ	53
3.1 Зарубіжний досвід управління активами інвестиційних фондів	53
3.2 Проблемні аспекти управління активами інститутів спільного інвестування.....	61
3.3 Рекомендації щодо вдосконалення здійснення діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування в Україні	64
ВИСНОВКИ	68
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	71
ДОДАТКИ.....	78

ВСТУП

Актуальність теми дослідження зумовлена необхідністю підвищення ефективності управління активами інститутів спільного інвестування (ІСІ) як одного з ключових інструментів інтенсифікації інвестиційних процесів, активного розвитку фондового ринку та фінансової системи України. У сучасних умовах воєнних викликів, значних руйнувань інфраструктури та падіння інвестиційної активності, ІСІ можуть стати дієвим механізмом акумуляції фінансових ресурсів від дрібних інвесторів. Низький рівень капіталізації українських ІСІ та обмежений доступ до глобальних ринків вимагають впровадження сучасних підходів до формування і моніторингу інвестиційних портфелів. Ефективне управління активами дозволить забезпечити фінансування відновлення економіки, модернізацію інфраструктури та впровадження інновацій. Це робить дослідження механізмів управління активами ІСІ надзвичайно важливим для національного розвитку.

Аналіз сучасних досліджень та публікацій. Питання ефективного управління активами інституцій спільного інвестування (ІСІ) залишається однією з пріоритетних тем сучасних наукових досліджень. Важливий внесок в розвиток цієї тематики зробили такі дослідники, як Бороденко Т.М., Дегтярьова Н.В., Коваленко Ю.М., Левченко К.М., Ониськів І.О., Іванов І.О., Гончаренко О.М., Ясиншин В.М., Котенко Н.В., Слюсар О.О. Незважаючи на значний обсяг вже здійснених досліджень, змінні умови глобальної та національної економіки спонукають до системного аналізу та удосконалення практичних підходів до менеджменту активів ІСІ.

Мета кваліфікаційної роботи полягає у вивченні особливостей управління активами інститутів спільного інвестування та обґрунтуванні практичних рекомендацій щодо його вдосконалення.

Для досягнення мети у роботі були поставлені наступні завдання:

- визначити сутність та особливості діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування;

- охарактеризувати інформаційне та методичне дослідження діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування;
- здійснити критичний огляд наукових публікацій щодо управління активами інститутів спільного інвестування;
- проаналізувати особливості діяльності інститутів спільного інвестування в Україні;
- здійснити аналіз сучасного стану діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування;
- здійснити економіко-математичне моделювання розвитку діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування в Україні;
- провести аналіз зарубіжного досвіду управління активами інвестиційних фондів;
- виявити проблемні аспекти управління активами інститутів спільного інвестування;
- навести рекомендації щодо вдосконалення здійснення діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування в Україні.

Об'єктом дослідження є управління активами інститутів спільного інвестування.

Предметом дослідження є економічні відносини, що виникають в процесі управління активами інститутів спільного інвестування.

Методи дослідження. У роботі використано широкий спектр загальнонаукових методів, що забезпечують комплексний аналіз проблематики управління активами. Зокрема, застосовано синтез, спостереження, аналогії, індукцію, дедукцію, опис, групування, узагальнення. Використано методи статистичного та кількісного методів – для аналізу показників результативності та ефективності, економіко-математичне моделювання для розробки стратегій управління активами. Окремо розглянуто методи індукції та абстрактно-логічного мислення – дозволили виявити проблеми розвитку управління ІСІ та сформулювати необхідні висновки щодо даного дослідження.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів. Значущість дослідження полягає в розробці рекомендацій щодо оптимізації управління активами інститутів спільного інвестування в Україні. Отримані результати спрямовані на підвищення ефективності функціонування ІСІ та розвитку інвестиційного ринку загалом. Висновки та пропозиції дослідження можуть бути корисними для органів державного регулювання, саморегулівних організацій, ІСІ, КУА та експертів, які займаються формуванням інвестиційної політики та управлінням активами.

Інформаційну базу дослідження становлять законодавчі та нормативно-правові акти України та інших країн, офіційні матеріали Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, Української асоціації інвестиційного бізнесу, аналітичні дані міжнародних фінансових організацій, монографічна література, наукові праці у періодичних виданнях, навчальні посібники, інтернет-ресурси.

Апробація матеріалів кваліфікаційної магістерської роботи. Проміжні результати дослідження на тему: «Управління активами інститутів спільного інвестування: сучасний стан та перспективи розвитку» були представлені та апробовані на Міжнародній науково-практичній конференції студентів та дослідників "Сучасні питання економіки та фінансів: глобальні виклики та тренди" (м. Київ – Бремен, 07.11.2024 р.) та опубліковані у збірнику наукових тез [1].

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

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ

1.1 Сутність та особливості діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування

Економічна системи України, особливо за умов воєнного часу набуває необхідності в залученні значних фінансових ресурсів. Сучасні тенденції функціонування концепції інвестування вказують на потребу у постійному удосконаленні діяльності інституційних інвесторів для стабільного розвитку економічної системи країни.

В ролі одного з потенційно важливих видів інституційних інвесторів виступають інститути спільного інвестування (ІСІ), які стають посередниками на фондовому ринку та відіграють значну роль в інвестиційній діяльності країни. Беручи до уваги можливості ІСІ в акумуляції, розподілі та перерозподілі великої частки інвестиційних ресурсів, однією з ключових умов в цьому контексті є потреба в ефективній діяльності управління активами інститутів спільного інвестування.

Перед тим як розглядати діяльність управління активами інститутів спільного інвестування варто дослідити функціонування ІСІ. Для чіткого усвідомлення сутності інститутів спільного інвестування доцільно поетапно проаналізувати економічне значення кожної складової дефініції даного категорійного апарату. Це створює необхідність у дослідженні таких визначень як «інститут», «спільний», «інвестиція» та «інвестування».

В сучасних умовах досі існують розбіжності у поглядах щодо трактування категорії «інститут». Таким чином, Губерський Л.В. в своїх працях стверджує, що кожна організацію, що є суб'єктом економічних відносин можна називати інститутом [2, с.6]. В той час як С. Нормом вважає, що це правила, норми

поведінки, які структурують циклічну взаємодію між людьми, включаючи задля цього дію певних механізмів [3, с.11-12]. У своїй монографії автори О.М. Алимов, А.І.Даниленко, В.М.Трегобчук виділяють інститут як окрему та/або сукупність закріплених норм в відповідному секторі і організації [4, с.16].

Всупереч наявності багатьох підходів до тлумачення розглянутого поняття, слід зазначити, що саме інституційна частина є важливою складовою, адже вона властива усім економічним системам, а діяльність і розвиток будь-яких ринків залежать від її ефективного функціонування. Тому, в розгляді даного поняття, інститутом слід вважати суб'єкта соціально-економічних відносин, створення і діяльність якого відбувається в межах встановленого порядку і норм.

Категорію «спільний» як складову розглянутої дефініції слід ототожнювати виключно з поняттям «колективний». Тому, ми можемо трактувати дане поняття як певну ознаку, що характерна для двох і більше суб'єктів із наданням рівносторонніх прав на користування та власність відповідного об'єкта.

У світовій практиці відсутній єдиний підхід до визначення поняття «інвестиція» (див. дод. А).

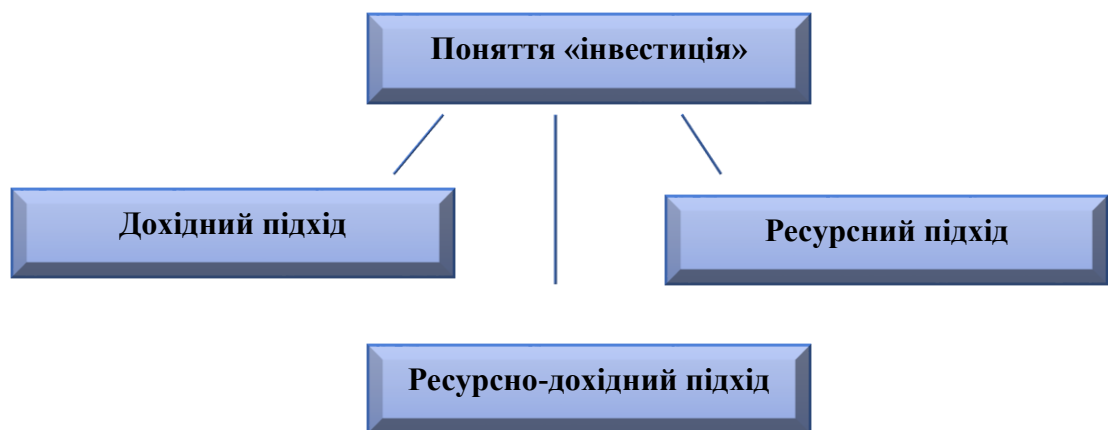


Рисунок 1.1 Підходи до трактування поняття «інвестиція»

Джерело: систематизовано та складено автором на основі [5-13].

На думку прихильників ресурсного підходу інвестиціями є витрати, що використовуються для розширення виробництва у вигляді довгострокових вкладень та споживчі блага, що відкладаються для збільшення запасів. Даний

погляд розглядає інвестиції лише в якості ресурсної бази для розвитку компаній, проте нехтує їх дохідною властивістю.

Згідно дохідного підходу інвестиціями вважають вкладення коштів в певну сферу економічної діяльності з метою отримання прибутку, проте дохід не завжди є головною метою вкладання інвестицій.

Тому вважаємо, що найбільш доцільним для розгляду є ресурсно-дохідний підхід, який чітко прописаний в Законі України «Про інвестиційну діяльність», згідно цього «інвестицією» є вкладення цінностей в різні види діяльності, що містить на меті одержання доходу або соціального ефекту [14].

Поняття «інвестування» як дотична трактування інвестицій, розкривається як діяльність, що здійснюється суб'єктами з метою вкладення інвестицій задля одержання бажаного економічно-соціального ефекту.

Відповідно до думки Змієнка М. О. та Сухоребської О. Я. у ролі інститутів спільного інвестування виступають інвестиційні фонди, функціонування яких спрямоване на акумулювання коштів інвесторів для подальшої купівлі цінних паперів та інших видів нерухомості, з метою отримання прибутку [15, 16].

Загалом підходи щодо даного поняття ототожнюються (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Поняття «інститути спільного інвестування»

№	Автор	Визначення
1	Мусієнко О. М., Медведев М. М. [17, с. 2]	корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість
2	Філіповський О., Жук О. [18, с.32]	корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який здійснює діяльність, пов'язану з об'єднанням грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права
3	Коваленко М. А., Радванська Л. М. [19, с. 52]	організаційно-правова форма діяльності, пов'язана з об'єднанням грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку
4	ЗУ «Про інститути спільного інвестування» [20]	Це корпоративні та пайові фонди.

Джерело: систематизовано та складено автором

В Україні відсутня єдина уніфікована методологія класифікації інститутів спільного інвестування, що створює певну фрагментацію в підходах до їх систематизації та аналізу. Українські дослідники розглядають різні способи підбору критеріїв для систематизації ІСІ. Тому слід дослідити загальновизнану класифікацію, офіційно зафіксовану в чинному законодавстві України, що можна розглянути на рисунку 1.4.

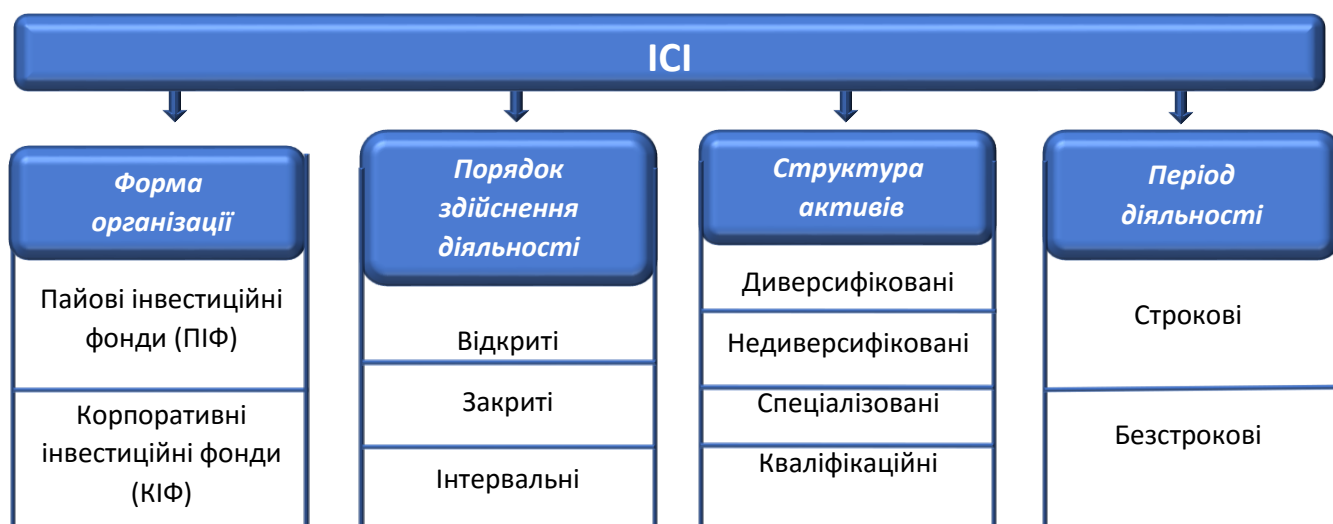


Рисунок 1.4 – Класифікація ІСІ

Джерело: систематизовано та складено автором [20]

Одна з основних класифікацій ІСІ має відношення до форми організації фондів. Таким чином ІСІ поділяють на пайові (ПІФ) та корпоративні інвестиційні фонди (КІФ). ПІФ в свою чергу є активами спільного інвестування учасників ІСІ на правах власності, які перебувають під управлінням КУА і повинні відокремлюватись в обліку від її іншої діяльності. Такі фонди є менш ризикованими для інвесторів. Тобто при пайовому інвестуванні інвестори отримують лише прибуток.

На відміну від них, КІФ є незалежними юридичними особами у вигляді відкритих акціонерних товариств, які мають право здійснювати виключно спільне інвестування, де учасники таких фондів є акціонерами. Окрім того учасники КІФ можуть самі обирати об'єкти інвестування шляхом голосування та можуть отримувати дивіденди.

За порядком здійснення діяльності ІСІ поділяються на відкриті, закриті та інтервальні. Особливість відкритих інститутів спільного інвестування полягає у їх зобов'язанні викупити цінні папери (емітовані ними) на першу ж вимогу інвестора, тобто інвестори можуть здійснювати фінансові операції у будь-який робочий день, а емітовані цінні папери можуть бути відкрито викуплені вкладниками. Активи таких фондів мають високу ліквідність і є привабливими для короткострокових та середньострокових інвесторів.

У свою чергу інтервальні ІСІ мають право на викуп у встановлені в проспекті емісії періоди, але принаймні один раз на рік, а емісійні цінні папери даних фондів можуть бути продані в будь-який час на першу вимогу інвесторів. Дохідність, ліквідність і рівень ризику даних фондів є помірними.

Закриті ІСІ зобов'язані викупувати свої цінні папери лише в кінці терміну дії такого фонду або ж при його ліквідації, активи даних фондів є менш ліквідними, а інвестиції довгостроковими та з високим ступенем ризику.

За періодом діяльності слід виділити строкові та безстрокові. Таким чином фонди з визначеним терміном існування діють певний період, після якого трансформуються чи ліквідуються. В свою чергу безстрокові не мають визначеного терміну існування, що дозволяє здійснювати діяльність без значних обмежень.

В залежності від структури активів ІСІ набувають диверсифікованого чи недиверсифікованого виду. Згідно Закону України «Про інститути спільного інвестування» [20] диверсифікованими є фонди у яких обсяг цінних паперів будь-якого окремого емітента в загальному портфелі фонду не перевищує 10%, а їх загальна вартість, що становить більше 5% від їх загальної емісії, не може становити більше 40% від чистої вартості активів (ЧВА) ІСІ на момент їх придбання. Окрім того необхідно щоб мінімум 70% вартості активів фонду були у вигляді державних цінних паперів, облігацій, грошових коштів, ощадних сертифікатів та інших цінних паперів, що перебувають в обігу на фондовій біржі країни, якщо таке передбачено законодавством України. Якщо відсутні вищенаведені ознаки, фонди класифікуються як недиверсифіковані. Саме тому

недиверсифіковані інвестиційні фонди мають більше можливостей щодо інвестування в широкий спектр фінансових інструментів [20].

Окрім того недиверсифікований фонд, який набуває ознаки закритого та здійснює виключно приватне розміщення емісійних цінних паперів, більша частина активів якого може складатися з фінансових інструментів, які відсутні в обігу на фондовому ринку, тобто не встановлюється обмежень щодо складу та структури таких активів, набуває статусу венчурного фонду.

Основною відмінністю даного фонду від інших ІСІ є можливість залучення до активів боргових зобов'язань таких як: векселі, позики договори відступлення прав вимог тощо. Проте позика надається за умови, що більше 10% статутного капіталу компанії, якій вона надається має належати венчурному фонду. В свою чергу існують значні обмеження для учасників фізичних осіб у цьому фонді, адже вони можуть стати учасниками лише за умови придбання цінних паперів даного фонду на мінімальну суму у розмірі 1500 мінімальних заробітних плат [20]. Оскільки законодавством майже не встановлено вимог до структури активів венчурних фондів – це надає розширений спектр можливостей для стратегічного формування інвестиційного портфелю.

Даний тип фондів було створено з метою залучення інвестицій для інноваційних новостворених компаній, стартапів. Проте в Україні інвестиції найчастіше спрямовуються в розширення виробництва сталих компаній та зниження податкових тягарів цих компаній.

Окрім того ІСІ класифікують залежно від кваліфікації та спеціалізації, що можна детально розглянути в таблиці 1.3

Таблиця 1.3 – Класифікація ІСІ за спеціалізацією та кваліфікацією

За спеціалізацією	За кваліфікацією
Фонди грошового ринку	Клас цінних паперів
Фонди державних цінних паперів	Клас нерухомості
Фонди облігацій	Клас рентних активів
Індексні фонди	Клас кредитних активів
Фонди банківських металів	Клас біржових товарних активів

Джерело: систематизовано та складено автором [21, 22]

За допомогою запропонованих груп класифікацій можна дослідити діяльність з управління активами в залежності від форм власності, рівня диверсифікації активів, строків та виду цільової інвестиційної діяльності, тощо. Адже склад інвестиційного портфеля будь-якого фонду залежить від його стратегії і можливостей в межах його виду і спеціалізації.

Проаналізувавши визначення в таблиці 1.2 можна дійти висновку, що компанія з управління активами є ліцензованим професійним учасником фондового ринку, який здійснює діяльність з управління активами на визначених законодавчо або встановлених угодою умовах за відповідну плату.

Таблиця 1.2 – Поняття «компанія з управління активами»

Компанія з управління активами	
Стожок Я. [23, с.168]	професійний учасник фондового ринку, що отримав ліцензію на діяльність управління активами.
Татарин Н.Б., Пилат М.В. [24, с.187]	це господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами інститутів спільного інвестування згідно ліцензії, яку надає Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
Демченко Т.А., Слатвінський М.А., Ареп'єва О.В. [25, с.63]	Самостійна компанія (юридична особа, що може бути створена у формі акціонерного товариства чи товариства з обмеженою відповідальністю), діяльність якої безпосередньо пов'язана з управлінням активами інститутів спільного інвестування на договірних умовах.
ЗУ «Про інститути спільного інвестування» [20, с.63]	господарське товариство, створене відповідно до законодавства у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, яке провадить професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів на підставі ліцензії, що видається Комісією

Джерело: систематизовано та складено автором

Для розуміння сутності діяльності КУА необхідно розглянути функції, які покладено на неї щодо ІСІ [26, с.56]: дотримання нормативів та інших показників які обмежують ризики діяльності ІСІ; подача відповідних документів щодо емісії акцій/інвестиційних сертифікатів, є представником ІСІ при взаємодії зі зберігачами, аудиторам та іншими суб'єктами; аналіз потенційних об'єктів фінансових інвестицій; створення проєктів щодо випуску цінних паперів фонду; дослідження інвестиційних ризиків; створення і подальше реформування інвестиційного портфелю та постійний моніторинг за вартістю його елементів; подання інформації щодо діяльності ІСІ та відповідних звітів до регулюючих

органів; подання пропозицій щодо інвестиційної стратегії розвитку ІСІ; викуп цінних паперів на вимогу інвесторів відповідно до виду ІСІ; визначення ВЧА; фінансовий облік.

Тобто КУА виконує економічні, фінансові та юридичні операції щодо ІСІ, що становить основну частину їх функціонування. Компанії з управління активами можуть бути створеними у формі товариств з обмеженою відповідальністю або акціонерних товариств, статутний капітал яких повинен становити не менше семи мільйонів гривень [26, с.59]:.

Також необхідно розглянути особливості регулювання діяльності КУА щодо управління активами ІСІ встановлених в нормативно-правових актах України [20]:

- Статутний капітал повинен становити від семи мільйонів гривень;
- Частка держави повинна становити менше 10% в статутному капіталі компаній з управління активами;
- КУА має право на управління іпотечними активами;
- Заборона на поєднання будь-якої іншої діяльності КУА з діяльністю управління активами ІСІ;
- КУА має право на управління активами одночасно необмеженої кількості ІСІ. Проте, на практиці ІСІ під управлінням однієї КУА мають мати різну спеціалізацію задля задоволення інтересів ІСІ та належного виконання представницької діяльності КУА на фондовому ринку, оскільки існує ймовірність зацікавлення одним об'єктом інвестування відразу декількох ІСІ одного КУА;
- КУА може здійснювати діяльність з управління активами лише при наявності ліцензії, що надається Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Таким чином існує ряд умов для отримання ліцензії для управління активами ІСІ: наявність мінімум трьох сертифікованих працівників, керівник КУА повинен мати досвід діяльності на фондовому ринку не менше двох років. Ці умови необхідні для зменшення ризиків інвестиційного портфеля та формування високої високо класифікованої роботи КУА за рахунок набутого досвіду професіоналів;

- КУА має право емісії цінних паперів задля створення ППФ або врегулювання відносин з КІФ щодо виплат прибутку;

- КУА створює резервний фонд за рахунок власного прибутку у розмірі не менше 25% свого статутного капіталу, адже згідно чинного законодавства КУА несе майнову відповідальність за наданні збитки під час управління ІСІ які виплачує з резервного фонду. Кошти резервного фонду можуть бути вкладаними в короткострокові державні цінні папери гарантовані КМУ.

- В залежності від виду ІСІ, активи фондів мають різний ступінь диверсифікації згідно чинного законодавства, що надає змогу впевнено обирати інвесторам інвестиційний фонд в залежності від рівня ризику інвестиційного портфелю ІСІ.

КУА в межах діяльності управління активами не має права здійснювати ряд дій з активами згідно чинного законодавства [20]:

- Брати кредит чи позику за рахунок активів ІСІ у розмірі, що перевищує 10% ВЧА інститутів спільного інвестування без цілі викупу цінних паперів ІСІ на період понад три місяці;

- Надавати позику чи кредит, що підлягає поверненню за рахунок активів ІСІ;

- Продавати цінні папери ІСІ суб'єктам, що безпосередньо пов'язані з діяльністю ІСІ: зберігачу, оцінювачу майна, реєстратору чи аудитору ІСІ;

- Використовувати активи ІСІ на діяльність відміну від відповідної до чинного законодавства щодо управління активами такого фонду;

- Розміщувати цінні папери усіх емітентів, окрім тих, які знаходяться в її управлінні;

- Відчужувати майно, яким володіє компанія, до активів ІСІ чи на користь іншого ІСІ з яким взаємодіє КУА.

Отже, функціонування інститутів спільного інвестування відіграє значну роль в розвитку фінансової системи країни та забезпеченні привабливих інвестиційних можливостей для потенційних інвесторів в Україні шляхом ефективного провадження діяльності з управління активами ІСІ. Систематична

підтримка з боку держави може стимулювати подальший розвиток цього сегмента та залучення нових інвесторів в економіку України.

1.2 Інформаційне та методичне дослідження діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування

Ефективна діяльність з управління активами інститутів спільного інвестування, їхня стабільність та прогнозованість залежить від нормативного регулювання державних органів за їх діяльністю. В Україні як і у всьому світі це відіграє значну роль, адже надає можливості для створення відповідних умов стабільної операційної роботи фінансового середовища країни та залучення інвестицій. Інститути спільного інвестування підлягають ретельному регулюванню, так як відіграють ключову роль щодо спільного інвестування, що надає змогу забезпечити захист прав та інтересів всіх учасників фінансового ринку та його надійне функціонування. Тому необхідно проаналізувати основні складові нормативного регулювання, які встановлюють відповідні умови для діяльності управління активами ICI.

Детальний аналіз функціонування інститутів спільного інвестування є важливою складовою фінансового ринку для дослідження, адже:

- Постійна еволюція фінансових процесів на фондових ринках світу вимагає безперервних удосконалень і відповідно змін законодавчої бази. Аналіз надає змогу усвідомити залежність діяльності управління активами від цих змін;
- Глобалізаційні процеси на фінансових ринках також призводять до збільшення наявних та виникнення нових ризиків, що як наслідок, потребує оптимальних управлінських рішень та інноваційних стратегій;
- В свою чергу інноваційні стратегії і розвиток фінансових інструментів вказують на необхідність у систематичному оновленні поглядів та критеріїв щодо управління активами фондів задля отримання ефективних фінансових результатів;

- Окрім того слід звернути увагу на значну волатильність та ризикованість сучасного українського ринку. Аналіз діяльності управління активами ІСІ надасть змогу розробити підходи, які зменшать вплив ризиків на діяльність ІСІ;

Державне управління – це безперервний процес з планування, організації, та контролю за діяльністю об'єкта регулювання з метою оптимізації його діяльності у встановленому законодавством порядку. Тому державне планування щодо діяльності управління активами ІСІ має відповідати вимогам ЄС. Організація полягає в встановленні чітких правил взаємодії між КУА, ІСІ, саморегулювними організаціями (в Україні це Українська асоціація інвестиційного бізнесу) НКЦПФР. Державний контроль та регулювання здійснюється через пруденційний нагляд за управління активами ІСІ, відповідно до встановлених вимог та впровадження чи внесення змін до нормативно-правових актів відповідно до постійних змін на інвестиційному ринку.

Першим документом, що став основоположним джерелом для розвитку законодавства щодо спільних інвестицій стало «Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» у 1994 році. Дане положення визначало основні поняття та засади спільного інвестування та знайшло відображення в діючому законодавстві [27].

Одним з ключових Законів щодо діяльності зі спільного інвестування є Закон України «Про інститути спільного інвестування» [20], який поклав початок створенню нормативної-правової бази для діяльності зі спільного інвестування. У даному законі створено ряд правил для створення, діяльності та відповідальності усіх суб'єктів, які беруть участь в управлінні активами ІСІ. Також встановлено чіткі вимоги до складу та структури активів, правила щодо розміщення та обігу цінних паперів, надання інформації, що надає захист прав та обов'язків інвесторів, КУА та ІСІ [20].

У правовому полі України одним із ключових механізмів регулювання фондового ринку є ліцензування окремих видів професійної діяльності. Відповідно до положень статті 4 Закону України "Про державне регулювання ринку цінних

паперів в Україні" Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) виконує функції з видачі ліцензій для здійснення діяльності, зокрема з управління активами. Повноваження НКЦПФР у цій сфері є запорукою прозорості та ефективності процесів на фондовому ринку, що позитивно впливає на економічний розвиток країни загалом [28].

Законодавче регулювання у сфері управління активами ІСІ відповідно здійснюється згідно Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами)» [22] та Положення НКЦПФР «Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринках капіталу – діяльності з управління активами інституційних інвесторів» [29].

Регулювання діяльності КУА та його обмеження встановлюються українським законодавством, яке постійно оновлюється через стрімкий розвиток новітніх технологій і методів ведення інвестиційної діяльності та контролюється НКЦПФР.

Відповідно основним державним регулятором на фондовому ринку є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Вона провадить ряд заходів у сфері спільного інвестування задля ефективної діяльності управління активами ІСІ. НКЦПФР визначає порядок ведення діяльності ІСІ, саморегулівних організацій (УАІБ) та професійних учасників фондового ринку.

Особливу увагу слід приділити саморегулівним організаціям, діяльність яких характеризується визначенням та опрацюванням стандартів пропонованих послуг, контроль за якістю їх дотримання задля захисту інтересів як споживачів цих послуг, так і учасників саморегулівних організацій (СРО). В Україні функцію саморегулівної організації інституційних інвесторів, включно з КУА та ІСІ здійснює Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ). Окрім цього, УАІБ встановлює стандарти для функціонування інституційних інвесторів, збирає та аналізує отримані статистичні дані діяльності фондів, щоб надати усім учасникам ринку інформацію про стан сфери спільного інвестування.

В своїй діяльності УАІБ використовує метод порівняльного ранжування (ренкінгування) КУА та ІСІ. Тому необхідно дослідити даний метод більш детально. Метод ранжування полягає в порядкуванні об'єктів дослідження, в залежності від одного чи декількох обраних показників порівняння, у строгу рейтингову послідовність, де об'єкт з найкращим рівнем показників має найбільшу перевагу. Відмінність від рейтингу полягає в об'єктивності ренкінгування, адже при цьому вихідна інформація не підлягає одні обробці, окрім списку об'єктів згідно спаданню за ранжируеманими показниками [30].

Основна ціль ренкінгування полягає в необхідності поінформованості усіх учасників фондового ринку про показники діяльності усіх КУА та ІСІ з метою орієнтації інвесторів на залучення інвестицій в залежності від ризиків та дохідності. Всі необхідні статистичні дані для проведення ренкінгування надаються КУА, яка несе відповідальність за надану інформацію. Таким чином ренкінгування КУА проводиться за показниками, які розміщеними у вигляді схеми на рисунку 1.7

Ренкінгування КУА за результатами їхньої діяльності			
Сукупна вартість активів ІСІ в управлінні	Сукупна ВЧА ІСІ в управлінні	Зміна вартості активів ІСІ в управлінні	Зміна ВЧА ІСІ в управлінні
↓	↓	↓	↓
Сукупна вартість активів венчурних фондів в управлінні	Сукупна ВЧА венчурних фондів в управлінні	Зміна вартості активів венчурних ІСІ в управлінні	Зміна ВЧА венчурних ІСІ в управлінні
Сукупна вартість активів невенчурних фондів в управлінні	Сукупна ВЧА невенчурних фондів в управлінні	Зміна вартості активів невенчурних ІСІ в управлінні	Зміна ВЧА невенчурних ІСІ в управлінні

Рисунок 1.7 – критерії результативності надання фінансових послуг з управління активами ІСІ компаніями управління активами.

Джерело: розроблено автором на основі [30]

Ренкінгування ІСІ може здійснюватися в залежності від типізації фондів: в залежності від порядку здійснення діяльності: відкриті, інтервальні та закриті невенчурні, окремою категорією слід виділити венчурні фонди, які становлять

основну частину загальної діяльності ІСІ України [30]. Узагальнену схему ренкінгування ІСІ за типами фондів можна дослідити у таблиці 1.4

Таблиця 1.4 – Ренкінгування за типами ІСІ

	<i>Відкриті</i>	<i>Інтервальні</i>	<i>Закриті невенчурні ІСІ з публічною емісією</i>	<i>Закриті невенчурні з приватною емісією</i>	<i>Закриті венчурні фонди</i>
ВЧА	Місячні Квартальні	Місячні Квартальні	Місячні Квартальні	Квартальні	Квартальні
Дохідність	Місячні Квартальні Річні	Місячні Квартальні Річні	Місячні Квартальні Річні	Квартальні Річні	Квартальні Річні
ВЧА, що належить фіз. особам	Місячні Квартальні	Місячні Квартальні	Місячні Квартальні	Квартальні	Квартальні
Питома вага витрат у ВЧА	Річні	Річні	Річні	Річні	Річні
Волатильність	Річні	Відсутні	Відсутні	Відсутні	Відсутні
Ефективність управління за коефіцієнтом Шарпа	Річні	Відсутні	Відсутні	Відсутні	Відсутні

Джерело: систематизовано та складено автором [30]

Отже, в процесі формування належної нормативно-правової сфери діяльності управління активами інституційних інвесторів на фондовому ринку як важливої складової частини інвестиційної сфери почала активізуватись діяльність управління активами ІСІ в Україні. Таким чином, відбувається постійний розвиток нормативно-правової діяльності у сфері управління активами ІСІ, адже даний сектор економіки є динамічним тому усі інституційні інвестори, у тому числі ІСІ повинні бути гнучкими до постійних змін, продовжувати розвиватись та удосконалюватись. В свою чергу, УАІБ використовує методи ренкінгування КУА та ІСІ (для оцінки їхньої ефективності та підвищення прозорості ринку). Це сприяє залученню інвестицій та формуванню довіри до інституційних інвесторів (зокрема КУА та ІСІ) та надає рекомендації для покращення регуляторної бази.

1.3 Критичний огляд наукових публікацій щодо управління активами інститутів спільного інвестування

Питання управління активами інститутів спільного інвестування є актуальним, але незважаючи на високий інтерес учених до цієї теми, роботи носять фрагментарний характер. Тому наразі існує необхідність більш детального дослідження процесу управління активами інститутів спільного інвестування.

Аналіз ефективності управління активами інститутів спільного інвестування потребує постійних наукових пошуків і рішень. Саме тому важливою складовою дослідження управління активами ІСІ є проведення огляду напрацьованих досліджень науковців, які аналізували проблематику та шукали шляхи вирішення для подальшого ефективного функціонування системи управління активами фондів.

Питання управління портфелем іститутів спільного інвестування та їх формування розглядалося в роботах багатьох провідних вітчизняних науковців, зокрема Стеценко Б.С., Бороденко Т.М., Сушкова А.С., Ониськів І.О., Іванов І.О., Гончаренко О.М., Ясиншин В.М., Котенко Н.В., Слюсар О.О., Удовенко М.В., Морозова Г.С., та інших.

Науковці Литвин І. В. та Булак Ю. В. [31] у своїй праці досліджують розвиток інвестування в інноваційні проекти та нові компанії за рахунок інститутів спільного інвестування, особливу увагу надаючи венчурній діяльності, яка становить найбільшу частину з управління активами ІСІ. Проаналізовано динаміку створення і подальшого функціонування ІСІ, статистику найбільших джерел фінансування та розроблено ряд заходів для залучення інвестицій задля підтримки стартапів. Серед них слід виділити необхідність захисту інтелектуальної власності, більшого залучення держави в інвестування, оновлення елементів законодавчої бази та удосконалення інформаційних можливостей щодо залучення українських новаторів до міжнародних програм.

Окрім того, автори зазначають ряд факторів, які гальмують венчурну діяльність, таких як: відсутність значних джерел для інновацій, як наслідок недостатніх гарантій для інвесторів та малої кількості якісних проєктів на ринку, застій фінансового ринку країни, проблему оптимізації портфелів венчурних фондів, активи яких були пов'язані з логістикою та фізичними товарами (їх транспортуванням) до умов війни. Литвин І.В. та Булак Ю.В. наголошують на тому, що війна це негативне явище, однак надає стимули до нових змін і кращих рішень [31].

Автори Скоморович І., Владичин У., Лобозинська С. та Ковалюк А. [32] розглядають інституційного інвестора на прикладі діяльності ІСІ. Проаналізовано динаміку сукупності ІСІ за типами та видами та визначено основні проблематику розвитку діяльності невенчурних фондів за рахунок їхніх проблем в управлінні активами на відміну від венчурного інвестування.

Таким чином було виділено ряд питань для дослідження: привабливі для інвестицій цінні папери на фондовому ринку були не доступними, адже існують вимоги щодо диверсифікації інвестиційних портфелів даних ІСІ та низька привабливість для інвесторів. Було наведено динаміку портфеля цінних паперів у власності українських ІСІ, що показує тенденцію до зменшення інвестицій в акції та векселі, адже щодо перших НКЦПФР встановила значні обмеження для утилізації сміттєвих «цінних паперів», при тому не надаючи альтернативи, а векселі були заборонені на фондовому ринку країни. Проте автори відмічають позитивний вектор – збільшення питомої ваги інвестування в облігації підприємств.

Окрім того у праці проведено порівняльний аналіз діяльності різних видів інституційних інвесторів. Автори зазначають основною проблемою з управління активами інститутів спільного інвестування як і усіх інституційних інвесторів невиконання основного завдання, яке покладено на фондовий ринок – посередництво між учасниками фондового ринку. Як першопричину науковці визначають високий рівень ризику при інвестуванні у корпоративні цінні папери в Україні. Шляхи вирішення, на думку авторів, можна знайти лише при стабільній

економічній, політичній, воєнній ситуаціях, без існування корупційних загроз. Лише тоді ІСІ зможуть зайняти належне місце в фінансовій системі країни [32].

Іванов І. О. та Гончаренко О. М. [33] спрямовують свою зацікавленість у підході до формування інвестиційного портфеля як сукупність ІСІ на рівні компанії з управління активами. Адже даний підхід є більш клієнтоорієнтованим та дасть можливість КУА більше можливостей для створення оптимальних стратегій з управління активами, адже стають доступними нові класи цінних паперів. Авторами було розглянуто декілька прикладів в залежності від типів та класів фондів та встановлено ряд застережень, лише за дотриманням яких даний підхід стане оптимальним варіантом.

Окрім того, вчені звернули увагу на малодосліджену тему щодо того, як комбінація стратегій впливає на продуктивність інвестиційного портфеля та інтеграції зарубіжної практики в українські реалії. Як висновок своїх гіпотез Іванов І.О. та Гончаренко О.М. вказують на необхідності активного розвитку діяльності відкритих ІСІ задля залучення найбільшого кола потенційних інвесторів, які зараз тримають свої заощадження на поточних/ депозитних рахунках чи готівкових збереженнях [33].

Автори Самородов Б. В. та Житар М. О. [34] у своїй праці проаналізували функціонування фондового ринку та КУА ІСІ. Було проаналізовано динаміку розвитку управління активами за такими показниками як кількість ІСІ на фоні ВВП, охоплення населення України у сфері управління фінансовими активами, ліцензування діяльності по управлінню активами, капітальні інвестиції тощо. Окрім того, було проаналізовано світовий досвід діяльності ІСІ, інтеграції певних аспектів в Україні.

Авторами було виявлено проблему щодо недовіри українського населення до українських інституційних інвесторів внаслідок проведення опитування щодо поля вкладу коштів фізичних осіб в певний вид ресурсів. В результаті більше 90% опитуваних вважають ІСІ ризиковим видом вкладання коштів, надаючи перевагу депозитним вкладам, а приблизно третина респондентів не може назвати жодного діючого в Україні фонду. Це досить важливо, адже надає можливість здійснити

оцінювання впливу даного явища на ефективність торгівлі активами фондів та усієї сфери управління активами інституційних інвесторів в Україні [34].

Тому науковці виділили три основних ризики та дослідили їх вплив на управління активами: системний, ринковий ризики та ризик ліквідності. Авторами висловлена гіпотеза, що покращення якості фінансових інструментів та збільшення рівня довіри населення є основою для формування ринків капіталів [34].

Автори Витвицька У. Я. та Прокопенко О. С. [35] розкривають питання щодо концентрації регіонального розподілу КУА та ІСІ та пропонують ряд напрямків для подальшого розвитку діяльності управління активами шляхом збільшення контролю за учасниками фінансового ринку України задля збільшення якості активів, проте автори роблять акцент на збільшенні кількості таких фінансових інструментів задля достатності їх на внутрішньому ринку для ефективного формування інвестиційного портфелю фонду [35].

Слюсар О. О. [36] у своїй напрацюваннях зазначає, що вагомою причиною менш ефективного розвитку діяльності управління активами фондів є відсутність інвестиційного кодексу, адже необхідна систематизація принципів інвестування та його контроль сконцентрованих в єдиному законодавчому акті. Ще однією прогалиною в законодавстві на думку автора є відсутність вимоги з боку держави про надання учасникам інвестиційного процесу конкретної коректної інформації про рух їхніх інвестицій, та перелік конкретних цінних паперів, які купуються. Це вирішується простим чином: створення спеціальних вебсайтів з можливістю авторизації учасників фондів.

Окрім того Слюсар О.О. наголошує на необхідності розширення інструментів для інвестування (наприклад похідні фінансові інструменти) та вдосконалення методології щодо розрахунку вартості чистих активів інститутів спільного інвестування [36].

Важливі проблеми, що аналізуються в працях багатьох сучасних науковців України, насамперед стосуються розвитку та функціонування фондового ринку. Найцікавіше дане питання розкрили дослідження Диха М.В., Полозова В.М., Орлов В.В. [37], які чітко описали усі елементи невідповідності функціонування

фондового ринку для сучасних потреб діяльності з управління активами ІСІ. Окрім того, на відміну від праці Дригі Є.І. [38], були описані конкретні заходи для забезпечення ефективного функціонування ІСІ на фондовому ринку.

Бикова А.Л., Лебідь А.І. [39] у своїх публікаціях вказували на виклики з приводу постійних регулятивних змін держави та недоліки посилення конкуренції, з чим можна погодитись частково. Як відомо фінансовий сектор економіки має тенденцію до активного розвитку і постійних змін, тому нормативний контроль має завжди бути на рівні з світовими тенденціями задля запобігання криз і відповідності світового розвитку.

Загалом наукові роботи охоплюють різні аспекти проблем управління активами інститутів спільного інвестування економічної та соціальної системи України, кожна з яких вносить свій вклад у розуміння поточних викликів та пропозицій їх подолання.

Узагальнивши, можна дійти висновку, що питання управління активами інститутів спільного інвестування є актуальним серед дослідників. Існує безліч наукових напрацювань, які по-різному інтерпретують дослідження методичного напрямку даної тематики. Досить змістовно проаналізовано особливості діяльності, структуру, взаємодію та управління активами інститутів спільного інвестування як важливої ланки суб'єктів фінансової системи. Саме тому, наступні напрацювання мають бути орієнтовані не лише на аналіз сучасного стану цієї структурної частини, а й на розробку новаторських підходів для вирішення актуальних питань та визначення напрямків розвитку управління активами ІСІ в майбутньому.

РОЗДІЛ 2. СУЧАСНИЙ СТАН ДІЯЛЬНОСТІ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ

2.1 Аналіз особливостей діяльності інститутів спільного інвестування

Інвестиції є основою для ефективного функціонування економічної системи будь-якої країни у світі, тому аналіз інвестиційної діяльності загалом та функціонування інститутів спільного інвестування як важливого елементу інституційних інвесторів зокрема, постановка проблемних аспектів, шляхів їх вирішення та подальшої оптимізації діяльності ІСІ є завжди актуальним завданням для усіх держав, залежно від рівня їх економічного розвитку.

В умовах постійних коливань фінансових ринків, інститути спільного інвестування виконують ключову функцію в оптимізації інвестиційних процесів, сприяючи забезпеченню стабільності та ефективності фінансових потоків для учасників ринку. Результативність та ефективність діяльності інститутів спільного інвестування напряму залежить від діяльності КУА, основною метою яких є за сталого прибутку мінімізувати ризики, або за сталого рівня ризиків максимізувати рівень прибутку.

Функції компаній з управління активами щодо ІСІ полягають насамперед в ефективному управлінні інвестиційним портфелем фондів, склад яких є варіюванням різних фінансових інструментів фондового ринку, залежно від законодавчих норм і стратегічного розвитку кожного конкретного ІСІ. Саме КУА беруть на себе зобов'язання стратегії оптимізації складу інвестиційного портфеля, адже вони реалізують управлінські підходи, спрямовані на максимізацію прибутковості та мінімізацію ризиків, забезпечуючи стабільне зростання вартості активів з метою забезпечення максимальної ефективності.

Проте, в Україні обмежена кількість компаній з управління активами, які оптимально виконують свою роль. Результатом цього є невеликий обсяг КУА, які

активно шукають перспективні проєкти для інвестування та залучають капітал від інвесторів для реалізації цих ініціатив. Також це стосується пошуку потенційно успішних компаній за базовими ринковими принципами та вклад інвестицій в їх подальший розвиток за рахунок активів інститутів спільного інвестування як інструмента для управління капіталом, перерозподілу активів і оптимізації податкового навантаження. В основному більша частина КУА, що здійснюють управління активами ІСІ є менш прозорими та відкритими для загального огляду адже серед інститутів спільного інвестування на українському фінансовому ринку переважають венчурні фонди, які є підвидом закритих ІСІ. Окрім того зацікавленість в інститутах спільного інвестування обумовлена наданням податкової пільги фізичним та в значній мірі юридичним особам для таких інституційних інвесторів [40, ст. 141.6.1, 170.2]

Для оцінки ролі ІСІ в системі економічного розвитку України необхідним є розгляд вартості активів фондів, їх динаміки та співвідношення їх до ВВП країни, тому необхідно проаналізувати дані на рисунку 2.1

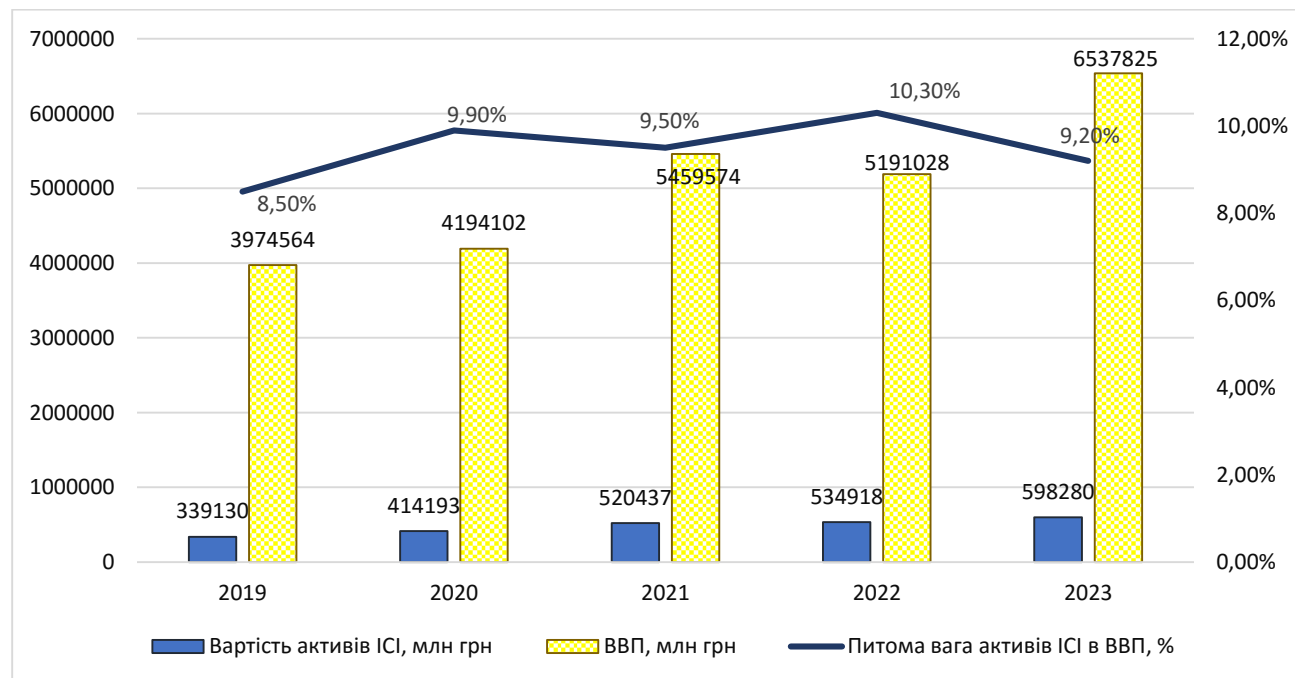


Рисунок 2.1 – Питома вага активів ІСІ в загальному обсязі ВВП України

Джерело: розроблено автором на основі [41-45, 49]

Проаналізувати динаміку відношення активів інститутів спільного інвестування до внутрішнього валового продукту досить складно через ряд

процесів, що призводять до нестабільності функціонування економічних процесів. Зокрема, з рис. 2.1 видно, що у 2019 році частка активів ІСІ у ВВП становила 8,5%. У 2020 році цей показник збільшився на 1,4%, проте це було зумовлено насамперед низьким темпом приросту ВВП, що становив 5,5% , в той час як приріст активів ІСІ складав 22,1%. Утім у посткризовий 2021 рік, після поступового відновлення економіки, частка активів фондів у відношенні до ВВП знову знизилась до 9,5%.

Аналогічна ситуацію можна спостерігати у 2022 році: при скороченні ВВП на 4,9% зберігся високий темп приросту активів ІСІ, що підняло їхню частку до 10,3% — найвищого рівня за весь аналізований період. Тому, при поступовому збільшенні вартості активів інститутів спільного інвестування їх частка у ВВП залишається досить низькою, що не дозволяє виконувати в повному обсязі покладені на них функції. Така ситуація свідчить про необхідність подальшого розвитку та інтеграції ІСІ в економіку для підвищення їхнього впливу на макроекономічні процеси.

Аналіз регіональної структури розподілу інститутів спільного інвестування (ІСІ) дозволяє глибше оцінити інвестиційну привабливість окремих регіонів, їхню активність у залученні капіталу та визначити потребу кожного регіону у фінансових ресурсах. Загальні тенденції регіонального розподілу ІСІ проілюстровані на рисунку 2.2.

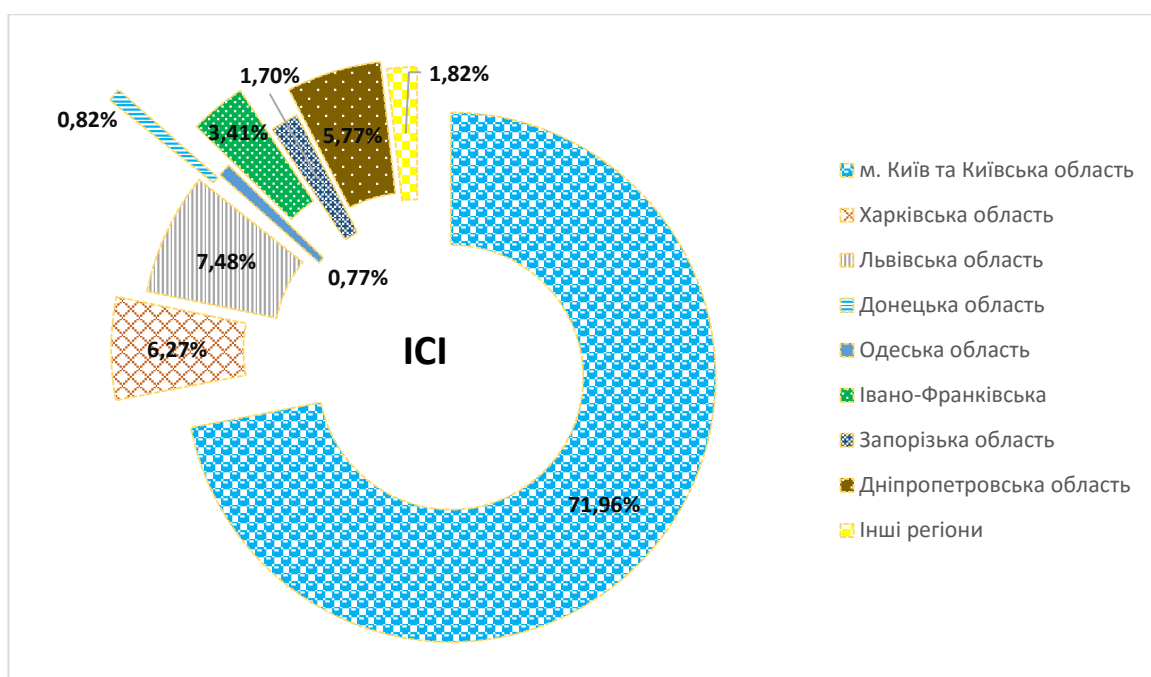


Рисунок 2.2 – Регіональний розподіл ІСІ за кількістю фондів станом на 31.03.2024 р.

Джерело: розроблено автором на основі [47]

Згідно рис. 2.2, станом на 31.03.2024 р. до регіонів-лідерів, що входять в ТОП-5 по обсягу ІСІ відносились м. Київ та Київська область, Львівська, Харківська, Дніпропетровська, Івано-Франківська області. Найбільша концентрація відбувається у м. Києві та Київській області що становить 72%, проте на інші регіони України припадає 5,8% від загальної кількості ІСІ.

При цьому основний обсяг активів інститутів спільного інвестування зосереджений у регіонах із найбільшою концентрацією цих інституційних інвесторів, що продемонстровано на рисунку 2.3



Рисунок 2.3 – Регіональний розподіл активів ІСІ в управлінні 31.03.2024 р.

Джерело: розроблено автором на основі [47]

Регіональний розподіл активів ІСІ в управлінні КУА (рис. 2.3) характеризується найбільшою концентрацією в м. Києві і Київській області, що становить 78,24% від загальної кількості.

Наступним етапом є аналіз сучасного стану функціонування ІСІ та КУА у розрізі управління активами ІСІ. Загалом станом на 31.12.2023 року на фінансовому ринку функціонує 1772 ІСІ, 284 КУА з загальним обсягом активів ІСІ в їх управлінні понад 600 млн. грн. , та станом на другий квартал 2024 року – 1795 ІСІ, 279 КУА та понад 638 млн. грн відповідно. Можна розглянути зміни в кількості ІСІ, КУА та активів ІСІ у їхньому управлінні на рисунку 2.4.

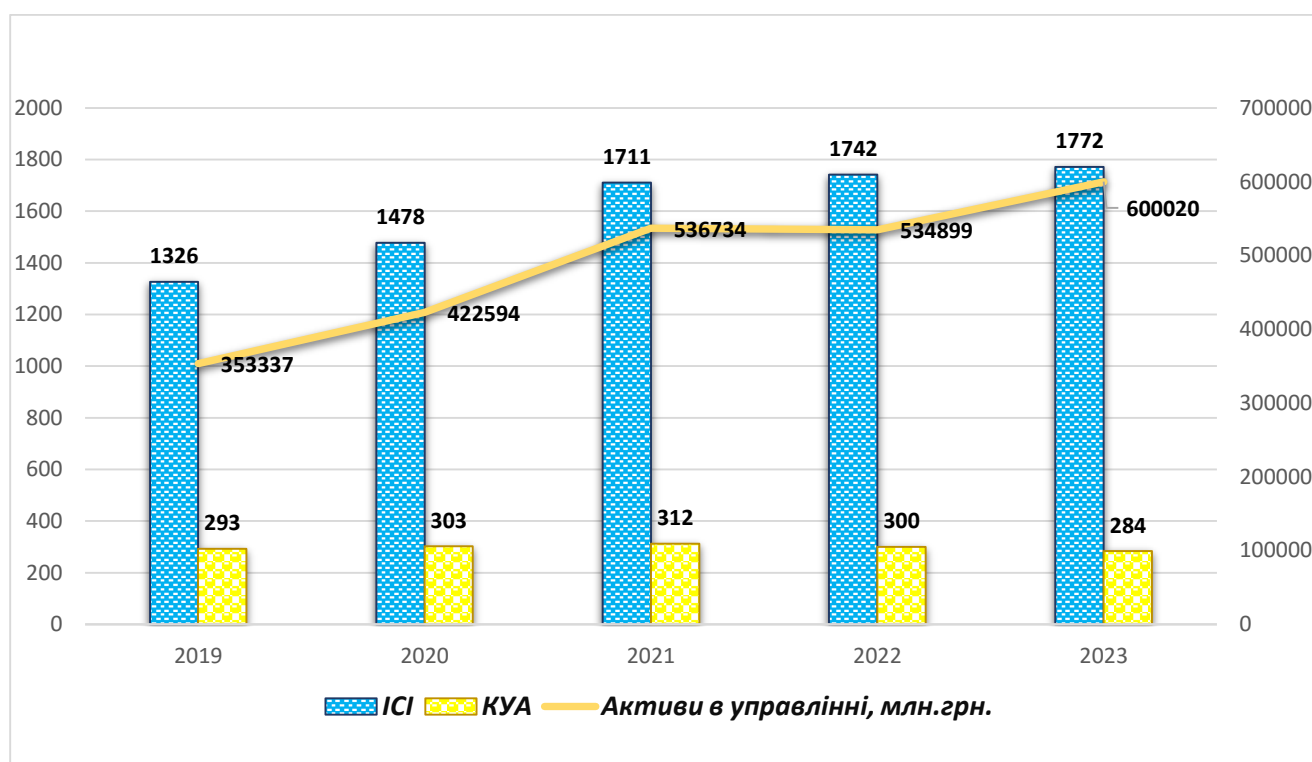


Рисунок 2.4 – Аналіз динаміки змін у кількості визнаних ІСІ та КУА і активах визнаних ІСІ в управлінні, млн. грн.

Джерело: розроблено автором на основі [41-45]

Проаналізувавши показники кількості ІСІ (рис. 2.4), можемо зробити висновок про тенденцію збільшення інститутів спільного інвестування в середньому на 111,5 одиниць ІСІ, незважаючи на COVID-19 та російське вторгнення. Таким чином, кількість визнаних ІСІ у 2020 році зросла на 11,5% порівняно з попереднім роком, а у 2021 році у 1,29 рази порівняно з базовим роком та на 15,8% - з попереднім роком. Тенденція до збільшення спостерігається і протягом 2022 року – на 31 фонд порівняно з попереднім роком та в 2023 році – на 30 фондів відповідно. Проте приріст з початком повномасштабного вторгнення спав на 14% у 2022 році порівняно з 2021 роком і залишився сталим у 2023 році.

Дослідивши динаміку кількості КУА протягом 2019-2023 рр. (рис. 2.4) можемо помітити збільшення КУА до 2022 року, так у 2021 р. простежується найбільша кількість КУА – 312 одиниць та створено 19 нових компаній. Згідно звітів 244 компаній управління активами, було здійснено управління активами в середньому кожною в обсязі до 72 ІСІ. Починаючи з 2022 року спостерігається спад кількості КУА в середньому на 4,5%. Варто зазначити, що в 2023 році було створено 4 нові компанії з управління активами. Отож, причиною зменшення кількості КУА безпосередньо є вплив повномасштабного вторгнення (у зв'язку з яким відзначено спад економічної активності, відтік інвестицій тощо), зменшення довіри інвесторів, вимушена трансформація ринку України, посилення регулювання і вплив інфляційних процесів та ряд інших чинників.

Також слід звернути увагу на динаміку активів визнаних ІСІ в управлінні (рис. 2.4). Розглянувши надані дані, можна помітити, що протягом 2019-2021 рр. обсяг активів в середньому щорічно зростав у 1,23 рази. Проте з початком повномасштабного вторгнення і наслідками даного явища у 2022 році вартість активів зменшилась на 1 835 млн. грн порівняно з попереднім роком. У 2023 році прослідковується збільшення вартості активів на 12% у зв'язку з адаптацією країни до воєнних умов і прийняття відповідних рішень задля ефективного функціонування усієї фінансової системи країни, в тому числі інвестиційної складової. Це відбулося за рахунок розвитку відкритих та закритих фондів з приватним розміщенням цінних паперів, в той час як зменшилась кількість активів в інтервальних фондах та закритих ІСІ з відкритим розміщенням цінних паперів.

Тобто, навіть попри всі обмеження та негативні явища, діяльність інститутів спільного інвестування та компаній з управління активами продемонстрували спроможність до стійкості результативної діяльності управління активами.

Діяльність управління активами ІСІ напряду залежить від виду певного фонду, тому необхідно визначити різновиди ІСІ з найбільшою кількістю, для цього аналізуємо дані подані у таблиці 2.1.

Таблиця 2.1 – Кількість ІСІ визнаних фондів за видами

Дата/ Період	Всього	ПІФ								КІФ	
		Відкриті диверсифіковані	Відкриті спеціалізовані	Інтервальні диверсифіковані	Інтервальні спеціалізовані	Закриті диверсифіковані	Закриті недиверсифіковані невенчурні	Закриті недиверсифіковані венчурні	Закриті кваліфікаційні	Закриті недиверсифіковані невенчурні	Закриті недиверсифіковані венчурні
31.12.2019	1326	12	7	16	7	3	27	745	2	45	462
31.12.2020	1478	10	7	16	8	3	24	726	2	44	636
31.12.2021	1711	7	10	14	9	4	20	692	4	48	903
31.12.2022	1742	7	10	15	9	4	19	683	6	45	944
31.12.2023	1772	7	10	15	9	4	20	637	8	45	1017
30.06.2024	1795	7	10	15	9	4	21	624	8	39	1058
Зміна за 2022-2023рр.	30	0	0	0	0	0	1	-46	2	0	73
	1,72%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	- 6,73%	33,3%	0%	7,73%
Зміна за 31.12.2023- 30.06.2024рр.	23	0	0	0	0	0	1	-13	0	-6	41
	1,29%	0%	0%	0%	0%	0%	5%	- 2,04%	0%	- 13,3%	4,03%

Джерело: систематизовано та складено автором [41-47]

Таблиця 2.1 демонструє динаміку змін у структурі пайових (ПІФ) та корпоративних (КІФ) інвестиційних фондів протягом періоду 2019-2023 рр. та за 2 квартали 2024 року. Протягом усього періоду дослідження спостерігалось значне зростання кількості інвестиційних фондів – на 446 ІСІ у 2023 році порівняно з базовим 2019 роком, що було обумовлене переважно збільшенням кількості венчурних фондів, які у період 2019-2023 років зросли на 37,03%.

Станом на 31.12.2023 року частка венчурних фондів становила 93,3% від загальної кількості інвестиційних фондів, що підкреслює їхню домінуючу роль у структурі інвестиційного ринку. Такі фонди зазвичай мають більш високий рівень ризику, але й можуть забезпечувати вищі доходи, що є привабливим для інвесторів,

орієнтованих на довгострокову перспективу. Також спостерігається тенденція незначного збільшення закритих кваліфікаційних пайових інвестиційних фондів, в середньому щорічно у 1,17 рази, що вказує на поступове розширення пропозиції для кваліфікованих інвесторів.

Аналізуючи табл. 2.1, можна відзначити стабільність у кількості відкритих, інтервальних та закритих диверсифікованих ППФ. Водночас спостерігається зниження кількості закритих недиверсифікованих невенчурних фондів, що свідчить про скорочення попиту на більш консервативні інвестиційні інструменти. Розвиток відкритих інвестиційних фондів в Україні, згідно аналізу їх динаміки, залишається на низькому рівні, що обумовлено їхнім зобов'язанням викупу цінних паперів у інвестиційних учасників за першим запитом, роблячи такі фонди напрямку залежними від учасників фонду. На відміну від світової практики, де відкриті фонди відіграють ключову роль у фінансовій екосистемі розвинених країн, в Україні цей інструмент поки що не має аналогічного рівня популярності.

Таким чином, загальна тенденція свідчить про зростання популярності венчурного капіталу, що може бути зумовлено бажанням інвесторів отримати вищу дохідність в умовах невизначеності.

Важливо також проаналізувати структуру інститутів спільного інвестування з урахуванням їхньої організаційної форми, що має суттєве значення для оцінки діяльності ІСІ. Протягом розглянутого періоду спостерігається зниження частки пайових інвестиційних фондів і водночас збільшення частки корпоративних, що вказує на певні структурні зрушення в перевагах інвесторів. Таким чином частка ППФ у 2019 становила 61,76% від загальної кількості ІСІ, проте до 30 червня 2024 року вона зменшилась на 22,87% і становила 38,89% від загальної кількості ІСІ. Ця тенденція свідчить про зростання привабливості та підвищену довіру інвесторів до корпоративних інвестиційних фондів порівняно з пайовими. Інвестори КІФ мають вищий рівень захисту від неефективного управління активами, адже ключові рішення ухвалюються загальними зборами акціонерів і наглядовою радою, які відстоюють їхні інтереси та орієнтуються на отримання прибутку в довгостроковій перспективі.

В ході дослідження існує потреба розглянути якісний показник – вартість чистих активів (ВЧА) в залежності від типів даних фондів, що відображено на рисунку 2.5.

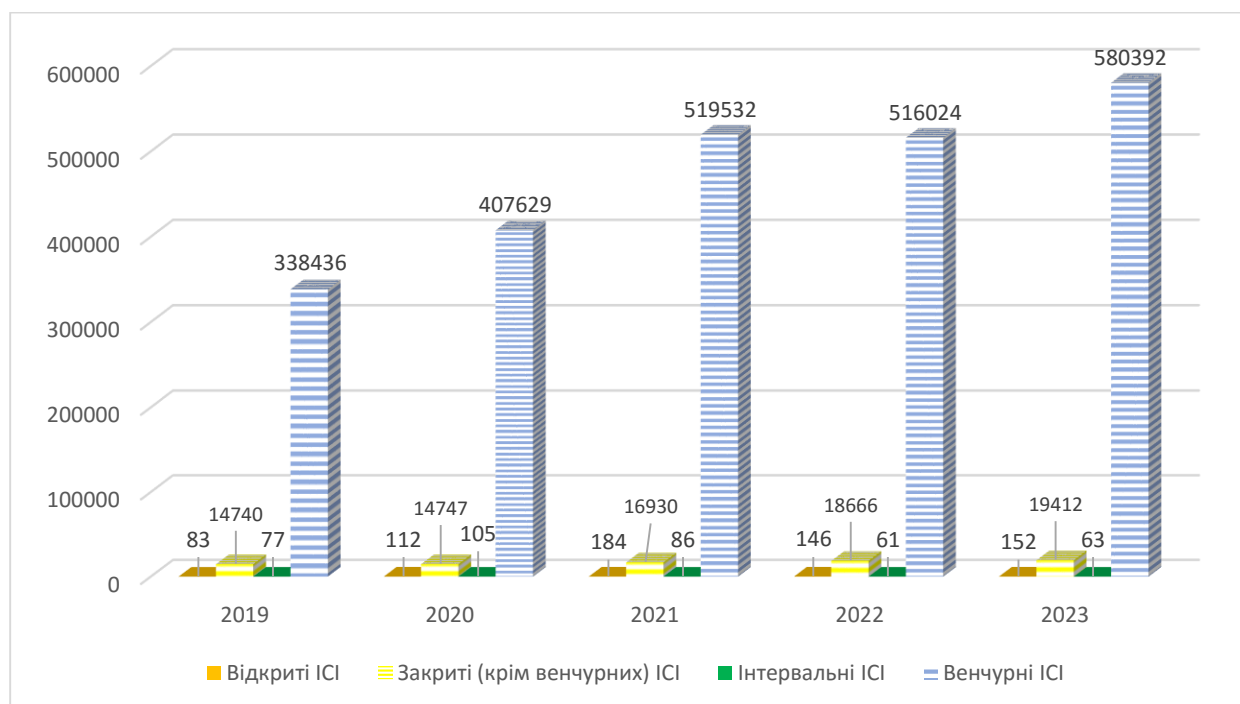


Рисунок 2.5 – Динаміка ВЧА ІСІ у розрізі типів фондів

Джерело: розроблено автором на основі [41-45]

З рис. 2.5 видно, що протягом 2019-2021 років спостерігається тенденція збільшення активів у володінні відкритих ІСІ в середньому у 1,5 рази щорічно. Проте, у 2022 відбулося зменшення на 21%. Незважаючи на це, чиста вартість активів відкритих інвестиційних фондів збільшилися на 4,11% чистих активів у 2023 році порівняно з попереднім 2022 роком. Це відбулося за рахунок чистого притоку капіталу та позитивної динаміки фондового ринку.

Закриті ІСІ (крім венчурних) показали помірне, але стабільне зростання протягом 2019-2023 років в середньому щорічно на 7,2%. Це свідчить про обмежений, але стабільний інтерес до цього типу інвестицій. Інвестори, які обирають цей тип фондів, зазвичай готові йти на обмежену ліквідність в обмін на надійність і певну передбачуваність доходів.

Аналізуючи динаміку інтервальних ІСІ, можна побачити, що їхні активи залишалися на стабільному рівні з незначними коливаннями протягом 2019-2023 років. Таким чином у 2023 році ЧВА зменшилась на 18% порівняно з 2019 роком,

проте збільшилися на 3% порівняно з попереднім 2022 роком. Незначне зростання цього сегмента можна пояснити обмеженою привабливістю через нижчу ліквідність та потенційно довгий інвестиційний горизонт.

Незначне зростання ВЧА усіх інститутів спільного інвестування, за винятком венчурних інвестиційних фондів змінило співвідношення у загальній структурі ринку, таким чином питома вага невенчурних фондів зменшилась з 3,5% у 2022 році до 3,2% у 2023 році. Така динаміка відображає не тільки поточні тенденції в розвитку ринку, а й певні структурні дисбаланси, що проявляються у переважній активності венчурного капіталу.

Хоча частка ВЧА венчурних фондів в загальній структурі збільшилась у 2023 році лише в 1,1 рази порівняно з 2019 роком та не відбулося жодних змін порівняно з 2022 роком, проте вона становить 96,72% у загальній структурі чистої вартості активів, що свідчить про високий рівень активності приватних інвесторів, які за мету обирають співпрацю з певним встановленим завчасно колом учасників в закритих фондах. Венчурні фонди є популярними серед українських інвесторів через відсутність жорстких законодавчих обмежень щодо формування та подальшої діяльності з інвестиційними портфелями даних ІСІ.

Топ-5 відкритих інститутів спільного інвестування за загальною вартістю чистих активів подано у таблиці 2.2.

Таблиця 2.2 – Топ-5 відкритих ІСІ

№	Назва фонду	Назва КУА	ВЧА, грн
1	ВСПФ "ОТП Класичний"	ТОВ "КУА "ОТП Капітал"	75 575 861,87
2	ВДПФ "КІНТО-Класичний" ПрАТ "КІНТО"	ПрАТ "КІНТО"	24 984 481,90
3	ВСПФ "УНІВЕР.УА/Ярослав Мудрий" Фонд Акцій"	ТОВ "КУА "Універ Менеджмент"	9 486 991,35
4	ВСПФ "ОТП Фонд Акцій"	ТОВ "КУА "ОТП Капітал"	9 043 897,50
5	ВСПФ "УНІВЕР.УА/Михайло Грушевський" Фонд Державних Паперів"	ТОВ "КУА "Універ Менеджмент"	6 829 492,95

Джерело: розроблено автором на основі [48]

Аналізуючи дані, наведені в табл. 2.2, станом на 31 березня 2024 року провідні позиції на ринку утримували такі інвестиційні фонди, як «ОТП

Класичний», «КІНТО-Класичний" «УНІВЕР.УА/Ярослав Мудрий», що свідчить про їхню стабільну конкурентоспроможність та високий рівень довіри з боку інвесторів. Окрім того, слід зазначити, що 67,2% управління активами з вищезазначених відкритих ІСІ здійснює КУА «ОТП Капітал».

Щоб усвідомити причини домінування венчурних фондів у загальній структурі необхідно проаналізувати кількість учасників інвестиційних фондів за типом інвесторів, що допоможе оцінити взаємозв'язок між пріоритетами інвесторів та динамікою ВЧА.

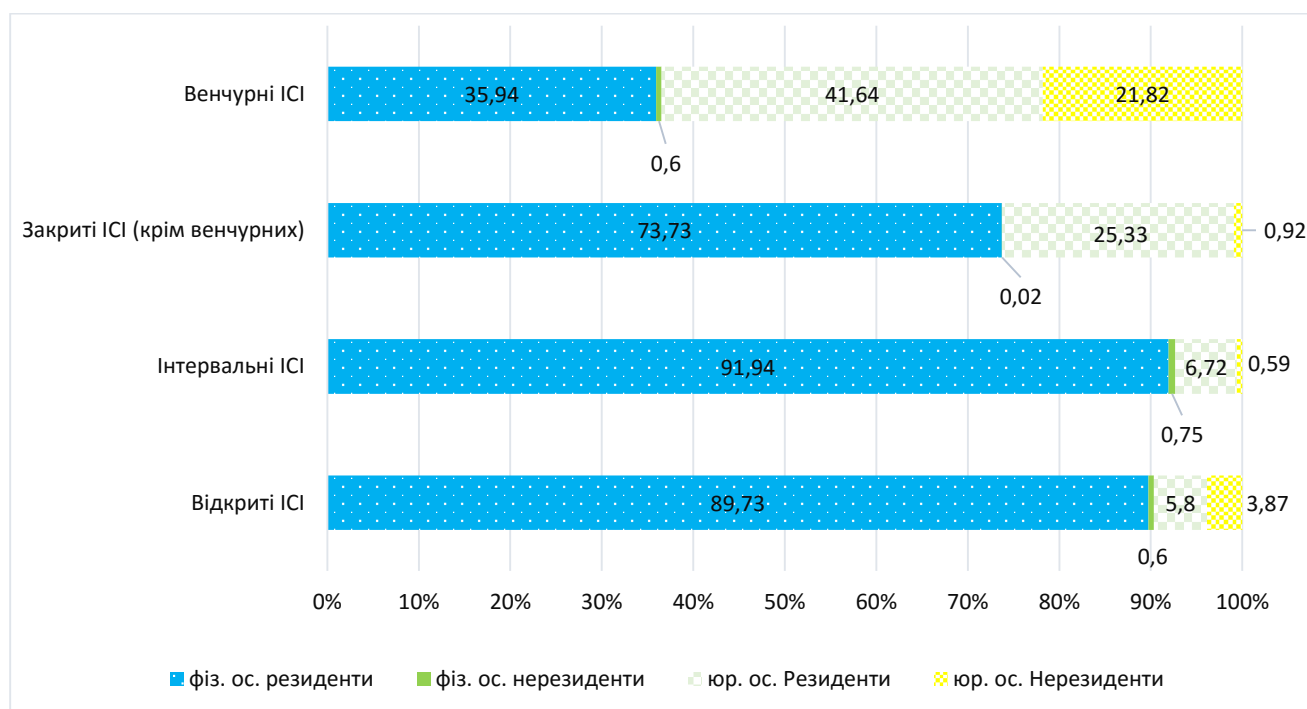


Рисунок 2.6 – Розподіл ВЧА ІСІ за категоріями інвесторів станом на 30.06.2024 р.

Джерело: розроблено автором на основі [46-47]

Аналізуючи рисунок 2.6 можна прослідкувати за тенденцією переважання фізичних осіб резидентів в загальній структурі ВЧА усіх учасників невенчурного інвестування, що становить в середньому 85,13% від загального обсягу вартості чистих активів. Це зумовлено доступністю окреслених видів фондів, надійністю фінансових інструментів та наявністю прозорості залежно від різновиду фонду для фізичних осіб. На юридичних осіб резидентів в середньому припадає 12,62% , а на нерезидентів фізичних та юридичних осіб лише 2,25% від загальної вартості чистих активів невенчурних ІСІ.

В той же час, юридичні особи резиденти стають учасниками переважно закритих інвестиційних фондів, таким чином у структурі венчурних фондів вони займають найбільшу частку – 41,64% інвестицій від загальної ВЧА. Це надає складності функціонування ІСІ з таким складом учасників, адже існує закритість інформації про їх діяльність, можливість в наявності інвестиційних портфелів фінансових інструментів з високим ступенем ризику, обмеженість доступу фізичних осіб.

Окрім того, слід зазначити, що найбільша частка іноземних інвестицій припадає саме на інвестування в венчурні активи, яка станом на 30.06.2024 року становить 21,82% чистої вартості венчурних активів. Це в свою чергу вказує на значний інтерес нерезидентів до найбільш ризикованих інвестиційних стратегій, що, ймовірно, обумовлено як очікуваннями високих прибутків, так і схильністю іноземних інвесторів до активного пошуку можливостей з високим потенціалом зростання. Проте частка іноземного капіталу в загальній вартості чистих активів складає 3,65%. Цей рівень показника залишається відносно низьким і вказує на необхідність впровадження стимулюючих заходів для його підвищення, що може сприяти більш активному залученню інвестицій та розвитку ІСІ.

Результативність інвестиційного портфеля фондів безпосередньо визначається структурою розподілу активів, що в свою чергу впливає на баланс між ризиком та доходністю, забезпечуючи стабільність або волатильність ефективного управління активами ІСІ.

Оскільки інвестиційний портфель венчурних фондів має визначальний вплив на структуру консолідованого портфеля ІСІ, тому для більш ґрунтовного розуміння і оцінки впливу кожного компоненту розглянемо структуру активів кожного виду ІСІ окремо.

На рисунку 2.7 продемонстровано структуру активів відкритих ІСІ станом на 30.06.2024 року.

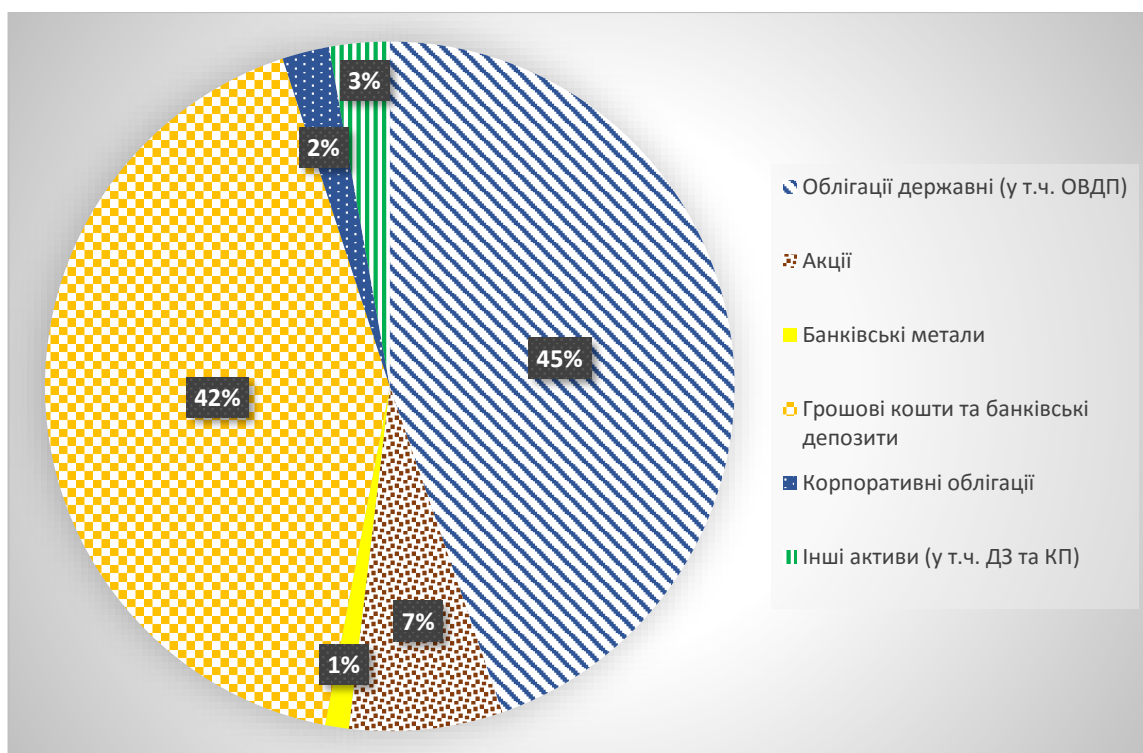


Рисунок 2.7 – Структура активів відкритих ІСІ станом на 30.06.2024 р.

Джерело: розроблено автором на основі [46-47]

Загалом дослідження інвестиційного портфелю відкритих ІСІ за перший квартал 2024 року (рис. 2.7) свідчить про те, що державні облігації становлять 45% і займають левову частку від загального обсягу. На другій позиції знаходяться грошові кошти та банківські депозити, що складають 42% у загальній структурі активів.

Тобто найбільш ліквідні активи становлять 97% відсотків усього інвестиційного портфелю, в той час як акції становлять лише 7% від загального обсягу. Це свідчить про обмеження потенціалу портфелю для отримання більшого прибутку у довгостроковій перспективі, але знижує рівень ризику. Загалом частка акцій знизилась станом на 30.06.2024 рік на 28% порівняно з 2019 роком, що зумовлено низькою ліквідністю та обмеженістю цінних паперів на фондовому ринку України порівняно з ОВДП.

На рисунку 2.8 продемонстровано структуру активів інтервальних ІСІ станом на 30.06.2024 року.

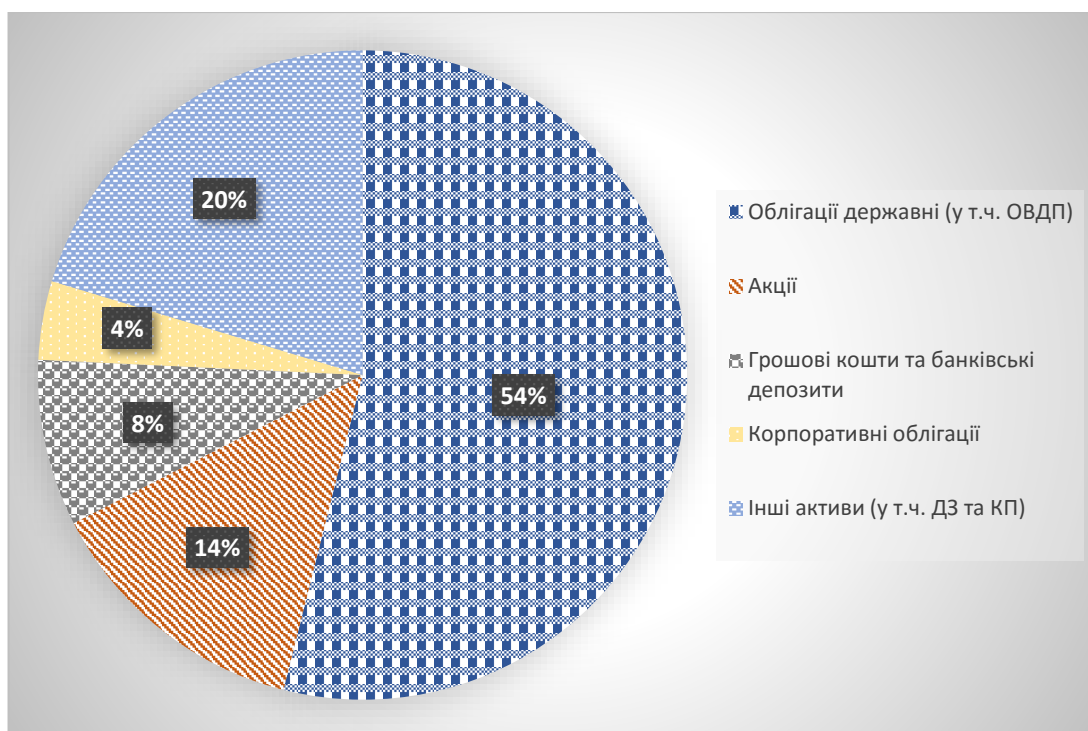


Рисунок 2.8 – Структура активів інтервальних ІСІ станом на 31.03.2024 р.

Джерело: розроблено автором на основі [46-47]

Як і в відкритих інвестиційних фондах, найбільшу частку активів інтервальних ІСІ (рис. 2.8) займають державні облігації, що становлять $\frac{1}{2}$ від загального обсягу портфеля. На другому місці посіли інші активи, які становлять 20% загальної структури активів даного виду фонду.

Структура закритих ІСІ у вигляді венчурних та невенчурних фондів за різновидом є подібною, проте різниться обсягом видів фінансових інструментів (див. рис. 2.9).

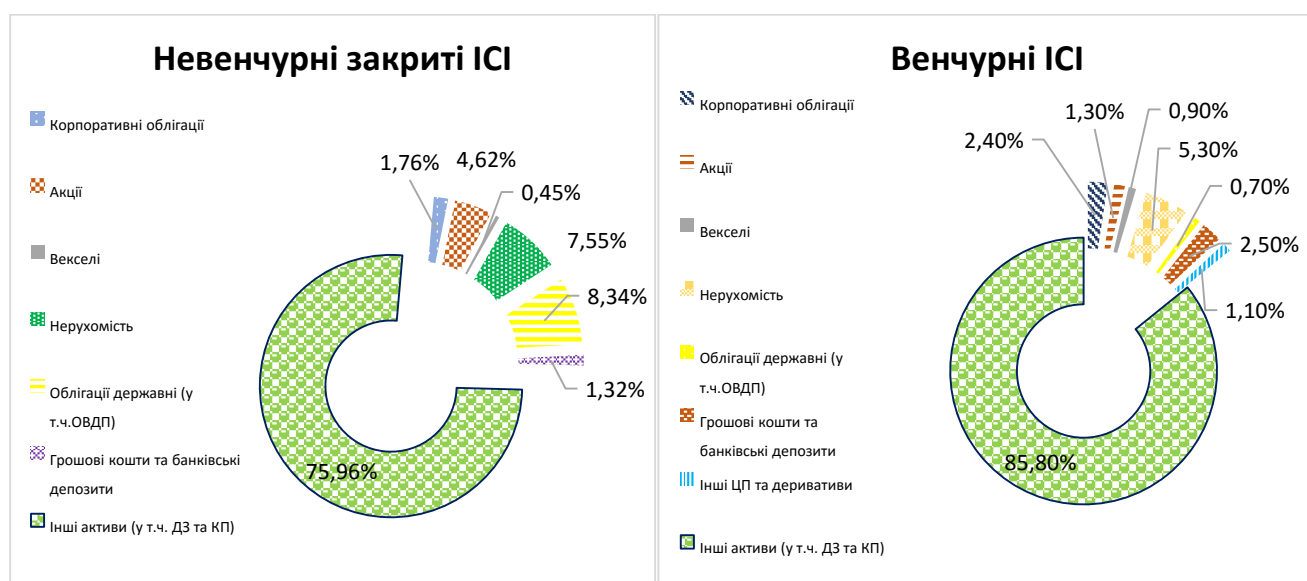


Рисунок 2.9 – Структура активів закритих ІСІ станом на 30.06.2024 р.

Джерело: розроблено автором на основі [46-47]

Основною складовою портфеля закритих інститутів спільного інвестування (рис. 2.9) є категорія інших активів (їх частка становить 75,96% закритих невенчурних фондів та 86,05% венчурних фондів). До цієї групи відносяться корпоративні права, дебіторська заборгованість, а також для венчурних фондів позика за рахунок їх власних активів.

Дохідність інвестиційних фондів та інших напрямів інвестування зображена на рис. 2.10.

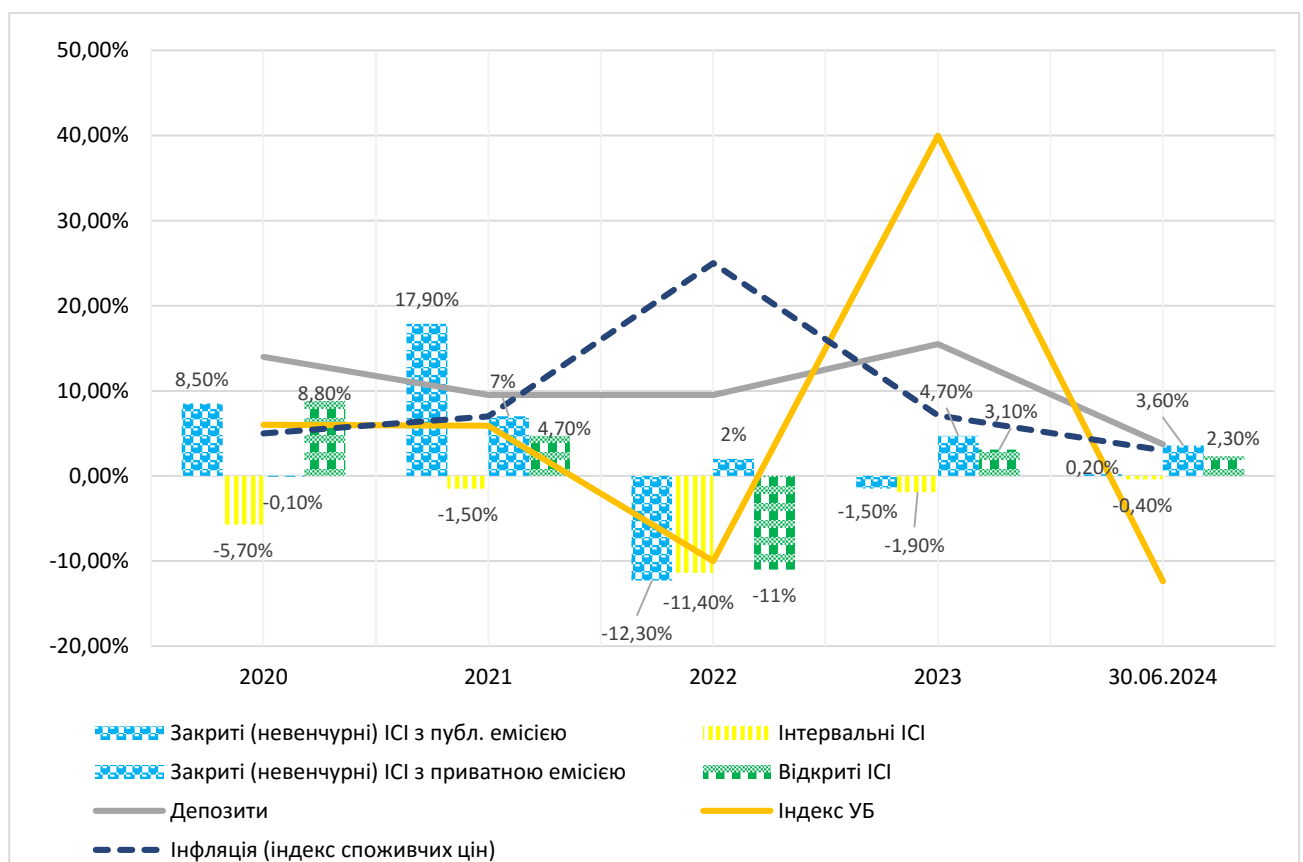


Рисунок 2.10 – Дохідність інвестиційних фондів та інших напрямів інвестування, станом на 30.06.2024

Джерело: розроблено автором на основі [46-47]

Всі типи фондів показують додатні показники доходності станом на 30.06.2024 рік, окрім інтервальних фондів збитковість яких становить 0,4%. Хоча дохідність ІСІ залишається на низькому рівні, вона є задовільною, порівняно зі значним спадом фондового ринку з кінця 2023 року (індекс УБ -12,4%). Протягом

усього аналізованого періоду доходність інвестиційних фондів (за винятком венчурних) залишалася нижчою за ставку депозитів, за винятком закритих фондів із публічною емісією у 2021 році. Такий результат є досить незадовільним, оскільки депозитна ставка традиційно розглядається як консервативний інструмент із низьким рівнем ризику. Така ситуація може свідчити про недостатню ефективність у стратегіях управління активами цих фондів або ж про інші фактори, що обмежили їхній інвестиційний потенціал.

2.2 Сучасний стан діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування

Розвиток фінансового ринку визначається численними факторами, серед яких вагоме місце займає повномасштабне військове вторгнення на територію України. Це втручання суттєво вплинуло на функціонування фінансової системи, спричинивши значні зміни у багатьох її сегментах, зокрема слід проаналізувати вплив і на сферу управління активами ІСІ.

Сектор управління активами інституційних інвесторів, включно з інститутами спільного інвестування та компаніями з управління активами, у 2022 році зіштовхнувся з численними викликами та нестабільністю. Попри це, відбувалося постійне поступове зростання активів ІСІ в управлінні, що є показником здатності українських фінансових інституцій адаптуватися до змінних умов, зберігаючи стабільність та поступово нарощуючи обсяги в умовах підвищеного ризику.

Розглянемо рис. 2.11.

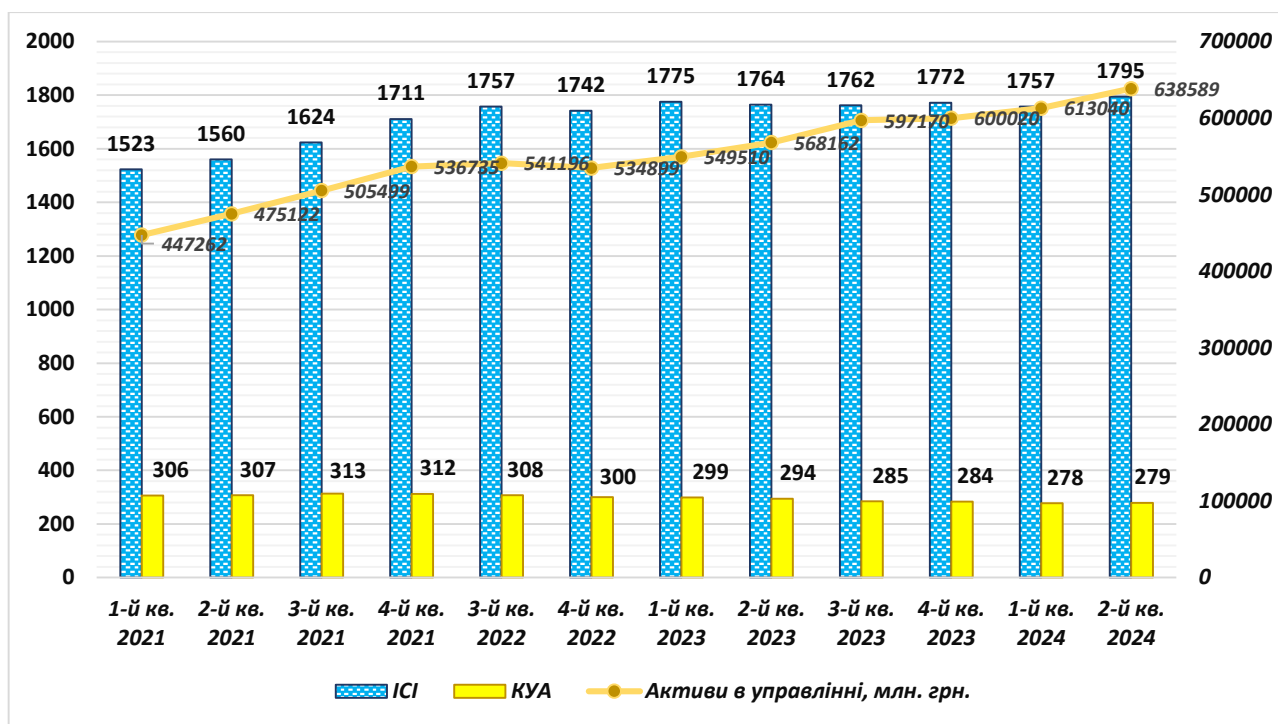


Рисунок 2.11 – Аналіз динаміки змін у кількості визнаних ІСІ та КУА і активах визнаних ІСІ в управлінні, млн. грн.

Джерело: розроблено автором на основі [41-47]

З даних, наведених на рис. 2.1 протягом 1 кварталу 2021-3 кварталу 2021 року спостерігалось збільшення кількості КУА, протягом 4 кварталу 2021-1 кварталу 2024 – скорочення. У багатьох компаній виникли труднощі з підтримкою ліквідності та стабільності в умовах війни, що призвело до їхнього виходу з ринку. Лише у 2 кварталі 2024 році спостерігаємо незначне збільшення кількості КУА – лише на 0,35% порівняно з попереднім роком, що свідчить про поступове повернення інтересу інвесторів.

Кількість ІСІ зростала з незначними коливаннями, починаючи з першого кварталу 2021 року, коли їх налічувалося 1523, до другого кварталу 2024 року, де кількість досягла 1795. Це свідчить про поступове збільшення інтересу до інвестиційних фондів, навіть на фоні економічних викликів, особливо під час війни та економічної нестабільності. Збільшення кількості ІСІ, незважаючи на економічну кризу, свідчить про стійкий попит на фінансові інструменти фондів. Це може бути наслідком того, що інвестори бачать в ІСІ можливість для збереження та примноження капіталу навіть у період високої невизначеності.

Аналіз регіональної структури розподілу КУА (рис. 2.12) дозволяє детально оцінити інвестиційну привабливість різних регіонів, рівень їхньої активності у сфері залучення капіталу та поглиблено дослідити потребу кожного регіону у фінансових ресурсах.

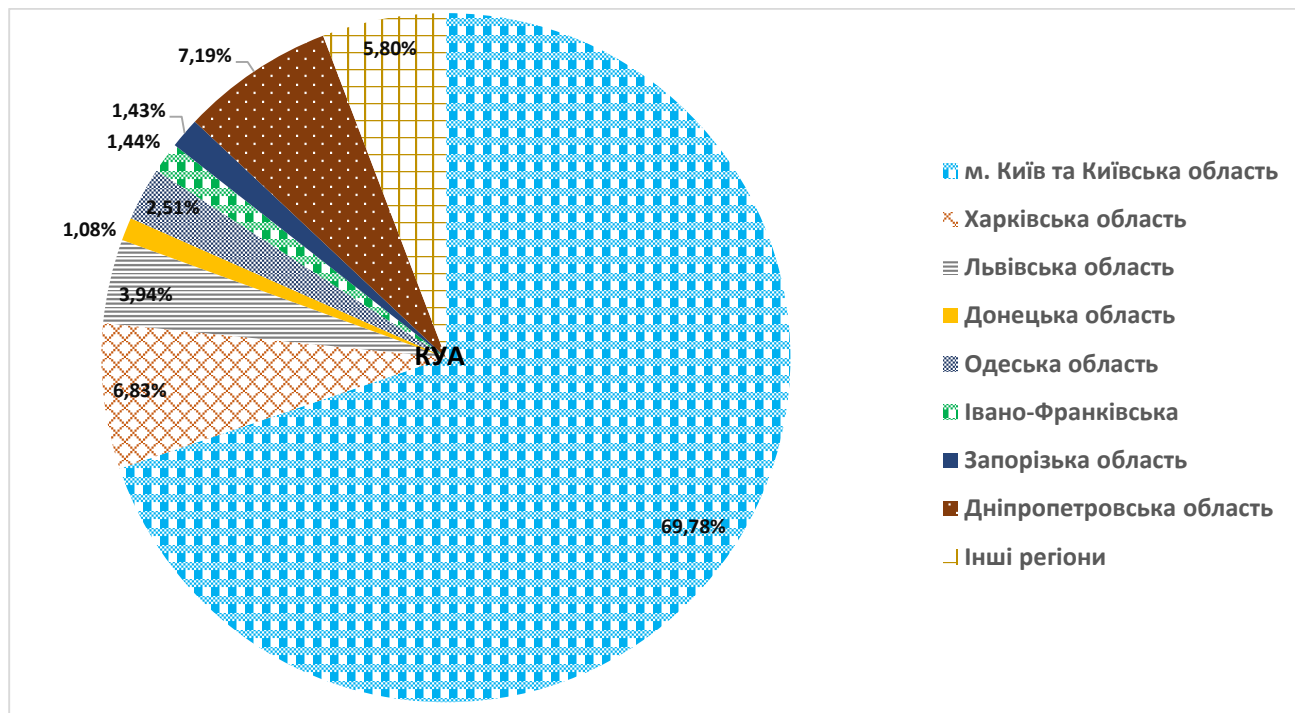


Рисунок 2.12 – Регіональний розподіл КУА станом на 31.03.2024 р.

Джерело: розроблено автором на основі [47]

На основі цього можна сформулювати висновки щодо рівня економічного розвитку та його кореляції з географічною концентрацією. Загальна тенденція регіонального розміщення КУА зображена на рисунку 2.12. Станом на 31.03.2024 р. до регіонів-лідерів по обсягу КУА відносяться м. Київ та Київська область, Дніпропетровська, Харківська, Львівська та Одеська області. Найбільша концентрація КУА розташована у м. Києві та Київській області, що становить 69,78% від загальної кількості компаній. В інших областях України функціонує лише 1,82% інститутів спільного інвестування.

Аналіз структури ринку компаній з управління активами є надзвичайно важливим для оцінки сучасного стану діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування. Дослідження концентрації ринку, рівня конкуренції між учасниками та виявлення лідерів дозволяє краще зрозуміти особливості функціонування галузі, визначити потенційні ризики та можливості для її

подальшого розвитку. Через домінування венчурного інвестування в Україні, потрібно проаналізувати концентрацію КУА за вартістю активів венчурних фондів, тому слід розглянути рисунок 2.13

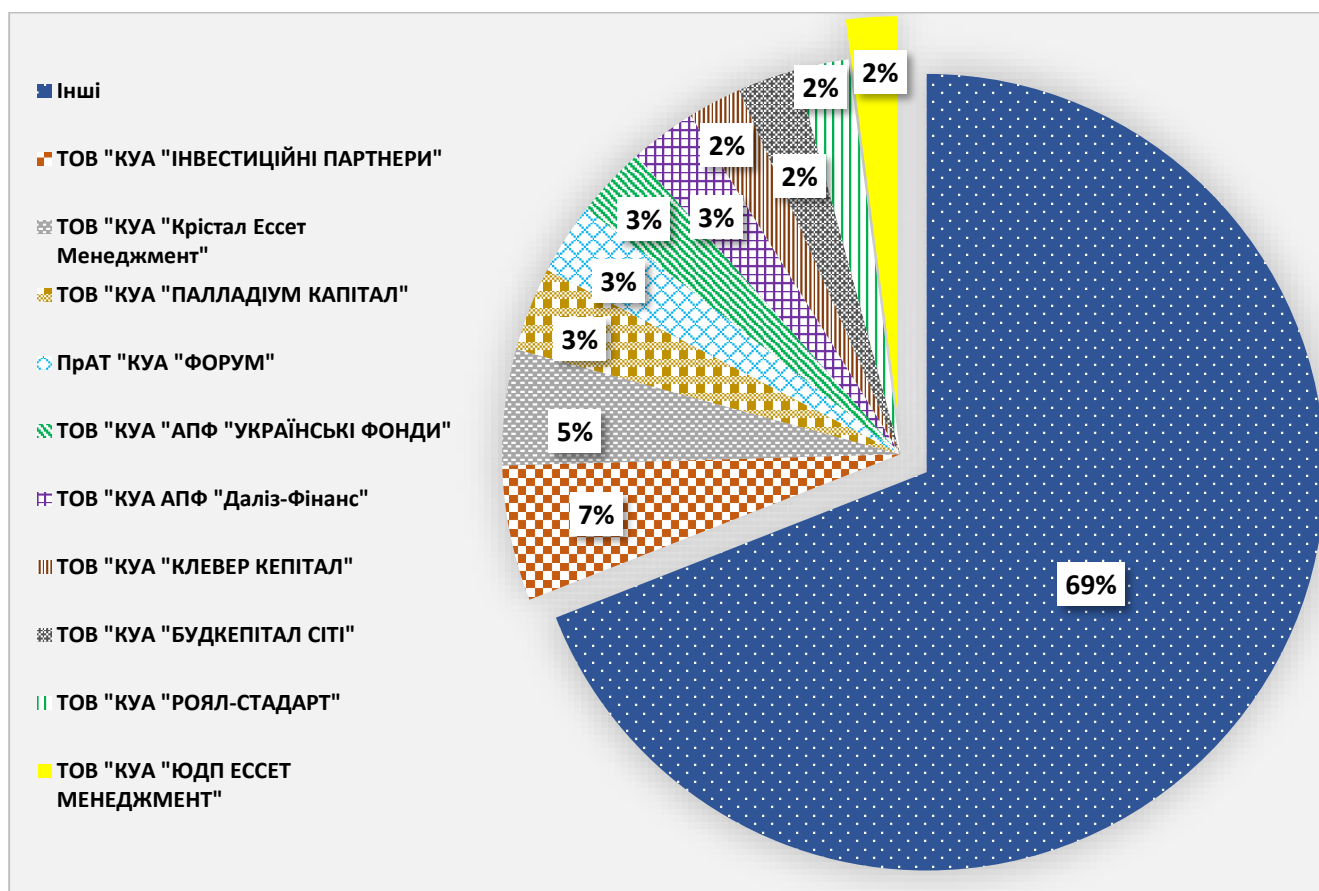


Рисунок 2.13 – Ренкінгування КУА за вартістю активів венчурних ІСІ станом на 30.06.2024 р.

Джерело: розроблено автором на основі [50]

З рис. 2.13 видно, що 69% загальної вартості активів припадає на категорію «інші» КУА. Це свідчить про високий рівень фрагментації ринку, коли значна частка активів розподілена серед великої кількості компаній з відносно невеликими індивідуальними частками. Решта ринку розподілена між окремими компаніями, де найбільший гравець займає лише 7% ринку - ТОВ "КУА "ІНВЕСТИЦІЙНІ ПАРТНЕРИ". Частки інших компаній варіюються в межах 2–5%. Така рівномірність розподілу демонструє конкурентний характер ринку, тобто ринок є відкритим для нових учасників і підтримує розвиток різноманітних бізнес-моделей та інвестиційних стратегій.

З одного боку, велика кількість дрібних гравців може забезпечувати диверсифікацію послуг і стратегій, але з іншого боку, це ускладнює стандартизацію ринку та ефективний контроль за діяльністю КУА. Крім того, невеликі компанії можуть стикатися з обмеженими ресурсами для інвестицій у нові технології або вдосконалення бізнес-процесів.

Також слід розглянути ренкінг КУА за вартістю чистих активів венчурних фондів у таблиці 2.3

Таблиця 2.3 – Топ-5 КУА за ВЧА венчурних ІСІ станом на 30.06.2024 р.

№	Назва КУА	ВЧА в управлінні, грн.
1	ТОВ "КУА "ІНВЕСТИЦІЙНІ ПАРТНЕРИ"	31 197 423 119.57
2	ТОВ "КУА "ПАЛЛАДІУМ КАПІТАЛ"	19 642 284 816.25
3	ТОВ "КУА"Крістал Ессет Менеджмент"	16 974 090 587.49
4	ТОВ "КУА АПФ "УКРАЇНСЬКІ ФОНДИ"	16 920 386 732.34
5	ПрАТ "КУА "ФОРУМ"	16 243 520 522.04

Джерело: розроблено автором на основі [50]

За даними табл. 2.3 лідером серед КУА є ТОВ "КУА ІНВЕСТИЦІЙНІ ПАРТНЕРИ" з ВЧА в управлінні 31 197 423 119,57 грн., що майже вдвічі більше, ніж у найближчого конкурента, ТОВ "КУА ПАЛЛАДІУМ КАПІТАЛ". Така суттєва різниця свідчить про значну перевагу лідера в залученні капіталу, що може бути зумовлено його репутацією, більшою диверсифікацією фондів або ефективністю інвестиційних стратегій. Це вказує на її ефективність у залученні великих інвестиційних потоків. Інші компанії, зокрема "ПАЛЛАДІУМ КАПІТАЛ" та "Крістал Ессет Менеджмент", займають менш значні позиції, але демонструють сталі результати в управлінні активами.

Повністю інша ситуація спостерігається при аналізі КУА за вартістю активів в управлінні невенчурних ІСІ, що продемонстровано на рисунку 2.14

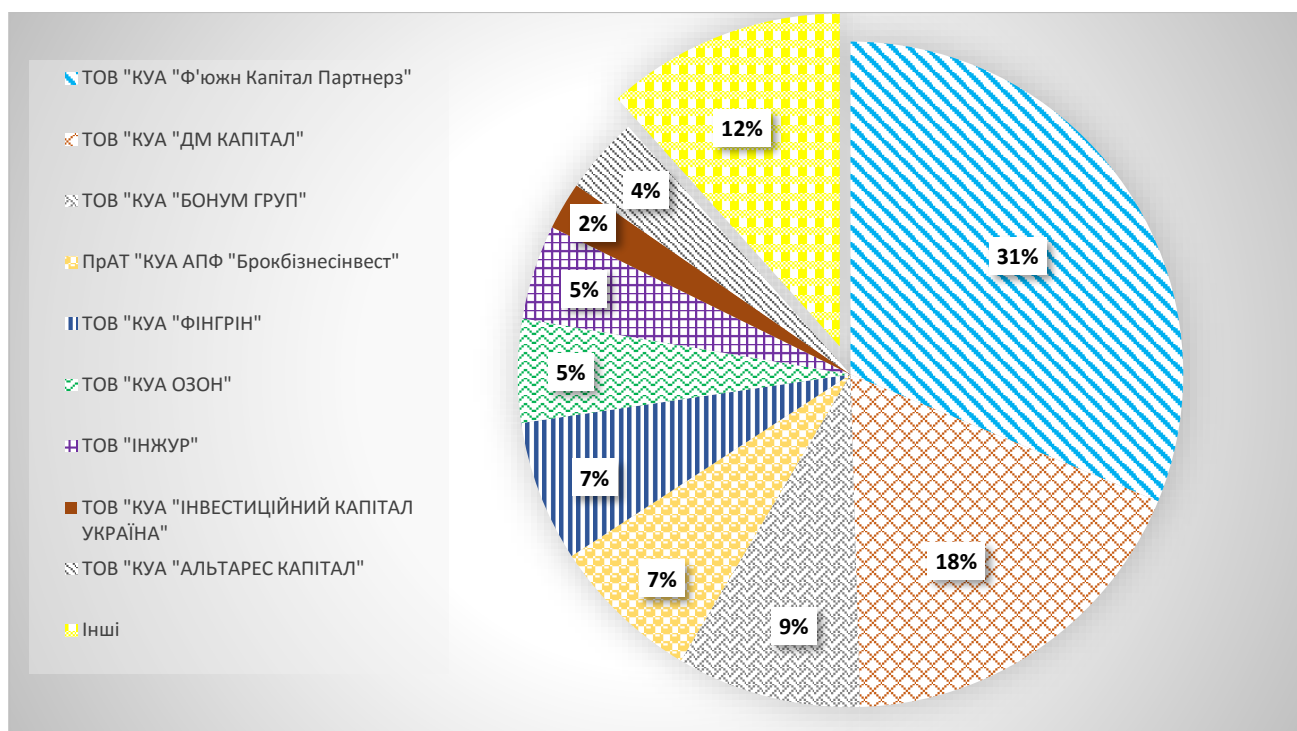


Рисунок 2.13 – Ренкінгування КУА за вартістю активів невенчурних ІСІ станом на 31.09.2023 р.

Джерело: розроблено автором на основі [50]

З рис. 2.13 видно, що найбільша частка ринку припадає на ТОВ "КУА "Ф'южн Капітал Партнера", яка управляє 31% активів у цьому сегменті. Це вказує на її домінуючу позицію серед інших КУА, що може бути обумовлено ефективністю управління, довірою клієнтів, а також здатністю залучати значні кошти в невенчурні ІСІ. Друге місце займає ТОВ "КУА "ДМ КАПІТАЛ" з часткою 18%. Хоча розрив із лідером становить 13 процентних пунктів, компанія утримує значну частину ринку, демонструючи конкурентоспроможність.

Загалом, аналіз рисунка вказує на значну концентрацію активів у руках кількох провідних компаній, які суттєво впливають на загальний стан ринку. У той же час, висока частка менш потужних КУА відображає конкурентне середовище, яке спонукає до вдосконалення стратегій управління, підвищення ефективності операцій і залучення нових клієнтів.

Тому наданий ренкінг КУА за вартістю чистих активів невенчурних фондів у таблиці 2.4

Таблиця 2.4 – Топ-5 КУА за ВЧА невенчурних ІСІ станом на 31.09.2023 р.

№	Назва КУА	ВЧА в управлінні, грн.
1	ТОВ "КУА "Ф'южн Капітал Партнерз"	6 527 471 846.56
2	ТОВ «КУА «ДМ КАПІТАЛ»	4 063 663 034.46
3	ТОВ "КУА "БОНУМ ГРУП"	1 869 101 420.99
4	ПрАТ "КУА АПФ "Брокбізнесінвест"	1 620 920 554.78
5	ТОВ "КУА "ФІНГРІН"	1 514 155 867.32

Джерело: розроблено автором на основі [50]

Лідером за обсягом активів у керуванні згідно табл. 2.4 є ТОВ "Ф'южн Капітал Партнерз", активи якої становлять 6,527 мільйона гривень. На другому місці знаходиться ТОВ "ДМ Капітал" із ВЧА у 4,063 мільйона гривень. Незважаючи на помітний розрив із лідером, ця компанія займає вагому частку ринку, демонструючи стабільність і конкурентоспроможність. Загалом, аналіз свідчить про наявність значної концентрації активів у провідних компаніях, при цьому лідер ринку має суттєву перевагу за обсягом ВЧА. Проте помітна присутність інших компаній свідчить про динамічний розвиток сегмента та високий рівень конкуренції. Це створює умови для підвищення якості послуг та розширення інвестиційних можливостей у сфері невенчурних ІСІ.

2.3 Економіко-математичне моделювання діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування

Інститути спільного інвестування, як фінансові установи, потребують спеціалізованого управлінського підходу до своїх активів, адже ефективність їхньої фінансової діяльності безпосередньо визначає здатність забезпечувати інвестиційні цілі та фінансові результати для вкладників. Один із ключових способів підвищення якості управління активами таких інститутів — це прогнозування ринкових тенденцій та майбутньої прибутковості активів. Прогнозування суттєво впливає на ухвалення стратегічних рішень керівництвом, спрямованих на досягнення стійкого зростання та збільшення доходності інвестиційних фондів, що

є важливим фактором для задоволення потреб інвесторів та підтримки їхньої довіри.

Один із ключових та пріоритетних методів для інститутів спільного інвестування — це фінансове планування, що базується на прогнозуванні динаміки їхніх активів. Прогнозні розрахунки є критично важливими на всіх етапах розробки та реалізації інвестиційних стратегій, оскільки точність таких даних суттєво впливає на якість управлінських рішень щодо структури та розподілу активів. Висока точність прогнозів дозволяє ефективніше оцінювати потенційні доходи й ризики, що є основою для стабільного розвитку інвестиційних програм та досягнення максимальних результатів для інвесторів.

Для аналізу перспектив розвитку ІСІ важливо спрогнозувати динаміку їхніх основних фінансових показників. Для цього ми використаємо трендові моделі, щоб оцінити зміни обсягів фінансових ресурсів в ІСІ та передбачити ключові показники їх діяльності: кількість ІСІ, кількість КУА, вартість активів ІСІ в управлінні.

Варто зазначити, що для побудови трендової лінії динаміки інститутів спільного інвестування можна обрати різні апроксимуючі функції. Аналіз параметрів цих апроксимацій дозволяє визначити функцію, яка найточніше описує досліджуваний часовий ряд і відображає основні тенденції розвитку ІСІ, забезпечуючи обґрунтованість прогнозних оцінок.

Побудована трендова модель кількості ІСІ представлена на рисунку 2.15

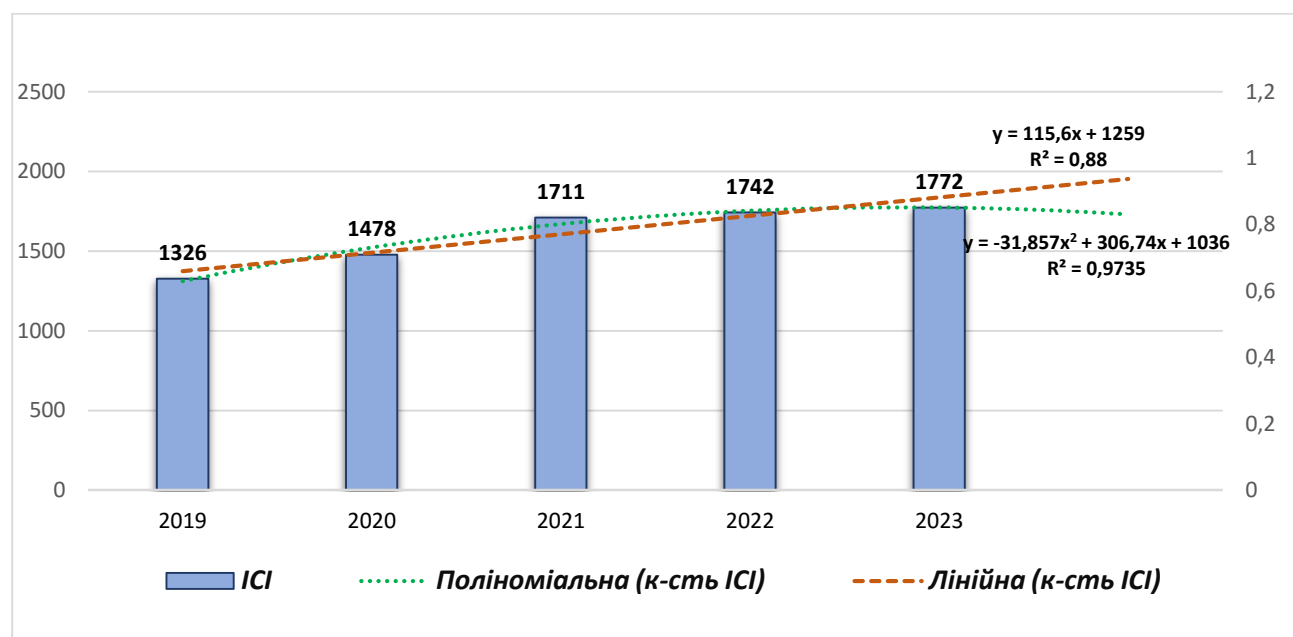


Рисунок 2.15 – Трендова модель кількості ІСІ

Джерело: розроблено автором на основі [41-45]

Коефіцієнт детермінації R^2 є показником адекватності побудованої моделі та її здатності прогнозувати вибраний показник. З аналізу рис. 2.15 виходить, що лінійна модель дає значення коефіцієнта R^2 на рівні 0,88, тоді як для поліноміальної моделі цей показник становить 0,9735. Отже, для прогнозування кількості ІСІ доцільніше використовувати поліноміальну модель, яка забезпечує більш точне відображення динаміки змін і дозволяє ефективніше оцінювати потенційні тенденції розвитку інвестиційних фондів. Тому розглянемо таблицю 2.5.

Таблиця 2.5 – Прогнозування кількості ІСІ

Роки	x	x ²	Кількість ІСІ	$Y_1 = 115,6X + 1259$	$Y_2 = -31,857x^2 + 306,74x + 1036$
1	2	3	4	5	6
2019	1	1	1326	1375	1311
2020	2	4	1478	1490	1522
2021	3	9	1711	1606	1670
2022	4	16	1742	1721	1753
2023	5	25	1772	1837	1773
2024	6	36	-	1953	1730
2025	7	49	-	2068	1622

Джерело: розроблено автором на основі [41-45]

Отже, згідно табл. 2.5 кількість ІСІ має тенденцію сповільнення росту, що становить 31,857 (за поліноміальним трендом). Точнішим прогноз є за поліноміальним трендом, оскільки відповідна похибка апроксимації у нього менша і становить 1,45%. R^2 за двома трендами є більшими за 0,5, тому ці моделі придатні для прогнозування. Таким чином, були побудовані й інші трендові моделі.

На рисунку 2.16 представлено трендова модель кількості КУА.

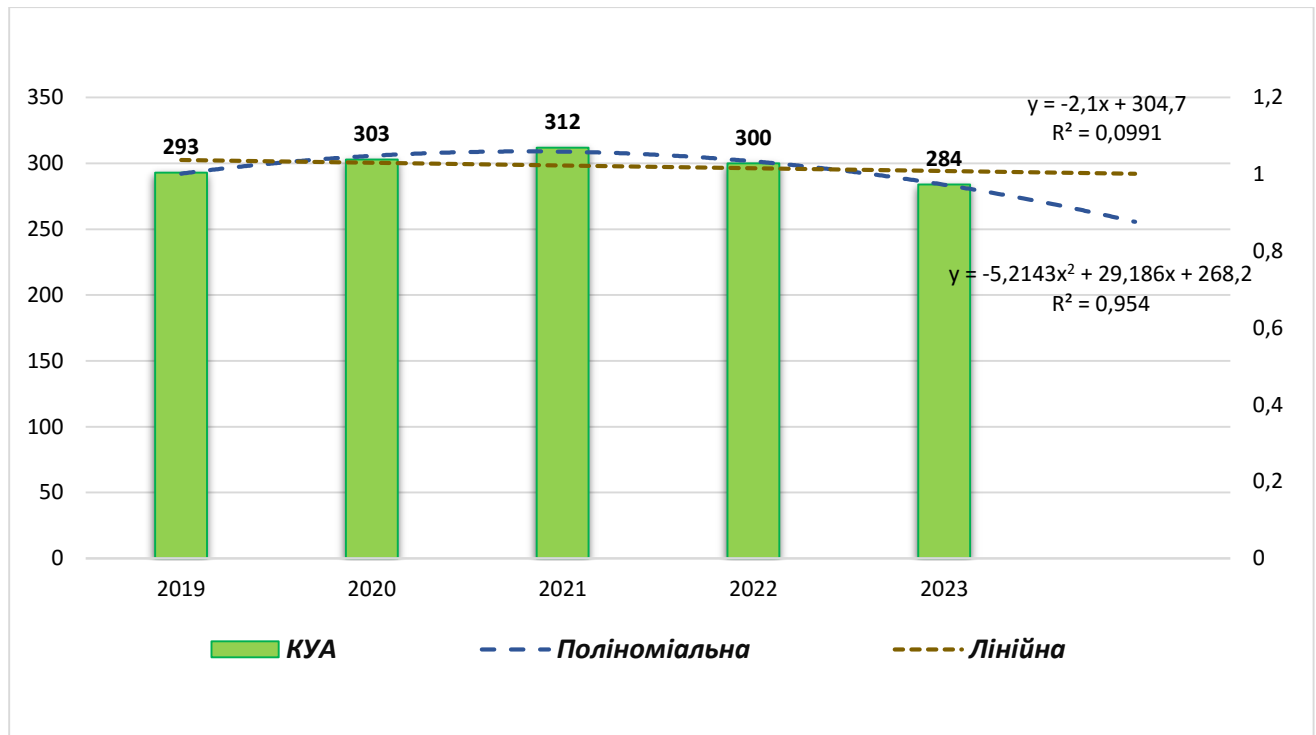


Рисунок 2.16 – Трендова модель кількості КУА

Джерело: розроблено автором на основі [41-45]

Коефіцієнт детермінації R^2 для лінійної моделі становить 0,0991 (рис. 2.16), тоді як для поліноміальної моделі він дорівнює 0,9558. Це свідчить про те, що використання лінійної моделі для прогнозування кількості компаній управління активами є недоцільним. Високе значення R^2 у поліноміальної моделі демонструє її кращу відповідність реальним даним, що вказує на адекватність цього підходу для прогнозування. Тому розглянемо таблицю 2.6

Таблиця 2.6 – Прогнозування кількості КУА

Роки	x	x ²	Кількість КУА	$Y_1 = -2,1X + 304,7$	$Y_2 = -5,2143x^2 + 29,186x + 268,2$
1	2	3	4	5	6
2019	1	1	293	303	292
2020	2	4	303	301	306
2021	3	9	312	298	309
2022	4	16	300	296	302
2023	5	25	284	294	284
2024	6	36	-	292	256
2025	7	49	-	290	217

Джерело: розроблено автором на основі [41-45]

Прогноз динаміки кількості компаній з управління активами (КУА) на 2024-2025 роки демонструє поступове скорочення їхньої кількості (табл. 2.6). Зокрема, якщо у 2019 році на ринку діяли 293 КУА, то до 2025 року прогнозується зменшення їхньої кількості до 217. Така тенденція свідчить про процеси консолідації ринку, які є типовими для зрілих фінансових систем, що може позитивно вплинути на ринок у довгостроковій перспективі, оскільки залишаються компанії, які здатні забезпечити більш якісне та ефективне управління активами.

На рисунку 2.17 представлено модель загальної вартості активів ІСІ в управлінні на основі експоненціального та поліноміального трендів, що дозволяє проаналізувати динаміку та спрогнозувати зміни в поведінці інвесторів.

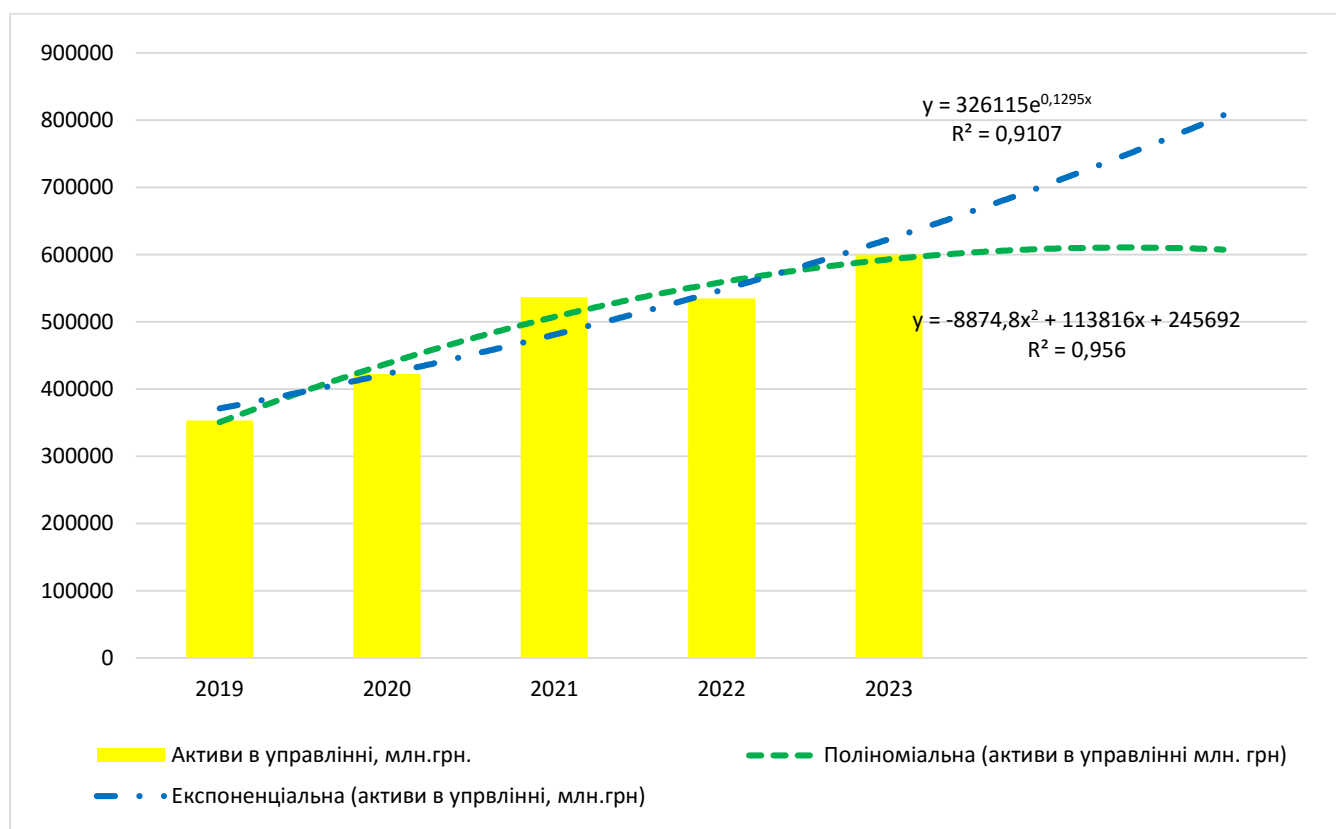


Рисунок 2.17 – Трендова модель вартості активів ІСІ в управлінні

Джерело: розроблено автором на основі [41-45]

Коефіцієнти детермінації обох ліній тренду, наведені на рис. 2.17 є досить високими (більше 0,9), що свідчить про можливість їхнього застосування для прогнозування вартості активів в подальшому. Лінійна модель передбачає стабільне зростання активів, що може бути характерним для ринку зі стабільними умовами.

Натомість поліноміальна модель, що краще відображає змінну динаміку, натякає на можливе уповільнення зростання в майбутньому, особливо якщо не будуть створені нові стимули для залучення інвестицій. Тому необхідно розглянути таблицю 2.7

Таблиця 2.7 – Прогнозування вартості активів ІСІ в управлінні

Роки	x	x ²	Загальна вартість активів в управлінні, млн.грн	$Y_1 = 326115e^{0,1295x}$	$Y_2 = -8874,8x^2 + 113816x + 245692$	$e^{0,1295x}$
1	2	3	4	5	6	7
2019	1	1	353337	371203	350633	1,14
2020	2	4	422594	422526	437825	1,30
2021	3	9	536734	480944	507267	1,47
2022	4	16	534899	547438	558959	1,68
2023	5	25	600020	623127	592902	1,91
2024	6	36	-	709280	609095	2,17
2025	7	49	-	807344	607539	2,48

Джерело: розроблено автором на основі [41-45]

Таким чином, натуральний логарифм розміру загальної заборгованості має щорічне середнє збільшення на 129,5 тис. грн. (за експоненціальним трендом). Розмір вартості активів має сповільнення росту, яке становить 8874,8 млн. грн (за поліноміальним трендом). Точнішим прогноз за поліноміальним трендом, оскільки відповідна похибка апроксимації у нього менша і становить 3,11% (табл. 2.7).

Отже, результати проведеного аналізу свідчать про те, що діяльність інститутів спільного інвестування демонструє певний розвиток, однак його темпи залишаються невисокими. Збільшення обсягів активів відбувається повільними темпами, що може бути зумовлено низьким рівнем довіри інвесторів, обмеженим вибором фінансових інструментів, придатних для диверсифікованого інвестування тощо. Додатковим чинником, який впливає на стримане зростання, є відсутність належних стимулів для розширення можливостей ІСІ, що обмежує притік нових інвестицій та звужує потенціал для подальшого розвитку галузі.

Діяльність інститутів спільного інвестування знаходиться під впливом різноманітних факторів, які часто важко або навіть неможливо точно передбачити,

що значно ускладнює прогнозування результатів їхньої діяльності. Змінність зовнішніх умов, таких як економічна кон'юнктура, політичні ризики та коливання ринків, може призводити до суттєвих коригувань у прогнозах ключових показників ІСІ. Відтак, точність прогнозів залишається відносною, що вимагає постійного моніторингу та адаптації інвестиційної стратегії задля збереження стабільності та ефективності управління активами.

РОЗДІЛ 3. ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ДІЯЛЬНОСТІ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ

3.1 Зарубіжний досвід управління активами інвестиційних фондів

У сучасному глобальному фінансовому середовищі індустрія спільного інвестування досягла значного прогресу завдяки таким ключовим перевагам, як висока прибутковість, професійний підхід до управління інвестиційними активами, зменшення ризиків через диверсифікацію, а також сприятливий податковий режим. Ці фактори дали змогу розвиненим країнам ефективно залучати внутрішні фінансові ресурси, спрямовуючи їх на стимулювання інвестиційної активності за допомогою інституцій колективного інвестування.

Для розбудови в Україні ефективної системи діяльності з управління активами інвестиційних фондів та регулювання їхнього подальшого розвитку важливо враховувати передовий міжнародний досвід. При цьому адаптація іноземних практик повинна здійснюватися поетапно, з ретельним аналізом та врахуванням специфіки національного середовища, що забезпечить обґрунтованість і збалансованість впровадження змін.

Реалізація потенціалу діяльності з управління активів інститутів спільного інвестування неможлива без належного розвитку та вдосконалення фондового ринку. В свою чергу, ефективність функціонування фондового ринку відображається через фондові індекси, тому необхідно дослідити їх динаміку, що продемонстрована у таблиці 3.1.

Таблиця 3.1 – Динаміка фондових індексів у світі

Індекси	30.09.20 20	30.09.20 21	30.09.20 22	30.09.20 23	30.09.20 24	Приріст за 30.09.202 0- 30.09.202 4	Приріст за 30.09.202 3- 30.09.202 4

Продовження таблиці 3.1

SENSEX (Mumbai SE) 30 (Індія)	37 388,6 6	60 048,4 7	57 426,9 2	65 828,4 1	85 571,8 5	+128,87 %	+29,99%
FTSE 100 (Великобританія)	5 842,67	7 051,48	6 893,81	7 608,08	8 320,76	+42,41%	+9,37%
Ibovespa Sao Paulo SE Index (Бразилія)	96 999,3 8	113 282, 67	110 036, 79	116 565, 17	132 730, 36	+36,84%	+13,87%
S&P 500 (США)	3 298,46	4 455,48	3 585,62	4 288,05	5 738,17	+73,96%	+33,82%
DJIA (США)	27 173,9 6	34 798,0 0	28 725,5 1	33 507,50	42 313,0 0	+55,71%	+26,28%
HANG SENG (Гонг-Конг)	13 302,0 8	14 075,6 0	11 237,0 6	12 351,1 3	15 000,3 6	+12,78%	+21,45%
FTSE/JSE Africa All-Share Index (ПАР)	53 587,1 1	64 049,0 5	63 726,3 7	72 382,8 9	87 579,7 1	+63,43%	+20,99%
ПФТС (Україна)	500,22	526,25	519,20	507,03	507,03	+1,36%	-
SHANGHAI SE COMPOSITE (Китай)	3 218,05	3 613,07	3 024,39	3 110,48	3 087,53	-4,06%	-0,74%
DAX (ФРН)	12 469,2 0	15 531,7 5	12 114,3 6	15 386,5 8	19 473,6 3	+56,17%	+26,56%
Cyprus SE General Index (Кіпр)	43,54	66,02	73,71	130,93	191,02	+338,72 %	+45,89%
CAC 40 (Франція)	4 729,66	6 638,46	5 762,34	7 135,06	7 791,79	+64,74%	+9,204%
NIKKEI 225 (Японія)	23 204,6 2	28 771,0 7	25 937,2 1	31 857,6 2	39 829,5 6	+71,64%	+25,02%
BIST 100 National Index (Туреччина)	1 124,17	1 384,68	3 179,99	8 334,94	9 777,46	+769,75 %	+17,31%
WSE WIG 20 (Польща)	1 674,14	2 299,18	1 377,91	1 915,60	2 382,95	+42,34%	+24,40%

Джерело: розроблено автором на основі [51]

На основі наведених у таблиці даних фондових індексів, можна провести аналіз їхньої динаміки за зазначений період, враховуючи глобальні економічні та геополітичні фактори. Фондові ринки у різних регіонах світу за період з 30 вересня 2020 року по 30 вересня 2024 року демонструють неоднорідну динаміку, що відображає як глобальні макроекономічні тенденції, так і вплив специфічних

регіональних факторів. Ця різниця у показниках зумовлена комплексом причин, серед яких – зміни в енергетичному секторі, геополітична нестабільність, наслідки пандемії COVID-19, а також адаптація економік до нових умов світової торгівлі.

Одним із найяскравіших прикладів є Cyprus SE General Index, який продемонстрував зростання на 338,72% за чотири роки. Такий стрімкий приріст пояснюється відносно невеликим масштабом ринку Кіпру, що робить його більш чутливим до позитивних змін у інвестиційній активності. Ймовірно, цей стрибок пов'язаний із збільшенням потоків іноземного капіталу, спричинених лібералізацією регуляторної політики в країні та запровадженням стимулів для міжнародних інвесторів. Схожі темпи зростання демонструє і BIST 100 National Index у Туреччині, який зріс на 769,75%. Такі показники відображають підвищену активність інвесторів на тлі зростання вартості енергоносіїв, адже Туреччина є важливим транзитним вузлом для транспортування енергії.

Ринки розвинених країн, зокрема США та Європи, демонструють стабільне, але більш помірне зростання. Основними чинниками такого зростання є післяпандемічне відновлення економіки США, активне стимулювання ФРС через монетарну політику, а також стійкість американських технологічних компаній, які залишаються ключовими драйверами фондового ринку.

Європейські ринки, такі як FTSE 100 (+42,41%) і DAX (+56,17%), демонструють помірний приріст, попри нестабільність, викликану геополітичними подіями, зокрема війною в Україні та енергетичною кризою. Запровадження антикризових заходів і поступове відновлення європейських економік дозволили зберегти позитивну динаміку. Український ринок, представлений ПФТС, показав приріст лише на 1,36% за чотири роки. Це свідчить про обмежені можливості внутрішнього ринку капіталу через військові дії, макроекономічну нестабільність і відсутність значного припливу іноземного капіталу.

У світовій практиці інвестиційні фонди поділяються на фонди з постійним і змінним капіталом. Фонди з постійним капіталом передбачають фіксований обсяг інвестицій, що дозволяє стабільно управляти активами, тоді як фонди зі змінним капіталом дають змогу інвесторам вільно входити та виходити з фонду, адаптуючи

його структуру до змін ринкової кон'юнктури. Така модель є особливо актуальною в умовах глобальної економічної нестабільності, оскільки забезпечує більшу гнучкість і динамічність управління активами.

До категорії інститутів зі змінним капіталом належать різноманітні форми інвестиційних фондів, які функціонують у різних країнах світу. Наприклад, у США це взаємні фонди, в Іспанії – фонди інвестицій у цінні папери, в Англії – довірчі пайові фонди. У країнах Європейського Союзу, таких як Бельгія, Франція та Люксембург, поширені інвестиційні компанії зі змінним капіталом (SICAV) або спільні фонди інвестування. Всі ці інститути можуть діяти як у формі юридичних осіб, так і у вигляді контрактних інститутів спільного інвестування, що надає їм гнучкість у регулюванні та адаптації до потреб інвесторів [51].

Перш ніж обґрунтовувати доцільність адаптації позитивного світового досвіду у сфері спільного інвестування до українських реалій, необхідно детально дослідити механізми функціонування інститутів спільного інвестування та управління активами ІСІ у провідних державах світу, враховуючи їх особливості та ключові чинники успішності. У різних країнах світу функціонують різноманітні моделі організації спільного інвестування, які відрізняються за назвою, структурою, механізмами розподілу прибутку та іншими характеристиками. Ці особливості визначаються як національними законодавчими нормами, так і традиціями регулювання фінансового сектору.

Нам слід розглянути європейський досвід управління активами інвестиційних фондів, оскільки він характеризується високим рівнем регуляторної прозорості, широким застосуванням інноваційних фінансових інструментів та сталими показниками прибутковості, що можуть стати цінними орієнтирами для вдосконалення національної практики. Тому проаналізуємо рис 3.1

№	Країна	Активи в управлінні, трлн євро	Ринкова частка, %
1	Велика Британія	10 497	35
2	Франція	4 842	16,1
3	Швейцарія	3 356	11,2
4	Німеччина	2 994	10,0
5	Нідерланди	1 979	6,6
6	Італія	1 497	5,0
7	Іспанія	506	1,7
8	Данія	467	1,6
9	Бельгія	412	1,4
10	Австрія	188	0,6
11	Польща	74	0,2
12	Чехія	53	0,2
13	Угорщина	49	0,2
14	Португалія	44	0,1
15	Туреччина	39	0,1
16	Греція	22	0,1
...	Решта Європи	2 968	9,9
...	Загалом	29.986	-

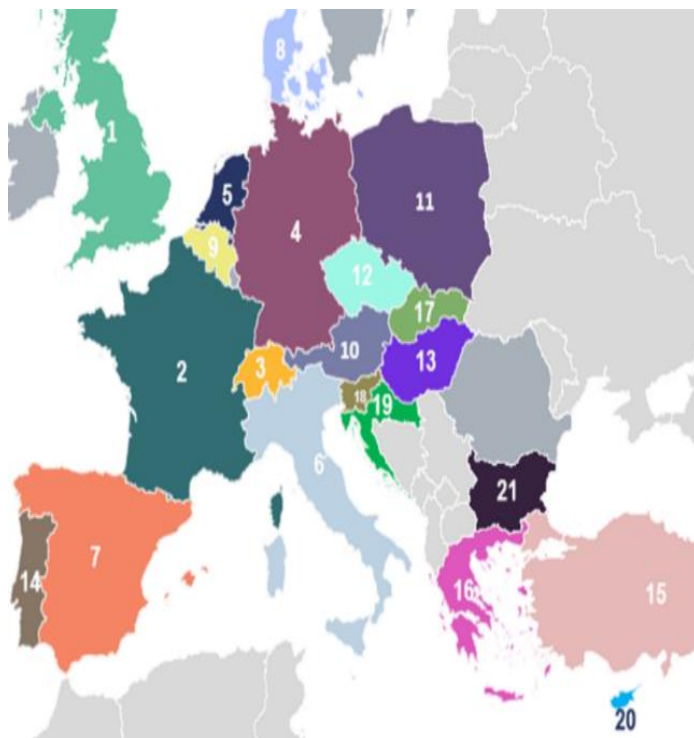


Рисунок 3.1 – Активи в управлінні в

Європі станом на кінець 2023 року

Джерело: розроблено автором на основі [52]

Управління активами в Європі концентрується в шести країнах, які разом керують майже 85% активів цього сектора. У кожній із цих країн у 2023 році обсяг активів під управлінням (AuM) перевищив або наблизився до 1,5 трлн євро. Найбільшим європейським ринком з управління активами є Велика Британія, за якою слідують Франція, Швейцарія, Німеччина, Нідерланди та Італія. Така концентрація сектора пояснюється наявністю провідних фінансових центрів, таких як Лондон, Париж, Франкфурт і Цюрих, а також значними внутрішніми ринками. У Нідерландах активність у сфері управління активами значною мірою пов'язана з найбільшим у Європі національним сектором професійних пенсійних фондів.

Поза цими шістьма країнами суттєвими обсягами активів фондів і мандатів також керують у Данії, Бельгії та Австрії. У Центральній та Східній Європі виділяється Польща як важливий центр управління активами, за якою слідують Чехія та Угорщина. У Південній Європі, після Італії, значним центром управління активами є Іспанія, тоді як Португалія та Туреччина значно відстають. Решта

частки, яку називають «решта Європи», становить приблизно 9,9% від загального обсягу активів під управлінням у Європі.

Європейські управителі активів зазвичай здійснюють свою інвестиційну діяльність двома способами; шляхом управління інвестиційними фондами або шляхом управління дискреційними мандатами:

- Інвестиційні фонди – об’єднують заощадження інвесторів зі схожими інвестиційними цілями. Кожен фонд має власну конкретну інвестиційну мету разом із відповідними рівнями ризику та розподілом активів. Інвестори можуть придбати або викупити акції цих фондів. Інвестиційні фонди забезпечують значні переваги з точки зору диверсифікації ризиків, доходів із поправкою на ризик та захисту інвесторів. Фонди можуть бути адаптовані для роздрібних клієнтів, інституційних клієнтів або обох [52].

- Дискреційні мандати – це інвестиційні «повноваження», делеговані керуючому активами конкретним інвестором. Термін «дискреційний» означає, що керуючий активами має повноваження купувати та продавати активи та здійснювати операції від імені інвестора. Мандати – це юридичні угоди між керуючим активами та інвестором, які окреслюють конкретні умови та параметри їхніх відносин. Умови контракту включають такі деталі, як інвестиційна стратегія, інвестиційні рекомендації, контроль ризиків, конкретні контрольні показники, вимоги до звітності, плата за управління, плата за ефективність (де застосовано), процеси оцінки [52].

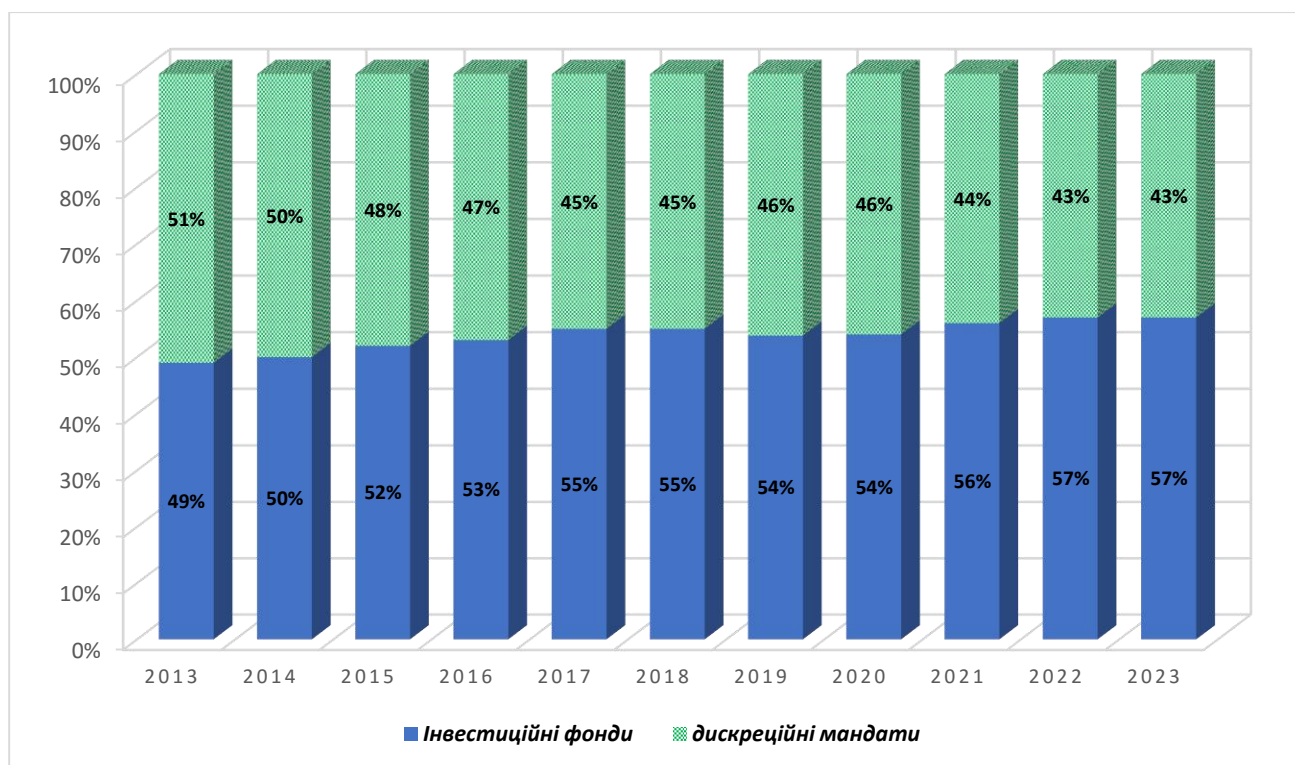


Рисунок 3.2 – Активи в управлінні за видами станом на 31.12.2023 р.

Джерело: розроблено автором на основі [52]

З рис. 3.2 видно, що станом на кінець 2023 року активи інвестиційних фондів склали 17,095 мільярда євро, що становить 57% від загального обсягу активів в управлінні (AuM) у Європі. Активи дискреційних мандатів становили 12,890 мільярда євро, що відповідає 43%. Частка інвестиційних фондів у загальному обсязі AuM стабільно зростала майже щороку в період 2013-2023 рр. Винятком був 2019 рік, коли зменшення було викликане переважно перекласифікацією даних. У 2021 році частка інвестиційних фондів зросла на 2 відсоткових пункти — це був найсильніший приріст за десятиліття.

Різниця у темпах зростання між інвестиційними фондами та дискреційними мандатами пояснюється їхніми стратегіями розподілу активів. Інвестиційні фонди виділяють значно більшу частку своїх фінансових активів на лістинговані акції порівняно з дискреційними мандатами (приблизно 41% проти 22%), тоді як частка облігацій у фондах є меншою (близько 22% проти 45%). Така різниця в структурі портфелів, у поєднанні з динамічним зростанням фондових ринків протягом останнього десятиліття, забезпечила випереджальне

зростання активів фондів порівняно з мандатами, особливо це помітно у 2021 році [52].

У 2023 році як фондові, так і боргові ринки відновилися після спаду 2022 року, при цьому активи у вигляді акцій показали вищі результати порівняно з облігаціями. Внаслідок цього частка інвестиційних фондів у загальному обсязі АиМ зросла ще на 0,3 відсоткових пункти протягом року.

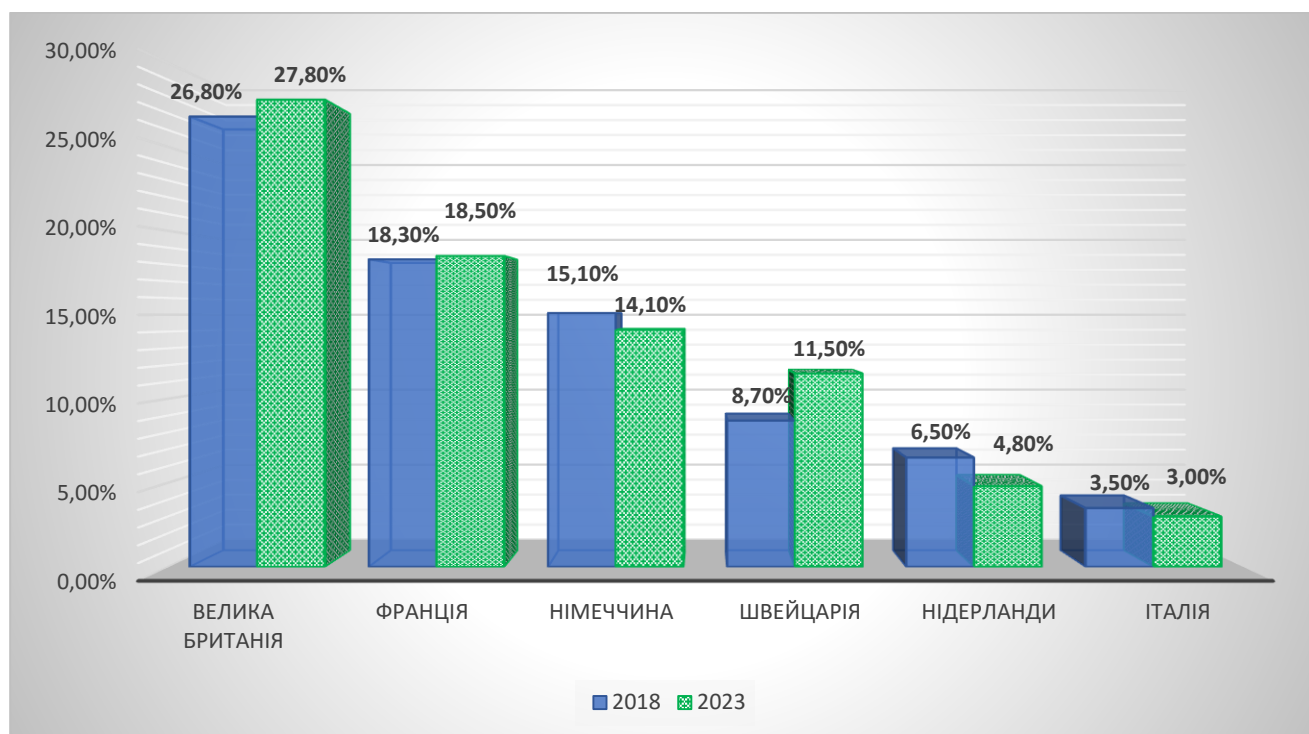


Рисунок 3.3 – Активи в управлінні за географічним розподілом

Джерело: розроблено автором на основі [52]

З даних, наведених на рис. 2.1 порівняно з 2018 роком, частка ринку Великобританії зросла на 1 відсотковий пункт у 2023 році. Основними причинами цього зростання стали позитивна динаміка фондового ринку та вища, ніж у інших провідних країн, частка акцій у портфелях фондів, якими управляють у Великобританії. Частка ринку Нідерландів зменшилася на 1,7 відсоткового пункту, що було спричинено значними змінами у регулюванні.

Для України цей досвід є важливим прикладом адаптації до сучасних викликів у сфері управління активами. Перегляд нормативно-правової бази, підвищення прозорості інвестиційних стратегій та вдосконалення інституційних механізмів може сприяти зростанню

конкурентоспроможності українських інститутів спільного інвестування на міжнародному ринку.

3.2 Проблемні аспекти управління активами інститутів спільного інвестування

Інвестиційні фонди, які знаходяться під управлінням КУА, є ефективними інструментами колективного інвестування. Ці фонди дозволяють приватним інвесторам отримати доступ до широкого спектра активів, мінімізуючи індивідуальні ризики та забезпечуючи професійне управління портфелем. Перевага таких фондів полягає у можливості залучення досвіду професійних менеджерів, які здійснюють аналіз ринкових тенденцій, відбір активів та управління ризиками на високому рівні.

Управління фондами базується на заздалегідь визначених інвестиційних стратегіях, які регламентують їхню діяльність. Ці стратегії враховують такі фактори, як рівень прийнятного ризику, класи активів, галузеву і географічну диверсифікацію. Дотримання чітких рамок і умов інвестування гарантує інвесторам прозорість, передбачуваність результатів і надійність управління.

З фінансової точки зору, ефективність діяльності управління активами ІСІ значною мірою визначається обраним співвідношенням ризику та доходності, яке КУА використовує щодо конкретного ІСІ порівняно з іншими стратегіями капіталовкладень. Водночас основна мета цих фінансових посередників полягає не стільки в максимізації прибутковості, скільки в забезпеченні узгодженості між їхніми інвестиційними цілями та зобов'язаннями перед учасниками фондів.

Діяльність з управління активами інститутів спільного інвестування характеризується наявністю певних викликів, які вимагають комплексного дослідження та обґрунтованих рішень. Основа проблемних аспектів полягає у їхній

взаємопов'язаності та системному впливі. Ці виклики супроводжуються структурними дисбалансами, які притаманні економіці України в цілому.

Додатковий тиск створює нестабільність, що обумовлена геополітичними та економічними ризиками. Серед основних факторів, які ускладнюють ефективну діяльність та функціонування ринку в цілому, можна виокремити наслідки повномасштабного вторгнення на територію України у 2022 році. Цей чинник не лише створив безпрецедентну невизначеність у макроекономічній політиці, але й призвів до значних втрат для інвесторів та фінансових посередників. Втім відбувається поступове реформування та адаптація ринку спільного інвестування до сучасних викликів, що потребує активної участі як державних органів, так і приватного сектору. Тому слід розглянути ряд важливих викликів, розв'язання яких стане підґрунтям для стабілізації та розвитку ринку інвестування країни.

Ще одним суттєвим ризиком є можливість зіткнутися з шахрайськими схемами. Неналежний контроль із боку регуляторів та відсутність чітких стандартів прозорості в управлінні активами можуть створювати передумови для появи недобросовісних практик. Впровадження міжнародних стандартів GIPS та посилення регуляторного контролю (зокрема, відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування») допомагають зменшити цей ризик, але виклики залишаються [53, 20].

Недостатня прозорість діяльності КУА є серйозною перешкодою для ефективного функціонування інститутів спільного інвестування (ICI). Проблема проявляється у наявності застарілої або неповної інформації про інвестиційні портфелі, рівень доходності та можливі ризики. Така ситуація обмежує доступ інвесторів до релевантних даних, що необхідні для прийняття обґрунтованих рішень. Крім того, відсутність належної звітності та недостатня прозорість у діяльності КУА значно підривають довіру населення до фінансових інструментів. Це створює додаткові ризики для залучення коштів та знижує ефективність управління активами [54].

Одним із найбільш дискусійних аспектів діяльності багатьох ICI є високий рівень комісій за послуги управління активами. Такі витрати можуть суттєво

знижувати загальний рівень прибутковості інвесторів, особливо у випадках, коли результати діяльності фонду не відповідають очікуванням. Більшість українських ІСІ встановлюють комісії на рівні 2-5%, що є досить високим показником. Висока вартість управління стримує залучення нових інвесторів [55].

Окрім того, сучасний стан фондового ринку України створює низку викликів, які безпосередньо впливають на управління активами інститутів спільного інвестування та їхню ефективність [56].

Фондова інфраструктура України значно відстає від міжнародних стандартів. Ліквідність ринку залишається вкрай низькою: відсутня можливість швидко купувати чи продавати цінні папери.

Ринок цінних паперів характеризується обмеженим спектром фінансових інструментів. Україна має недостатню кількість акціонерних компаній, а акції, що обертаються на біржі, переважно перебувають у руках великих гравців. Крім того, практики маніпуляції цінами створюють несправедливі умови для інвесторів, особливо для малих, які менш захищені від таких ризиків.

Похідною від попередньої проблеми є непривабливість інвестиційних портфелів українських ІСІ, адже при аналізі (див. 2 розділ) спостерігається вкладення незначної частки інвестицій в акції та корпоративні облігації. Переважна більшість відкритих та інтервальних фондів формують свої портфелі, орієнтуючись на ОВДП, банківські депозити та грошові кошти. Такий підхід знижує інвестиційну привабливість ІСІ, потенційні інвестори можуть самостійно придбати державні облігації або розмістити свої кошти на депозитах. Це не лише простіше, а й вигідніше, оскільки дозволяє уникнути додаткових витрат, пов'язаних із винагородами та преміями, які сплачуються КУА.

Крім того, інвестування в ОВДП через ІСІ втрачає податкові переваги, якими користуються фізичні особи при прямому придбанні облігацій. Попри те, венчурні фонди мають більшу свободу у виборі активів і потенційно могли б забезпечувати вищу дохідність через інвестиції з більшим рівнем ризику, їхня структура активів також свідчить про перевагу інструментів з низьким ступенем ризику. Це обмежує їхній внесок у розвиток фондового ринку та капіталізацію

українських підприємств, які потребують довгострокових інвестицій для зростання.

Відсутність державної підтримки у популяризації діяльності інститутів спільного інвестування суттєво стримує їхній розвиток в Україні. Відсутність системних освітніх кампаній, інформаційної підтримки та стимулюючих заходів з боку регуляторів обмежує доступ потенційних інвесторів до ринку. Також брак державних ініціатив, спрямованих на формування прозорої нормативно-правової бази та забезпечення гарантій захисту інвесторів, посилює кризу довіри. Така ситуація негативно впливає на можливості залучення коштів для інвестицій у реальний сектор економіки.

Недовіра населення до фінансового ринку є одним із ключових бар'єрів розвитку інститутів спільного інвестування в Україні. Ця проблема значною мірою обумовлена низьким рівнем фінансової грамотності, а також негативним досвідом взаємодії з фінансовими посередниками у минулому. Відсутність прозорості у діяльності окремих учасників ринку, недостатній рівень державного нагляду та слабе впровадження механізмів захисту прав інвесторів лише поглиблюють кризу довіри. Як наслідок, це призводить до обмеження обсягів залучених коштів населення та зменшує інвестиційні можливості таких інституцій.

На додаток, низький рівень фінансової грамотності населення та слабка інвестиційна культура стримують розвиток ринку спільного інвестування в Україні.

Загалом, комплексне вирішення цих проблем сприятиме розвитку фондового ринку України, підвищенню ефективності управління активами ІСІ та створенню сприятливого інвестиційного середовища, що є ключовим чинником економічного зростання.

3.3 Рекомендації щодо вдосконалення здійснення діяльності з управління активами інститутів спільного інвестування в Україні

Для подолання низки проблем, пов'язаних із управлінням активів інститутів спільного інвестування в Україні, необхідно запровадити системні заходи, спрямовані на вдосконалення механізму цієї діяльності. З огляду на сучасний стан економіки та виклики, що стоять перед фінансовим сектором, можна виділити кілька стратегічних напрямів розвитку:

Пріоритетним завданням є закріплення підвищеної відповідальності КУА перед учасниками інвестиційних фондів, зокрема пайових, за можливі збитки, спричинені їхніми діями. Важливо законодавчо визначити ці зобов'язання, що стане гарантією захисту інтересів інвесторів. Крім того, потрібно впровадити сучасні стандарти прозорості, які сприятимуть ефективному розкриттю інформації та зведуть до мінімуму ризики шахрайських дій.

Перш за все, це передбачає регулярне оновлення даних щодо складу інвестиційних портфелів, динаміки їхньої дохідності та пов'язаних ризиків, що сприятиме підвищенню довіри інвесторів. Важливим кроком є використання цифрових платформ для оперативного доступу клієнтів до ключових фінансових показників і аналітики діяльності КУА. Посилення регуляторного контролю та запровадження єдиних стандартів прозорості також сприятимуть підвищенню підзвітності компаній.

Необхідно впровадити диференційовану систему винагороди, яка б базувалася на результатах діяльності фонду. Такий підхід дозволить узгодити інтереси інвесторів та керуючих компаній, стимулюючи останніх до забезпечення вищої прибутковості та оптимізувати рівень комісійних витрат інвесторів.

Задля ефективного функціонування фондового ринку необхідним є введення на фінансовий ринок нового суб'єкта – радника з інвестиційних рішень (головна умова – високий рівень кваліфікації). Окрім своїх ключових функцій, пов'язаних із наданням консультацій КУА щодо здійснення інвестиційної діяльності, така особа може, за ініціативою інвесторів, проводити незалежний та обґрунтований аналіз інвестиційних проєктів чи стратегій, які використовуються КУА для управління фондами.

Особливу увагу слід приділити активізації використання похідних фінансових інструментів (деривативів), неемісійних цінних паперів та операцій РЕПО. Похідні фінансові інструменти, такі як ф'ючерси, опціони та свопи, є невід'ємною частиною ринків у розвинених країнах і використовуються для хеджування ризиків та підвищення прибутковості інвестиційних портфелів [57]. В той час, як РЕПО активно використовуються для підвищення ліквідності ринку та залучення короткострокового фінансування.

Для подолання проблеми відсутності державної підтримки у популяризації діяльності ІСІ необхідний комплексний підхід, який включає не лише освітні кампанії, але й інтеграцію нових технологій. Зокрема, варто розробити національну платформу для інформування населення про можливості та переваги інвестування через ІСІ, яка б забезпечувала доступ до аналітики, рекомендацій та навчальних матеріалів у зручному форматі. Крім того, запровадження програм державно-приватного партнерства у сфері спільного інвестування може стати додатковим стимулом для активізації цього ринку. Удосконалення законодавчого регулювання із фокусом на прозорість та підзвітність діяльності учасників ІСІ сприятиме зниженню ризиків для інвесторів. Поєднання інформаційної підтримки, цифрових інновацій та інституційного розвитку дозволить забезпечити якісний прорив у залученні коштів через ці фінансові інструменти.

Для ефективного розвитку управління активами ІСІ в Україні слід залучувати значні інвестиції. Тобто необхідним є комплекс заходів, спрямованих на підвищення фінансової грамотності населення, покращення доступу до інформації та формування довіри до інвестиційних фондів. Першочерговим завданням є створення широкої інформаційно-просвітницької кампанії, що охоплюватиме всі соціальні групи. Серед ключових заходів слід виділити розроблення загальноосвітнього курсу з основ інвестування, організація семінарів, виставок, вебінарів, телепередач за участі спеціалістів фондового ринку тощо.

Спрощення доступу інституціональних інвесторів та резидентів до зарубіжних активів є не менш важливим завданням. Це вимагає лібералізації валютного законодавства, що створить більш прозорі та зрозумілі умови для

інвестицій за кордон. Зокрема, зниження регуляторних бар'єрів сприятиме диверсифікації інвестиційних портфелів, дозволяючи українським інвесторам ефективніше розподіляти ризики та отримувати доступ до нових ринків.

Удосконалення інфраструктури фондового ринку повинно передбачати мінімізацію адміністративних процедур, впровадження сучасних цифрових платформ для відкриття індивідуальних рахунків у цінних паперах та автоматизацію процесів інвестування. Такі заходи значно знизять бар'єри входу для широкого кола інвесторів, зокрема фізичних осіб.

Таким чином, лише комплексна реалізація запропонованих заходів дозволить трансформувати внутрішній ринок колективного інвестування у стійку та ефективну систему управління, яка стане рушійною силою для економічного зростання країни. Раціональне використання залучених фінансових ресурсів через ефективне управління активами ІСІ сприятиме збільшенню інвестиційної активності, підвищенню довіри інвесторів та формуванню стабільної бази для розвитку національного ринку капіталу.

ВИСНОВКИ

У результаті проведеного дослідження та детального аналізу теоретичних і методичних засад управління активами інститутів спільного інвестування, а також їхньої ролі у розвитку фінансового ринку України, можна зробити такі висновки.

1. Діяльність з управління активами інститутів спільного інвестування відіграє значну роль в розвитку фінансової системи країни та забезпеченні привабливих інвестиційних можливостей для потенційних інвесторів в Україні. Слід зазначити, що КУА, виконують економічні, фінансові та юридичні операції щодо ІСІ, відіграючи ключову роль щодо управління активами фондів.

2. Одним з ключових Законів щодо діяльності зі спільного інвестування є Закон України «Про інститути спільного інвестування» [20]. Законодавче регулювання у сфері управління активами ІСІ відповідно здійснюється згідно Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів» [22] та Положення НКЦПФР «Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринках капіталу – діяльності з управління активами інституційних інвесторів» [28]. Відповідно основним державним регулятором на фондовому ринку є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. Вона провадить ряд заходів у сфері спільного інвестування задля ефективної діяльності управління активами ІСІ. НКЦПФР визначає порядок ведення діяльності ІСІ, саморегулювних організацій (УАІБ) та професійних учасників фондового ринку. В свою чергу, УАІБ використовує методи ренкінгування ІСІ для оцінки їхньої ефективності та підвищення прозорості ринку.

3. Огляд та аналіз сучасних наукових публікацій, присвячених управлінню активами інститутів спільного інвестування в Україні, дозволив виявити низку актуальних проблем та перспективних напрямів досліджень у цій сфері. Зокрема, здійснено систематизацію ключових наукових підходів до управління активами, що сприяє поглибленню розуміння теоретичних та практичних аспектів даного дослідження.

4. Для повної оцінки стану та динаміки розвитку діяльності ІСІ в Україні необхідно враховувати широкий спектр ключових показників. До таких показників належать: кількість ІСІ, загальна вартість активів та ВЧА, рівень дохідності, структура активів тощо. В продовження аналізу розглянуто ренкінгування ІСІ за 1 квартал 2024 рік, згідно методики УАІБ, та наведено ТОП 5 ІСІ за вартістю чистих активів.

5. Аналіз поточного стану управління активами інститутів спільного інвестування проведено з урахуванням низки основних критеріїв. Зокрема, особливу увагу приділено ренкінгу компаній з управління активами, які здійснюють управління активами ІСІ. Ренкінгування виконано на основі методології, розробленої УАІБ, що дозволило оцінити ефективність діяльності КУА та їхню роль в управлінні активами ІСІ.

6. Економіко-математичне моделювання розвитку управління активами інститутів спільного інвестування в Україні дає змогу виявити, що кількість ІСІ зменшуватиметься і у 2024 становитиме 1730, а в 2025 р. - 1622. В той час як кількість ІСІ зменшується, кількість КУА також мають прогнозовану тенденцію до зменшення. За результатами прогнозу вартість чистих активів ІСІ в управлінні КУА в 2025 році буде складати 607 539 млн грн, що майже в двічі більше ніж в 2019 році.

7. Аналіз зарубіжного досвіду в організації діяльності з управління активами інвестиційних фондів свідчить про те, що цей сектор є динамічним і розвиненим у світових фінансових системах. Було розглянуто європейський досвід управління активами інвестиційних фондів, який характеризується високим рівнем прозорості, широким застосуванням інноваційних фінансових інструментів та сталими показниками прибутковості, що є цінними орієнтирами для вдосконалення національної практики.

8. До основних проблемних аспектів діяльності управління ІСІ було віднесено: нестабільність обумовлена геополітичними та економічними ризиками, шахрайські дії, відсутність чітких стандартів прозорості КУА, неефективні дії з боку керівництва фондів, високий рівень комісій, недостатня кількість

кваліфікованих фахівців у цій галузі. Недостатній розвиток фондового ринку, що є наслідком поєднання декількох проблемних елементів: низька ліквідність, обмежений спектр фінансових інструментів, непривабливість інвестиційних портфелів, нерозвиненість відкритих інвестиційних фондів. Окремо виділені проблемою є відсутність державної підтримки у популяризації діяльності інститутів спільного інвестування. На додаток, низький рівень фінансової грамотності населення та слабка інвестиційна культура стримують розвиток ринку спільного інвестування в Україні.

9. Для підвищення ефективності функціонування інститутів спільного інвестування в Україні необхідно здійснити комплекс заходів, спрямованих на вдосконалення: введення на фінансовий ринок нового суб'єкта – радника з інвестиційних рішень, підвищення відповідальності КУА перед учасниками інвестиційних фондів, активізації використання похідних фінансових інструментів (деривативів), неемісійних цінних паперів та операцій РЕПО. Необхідно інтегрувати нові технології, створюючи платформи для обізнаності населення. Ключовим аспектом є комплекс заходів, спрямованих на підвищення фінансової грамотності населення, покращення доступу до інформації та формування довіри до інвестиційних фондів та фондового ринку в цілому.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Процик О.А., Управління активами інститутів спільного інвестування в Україні. Збірник Міжнародної науково-практичної конференції «Сучасні питання економіки та фінансів: глобальні виклики та тренди». 07 листопада 2024 р. – К.: КНЕУ С. 177-179
2. Інформаційна політика України: європейський контекст: монографія/ Губерський Л. В. , Макаренко , Є. А., Камінський Є. С. та ін. 2007. 345 с.
3. Норт Д. Інституції, інституційна зміна та функціонування економіки. Пер. з англ. під ред. І.Дзюби . К.: Основи, 2000. 198с
4. Економічний розвиток України: інституціональне та ресурсне забезпечення: монографія/ Алимов О.М., Даниленко А.І., Трегобчук В.М. та ін. К.: Об'єднаний ін-т економіки НАН України, 2005. 540 с.
5. Денисенко М. Основи інвестиційної діяльності. К. Алерта, 2001. 338 с.
6. Реверчук С. К., Реверчук Н. Й., Скоморович І. Г. Інвестологія: наука про інвестування. Навчальний посібник. К.: Атака, 2001. 264 с
7. Дука А. П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навчальний посібник. К: Каравела, 2007. 424с
8. Коваленко Ю. М. Пересада А.А., Онікієнко С.В. Інвестиційний аналіз. Навчальний посібник. К.: КНЕУ, 2003. 485 с
9. Гончаров В. М., Вишняк Г. О. Діалектичний підхід до оцінки інвестицій і нагромадження капіталу у галузі сільського господарства . 2014. 9 с.
10. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Редкол Т., Мочерний С.В. (відп. ред.) та ін. К.: Вид. центр "Академія", 2000. 864 с
11. Інвестиційний словник. [Уклад.: Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Партин Г.О. Загородній А.Г.]. Львів: «Бескид Біт». 2005. 512 с.
12. Федосов В.М. Фінанси: підручник. 2-ге вид., перероб. і доп. За ред. С.І. Юрія. К.: «Знання», 2012. 687 с.

13. Татаренко Н. О., Поручник А. М. Теорія інвестицій : навч. посіб. К.: КНЕУ, 2000. 159 с.
14. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 р. № 1560 XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12> (дата звернення: 10.10.2024).
15. Змієнко М. О. Інститути спільного інвестування: сутність, сучасний стан, проблеми та перспективи. URL: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/.../28.pdf (дата звернення: 10.10.2024).
16. Сухоребська О. Я. Ринок венчурних інститутів спільного інвестування в Україні: стан та перспективи розвитку. Науковик вісник НЛТУ України. 2010. Випуск. 20.3. С. 260—263
17. Мусієнко О.М., Медведєв М.М. Роль інститутів спільного інвестування у довгостроковому розвитку економіки України. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. 2008. Випуск 24. URL: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/pprbsu/texts/2008_24/24.1.27.pdf (дата звернення: 15.10.2024).
18. Філіповський О., Жук О. Інститути спільного інвестування – нова перспективна форма колективного інвестування в Україні. Регіональна економіка. 2003. №2. С.159–166
19. Коваленко М. А., Радванська Л. М. Фінанси спільного інвестування: навч. посіб. Херсон. Олді-плюс. 2002. 52 с.
20. Про інститути спільного інвестування. Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI. Сайт Верховної Ради України. URL: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/5080-17> (дата звернення: 15.10.2024).
21. Інвестування: Інтегрований навчальний комплекс : підручник/ [Омелянович Л. О., Веретенникова О. В., Руденок О. Ю., Фірсов Д. В.]. Донецьк : ДонНУЕТ. 2008. 167 с.
22. Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів. Рішення НКЦПФР від 29.08.2013 URL: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z1486-13> (дата звернення: 15.10.2024).

23. Стожок Я. Професійна діяльність з управління активами венчурних фондів в Україні. ДВНЗ «КНЕУ». Київ. 2021. С. 168-169 URL: [Збірник2021_10_27.pdf](#) (дата звернення: 15.10.2024).

24. Татарин Н.Б., Пилат М.В. Інститути спільного інвестування України: аналіз сучасного стану та перспективи розвитку. «Молодий вчений» №5. ЛНУ. Львів. 2023. С. 184-189

25. Демченко Т.А., Слатвінський М.А., Ареп'єва О.В. Перспективи обліку та аналізу венчурної діяльності підприємства. Вчені записки ТНУ імені В.І.Вернадського. Серія: Економіка і управління. УДПУ. 2021. С. 60-65

26. Камінський А. Б., Ломовацька Я. В. Оцінювання рівня економічно безпеки компаній з управління активами. Бізнесінформ. 2011. №6. С. 55-59.

27. Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії. Указ Президента України; Положення від 19.02.1994 № 55/94. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/55/94#Text> (дата звернення: 18.10.2024).

28. Про державне регулювання ринків капіталу та організованих товарних ринків. Закон України від 19.06.2020 № 738-IX. Сайт Верховної Ради України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80/conv#n80> (дата звернення: 18.10.2024).

29. Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринках капіталу – діяльності з управління активами інституційних інвесторів: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 28.04.2022 р. № 465/37801 //. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0465-22#Text> (дата звернення: 18.10.2024).

30. УАІБ. Методика ренкінгування компаній з управління активами та інститутів спільного інвестування за результатами їхньої діяльності//затверджено зі змінами 13.04.2017 – С.1-14 URL: [file:///D:/Downloads/Methodology%20of%20AMC%20&%20CII%20ranking%20\(as%20amended%20of%2013.04.2017,%20in%20force%20from%2001.07.2017_website%20\(2\).pdf](file:///D:/Downloads/Methodology%20of%20AMC%20&%20CII%20ranking%20(as%20amended%20of%2013.04.2017,%20in%20force%20from%2001.07.2017_website%20(2).pdf) (дата звернення: 18.10.2024).

31. Литвин І. В., Булак Ю. В. Венчурний бізнес в Україні в умовах воєнного часу. Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку. №2. Львів. 2022. С. 283-291
32. Скоморович І., Владичин У., Лобозинська С., Ковалюк С. Активність інституційних інвесорів на ринках капіталу в Україні. Львів 2024. С. 74-87
33. Іванов І.О., Гончаренко О.М. Сукупність інститутів спільного інвестування як портфель компанії з управління активами. Трансформаційні процеси в умовах війни та післявоєнного періоду. ПУЕТ. Чернігів. 2022. С. 87-89
34. Самородов Б.В., Житар М.О. Оцінка функціонування ринку цінних паперів України в умовах глобалізації. «Економіка» №16 (44). Харків. Березень 2020. С.174-183
35. Витвицька У.Я. та Прокопенко О.С. Особливості функціонування ІСІ як суб'єктів фінансового посередництва в Україні. Львівська економічна фундація». Львів. 2020. С. 85-90
36. Слюсар О.О. Сучасні питання нормативного регулювання діяльності інститутів спільного інвестування. Конституційне та адміністративне право. Київ. 2021. С. 96-104
37. Диха, М.В., Полозова, В.М., Орлов, В.В. Венчурна індустрія в Україні: стан, проблеми та шляхи їх вирішення. *Економіка, управління та адміністрування*. URL: (2(100), 54–61. [https://doi.org/10.26642/ema-2022-2\(100\)-54-61](https://doi.org/10.26642/ema-2022-2(100)-54-61) (дата звернення: 20.10.2024).
38. Дрига Є.І. Негативні чинники, що стримують розвиток венчурного бізнесу в Україні. Actual problems in education and introduction of new technologies. Київ 2024. С. 47-49
39. Бикова А.Л., Лебідь А.І. Характеристика та особливості діяльності інститутів спільного інвестування у національній економіці. Науково-виробничий журнал «Бізнес-навігатор». 2024. С. 234-239
40. Податковий кодекс України: від 02.12.2010 р. № 2755-VI. Відомості Верховної Ради України. 2011. № 13–14, № 15–16, № 17. Ст. 112. Зі змінами та

доповненнями. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17> (дата звернення: 11.11.2024)

41. УАІБ. Аналітичний огляд діяльності ринку управління активами в Україні за 4-й кв.2019 та 2019 рік. Інститути спільного інвестування. URL: <https://www.uaib.com.ua/news/ukr-stat/uaib-analitichniy-oglyad-diynalnosti-rinku-upravlinnya-aktivami-v-ukrajini-za-4-y-kv-2019-ta-2019-rik-zagalni-rezultati> (дата звернення: 11.11.2024).

42. УАІБ. Аналітичний огляд діяльності ринку управління активами України за 4-й кв 2020 та 2020 рік. Загальні результати. URL: <https://www.uaib.com.ua/news/ukr-stat/uaib-analitichniy-oglyad-za-4-y-kv-2020-ta-2020-rik-zagalni-rezultati> (дата звернення: 11.11.2024).

43. УАІБ. Статистика індустрій управління активами інституційних інвесторів та адміністрування пенсійних фондів в Україні за 4-й квартал 2021 року та 2021 рік. Інститути спільного інвестування. URL: <https://www.uaib.com.ua/news/ukr-stat/uaib-statistika-za-4-y-kvartal-2021-roku-ta-2021-rik-instituti-spilnogo-investuvannya> (дата звернення: 11.11.2024)

44. УАІБ. Огляд діяльності індустрій управління активами інституційних інвесторів та адміністрування пенсійних фондів в Україні за 4-й квартал 2022 року та 2022 рік. Інститути спільного інвестування. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/uaib-oglyad-diynalnosti-za-4-y-kvartal-2022-roku-ta-2022-rik-instituti-spilnogo-investuvannya> (дата звернення: 11.11.2024).

45. УАІБ. Огляд діяльності індустрій управління активами інституційних інвесторів та адміністрування пенсійних фондів в Україні за 4-й квартал 2023 року та 2023 рік. Інститути спільного інвестування. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/uaib-oglyad-diynalnosti-isi-v-ukrajini-4-y-kvartal-ta-2023-rik> (дата звернення: 11.11.2024)

46. УАІБ. Огляд діяльності індустрій управління активами інституційних інвесторів та адміністрування пенсійних фондів в Україні за 2-й квартал 2024 року. Інститути спільного інвестування. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici->

[quart/uaib-oglyad-diyalnosti-industriy-v-ukrajini-2-y-kvartal-2024-roku-instituti-spilnogo-investuvannya](#) (дата звернення: 11.11.2024)

47. УАІБ. Огляд діяльності індустрій управління активами інституційних інвесторів та адміністрування пенсійних фондів в Україні за 1-й квартал 2024 року. Інститути спільного інвестування. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/uaib-oglyad-diyalnosti-industriy-upravlinnya-aktivami-isi-v-ukrajini-za-1-y-kvartal-2024-roku> (дата звернення: 11.11.2024)

48. Рейтинги інвестиційних фондів за ЧВА 1-квартал 2024 рік. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-month?date=2024-03-31> (дата звернення: 11.11.2024)

49. Валовий внутрішній продукт (ВВП) в Україні URL: <https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/>. (дата звернення: 11.11.2024)

50. Рейтинги КУА за вартістю активів, за приростом вартості активів та за ЧВА ICI. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/rankings/kua> (дата звернення: 11.11.2024)

51. Фондові індекси URL: <https://www.bloomberg.com/markets/stocks> (дата звернення: 07.12.2024)

52. ASSETS MANAGEMENT IN EUROPE an overview of the asset management industry 16th edition Fact and figures - december 2024. URL: <https://www.efama.org/sites/default/files/files/asset-management-report-2024.pdf> (дата звернення: 07.12.2024)

53. EFAMA. Data & Research. URL: <https://www.efama.org/sites/default/files/international-statistical-release-q4-2023.pdf> (дата звернення: 07.12.2024).

54. Дегтярьова Н. В., Левченко К. М. Вдосконалення державного нагляду та контролю за ризиками в сфері управління активами інституційних інвесторів. Корпоративні фінанси: проблеми та перспективи інноваційного розвитку: збірник матеріалів II Міжнар. наук.-практ. конф. Київ : КНЕУ. 2018. С. 232–234. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/29811> (дата звернення: 12.12.2024).

55. Глобальні стандарти з результативності інвестування GIPS (The Global Investment Performance Standards)(URL: file:///D:/Downloads/Ukraine_GIPS%20CSA%20Signed_Feb%202015.pdf (дата звернення: 07.12.2024)

56. Бороденко Т.М. Ринок цінних паперів України: Євроінтеграційний аспект. Grail of Science. №24. Київ : КНЕУ. 2023. С. 140–146. URL: <https://archive.journal-grail.science/index.php/2710-3056/article/view/855/871> (дата звернення: 07.12.2024)

57. Гапонюк М. А., Буряченко А. Є., Дегтярьова Н. В. Фінансовий ринок: підручник. К.: КНЕУ, 2014. 419 с.

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1 – Підходи до визначення поняття «Інвестиції»

Інвестиції (ресурсний підхід)	
Денисенко М. П. [5, с. 7]	Інвестиції – це «те, що відкладається на завтра», одну їх частину складають споживчі блага, які не використовуються в поточному періоді, вони відкладаються на збільшення запасів, іншу – ресурси, які направляються на розширення виробництва
Реверчук С. К. [6, с. 94]	Інвестиції – це видатки на створення, розширення, реконструкцію та технічне переозброєння основного капіталу, а також не пов'язані з цим зміни оборотного капіталу, оскільки зміни у товаро-матеріальних запасах здебільшого залежать від руху видатків на основний капітал
Дука А. П. [7, с. 95]	Інвестиції – акумуляція ресурсів у різній формі (гроші, цінні папери, пайові внески, рухоме та нерухоме майно, авторські права, майнові та інтелектуальні цінності, блага тощо), перетворення їх в інвестиційні товари, послуги та ресурси, введення останніх у виробничу стадію й трансформація у перетворюючі інноваційні фактори – ресурси, а далі у капітал
Коваленко Ю.М. [8, с. 11]	Інвестиції – «вкладення капіталу в об'єкти підприємницької діяльності з метою забезпечення його зростання в майбутньому»
Інвестиції (дохідний підхід)	
Гончаров В. М., Вишняк Г. О. [9, с. 8]	Інвестиції (ототожнюються з поняттям інвестування – це прибуткове, вигідне розміщення коштів. Воно являє собою процес створення капіталу чи поповнення його запасу
Мочерний С. В. [10, с. 13]	Інвестиції – це «довготермінові вкладення капіталу в різні сфери та галузі народного господарства всередині країни та за її межами з метою привласнення прибутку»
Інвестиції (ресурсно-дохідний підхід)	
Загородний А., Вознюк Г., Партич Г. [11, с. 196]	Інвестиції – це «грошові, майнові, інтелектуальні цінності, що їх вкладають в об'єкти підприємницької та інші види діяльності з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту; капітальні вкладення в розвиток виробництва чи невиробничу сферу»
Федосов В. М. [12, с. 291]	Інвестиції розрізняють за видами, загалом це «довгострокові вкладення капіталу в грошовій, матеріальній і нематеріальній формах в об'єкти підприємницької діяльності або фінансові інструменти з метою отримання прибутку, забезпечення збільшення капіталу або досягнення соціального ефекту»
Татаренко Н. О., Поручник А. М. [13, с. 21]	Інвестиції – «це всі види цінностей, що розглядаються як засіб збільшення капіталу і як засіб надання соціальних послуг, що в кінцевому рахунку сприяють соціально-економічному розвитку суспільства»