

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

факультет фінансів

Кафедра корпоративних фінансів і контролінгу

ОСВІТНЬО-ПРОФЕСІЙНА ПРОГРАМА	Інвестиційний менеджмент
Галузь знань	07 Управління та адміністрування
Спеціальність	072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Форма навчання: очна (денна)

КВАЛІФІКАЦІЙНА МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА

на тему «Діяльність ІСІ на фондовому ринку»

здобувача Соломатіної Олександри Андріївни

Науковий керівник: к.е.н., доцент, Ляхова Олена Олександрівна

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

Завідувач кафедри: д.е.н., проф. Терещенко О.О.

Київ 2023

Реферат

Кваліфікаційна магістерська робота містить 87 сторінок, 11 таблиць, 22 рисунка, список використаних джерел з 60 найменувань.

Діяльність ІСІ на фондовому ринку

Об'єктом дослідження є діяльність інститутів спільного інвестування.

Предметом дослідження є теоретичні та практичні аспекти організації діяльності інститутів спільного інвестування на фондовому ринку України.

Мета кваліфікаційної магістерської роботи – обґрунтування теоретико-методичних засад діяльності інститутів спільного інвестування в Україні та формування практичних рекомендацій щодо покращення їх діяльності на фондовому ринку України.

Відповідно до поставленої мети були визначені такі завдання:

- визначити сутність, значення та роль інститутів спільного інвестування;
- систематизувати класифікацію інститутів спільного інвестування
- розглянути особливості діяльності інститутів спільного інвестування на фондовому ринку;
- оцінити стан інститутів спільного інвестування в Україні та проаналізувати тенденції в їх портфелях за останні 5 років
- проаналізувати міжнародний досвід діяльності інститутів спільного інвестування та порівняти його з вітчизняним;
- систематизувати проблеми та виявити перешкоди розвитку інститутів спільного інвестування в Україні та розробити рекомендації щодо удосконалення їх діяльності

Практичне значення отриманих результатів. Результатів полягає в розробці практичних рекомендацій щодо діяльності інститутів спільного інвестування на фондовому ринку, які можуть бути використані в процесі діяльності вітчизняних інститутів спільного інвестування.

Рік виконання кваліфікаційної магістерської роботи: 2023.

Рік захисту роботи: 2023.

Ключові слова: інвестування, фондовий ринок, інститут спільного інвестування, інвестиційні ресурси, ринок капіталів, цінні папери.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ	6
1.1 Сутність, значення та роль інститутів спільного інвестування	6
1.2 Класифікація інститутів спільного інвестування	15
1.3 Особливості діяльності інститутів спільного інвестування на фондовому ринку.....	20
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ ЯК МЕХАНІЗМУ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ У ЕКОНОМІКУ	27
2.1 Оцінка функціонування інститутів спільного інвестування на ринку капіталу в Україні.....	27
2.2 Аналіз тенденцій у портфелях інститутів спільного інвестування в Україні	38
2.3 Міжнародний досвід розвитку ринку спільного інвестування: історичний аспект та сучасні тренди на ринку	48
РОЗДІЛ 3 ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ	60
3.1 Систематизація проблем розвитку інститутів спільного інвестування ..	60
3.2 Перспективи та рекомендації щодо удосконалення діяльності інститутів спільного інвестування	68
ВИСНОВКИ	79
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	84

ВСТУП

За умов швидкого розвитку фондового ринку під впливом глобалізаційних процесів активна діяльність інститутів спільного інвестування є невід'ємною частиною успішного функціонування економіки. Забезпечуючи умови для перерозподілу капіталу на рівнях від домогосподарств до країн, інститути спільного інвестування надають можливості для ефективного управління інвестиційними ресурсами. Інститути спільного інвестування у розвинених країнах акумулюють величезний обсяг активів та мають безліч інструментів управління ними. В той же час українська економіка володіє значним потенціалом та достатнім рівнем ресурсів для розвитку здорового фінансового ринку, проте через не налагоджений механізм та слабе нормативно-правове забезпечення не може втілювати цю можливість. Саме тому актуальним є дослідження діяльності інститутів спільного інвестування та шляхів її покращення, що позитивно вплинуло би на розвиток фондового ринку та економіки України.

Питання проблем діяльності інститутів спільного інвестування розглядали в своїх працях такі вітчизняні вчені, як Коваленко М.А., Змієнко М.О., Філіповський О.А., Рудой В.М. та інші. Проте процес розвитку фінансового ринку України під впливом змін економічного та політичного середовища обумовлює необхідність подальшого дослідження сутності та особливостей діяльності інститутів спільного інвестування, а також перспектив їх розвитку та шляхів покращення.

Метою кваліфікаційної магістерської роботи є обґрунтування теоретико-методичних засад діяльності інститутів спільного інвестування в Україні та формування практичних рекомендацій щодо покращення їх діяльності на фондовому ринку України.

Відповідно до мети було поставлено наступні завдання:

- визначити сутність, значення та роль інститутів спільного інвестування;
- систематизувати класифікацію інститутів спільного інвестування;

- розглянути особливості діяльності інститутів спільного інвестування на фондовому ринку;
- оцінити стан інститутів спільного інвестування в Україні та проаналізувати тенденції в їх портфелях за 5 останніх років;
- проаналізувати міжнародний досвід діяльності інститутів спільного інвестування та порівняти його з вітчизняним;
- систематизувати проблеми та виявити перешкоди розвитку інститутів спільного інвестування в Україні та розробити рекомендації щодо удосконалення їх діяльності.

Об'єктом дослідження є діяльність інститутів спільного інвестування.

Предметом дослідження є теоретичні засади та практичні аспекти організації діяльності інститутів спільного інвестування на фондовому ринку України.

У процесі дослідження було використано наступні *методи*: загальнонауковий та системно-структурний аналіз, експертний та порівняльний для аналізу літератури для дослідження сутності діяльності інститутів спільного інвестування, методи аналізу та синтезу для дослідження особливостей діяльності інститутів спільного інвестування та її значення, розрахунковий та графічний для ретроспективного аналізу діяльності інститутів спільного інвестування на фондовому ринку та тенденцій у портфелях інститутів спільного інвестування, метод кореляційного аналізу для виявлення тенденцій у цінних паперах інститутів спільного інвестування, а також абстрактно-логічний та метод узагальнення для виявлення проблем діяльності інститутів спільного інвестування.

Теоретична, методична та практична значущість отриманих результатів полягає в розробці практичних рекомендацій щодо діяльності інститутів спільного інвестування на фондовому ринку, які можуть бути використані в процесі діяльності вітчизняних інститутів спільного інвестування.

Джерелами інформації для дослідження виступили наукові дослідження вітчизняних та зарубіжних вчених, офіційні дані українських та зарубіжних організацій (Українська асоціація інвестиційного бізнесу, Національного Банку України, Інститут інвестиційних компаній), закони та нормативні акти України та інших країн, періодичні видання, інтернет-ресурси, публічна звітність вітчизняних інститутів спільного інвестування

Структура дипломної роботи включає: вступ, три розділи основної частини (в тому числі, 8 підрозділів), висновки, список використаних джерел (60 джерел). Кваліфікаційна магістерська робота містить 87 сторінок, 11 таблиць, 22 рисунка.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

1.1 Сутність, значення та роль інститутів спільного інвестування

Розбудова успішної фінансової системи та економіки будь-якої країни в цілому потребує постійних вкладень капіталу та механізмів їх ефективного використання. Слово «інвестиції», що походить з латинського «invest» та означає вкладання коштів вперше почало з'являтися в українському науковому та практичному викладі лише після 90-х років та спершу замінило термін «капітальні вкладення» [1]. Під час реалізації інвестиційного процесу використовуються різноманітні фінансові інструменти: акції, облігації, цінні папери НПФ, безпосередня участь інвесторів в капіталі підприємств, похідні цінні папери тощо. Виконавцем та посередником цієї діяльності найчастіше виступають інститути спільного інвестування (ІСІ).

З огляду на значну кількість ресурсів, акумульовану ІСІ, можна вважати, що їх діяльність слугує однією з рушійних сил світового фондового ринку. Популяризація та вдосконалення механізму діяльності ІСІ допоможе не лише розвивати вітчизняні ринки цінних паперів, а й надати можливість українським підприємствам залучати додатковий капітал та розширяться. Побудова ефективної інвестиційної інфраструктури з прозорим фондовим ринком заохочуватиме залучення іноземних ресурсів, що є особливо важливим для України у період післявоєнної відбудови.

Для ґрунтового дослідження діяльності інститутів спільного інвестування на фондовому ринку необхідно дати визначення як терміну «інститут спільного інвестування», так і поняттю «фондовий ринок».

Варто зазначити, що термін «інститут спільного інвестування» притаманний виключно українській науковій та законотворчій практиці, в той час як у світовій спільноті під тим самим поняттям розуміють інших суб'єктів фінансових відносин. Закон України, що регулює діяльність ІСІ «Про інститути спільного інвестування» надає наступне визначення поняттю «ІСІ – це корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, що проводить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових ресурсів інвесторів з метою одержання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права і нерухомість» [2]. Завдяки відносній непопулярності поняття ІСІ в українських наукових роботах, вітчизняні вчені надають приблизно одні типові визначення, схожі з законом, які наведені в табл. 1.1:

Таблиця 1.1 - Підходи до визначення терміну «інститут спільного інвестування» в працях вітчизняних вчених [3-8]

Автор	Визначення
Філіповський О., Жук О.	корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який здійснює діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права
Юркевич О.М.	корпоративний або пайовий фонд, що виступає формою колективного інвестування, при якій засоби учасників об'єднуються і інвестуються компанією з управління активами в різні активи з метою отримання доходу інвесторами
Коваленко М., Радванська Л.	організаційно-правова форма діяльності, пов'язана з об'єднанням грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку.
Звєряков М.	інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній, що здійснюють виключну діяльність зі спільного інвестування.
Городніченко Ю.В	інвестиційний фонд, де кошти інвесторів накопичують прибуток шляхом інвестування в цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість
Змієнко О. М.	інвестиційні фонди, метою діяльності яких є акумулювання коштів

	інвесторів для їх подальшого вкладання в цінні папери, корпоративні права та інші види нерухомості, результатом чого буде отримання інвесторами прибутку.
--	---

Таким чином, бачимо, що серед вітчизняних вчених досягнуто згоди щодо трактування поняття «інститут спільного інвестування». Всі визначення об'єднують наступні аспекти:

- розуміння під інститутами інвестиційних фондів
- колективна форма інвестування в аспекті «спільного»
- діяльність з метою прибутку
- вкладення грошових коштів в активи задля отримання доходу інвесторами

Міжнародна практика показує, що не існує поняття тотожного вітчизняному «інституту спільного інвестування» в інших країнах. В США, наприклад аналогами ІСІ є взаємні фонди (mutual funds), пайові інвестиційні трасти (unit investment trust) та компанії з управління інвестиціями (managed investment companies). Велика Британія в свою чергу регламентує дані організації як інвестиційні товариства (investment trusts), а Франція застосовує термін спільний інвестиційний фонд (SICAV - Société d'Investissement à Capital Variable). Міжнародні організації, такі як BIS (Банк міжнародних розрахунків) відносить до ІСІ хедж-фонди (hedge funds) та приватні інвестиційні партнерства (private investment partnerships). Щодо європейського правового регулювання, директива № 2014/65/ЄС від 15.05.2014 р. «Про ринки фінансових інструментів» (MiFID II) виокремлюють інвестиційні фірми та інвестиційні компанії [9] за різницею того, що перша підпадає під більшу кількість регуляторних норм щодо структури капіталу та прозорості діяльності заради найбільш якісного інформування інвестора про розпорядження його коштами. Проведемо порівняльний аналіз термінів, аналогічним ІСІ у міжнародній практиці в табл. 1.2:

Таблиця 1.2 - Визначення термінів, аналогічних «інституту спільного інвестування» в міжнародній практиці [10-15]

Країна	Термін	Визначення
США	Взаємний фонд(mutual fund)	юридична особа, зареєстрована та керована інвестиційною компанією або інвестиційним банком, де акціонери вкладають гроші в фонд, який керується професійною командою, очікуючи високий прибуток.
США	Пайова інвестиційна компанія (unit investment trust)	інвестиційна компанія, яка (А) організована на підставі трастової угоди або агентської угоди, (Б) не має наглядової ради, і (С) видає лише цінні папери, кожний з яких представляє частку у визначеному обсязі цінних паперів; проте не включає в себе право голосу.
США	Компанія з управління інвестиціями (managed investment company)	фінансова інституція, який об'єднує кошти різних інвесторів і використовує цей зібраний капітал для інвестування в різноманітний портфель фінансових активів, зазвичай керуються професійними портфельними менеджерами, які приймають рішення щодо інвестицій від імені інвесторів.
Велика Британія	Інвестиційний траст (investment trusts)	тип колективного інвестиційного інструменту, утворюється як акціонерне товариство і має фіксовану структуру капіталу (отже, є "закритим"), об'єднують кошти для розподілення ризиків та інвестують у широкий спектр акцій, цінних паперів та інших активів, користуючись послугами професійних менеджерів для управління своїми інвестиціями.
Франція	Спільний інвестиційний фонд (Société d'Investissement à Capital Variable)	інвестиційна компанія зі змінним капіталом (також відома як "відкрите інвестиційне товариство"), яка випускає акції, а також може призначити окрему управляючу компанію або мати самостійне управління.
ЄС	Інвестиційна фірма (investment firm)	будь-яка юридична особа, чиє регулярне заняття або бізнес полягає у наданні однієї або декількох інвестиційних послуг третім особам і/або проведенні однієї або декількох інвестиційних діяльностей на професійному рівні.

Таким чином, ми можемо побачити як спільні риси, притаманні визначенням, так і відмінні. Вітчизняні «інститути спільного інвестування» об'єднує з їх зарубіжними відповідниками риса колективного інвестування та дія в інтересах інвестора з метою отримання прибутку. Однак, з нашого дослідження слід зробити висновок, що визначення термінів в міжнародній практиці більш повніші та надають ІСІ ширший ряд повноважень та чіткіші умови: тип керування, професійні керівники, види діяльності та цінних паперів. Усе це пов'язано з більш розвиненим фондовим ринком прогресивних країн та відповідно сильнішим нормативно-правовим регулюванням діяльності фінансових інституцій.

Для належного аналізу діяльності ІСІ на фондовому ринку, необхідно визначити сутність поняття «фондовий ринок». З 2021 року фондовий ринок України регулюється Законом України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки», що замінив свого попередника «Про цінні папери та фондовий ринок», який діяв більше 15 років. Новий закон розширив свою дію з виключно регулювання цінних паперів на усі фінансові інструменти (грошового ринку, похідні цінні папери на організованому ринку та поза ним), а також на валютні цінності та продукцію. Закон надає наступне визначення поняттю «фондовий ринок»: Фондовий ринок (ринок цінних паперів) - це сукупність учасників фондового ринку та правовідносин між ними щодо емісії (видачі), обігу, виконання зобов'язань, викупу та обліку цінних паперів (у тому числі деривативних цінних паперів).[16]. Як бачимо, у нормативно-правовому полі поняття «ринок цінних паперів» та «фондовий ринок» ототожнюються. Думки вчених з цього приводу різняться: існує думка, що фондовий ринок поняття більш ширше за ринок цінних паперів та охоплює як його, так і ринок операцій з фондами коштів. [17]. Зарубіжні науковці вважають, що завдяки чітким властивостям цінних паперів, які надають право власності та існують окремо як об'єкт економічних відносин, місце їх обігу можна виділяти в окремий ринок – фондовий. Думки зарубіжних вчених розглянуто в таблиці 1.3:

Таблиця 1.3 - Підходи до визначення поняття «фондовий ринок» в працях вітчизняних вчених [18-20]

Автор	Визначення
Кравченко Ю.Я.	система економічних відносин щодо випуску й обігу цінних паперів між його учасниками.
Павлов В.І.	тип ринку, де за незначний час створюються необхідні умови і відбувається швидка мобілізація, ефективний розподіл, перерозподіл і раціональне розміщення фінансових ресурсів у соціально-економічному просторі держави з урахуванням інтересів і потреб суспільства шляхом здійснення емісії цінних паперів різними емітентами
Кондрашихин А.Б	сегмент фінансового ринку, на якому обертаються фінансові активи у формі цінних паперів і їх похідних (деривативи, ф'ючерси, опціони) з переважною часткою останніх
Шкварчук Л.О.	система економіко-правових відносин, пов'язаних з випуском та обігом цінних паперів.
Романенко О.Р	сфера, в якій реалізуються відносини власності, здійснюється вільне переміщення цінних паперів між різними секторами економіки, формуються фінансові джерела економічного зростання, концентруються і розподіляються інвестиційні ресурси, створюються доброзичливі умови конкуренції, умови обмеження монополізму.

Усі вчені згадують цінні папери у своїх визначеннях та відносини між економічними суб'єктами з приводу зміни їх власності та перерозподілу. Отже, проаналізувавши визначення термінів «інститути спільного інвестування» та «фондовий ринок», ми можемо надати визначення темі дослідження. Діяльність інститутів спільного інвестування на фондовому ринку являє собою активність у сфері фінансового ринку, де відбувається випуск, обіг та перерозподіл прав власності цінних паперів інвестиційних компаній, які діють на колективній основі від імені інвесторів та з метою отримання прибутку.

Щоб охарактеризувати значення ІСІ та роль, яку вони відіграють в національній економіці, необхідно описати функції, які вони виконують. За своєю економічною сутністю інститути спільного інвестування виступають фінансовим

посередником з метою більш ефективного перерозподілу капіталу вкладників в фінансовій системі, що сприятиме загальному процвітання економіки. Функції та завдання ІСІ проявляються в наступних вимірах:

- акумулювання вільних фінансових ресурсів інвесторів та інвестування їх в зазначені типи активів (цінні папери, валютні цінності, капітал підприємств, нерухомість тощо)
- мобілізація заощаджень населення з метою залучення їх в економіку та примноження ВВП
- перерозподіл капіталу за географічною ознакою
- полегшення залучення ресурсів для бізнесу шляхом надання підприємствам потенційно вигідніших умов за кредитування
- надання інформаційної прозорості щодо фінансового ринку потенційним інвесторам шляхом вивчення професійної кон'юнктури
- надання можливості інвесторам вкладати свої кошти з меншим ступенем ризику, ніж в підприємства реального сектору, випуском диверсифікованих цінних паперів власної емісії
- залучення професійних інвестиційних спеціалістів задля вибору об'єкта вкладень коштів
- зниження інформаційної асиметрії на ринку
- забезпечення альтернативи нагромадження грошових коштів без їх примноження
- посередництво між емітентом цінних паперів та інвестором в них
- підтримка достатнього рівня ліквідності при найменшому значенні ризику для інвесторів
- забезпечення доступу до інвестування вкладникам, які не мають достатніх коштів для інвестування безпосередньо на ринку

Отже, ІСІ слугують ефективною ланкою в механізмі перерозподілу капіталу на рівнях від індивідуального інвестора до цілої країни.

Користуючись послугами інституту спільного інвестування, інвестор отримує спосіб задіяти свої вільні грошові ресурси з меншим ризиком для себе, оскільки керування та шляхи їх вкладання лежать на плечах кваліфікованих менеджерів ІСІ. Процедурно для фізичної особи варіант вкладання коштів в цінні папери інститутів спільного інвестування простіший та має вищий відсоток доходів за альтернативні способи інвестування коштів: банківські депозити, нерухомість, корпоративні права. Недовіра до банківської системи, низькі відсотки закладами, ризикованість та неточна окупність інвестицій в нерухомість, невпевненість в майбутньому розвитку підприємств через несприятливу економічну ситуацію та активні воєнні дії – всі ці фактори роблять ІСІ привабливим інструментом для інвестицій. Окрім того, інвестор звільнюється від необхідності самому проводити пошук інформації, порівняння дохідності різних фінансових інструментів та моніторингу їх вартості, він отримує готову опцію, всю інформацію за своїми цінними паперами регулярно публікує сам ІСІ, до прозорості діяльності яких застосовуються чіткі регуляторні норми. Нарешті, позитивним фактором є те, що доходи від здійснення операцій з активами ІСІ, доходи, нараховані за активами ІСІ звільняються від оподаткування [21].

Для підприємства ІСІ може відігравати декілька ролей. По-перше, бізнес може залучати кошти для свого розвитку на початкових етапах своєї діяльності. Тут ІСІ, як і у випадку індивідуального інвестора слугуватиме альтернативою звернення до банківської системи. При залученні боргового фінансування, банки можуть накладати на компанії ряд обмежень з приводу виплат дивідендів, складу ради директорів та підтримки фінансових показників на певному рівні. На відміну від банків, ІСІ не потребуватимуть відсотків за позичкою та виплат незалежно від успішності підприємства на всіх стадіях циклу його розвитку. По-друге, підприємство може скористатись послугами ІСІ задля реінвестування свого нерозподіленого прибутку. Придбання цінних паперів ІСІ забезпечить відносно

безпечний та надійний спосіб отримання додаткового доходу без здійснення багатьох додаткових кроків. На додачу, це вкладення матиме менший ступінь ризику за, наприклад, корпоративні права іншого підприємства, оскільки ІСІ кваліфіковано диверсифікують свої вкладення. По-третє, користуючись послугами ІСІ, підприємство може суттєво зекономити, певним чином віддавши на аутсорс свою інвестиційну діяльність. Замість створення цілого відділу, що займатиметься питаннями інвестицій, підприємство може звернутись до ІСІ, де працюють професійні спеціалісти, які самі підбиратимуть опції вкладання вільних коштів підприємства в залежності від їх кількості та інвестиційної стратегії, яку воно хоче підтримувати.

Для держави ІСІ відіграють критичну роль, як прямим чином, так і опосередковано. За даними НБУ, ІСІ є одними з основних покупців облігацій внутрішньої державної позики [22], доходи від яких дозволяють їй виконувати дохідну та витратну частини бюджету та розраховуватись за своїми зобов'язаннями. Також, інвестуючи в державні та комунальні підприємства, інститути спільного інвестування підтримують їх розвиток та приносять прибуток державі. Опосередковано, інвестиційна діяльність ІСІ приносить державі податки, хоч безпосередньо вона і не оподатковується. Підприємства, проінвестовані ІСІ отримують ресурси для розширення діяльності та масштабування в різні сфери, звідки отримують виручку та сплачують з неї податок на прибуток підприємств. Розширюючись, підприємства створюють нові робочі місця, де працівники сплачують податок на доходи фізичних осіб, єдиний соціальний внесок та військовий збір. Навіть домогосподарства та фізичні особи, інвестуючи свої вільні грошові кошти сплачують податки за операціями з цінними паперами.

ІСІ мають значення для національної економіки не лише в матеріальному виразі: вони надають робочі місця як безпосередньо, так і в підприємствах, які мають на це змогу завдяки інвестуванню. Загальний рівень доходів населення підвищується, що активізує економічну його діяльність, підвищуючи купівельну

спроможність та швидкість обороту грошової маси. Інститути спільного інвестування підтримують одну з головних умов успішного функціонування ринкової економіки – конкуренцію. Діючи в якості фінансового посередника, вони знижують ціну капіталу на ринку.

Виконуючи свою головну функцію – надання можливостей щодо перерозподілу капіталу від одних економічних суб'єктів до інших, ІСІ активно покращує стан фінансової системи країни. Вони поєднують ті сектори економіки, які потребують капіталу та ті, що мають його надлишок, тим самим мобілізуючи капітал та забезпечуючи раціональне його використання. Завдяки діяльності інститутів спільного інвестування стає можливим розвиток інвестиційної діяльності на мікро- та макрорівнях, тим самим забезпечуючи довгострокові перспективи успішної економіки країни.

1.2 Класифікація інститутів спільного інвестування

На даний момент в українській науковій практиці не існує чіткого поділу інститутів спільного інвестування. Законодавчо існує класифікація за наступними ознаками: порядок здійснення діяльності, форма організації, структура активів та період діяльності. Згідно з Законом України «Про інститути спільного інвестування», на рис. 1.1 наводиться наступний поділ ІСІ. Інститути спільного інвестування за формою організації поділяють на пайові та корпоративні. Пайові інститути спільного інвестування є фондами, які надають можливість двом чи більше інвесторам з схожими інвестиційними цілями об'єднувати свої заощаджені активи у формі спільної часткової власності з метою досягнення загальної інвестиційної мети. Ці фонди інвестують зібрані кошти в цінні папери та довіряють їхнє управління кваліфікованим спеціалістам, таким як КУА, тобто існує необхідність у встановленні правових відносин із третьою стороною для пайових

інститутів спільного інвестування. Зауважимо, що такі фонди вважаються менш ризиковими для інвесторів.

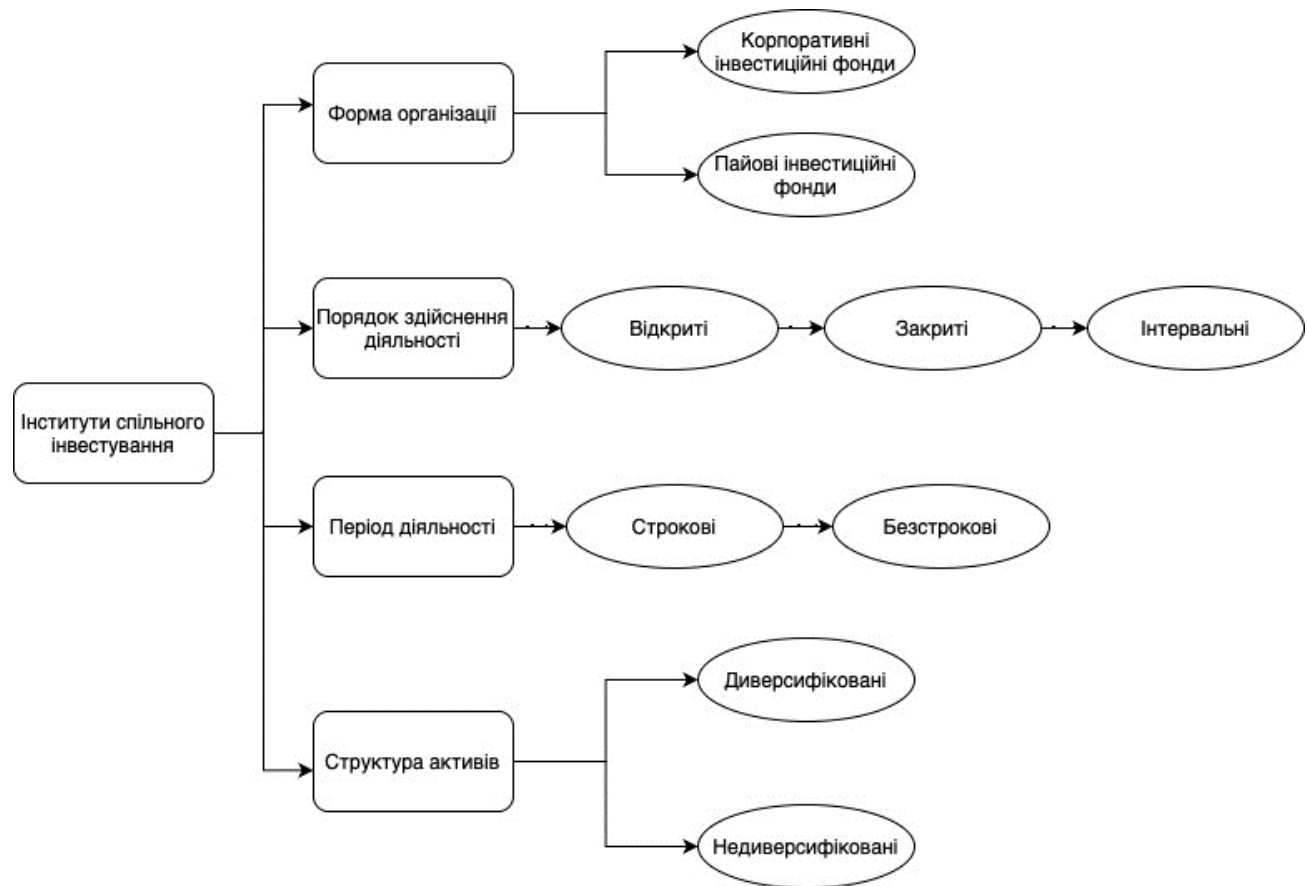


Рисунок 1.1 – Класифікація інститутів спільного інвестування [2]

Незважаючи на те, що пайові інститути спільного інвестування керуються компаніями з управління активами, їх облік і управління ведуться окремо від цих компаній. Учасниками цього інвестиційного фонду можуть бути фізичні та юридичні особи, які придбали цінні папери цього фонду, видані компанією з управління активами.

Корпоративні інвестиційні фонди приймають форму акціонерних товариств або товариств з обмеженою відповідальністю. В кожного учасника такого фонду є статус акціонера. Ці учасники можуть бути як юридичними, так і фізичними особами, включаючи представників територіальних громад, які розміщують свої матеріальні та нематеріальні активи в таких корпоративних інвестиційних фондах.

Для акціонерів фонду об'єктами корпоративного інвестиційного процесу є корпоративні права, майно та статутний капітал фонду. Головною метою учасників є об'єднання їх заощаджень з метою набуття права власності на цінні папери, пов'язані з корпоративними правами, а також отримання прибутку шляхом інвестування коштів фонду у цінні папери інших емітентів або через одержання дивідендів чи прибутку від різниці в операціях з купівлі-продажу акцій.

З огляду на порядок здійснення діяльності ІСІ розподіляються відповідно з терміном купівлі-продажу цінних паперів. В розподілі інститутів спільного інвестування (ІСІ) можна виділити три основних типи в залежності від порядку проведення операцій з цінними паперами.

1. Відкритий ІСІ: Властивим для відкритих ІСІ є можливість купівлі та продажу цінних паперів в будь-який момент. Тобто інвестори можуть виходити та входити у фонд за своєю власною ініціативою, не дотримуючи певних обмежень терміну.

2. Закритий ІСІ: У закритих ІСІ цінні папери продаються за визначеним терміном, який встановлюється при емісії. Крім того, фонд має обов'язок викупити свої цінні папери у разі реорганізації або ліквідації відповідно до умов емісії.

3. Інтервальний ІСІ: Інтервальний тип поєднує в собі риси як відкритого, так і закритого ІСІ. У цьому випадку цінні папери можуть бути продані за запитом інвестора у будь-який момент, але їхній викуп також може бути проведений на вимогу інвестора, але в межах строку, визначеного проспектом емісії.

За терміном діяльності інститути спільного інвестування (ІСІ) поділяються на два основних типи:

1. Строкові фонди: Ці фонди мають визначені при емісії терміни, коли розпочинається та завершується обіг цінних паперів. Після завершення цього терміну інвестиційний фонд завершує свою діяльність.

2. Безстрокові фонди: Ці фонди створюються на необмежений термін і не мають чітких визначених дат для закінчення своєї діяльності. [2]

Щодо диверсифікації, ІСІ поділяються на дві основні категорії згідно із Законом України "Про інститути спільного інвестування":

1. Диверсифіковані фонди: Це інвестиційні фонди, які створені з метою зменшення ризиків для вкладників. Вони можуть інвестувати не більше певного відсотка активів у цінні папери одного емітента, і не менше певного відсотка активів повинні бути грошовими коштами та іншими фінансовими інструментами, які допущені до купівлі-продажу на фондових біржах.

2. Недиверсифіковані фонди: Ці інвестиційні фонди не обмежені спеціальними вимогами та можуть гнучко управляти своїми активами, не маючи певних обмежень у інвестуванні коштів. [23]

Міжнародна практика класифікації інститутів спільного інвестування відрізняється від української. Критерії, згідно яких ІСІ поділяються у європейських країнах та США, включають в себе: тип ринку(довгострокових або короткострокових фінансових інструментів), тип активу, закладеного в цінний папір (борговий або капітальний), стратегія та мета інвестиційної діяльності (агресивні, збереження вартості, помірні), географія (міжнародні або внутрішні). Організація Економічного Співробітництва та Розвитку надає наступний перелік типів інститутів спільного інвестування (collective investment institutions в оригіналі) [24]:

- інвестиційні фонди (investment fund - ІСІ, що випускає акції (якщо використовується корпоративна структура) або паї (якщо використовується пайова структура фонду), для загального доступу громадськості та яка інвестує залучений капітал у фінансові та/або нефінансові активи)
- взаємні фонди (mutual fund – ІСІ, який випускає акції або частки, які придбають інвестори. Зібрані частки можуть бути інвестовані в різні види активів, інвестори можуть отримувати регулярний дохід або, під час викупу, прибутки (чи збитки) від утримання, або комбінацію обох факторів. ВФ може

бути відкритим або закритим, а акції/частки можуть котируватися на біржі чи не котируватися)

- юніт-трасти (unit trust - діє як інститут спільного інвестування, створений згідно з довірчою угодою, укладеною між управлінською компанією фонду та його куратором. Правова структура юніт-трасту може відрізнятися в різних країнах, але, загалом, куратор виступає як юридичний власник активів фонду від імені групи інвесторів, кожен з яких має право на нерозподілений корисний інтерес в фонді)

- компанії зі змінним статутним капіталом (variable capital company - створюється для інвестування своїх коштів та майна з метою розподілу інвестиційного ризику. Її управляє управляюча компанія на користь акціонерів, які користуються статусом обмеженої відповідальності. Основними характеристиками VCC є можливість викупувати власні акції та те, що статутний капітал, випущений в акціях, повинен завжди дорівнювати чистій вартості базових активів)

- інвестиційні обмежені партнерства (limited investment partnership - партнерство двох або більше осіб, основною діяльністю якого є інвестування своїх коштів у фінансові та нефінансові активи різного виду. Воно складається, принаймні, з одного генерального партнера та принаймні одного обмеженого партнера. Обмежений партнер відповідає акціонерові в компанії, тоді як генеральний партнер, як правило, еквівалентний управляючій компанії в юніт-трасті)

- фонди прямих інвестицій (private equity fund - створюється з метою надання можливості кваліфікованим індивідуальним інвесторам брати участь в інвестуванні. Такі фонди можуть включати в себе фонди венчурного капіталу, а також фонди з викупу, інвесторами яких, як правило, є головним чином інституційні інвестори, які придбають та продають акції з метою отримання

довгострокової вигоди через участь в управлінні або контролі підприємства протягом певного періоду для підвищення його вартості)

- Фонди по роботі з проблемними активами (distressed funds - створюються з метою інвестування в акції, боргові зобов'язання або вимоги з великими знижками компаній, які перебувають в стані банкрутства або проходять процес реорганізації чи стикаються з фінансовими труднощами)

Отже, можна зробити висновок, що в країнах з більш розвиненим фондовим ринком та інститутами спільного інвестування існує більш ширша класифікація ІСІ, ніж в Україні. ІСІ в США та Європі поділяються на більш вузькі за спеціалізацією з метою надання різноманітних видів послуг відповідно до потреб клієнтів – вирішення фінансових проблем або ліквідації підприємства, залучення кваліфікованих інвесторів у конкретну галузь, надання можливості інвестування обмеженому колу осіб тощо.

1.3 Особливості діяльності інститутів спільного інвестування на фондовому ринку

Розглядаючи інститути спільного інвестування як пайові чи корпоративні фонди, які являють собою фінансову структуру, що спеціалізується лише на інвестуванні коштів, що надходять внаслідок продажу власних акцій або інвестиційних сертифікатів фізичним та юридичним особам, у визначені законом фінансові інструменти, з метою задоволення інтересів інвесторів, їх діяльність можна визначити як послідовність взаємозалежних кроків та дій, які передбачають формування інвестиційного портфелю відповідно до вимог поточного законодавства з урахуванням встановленої структури.

Фінансові ресурси (пасиви) інститутів спільного інвестування утворюються шляхом випуску їх власних акцій та інвестиційних сертифікатів на ринку, тоді як активи інститутів спільного інвестування складаються з придбаних пайових та боргових цінних паперів інших емітентів. Склад і структура активів інститутів спільного інвестування визначаються відповідно до вимог Закону України "Про інститути спільного інвестування", а також регулюються Положеннями НКЦПФР "Про склад та структуру активів інституту спільного інвестування" та іншими законами України.

Інститути спільного інвестування в Україні проводять інвестиційну діяльність за допомогою компаній з управління активами. КУА можна визначити як юридичну особу, яка має ліцензію для професійного управління активами на підставі укладеного договору та отримує відповідну винагороду за цю діяльність. Згідно з рішенням НКЦПФР «Про затвердження Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів» КУА має право здійснювати управління активами двох або більше ІСІ, проте не може одночасно здійснювати інші види діяльності на фондовому ринку.

Компанії з управління активами задіяні у наступних видах діяльності: аналіз активів, куди розраховують здійснювати інвестиції, перевірка вартості придбаних активів на ринку, оцінка ризиків, стратегія складання інвестиційного портфелю, представлення інформації про результати діяльності ІСІ, підготовка опцій щодо інвестиційної політики фонду, подання звітності про результати діяльності ІСІ перед державними органами, ведення обліку.

Управління інвестиційними фондами залежить від їхньої структури, типу та цілей. КУА відповідають за прийняття рішень щодо інвестування коштів фонду відповідно до обраної стратегії та інтересів інвесторів. Так, наприклад КУА, які управляють корпоративними інвестиційними фондами, зазвичай мають більше відповідальностей щодо управління активами фонду, оскільки акціонери фонду є їх клієнтами. Управління такими фондами включає в себе рішення щодо вибору

активів, в які інвестувати, стратегію управління інвестиціями та забезпечення зростання вартості акцій фонду для користувачів.

Управління ППФ передбачає менше власницького впливу з боку інвесторів, оскільки вони придбають пайові сертифікати, які дають їм право на частку в активах фонду, але не на акції фонду. КУА вирішують, в які активи інвестувати кошти ППФ, відповідно до стратегії фонду та вимог інвесторів. Відмінності в управлінні корпоративним та пайовими інвестиційними фондами наведені на рис. 1.2 та рис. 1.3 відповідно.

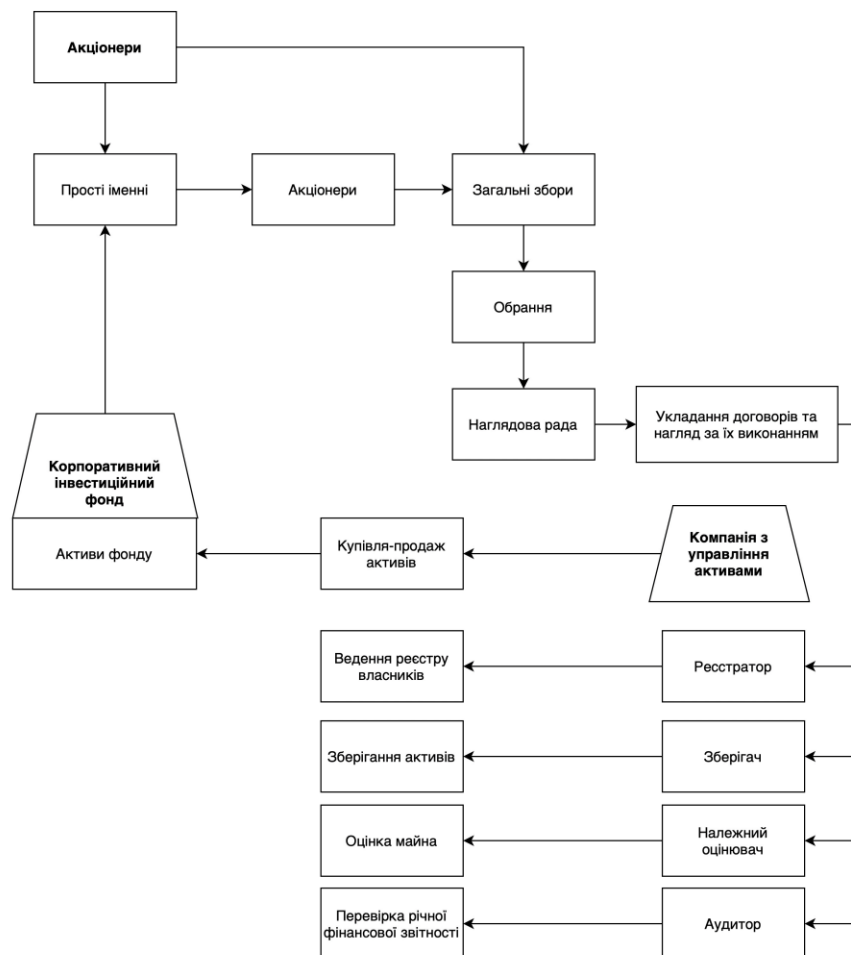


Рисунок 1.2 – Процес управління корпоративним інвестиційним фондом [26]

КУА, які управляють закритими фондами, мають менше потреби в постійному викупі та видачі акцій, оскільки вони не публічно торгуються на біржі і не доступні для нових інвесторів. Управління закритими фондами може включати в себе вибір та розміщення активів з більшою регулярністю, оскільки фонд не піддається частим викупам та продажам акцій.

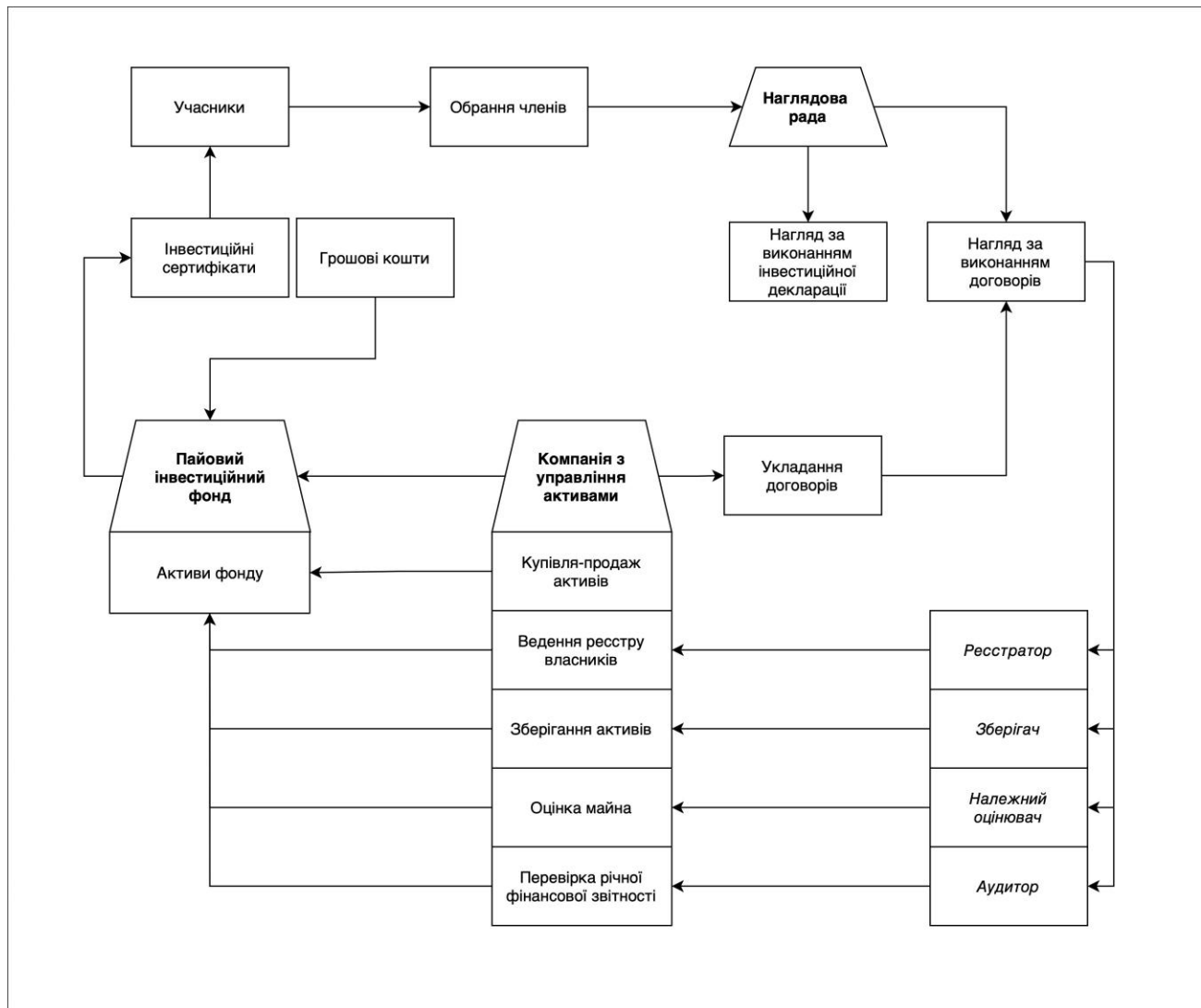


Рисунок 1.3 – Процес управління пайовим інвестиційним фондом [26]

Діяльність інститутів спільного інвестування базується на обов'язковому виконанні певних умов. ІСІ повинні бути готові реагувати на зміни на фінансовому

ринку та активно вибирати інвестиції таким чином, аби прийти до оптимального інвестиційного рішення. Процес підбору інвестиційних можливостей має відповідати стратегії та цілям інвесторів та втілюватись у місії та інвестиційній політиці фонду. ІСІ діють згідно з принципом інвестиційної вибіркової та комунікабельності: він ставить у центр уваги пошук ефективних інвестиційних можливостей та їх відсів залежно від напрямків та форм інвестиційної діяльності фонду. Фонди повинні бути відкриті для співпраці та комунікації з іншими фінансовими установами. Інститути спільного інвестування мають провадити діяльність ставлячи за мету максимізацію прибутку для інвесторів при мінімізації інвестиційного ризику, користуючись для цього різноматнітними інструментами диверсифікації. Однією з ключових умов ефективного функціонування ІСІ є необхідність залучення висококваліфікованих інвестиційних менеджерів для розробки та реалізації інвестиційних рішень. Інвестиційний процес повинен бути впроваджений кваліфікованими фахівцями з розумінням ринку та фінансових інструментів [25].

Інститути спільного інвестування взаємодіють на фондовому ринку з метою ефективного управління портфелями цінних паперів. ІСІ здійснюють стратегічне розподілення активів, вкладаючи кошти в різні фінансові інструменти, такі як акції, облігації, та інші цінні папери, з метою оптимізації ризиків та досягнення максимальної ефективності портфеля. Крім того, вони впроваджують стратегії активного та пасивного управління, враховуючи ринкові умови та фінансові цілі учасників фонду. Завдяки професійному управлінню та аналізу ринкових умов, інститути спільного інвестування сприяють максимізації прибутку та досягненню фінансових цілей своїх учасників. Вони виступають важливим посередником на фондовому ринку, забезпечуючи доступ до інвестиційних можливостей для широкого кола інвесторів.

Таким чином, інститути спільного інвестування відзначаються своєю здатністю до диверсифікації інвестиційного портфелю та високою професійною

ефективністю в управлінні активами. Ці особливості роблять їх особливо привабливими для інвесторів, спрямованих на досягнення балансу між ризиком та можливим прибутком на фондовому ринку.

Висновок до розділу 1

Діяльність інститутів спільного інвестування на фондовому ринку являє собою активність у сфері фінансового ринку, де відбувається випуск, обіг та перерозподіл прав власності цінних паперів інвестиційних компаній, які діють на колективній основі від імені інвесторів та з метою отримання прибутку. За своєю економічною сутністю інститути спільного інвестування виступають фінансовим посередником з метою більш ефективного перерозподілу капіталу вкладників в фінансовій системі, що сприятиме загальному процвітанню економіки. Інститути спільного інвестування за формою організації поділяють на пайові та корпоративні. Пайові інститути спільного інвестування є фондами, які надають можливість двом чи більше інвесторам з схожими інвестиційними цілями об'єднувати свої заощаджені активи у формі спільної часткової власності з метою досягнення загальної інвестиційної мети. Корпоративні інвестиційні фонди приймають форму акціонерних товариств або товариств з обмеженою відповідальністю, головною метою учасників є об'єднання їх заощаджень з метою набуття права власності на цінні папери, пов'язані з корпоративними правами, а також отримання прибутку шляхом інвестування коштів фонду у цінні папери інших емітентів. Інститути спільного інвестування в Україні провадять інвестиційну діяльність за допомогою компаній з управління активами. КУА можна визначити як юридичну особу, яка має ліцензію для професійного управління активами на підставі укладеного договору та отримує відповідну винагороду за цю діяльність. Діяльність інститутів спільного інвестування базується на обов'язковому виконанні певних умов. ІСІ повинні бути готові реагувати на зміни на фінансовому ринку та активно вибирати інвестиції таким чином, аби прийти до оптимального інвестиційного рішення. інститути

спільного інвестування відзначаються своєю здатністю до диверсифікації інвестиційного портфелю та високою професійною ефективністю в управлінні активами, що робить їх особливо привабливими для інвесторів, спрямованих на досягнення балансу між ризиком та можливим прибутком на фондовому ринку.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ ЯК МЕХАНІЗМУ ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ У ЕКОНОМІКУ

2.1 Оцінка функціонування інститутів спільного інвестування на ринку капіталу в Україні

Інститути спільного інвестування оперують на ринку капіталу, що є складовою фінансової системи країни. Він є каталізатором для росту реального сектора економіки, перетворюючи тимчасово доступні фінансові ресурси на інвестиції, що сприяє розширенню діяльності економічних суб'єктів. Тому ми зосередимося на аналізі ключових показників українського ринку капіталу за останні п'ять років в контексті сучасних макроекономічних процесів, враховуючи макроекономічну статистику.

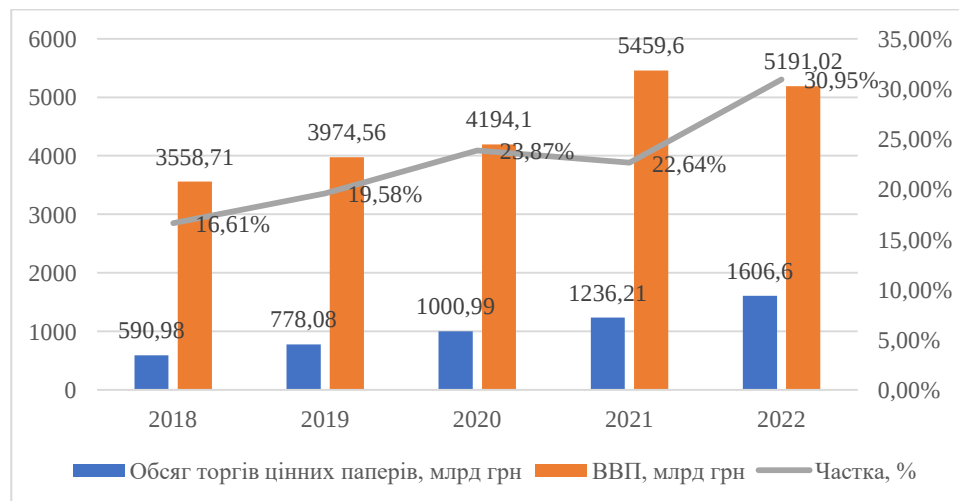


Рисунок 2.1 – Дані про обсяги торгів на ринку цінних паперів України у порівнянні з ВВП за 2018-2022 рр. [28,30]

Як можна побачити зі статистики НКЦПФР на рис.2.1, спостерігається чітка тенденція до зростання обсягу торгів цінних паперів як у грошову вимірі (з 590,98

млрд грн до 1606,6 млрд грн з середньорічним темпом зростання у 28,44%), так і в якості частки від ВВП (зросла майже вдвічі від 16,61% у 2018 році до 30,95% у 2022 році). Помітне також суттєве зростання майже на третину обсягів торгів у 2022 році, що може бути пов'язаним з початком повномасштабного вторгнення та бажанням суб'єктів ринків цінних паперів позбутись ризикованих активів українських підприємств або заробити на їх низькій ціні у кризовій ситуації.

Проаналізуємо також структуру торгів на ринку цінних паперів у поділі на різні фінансові інструменти:

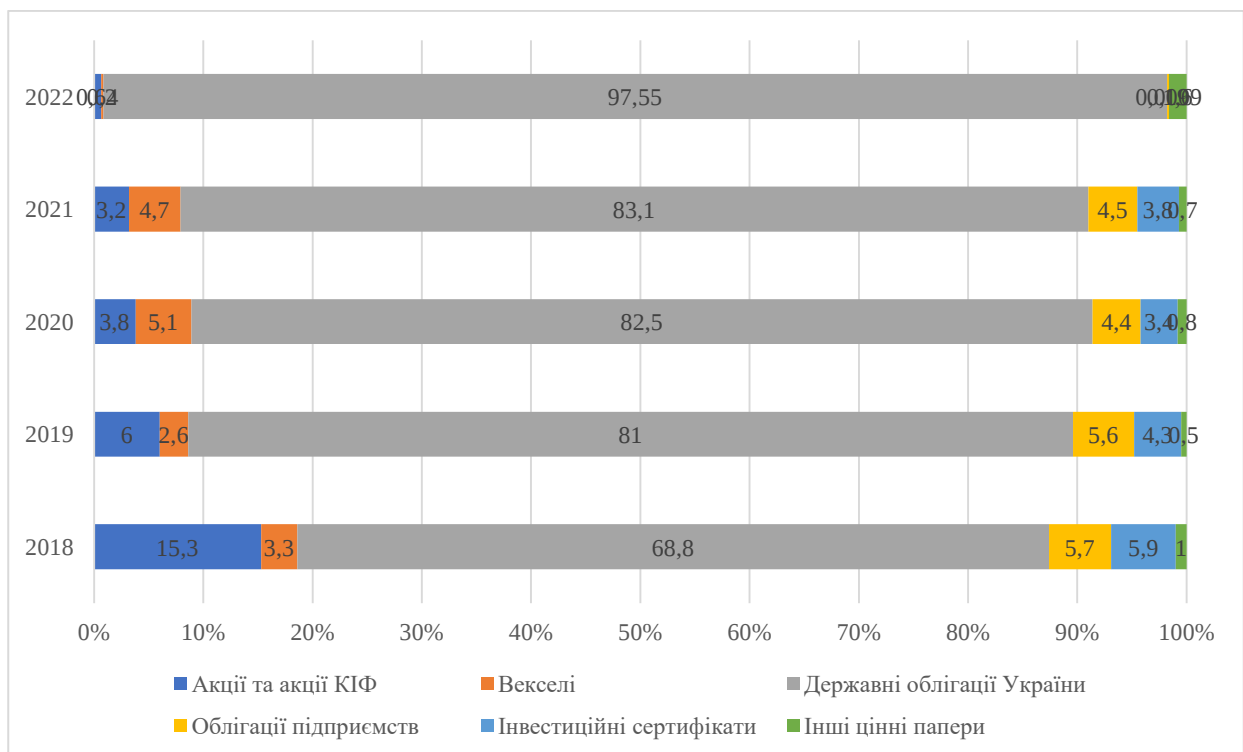


Рисунок 2.2 – Структура торгів на ринку цінних паперів з поділом на фінансові інструменти за 2018-2022 рр. [28]

На рисунку 2.2 чітко видно постійний тренд до переважання облигацій внутрішньої державної позики в структурі торгів на ринку цінних паперів протягом усіх п'яти останніх років та зростання їх частки (з 68,8% у 2018 до 97,55% у 2022 році). Варто також зауважити постійне скорочення частки акцій у загальному розрізі фінансових інструментів (у 2022 році вона становить менше 1%, в той час як в 2018 році займала 15,3%). 2022 рік помітно вибивається з тенденції минулих років

скороченням суми усіх фінансових інструментів, окрім державних облігацій України до 2,45%, в той час як протягом чотирьох років до того становив 21,15%. Висока ризикованість інвестицій в облігації підприємств та відповідні похідні цінні папери під час невпевненості на фінансовому ринку у 2022 році знизила їх привабливість. Також це пов'язано з необхідністю уряду України виконувати дохідну частину бюджету за умов військового стану, коли податкових надходжень не вистачало через зупинений бізнес, що проводилось шляхом випуску ОВДП.

Операції з цінними паперами на фондовому ринку відбуваються як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. У багатьох розвинених країнах обсяг операцій на позабіржовому ринку значно менший, ніж в Україні. Ці два ринки доповнюють один одного, вони взаємозалежні і в значній мірі впливають на ефективність розвитку кожного з них. Розглянемо обсяги торгів на ринку цінних паперів з поділом на ринки:

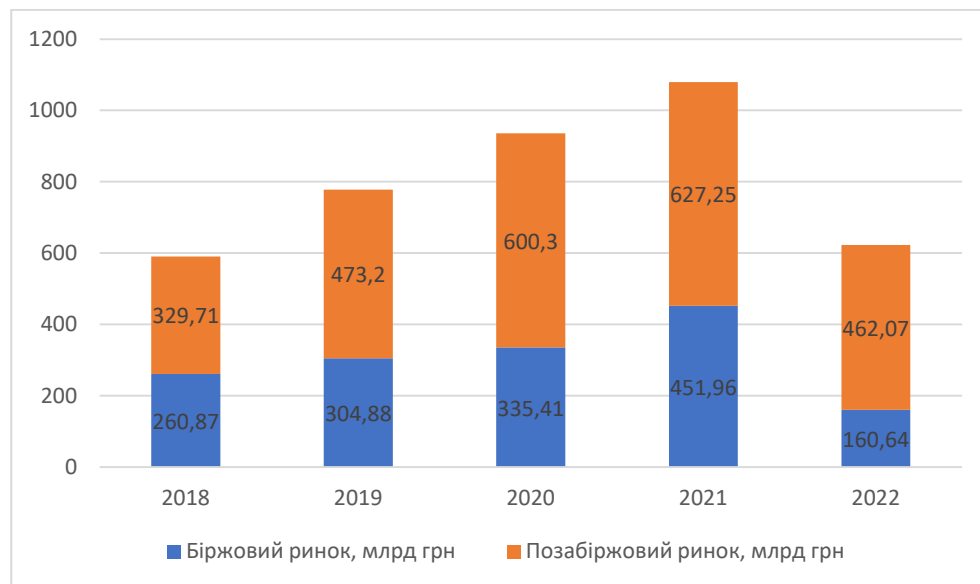


Рисунок 2.3 – Структура торгів на ринку цінних паперів з поділом на ринки за 2018-2022 рр. [28]

За даними НКЦПФР, протягом усього періоду з 2018 по 2022 роки обсяг торгів на позабіржовому ринку переважає обсяг торгів на біржовому, причому частка його в загальній структурі торгів зменшувалась з 44% до 35% у період з 2018 по 2020 та навіть збільшившись до 41% у 2021 не повернулась до попереднього

рівня. У 2022 році показник сягнув 25%, що свідчить про надання інвесторам переваги операціям поза біржами. Це може свідчити про їх недовіру до дій регуляторів бірж, де більш юридично регламентована діяльність з цінними паперами, аніж на позабіржовому ринку та зростання тіньової економіки України.

Розглянемо динаміку ситуації ринку інститутів спільного інвестування за останні п'ять років:

Таблиця 2.1 – Динаміка кількості діючих ІСІ та КУА в Україні за 2018-2022 рр. [28]

Рік	Кількість	Абсолютний приріст, од		Темп приросту, %	
		ланцюговий	базисний	ланцюговий	базисний
Кількість сформованих ІСІ (тих, що досягли нормативу мін. обсягів активів, од					
2018	1228	-	-	-	-
2019	1326	98	98	7,98%	7,98%
2020	1478	152	250	11,46%	20,36%
2021	1624	146	396	9,88%	32,35%
2022	1742	118	514	7,27%	41,86%
Кількість КУА, од					
2018	296	-	-	-	-
2019	293	-3	-3	-1,01%	-1,01%
2020	303	10	7	3,41%	2,36%
2021	313	10	17	3,30%	5,74%
2022	300	-13	4	-4,15%	1,35%

З наведеної Українською асоціацією інвестиційного бізнесу в табл. 2.1 статистики видно, що в абсолютному вимірі кількість інститутів спільного інвестування зросла на 514 з середнім темпом приросту в 9,15% щороку, що може показувати стабільну тенденцію розвитку ринку спільного інвестування. Компаній з управління активами в той час менше більш ніж утричі, оскільки одній компанії з управління активами законодавчо дозволено керувати активами двох та більше інститутів спільного інвестування. Кількість КУА на українському ринку за досліджуваний період досягла свого найвищого значення у 2021 році (на 17 більше в абсолютному вимірі або на 3,3% порівняно з базисним 2018 роком), коли фондовий ринок був на піку своєї активності, що можемо спостерігати з обсягу торгів на рисунку 2.1.

Наступим варто звернути увагу на обсяг активів, які знаходяться в управлінні інститутів спільного інвестування:

Таблиця 2.2 – Динаміка обсягів активів інститутів спільного інвестування в Україні за 2018-2022 рр. [29]

Рік	Активи сформованих діючих ІСІ, млрд грн	Абсолютний приріст, млрд грн		Темп приросту, %	
		ланцюговий	базисний	ланцюговий	базисний
2018	296,8	-	-	-	-
2019	339,1	42,3	42,3	14,25%	14,25%
2020	414,2	75,1	117,4	22,15%	39,56%
2021	496,2	82	199,4	19,80%	67,18%
2022	534,9	38,7	238,1	7,80%	80,22%

Як свідчить таблиця 2.2, кількість активів сформованих діючих інститутів спільного інвестування стабільно продовжує зростати, знижуючи темп лише у 2022 році до 7.8%. Протягом досліджуваного періоду з 2018 по 2022 обсяги активів у грошовому вимірі зросли на 238,1 млрд грн або на 80.22%, що ще раз підкріплює думку про активний розвиток та потенційні перспективи ринку спільного інвестування в Україні.

Звернемо увагу на те, скільки припадає активів на кожен інститут спільного інвестування у середньому:

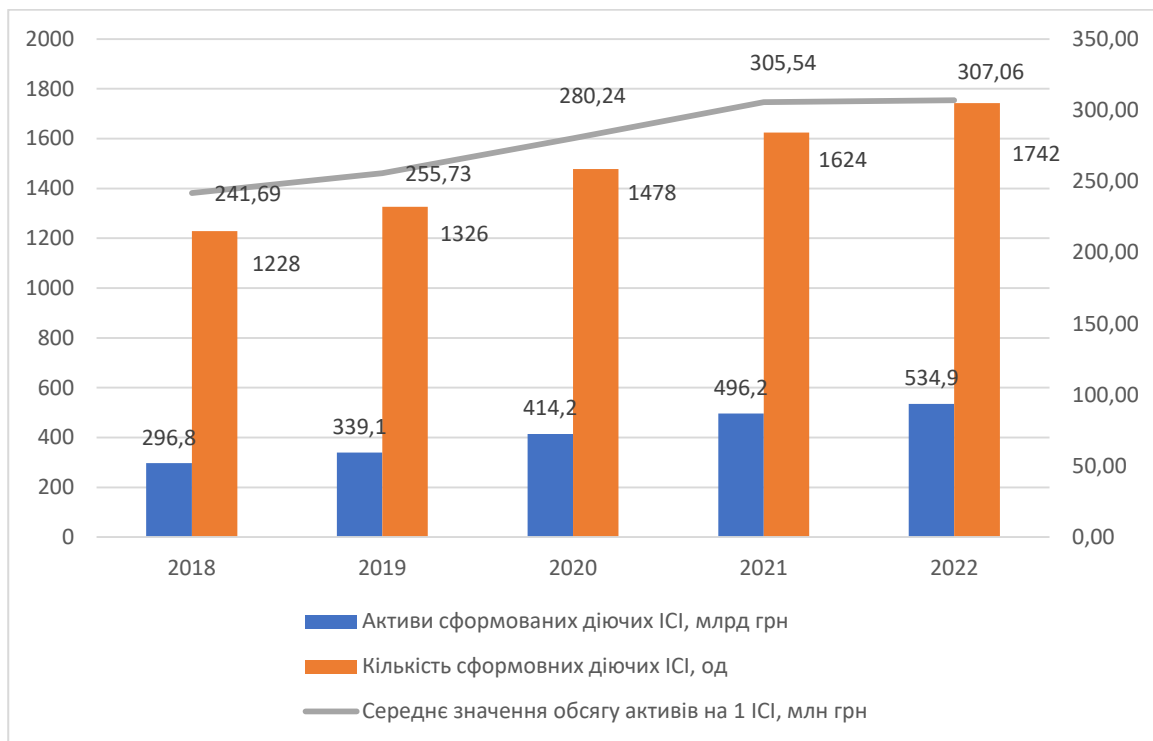


Рисунок 2.4 – Динаміка середнього значення обсягу активів на один ІСІ в Україні за 2018-2022 рр. [28,29]

Наведена на рис. 2.4 динаміка активів, що припадають на один інститут спільного інвестування свідчить про тенденцію до стрімкого зростання протягом 2018-2020 рр., яка продовжувалась і в період 2021 та 2022 років, навіть попри швидше зростання обсягу активів, ніж кількості ІСІ. Така динаміка демонструє покращення конкурентоспроможного середовища на ринку спільного інвестування, що є запорукою здорової ринкової економіки. Також за умови достатньої кількості ІСІ, представлених на фінансовому ринку країни їх послуги стають доступнішими потенційним інвесторам, адже при наявній альтернативі ціна стає нижчою.

Продовжуючи аналіз стану ринку спільного інвестування в контексті макроекономічних процесів в Україні, проведемо розрахунок співвідношення активів сформованих діючих ІСІ до ВВП України:

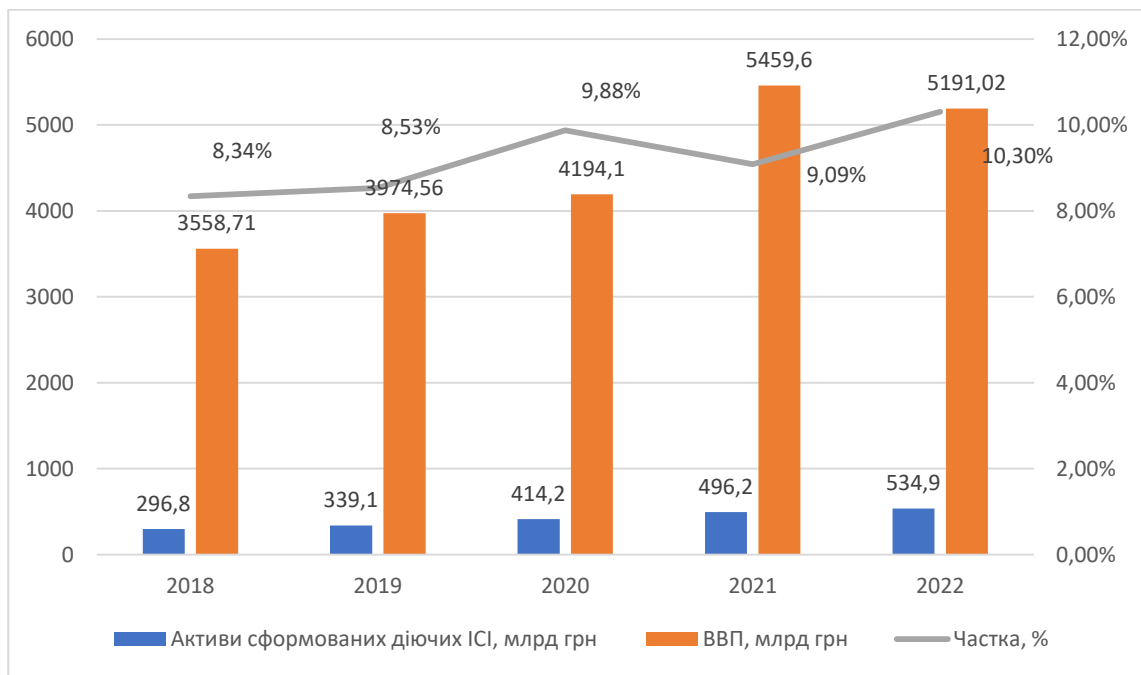


Рисунок 2.5 – Співвідношення активів ІСІ до ВВП України за 2018-2022 рр. [29,30]

Як видно з рисунку 2.5, в період з 2018 по 2022 рр. середнє значення частки активів сформованих діючих інститутів спільного інвестування трималось на рівні 9,23% та мало тенденцію до зростання. Найвищого значення частка активів досягло у 2022 році (10,3%), що було спричинено одночасним падінням ВВП через 10 місяців воєнного стану в країні та масовим випуском українських державних боргових інструментів, чого не відбувалось у попередні чотири роки.

Для характеристики ІСІ у фінансовій системі України загалом та на ринку капіталу конкретно, порівнюємо обсяг активів ІСІ та обсяг активів банків і банківських установ.

З даних, наведених на рисунку 2.5 можемо бачити тенденцію до зростання частки активів інститутів спільного інвестування у відношенні до обсягу активів банківських установ протягом 2018-2021 років на 2,35%, в середньому показник складав 22.6%. у 2022 році вперше відбулось зниження показника через більше зростання обсягу активів банківських установ.

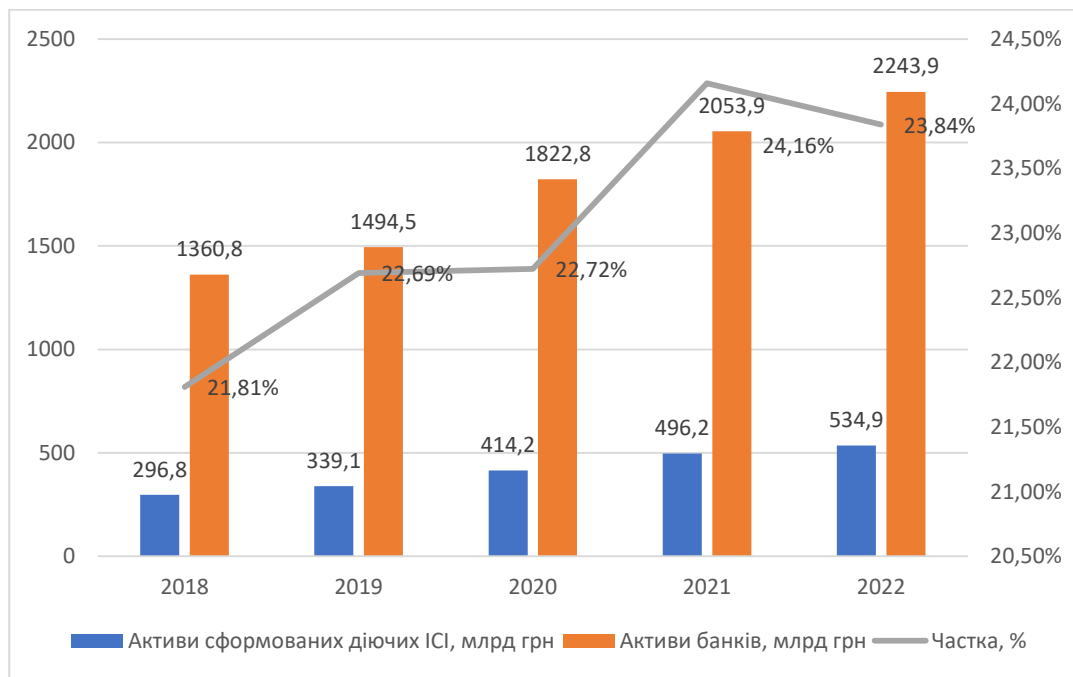


Рисунок 2.6 – Співвідношення активів ІСІ до активів банківських установ України за 2018-2022 рр. [29,31]

Серед причин цього можна виділити підвищення облікової ставки НБУ в червні 2022 року з 10% до 25%, що спричинило подорожчання активів банківської сфери, сильніше регулювання та довіра до банківських установ, куди спрямовувались активи та фінансування Національним Банком бюджету шляхом викупу військових облігацій напряму в уряду.

Наступним кроком в оцінці стану ринку спільного інвестування проведемо структурний аналіз інститутів спільного інвестування за класифікаційною ознакою.

Зі структури ІСІ в Україні станом на 2022 рік, наведеної на рис. 2.6 видно, що переважну частину загальної кількості інститутів спільного інвестування складають венчурні ІСІ – 93%, в той час як інші три категорії (відкриті, закриті та інтервальні) складають в сумі лише 7%.

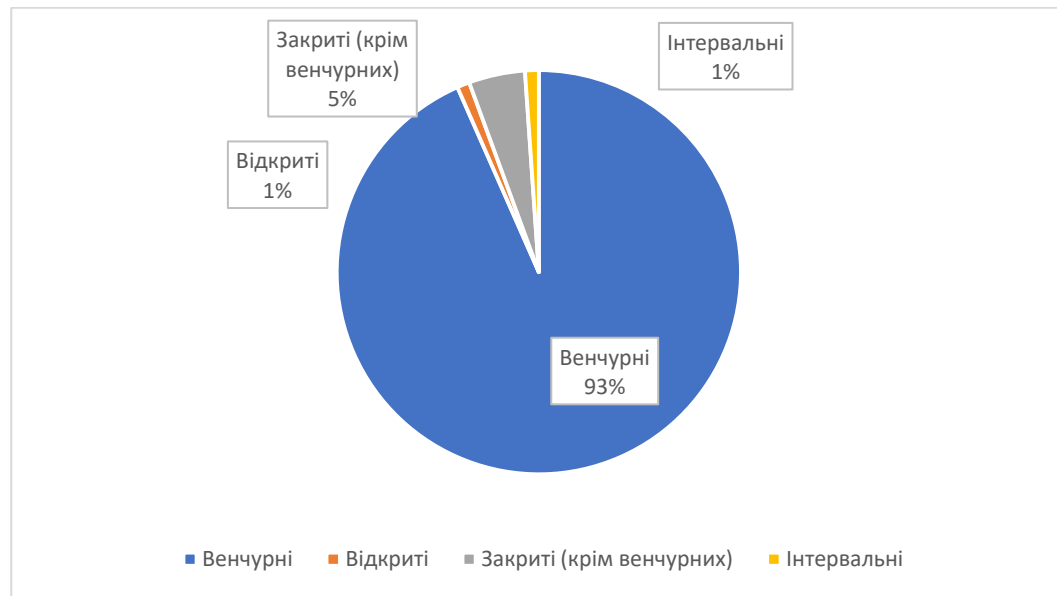


Рисунок 2.6 – Структура ІСІ в Україні в 2022 р. [28]

Венчурні ІСІ є привабливими для інвесторів, адже за своєю сутністю являють собою недиверсифікований фонд закритого типу, який проводить виключно приватне розміщення цінних паперів, згідно з чим обіцяє своїм вкладникам вищий рівень доходів, пов'язаний з відповідно більш високим рівнем ризику.

За даними, наведеними на рис. 2.7 майже половину від усіх інвесторів ІСІ займають вітчизняні та іноземні підприємства, в той час як фізичні особи як резиденти, так і нерезиденти складають в сумі лише п'яту частину, що свідчить про недостатню привабливість ІСІ для роздрібних інвесторів на українському ринку та повну незацікавленість в них закордоном. Варто підмити також те, що УАІБ звітує про 21,5% інвестицій від фізичних осіб-нерезидентів у структурі саме венчурних ІСІ, що відрізняється від загальної тенденції структури вкладників інших типів ІСІ, де частка фізичних осіб-нерезидентів не перевищує 5%. З цього факту, а також минулого спостереження про значне кількісне перевищення венчурних ІСІ у загальній структурі інститутів спільного інвестування можна зробити висновок про високу привабливість ризикованих інвестицій серед вітчизняного та закордонного споживача та їх ставку на отримання високого доходу, який не можуть гарантувати інші типи ІСІ.

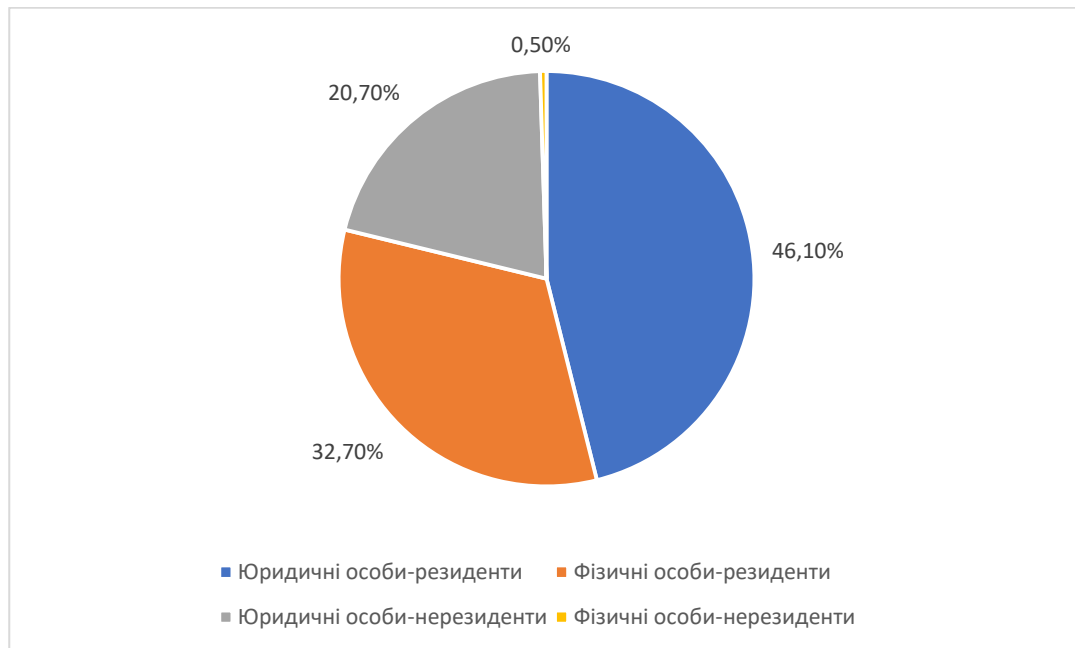


Рисунок 2.7 – Структура інвесторів ІСІ за походженням та суб'єктністю в 2022 р. [28]

Проаналізуємо динаміку показника, який використовується для оцінки ефективності діяльності ІСІ – вартість чистих активів (ВЧА).

Протягом всього періоду спостереження існує тенденція до зростання показника ВЧА, яку можемо бачити на рис. 2.7, що є позитивним не лише з точки боку збільшення кількості активів в управлінні ІСІ, а й свідчить про ефективне управління ними, максимізуючи вигоди для інвестора. Найвищим показник темпу приросту ВЧА був у 2020 році (збільшення вартості на 60, 8 млн грн або 23,28%), чому посприяло тогорічне збільшення кількості венчурних фондів, які є найприбутковішими з усіх типів ІСІ, а також загальний підйом на фондовому ринку.

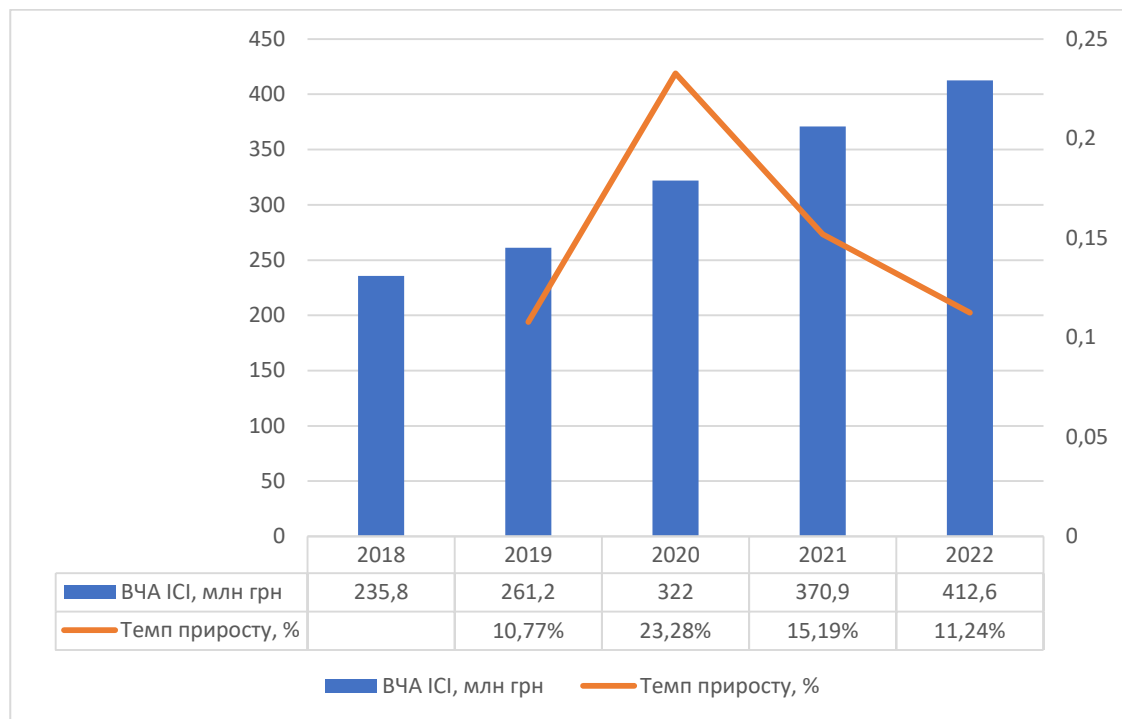


Рисунок 2.7 – Динаміка вартості чистих активів ІСІ у 2018-2022 рр. [29]

Продовжуючи аналіз ефективності ІСІ, проаналізуємо їх дохідність у порівнянні з іншими популярними в Україні напрямками інвестування у вищезгаданому успішному 2020 році:

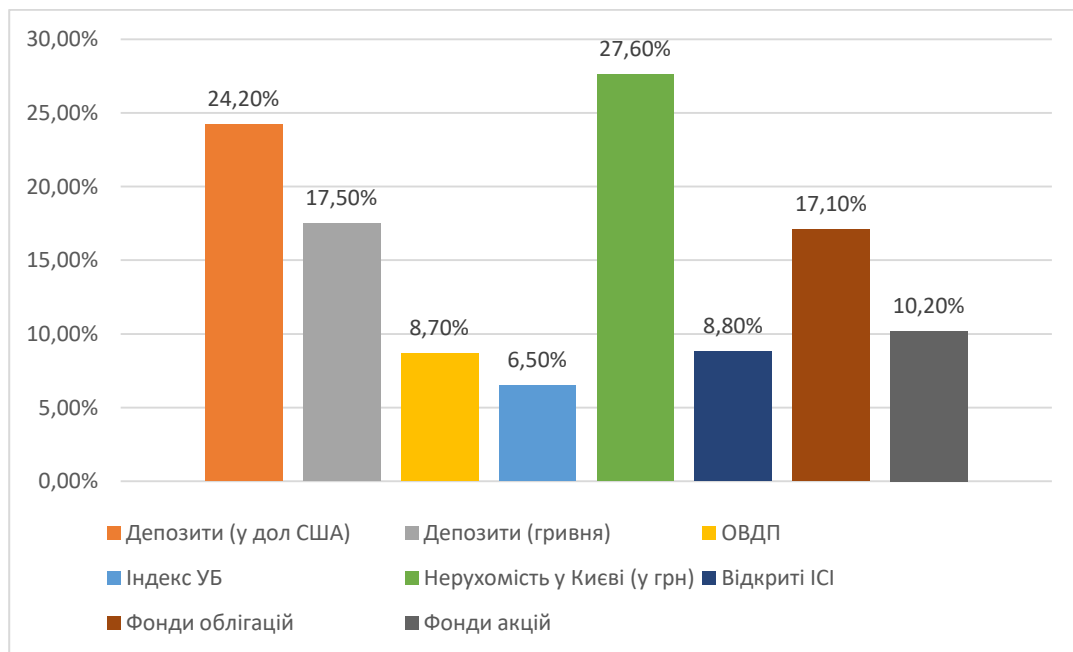


Рисунок 2.8 – Порівняння дохідності ІСІ з іншими потенційними напрямками інвестування в 2020 р. [31]

На рис. 2.8 видно, що за дохідністю ІСІ уступають таким альтернативним напрямкам коштів, як валютні депозити або нерухомість, що і обумовлює популярність альтернатив серед вітчизняних інвесторів. Проте порівнюючи дохідність відкритих ІСІ, фондів облігацій та акцій з іншими розповсюдженими напрямками інвестицій як ОВДП, гривневі депозити та акції Української Біржі, ми бачимо показники вищі (8,8%, 17,3%, 10,2% проти 8,7%, 17,1% та 6,5% відповідно). Цей факт ще раз доводить необхідність популяризації серед індивідуальних вкладників та бізнесу такого способу інвестування як ІСІ та його перспективи на майбутнє.

2.2 Аналіз тенденцій у портфелях інститутів спільного інвестування в Україні

Враховуючи специфіку роботи ІСІ, як пайового або корпоративного фонду, важливо відзначити, що термін “інвестиційний портфель інституту спільного інвестування” має дещо інше значення, ніж просто “інвестиційний портфель”. Згідно з Законом України “Про інститути спільного інвестування”, інвестиційний портфель ІСІ визначається як сукупність активів, створених за рахунок коштів спільного інвестування, що включає майно, корпоративні права, майнові права та вимоги, а також інші активи, передбачені законами та нормативно-правовими актами Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Цей портфель формується з урахуванням законодавчих обмежень на структуру активів в залежності від типу ІСІ, з метою досягнення цілей діяльності фонду, оголошених ним.

Для аналізу тенденцій у портфелях ІСІ в Україні проаналізуємо портфель цінних паперів та деривативів ІСІ протягом 2018-2021 рр. З даних рисунку 2.9 можна дійти до висновку, що протягом усього періоду спостереження найбільшу частку в портфелях інституту спільного інвестування займали акції та облігації підприємств,

а лише 5% в середньому займали державні облігації та облігації місцевих позик. Це може свідчити про те, що українські ІСІ в своїй інвестиційній політиці роблять ставку на більш дохідні фінансові інструменти та впроваджують скоріше агресивну стратегію, ніж помірну.

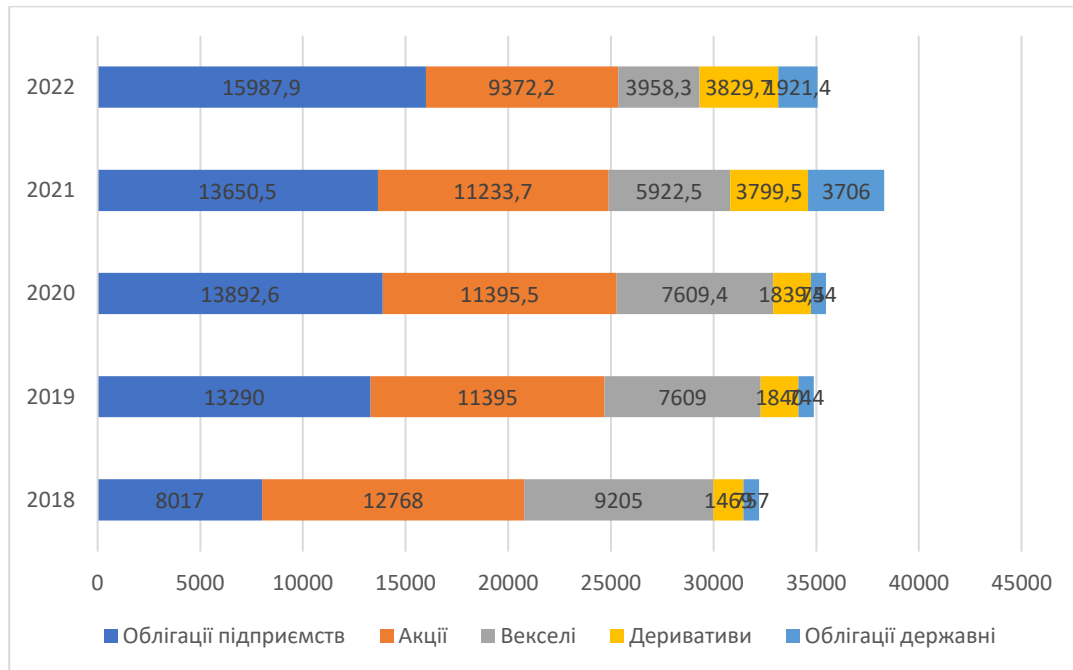


Рисунок 2.9 – Динаміка портфелю цінних паперів та деривативів ІСІ, млн грн 2018-2021 [29]

Вони вкладають кошти в цінні папери з вищим ступенем волатильності, надаючи ним перевагу над безпечним інструментом – ОВДП та облігаціями місцевої позики, які були б надійнішими, але принесли б менше доходу. Зауважимо також те, що з кожним роком вага облігацій підприємств у портфелі ІСІ зростає, що може свідчити про довіру ІСІ до українського бізнес-сектору, зважаючи на його розвиток.

Далі проведемо детальнішу оцінку структури портфелів ІСІ в залежності від їх типу. На рисунку 2.10 продемонстровано структуру портфелю цінних паперів ІСІ, крім венчурних за 2018-2022 рр. Протягом останніх п'яти років тенденції складу портфелю ІСІ, крім венчурних є нестабільним, окрім незмінної найбільшої ваги акцій – в середньому 50%. В 2020 році також варто відмітити значне зростання

державних облігацій (на 215,9 млн грн або 63.7%), яке відбулось через тогорічне підвищення ставок на ОВДП.

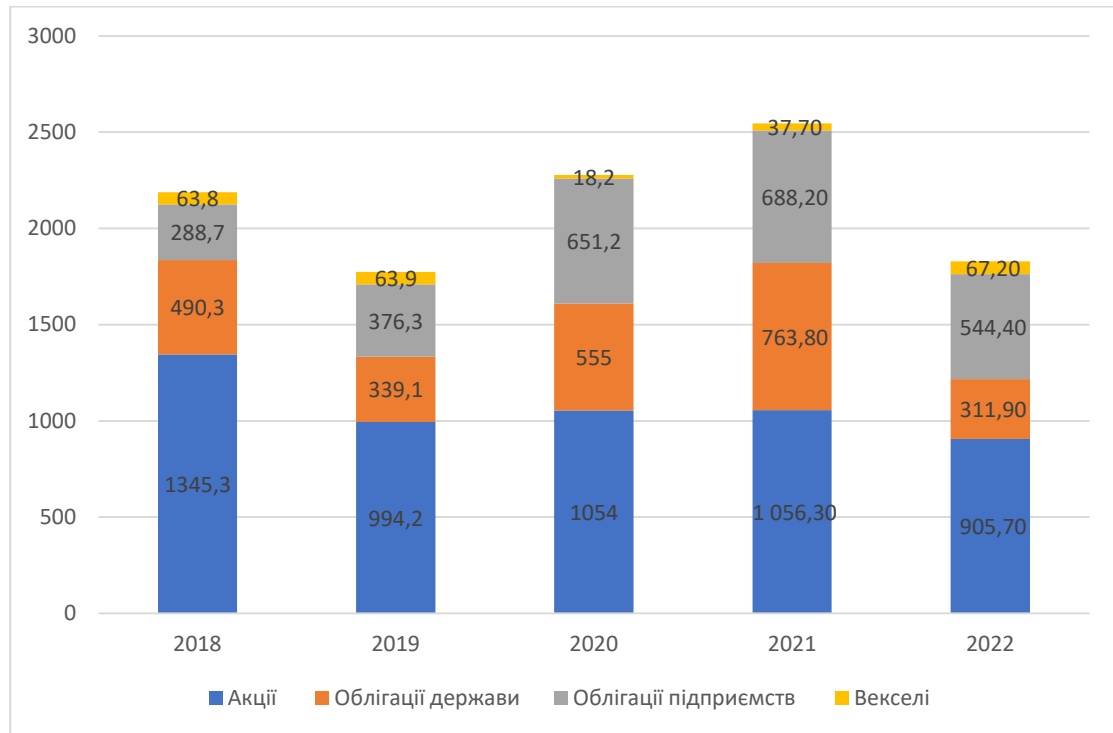


Рисунок 2.10 – Портфель цінних паперів ІСІ, крім венчурних 2018-2022, млн грн [29]

Загальна вартість портфелю цінних паперів ІСІ, крім венчурних в 2022 знизилася на 32,3%, що відбулось через скорочення пакетів майже усіх видів наявних в активах цих фондів цінних паперів, однак найбільше – за рахунок ОВДП (-59.2%), що опустилися з другої на третю позицію за часткою у портфелі: з 27.8% до 16.8%.

Наступним типом ІСІ, портфель цінних паперів якого проаналізовано – диверсифіковані. Як і ІСІ, крім венчурних, диверсифіковані ІСІ найбільшу частку свого портфеля відводять на акції – в середньому 62% протягом 2018-2021 року. В 2022 ситуація радикально змінилась – частка акцій впала на 41% до 16%, що видно на рис. 2.11. Це пояснюється одночасним знеціненням акцій українських підприємств та збільшенням інвестицій в більш безпечну опцію – державні облігації.

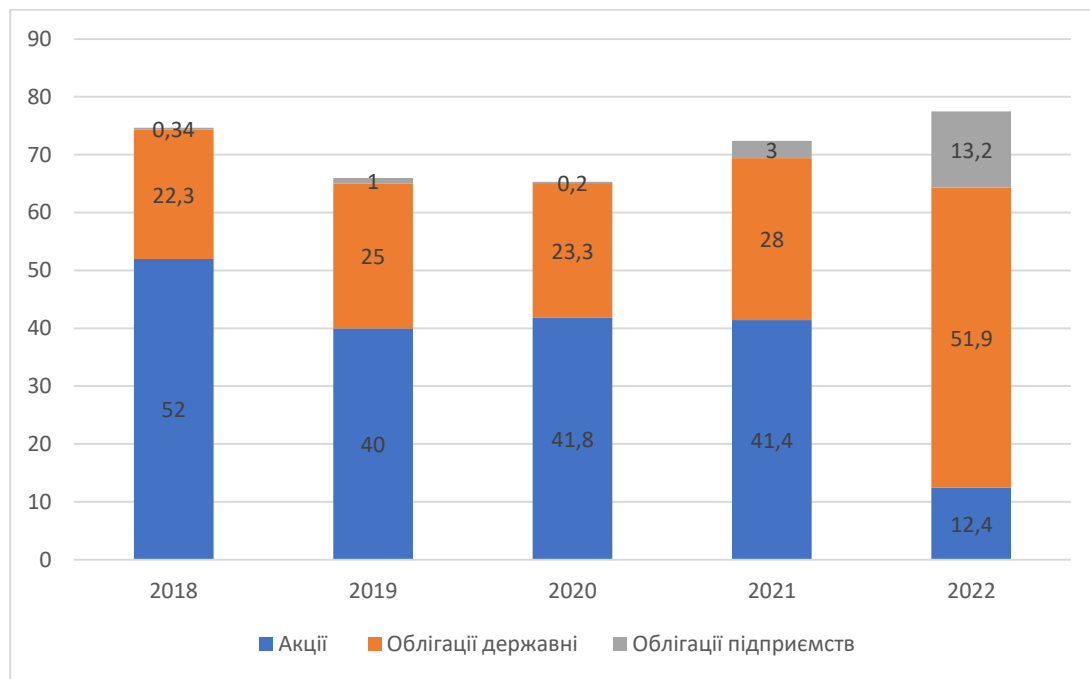


Рисунок 2.11 – Портфель цінних паперів диверсифікованих ІСІ за 2018-2022 рр., млн грн [29]

Відмінністю від ІСІ, крім венчурних від диверсифіковані ІСІ є те, що диверсифіковані усього періоду мають в своїх портфелях найменше облігацій підприємств – 4,6% проти 23,9%. Таке явище пояснюється природою диверсифікованих ІСІ – вищий ризик облігацій підприємств порівняно з державними облігаціями (якщо підприємство зазнає фінансових труднощів, воно може не здатися виплатити свої боргові зобов'язання), а також нижчою ліквідністю облігацій підприємства за акції - може бути складніше купити або продати цей вид облігацій без значного впливу на їх ціну.

Для аналізу тенденції складу портфелів було обрано 5 найбільших за ВЧА відкритих публічних ІСІ станом на 4 кв. 2022. Дані щодо вартості їх чистих активів, компанії з управління та дохідності згідно з Українською Асоціацією Інвестиційного Бізнесу наведені в таблиці 2.3.

Таблиця 2.3 – Найбільші за ВЧА відкриті ІСІ станом на 4 кв. 2022 р. [33]

Назва фонду	Назва КУА	ВЧА, грн	Дохідність, %
ОТП Класичний	ТОВ "КУА "ОТП Капітал"	74 148 146,42	3,71
Кінто-класичний	ПрАТ "КІНТО"	21 756 703,58	-6,24
ОТП Фонд Акцій	ТОВ "КУА "ОТП Капітал"	9 801 568,47	-21,76
"УНІВЕР.УА/Ярослав Мудрий" Фонд Акцій	ТОВ "КУА "Універ Менеджмент"	9 576 624,27	-0,27
"УНІВЕР.УА/Михайло Грушевський" Фонд Державних Паперів	ТОВ "КУА "Універ Менеджмент"	4 382 743,49	2,67

Для репрезентативності дослідження цінних портфелів ІСІ було обрано такий вид цінних паперів як акції, оскільки саме їх найбільше за вагою серед портфелів усіх типів інститутів спільного інвестування.

У табл. 2.4 наведені щодо котирувань акцій 5 українських підприємств, які зустрічаються у портфелях усіх 5 найбільших за вартістю чистих активів ІСІ станом на кв. 4 2022 року:

- АТ "Українські енергетичні машини" – турбінобудівне підприємство
- АТ "Райффайзен Банк" – найбільший український банк з іноземним капіталом
- ПАТ «Центренерго» - підприємство енергетичної галузі
- АТ "МХП" – підприємство у сфері харчових та агротехнологій
- ТОВ "Кернел-трейд" – найбільший експортер соняшникової олії

Дані наведені помісячно з 1 січня 2022 року до 1 листопада 2023 року за виключенням періоду з лютого по липень 2022, коли фондовий ринок України було зупинено внаслідок воєнних дій на території України.

Таблиця 2.4 – Котирування акцій українських підприємств з портфелів 5 найбільших ІСІ у 2022-2023 рр. [36-45]

Дата	Ціна акції "Українські енергетичні машини", грн	Ціна акції "Райффайзен Банк", грн	Ціна акції «Центренерго», грн	Ціна акції «Кернел- трейд», грн	Ціна акції «МХП», грн
01.01.2022	4,00	0,44	7,05	400,00	196,00
01.02.2022	4,50	0,33	6,85	380,00	183,00
01.08.2022	4,50	0,27	4,50	260,00	195,00
01.09.2022	3,60	0,21	5,20	209,00	199,00
01.10.2022	2,30	0,23	5,00	196,90	188,00
01.11.2022	2,40	0,30	4,05	200,00	160,00
01.12.2022	2,50	0,27	2,00	225,00	190,00
01.01.2023	3,00	0,27	2,40	200,00	173,10
01.02.2023	3,00	0,30	4,20	200,00	160,00
01.03.2023	3,00	0,29	4,45	221,08	129,69
01.04.2023	3,44	0,32	5,22	544,44	145,00
01.05.2023	3,90	0,30	3,70	158,00	150,00
01.06.2023	3,00	0,29	5,26	186,41	144,00
01.07.2023	4,00	0,26	4,57	239,01	158,00
01.08.2023	4,34	0,26	9,60	666,66	192,00
01.10.2023	6,23	0,26	8,10	218,45	180,00
Волатильність, %	97,86%	4,89%	190,38%	1390,73%	2130,93%
Середня ціна, грн	3,41	0,26	4,813	265,27	160,50

З даних табл. 2.4 видно тенденцію до спаду цін на акції українських підприємств після зняття обмежень на торги на фондовому ринку у серпні 2022 року, яка тривала в середньому аж до весни 2023 року. Можна також підмітити вплив атак на енергетичну інфраструктуру взимку 2022-2023 рр., яка особливо негативно вплинула на ціну акції підприємства енергетичної галузі «Центренерго», а також підприємств, діючих в агросфері - «Кернел-трейд» та «МХП», які у своїх бізнес-процесах залежні від наявності електроенергії.

Обчислення показнику волатильності шляхом використання функції STDEV.P в Excel показало високі результати. Волатильність більше 10% вважається

високою, в той час як волатильність цін на акції «Кернел-трейд» та «МХП» в період спостереження досягала 1390% та 2130% відповідно. Найменш мінливою протягом 2022-2023рр. була ціна на акції банку "Райффайзен Банк", де показник волатильності становив всього 4.89%. З результатів дослідження можна зробити висновок, що ціни на акції банків менш залежні від мінливих умов провадження бізнесу в Україні, ніж підприємства енергетичної та аграрної галузі.

Наступним розглянемо дані щодо дохідності та варіації акцій українських підприємств у портфелях ІСІ, наведені у табл. 2.5. Варіація була розрахована як відношення волатильності до середньої дохідності акції. Порівнюючи середню дохідність акцій українських підприємств з індексом УБ, дохідність якого станом на 2022 рік становила 6.5%, ми можемо бачити, що акції «Центренерго» та «Кернел-трейд» мають вищу дохідність – 7.84% та 12.31%. Проте, як було визначено раніше в дослідженні, саме ці акції мають найвищу волатильність, що свідчить про інвестування ІСІ в ризиковані цінні папери з метою отримання більшого прибутку. Результати обчислення коефіцієнту варіації, що показує ступінь ризику на одиницю дохідності вкладеного капіталу, підтверджує дану гіпотезу – найвищі показники варіації мають саме «Центренерго» та «Кернел-трейд» (2428,94% та 1132,19%). Це означає, що ІСІ ризикують потенційними втратами у випадку негативної зміни ціни на акцію, проте можуть очікувати високих доходів у випадку зростання ціни акції цих підприємств на фондовому ринку.

Таблиця 2.5 – Дохідність акцій українських підприємств з портфелів 5 найбільших ІСІ у 2022-2023 рр. [36-45]

Дата	Дохідність акції "Українські енергетичні машини", %	Дохідність акції "Райффайзен Банк", %	Дохідність акції «Центренерго», %	Дохідність акції «Кернел-трейд», %	Дохідність акції «МХП», %
01.01.2022	-	-	-	-	-
01.02.2022	12,50%	-24,14%	-2,84%	-5,00%	-6,63%
01.08.2022	0,00%	-18,18%	-34,31%	-31,58%	6,56%
01.09.2022	-20,00%	-22,22%	15,56%	-19,62%	2,05%
01.10.2022	-36,11%	7,14%	-3,85%	-5,79%	-5,53%
01.11.2022	4,35%	33,33%	-19,00%	1,57%	-14,89%
01.12.2022	4,17%	-10,00%	-50,62%	12,50%	18,75%
01.01.2023	20,00%	0,00%	20,00%	-11,11%	-8,89%
01.02.2023	0,00%	11,11%	75,00%	0,00%	-7,57%
01.03.2023	0,00%	-3,33%	5,95%	10,54%	-18,94%
01.04.2023	14,80%	10,34%	17,30%	146,26%	11,80%
01.05.2023	13,24%	-6,25%	-29,12%	-70,98%	3,45%
01.06.2023	-23,08%	-1,67%	42,16%	17,98%	-4,00%
01.07.2023	33,33%	-11,86%	-13,12%	28,22%	9,72%
01.08.2023	8,62%	0,00%	110,07%	178,93%	21,52%
01.10.2023	43,45%	0,00%	-15,63%	-67,23%	-6,25%
Середня дохідність, %	5,02%	-2,38%	7,84%	12,31%	0,08%
Варіація, %	1949,90%	-205,29%	2428,94%	1132,19%	2801,16%

Наступним в аналізі цінних паперів у портфелях ІСІ проведемо визначення коефіцієнту кореляції між змінами цін на акції українських підприємств. Для цього застосуємо надбудову «Дані» в Excel та оберемо інструмент «Аналіз даних» → «Кореляція». Результати визначення коефіцієнту кореляції наведені у табл. 2.6.

Таблиця 2.6 – Кореляція дохідності акцій українських підприємств з портфелів 5 найбільших ІСІ [36-45]

	"Українські енергетичні машини"	"Райффайзен Банк"	«Центренерго»	«Кернел-трейд»	«МХП»
"Українські енергетичні машини"	1				
"Райффайзен Банк"	- 0,028281204	1			
«Центренерго»	- 0,161296795	0,199855422	1		
«Кернел-трейд»	- 0,009218769	0,21779057	0,609051612	1	
«МХП»	0,134116334	-0,311239874	0,084126146	0,526191321	1

Аналізуючи кореляцію акцій у портфелях ІСІ, можна побачити, що майже всі акції підприємств між собою корелюють слабо, оскільки значення показника знаходяться в межах від -0,1 до -0,3 або від 0,1 до 0,3. Єдиним виключенням з цього є кореляція акцій «Кернел-трейд» та «МХП» (показник кореляції вище 0,5, що вважається високим значенням), що пояснюється схожою природою бізнесу – підприємства аграрної та харчової галузі обидва залежать від погодних умов, урожайності, мають землі сільськогосподарського призначення на Сході та Півдні країни, де існує загроза окупації, що робить їх уразливими до зовнішніх змін в схожій мірі. Підсумовуючи результати обчислення коефіцієнту кореляції, можна зробити висновок, що ІСІ диверсифікують свої інвестиції шляхом вкладення коштів в акції підприємств різної галузі, проте готові брати на себе певний ступінь ризику, якщо це принесе додатковий дохід.

Останнім кроком в дослідженні тенденцій у портфелях цінних паперів ІСІ було визначення коефіцієнту коваріації, результати якого наведені в табл. 2.7. Для цього було застосовано надбудову «Дані» в Excel та обрано інструмент «Аналіз даних» → «Коваріація».

Таблиця 2.7 - Коваріація дохідності акцій українських підприємств з портфелів 5 найбільших ІСІ [36-45]

	"Українські енергетичні машини"	"Райффайзен Банк"	«Центренерго»	«Кернел-трейд»	«МХП»
"Українські енергетичні машини"	0,039461598				
"Райффайзен Банк"	- 0,000795608	0,020055222			
«Центренерго»	- 0,013070268	0,01154519	0,166395982		
«Кернел-трейд»	- 0,001192879	0,02009041	0,161830924	0,424298993	
«МХП»	0,00304067	-0,005030479	0,003916542	0,039118305	0,01302569

Коефіцієнт кореляції показує схильність двох змінних до мінливості схожою манерою, у нашому випадку це поведінка ринкових цін на акції підприємств. Результати розрахунку коваріації свідчать про ще один спосіб диверсифікації цінних паперів портфеля, який застосовують ІСІ – страхування потенційних втрат інвестиціями в підприємство, чия ціна акцій змінюватиметься протилежним чином від інших. "Українські енергетичні машини" займаються виробництвом турбін, що відрізняється від видів діяльності решти підприємств, чиї акції є в портфелі, про що свідчить від'ємне значення коефіцієнту варіації. Негативний показник у цьому випадку означатиме те, що у випадку падіння цін на акції "Райффайзен Банк", «Центренерго» або «Кернел-трейд», ціна на акції "Українські енергетичні машини" виросте.

Підсумовуючи аналіз тенденцій у портфелях ІСІ, можна виділити основні їх характеристики. По-перше, ІСІ віддають перевагу тим цінним паперам, які мають одночасно високий рівень ризику та при цьому й вищий прибуток. Саме тому найбільшу вагу в портфелях усіх ІСІ, незалежно від їх типу, найбільшу вагу мають акції та облігації підприємств. По-друге, ІСІ застосовують стратегії диверсифікації з метою знизити загальний рівень ризику портфеля шляхом інвестування в

підприємства різної галузі та страхування своїх ризиків на випадок занепаду однієї з галузей. По-третє, в кризові часи ІСІ вдаються до більш безпечної консервативної стратегії, яка включає в себе інвестування в надійні, але при цьому менш дохідні цінні папери, такі як державні облігації. Це пояснюється відповідальністю інститутів спільного інвестування перед своїми інвесторами, оскільки вони діють на фондовому ринку від їх імені та за їх кошти.

2.3 Міжнародний досвід розвитку ринку спільного інвестування: історичний аспект та сучасні тренди на ринку

Іноземний досвід в області діяльності інститутів спільного інвестування є важливим джерелом знань та інновацій для розвитку вітчизняного фондового ринку. Вивчення та аналіз міжнародних практик дозволяє виявити найефективніші стратегії та механізми, які можуть бути адаптовані для вітчизняних умов. Особливо цінним є досвід країн з розвиненими ринками цінних паперів, таких як США та країни Європейського Союзу, де інститути спільного інвестування відіграють ключову роль у функціонуванні фондового ринку.

Сфера спільного інвестування в світі почала розвиватись набагато раніше, ніж в Україні. Не існує однієї точної думки щодо заснування першого ІСІ, проте більшість дослідників згадують «Eendragt Maakt Magt» (з датської - єдність створює силу) – траст, створений бізнесменом з Амстердаму Абрахамом фон Кетвічем у 1775 році. [34] Він заснував фонд після фінансової кризи у Датській Республіці 1772-1774 рр. з метою надати можливість дрібним індивідуальним інвесторам диверсифікувати свої вкладення. Перший інвестиційний фонд у традиційному сучасному розумінні був створений в США в 1924 р. [35] – «Massachusetts Investors Trust», заснований

компанією MFS Investment Management та існував у якості відкритого пайового фонду.

Для аналізу сучасних трендів ринку спільного інвестування розглянемо поділ світової кількості ІСІ за географічною ознакою.

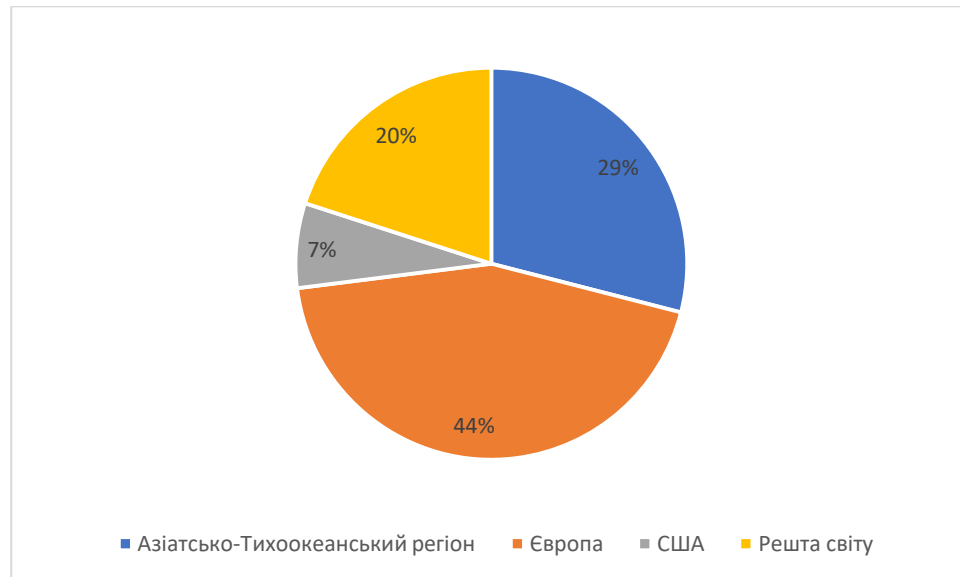


Рисунок 2.12 – Розподіл ІСІ у світі за регіонами у 2022 р. [46]

З даних рис. 3.1 видно, що майже половину від усієї кількості інститутів спільного інвестування у світі займають європейські, наступним за кількістю йде Азіатсько-Тихоокеанський регіон, куди входять такі розвинені країни як Австралія, Китай, Південна Корея, Об'єднані Арабські Емірати та інші. Загальна кількість ІСІ у світі станом на 2022 рік – 137892 [46], в той час як в Україні 1742. Частка українських ІСІ у світі становить всього 1.26%, що підтверджує гіпотезу про низький рівень розвитку ринку спільного інвестування в Україні.

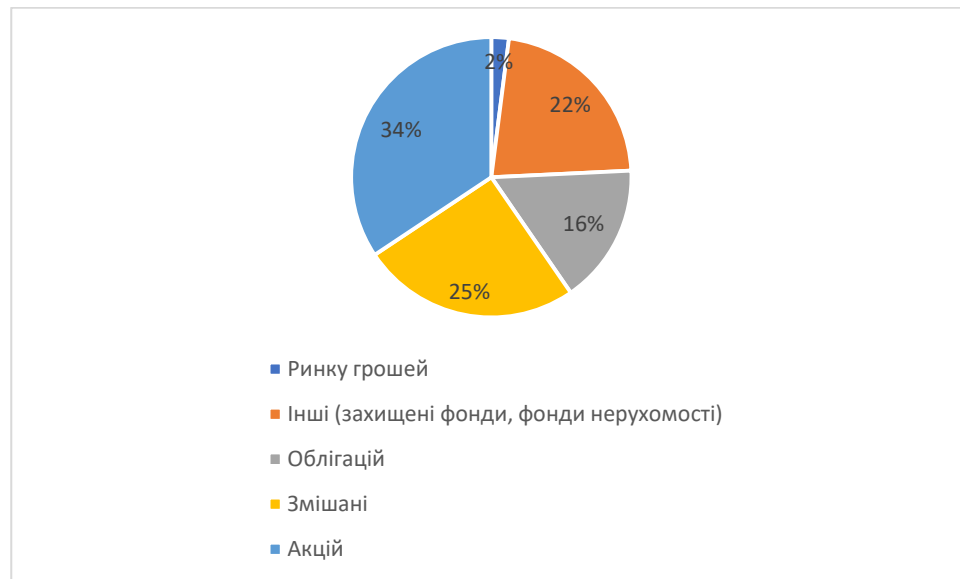


Рисунок 2.12 – Розподіл ІСІ у світі за типом фондів у 2022 р. [46]

Як ми можемо бачити на рис. 3.2, у фондів акцій було найбільше серед усіх ІСІ у світі (34 %), наступними за кількістю було представлено змішаних фондів (25%), які також мають акції у своїх портфелях. Причиною цьому може бути динаміка ВЧА кожного з типу ІСІ, наведена на рис. 3.3.

Протягом останніх п'яти років фонди акцій незмінно мали найвищий показник вартість чистих активів серед усіх типів фондів, яка сумарно перевищувала їх разом узяті та мала постійну тенденцію до збільшення до 2022 року, коли проблеми глобального ланцюга поставок, вторгнення Росії до України, підвищення інфляції у світі та жорсткіша політика національних банків з підвищення облікових ставок у світі негативно вплинула на фінансові ринки та ринки капіталу.

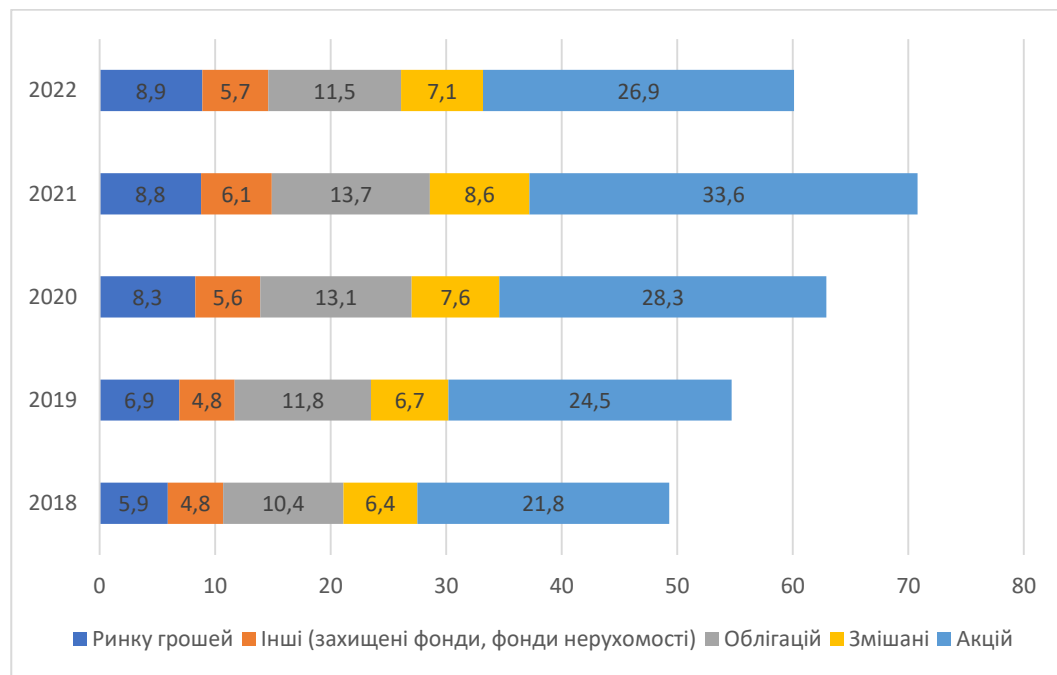


Рисунок 2.14 – Динаміка ВЧА світових ІСІ за типом фонду у 2018-2022 рр., трлн дол. США [46]

Акції є ліквідними цінним паперами, які забезпечують інвесторам вищий рівень доходу, ніж будь-які інші менш ризикові фінансові інструменти, що обумовлює їх привабливість на ринках спільного інвестування у світі. Також варто зазначити, що акції підприємств у розвинених країнах мають вищі рейтинги (AAA, AA, A) згідно з такими рейтинговими агентствами як Standard and Poor's, Moody's, Fitch, що робить їх безпечними опціями для вкладення коштів.

Динаміка вартості чистих активів ІСІ у світі, наведена на рис. 3.4 показує, що не дивлячись на найменшу кількість ІСІ серед інших регіонів світу, ІСІ у США протягом останніх п'яти років мають стабільно найвищий показник ВЧА, який щороку, окрім невдалого для фондового ринку 2022, зростав у середньому на 15% у рік. Саме у США розташовані 3 з 10 фінансових центрів світу – Нью-Йорк, Чикаго та Сан-Франциско, а 48% активів ІСІ у світі належать американським інвестиційним фондам, що робить США валідним прикладом для дослідження міжнародного досвіду діяльності ІСІ на фондовому ринку.

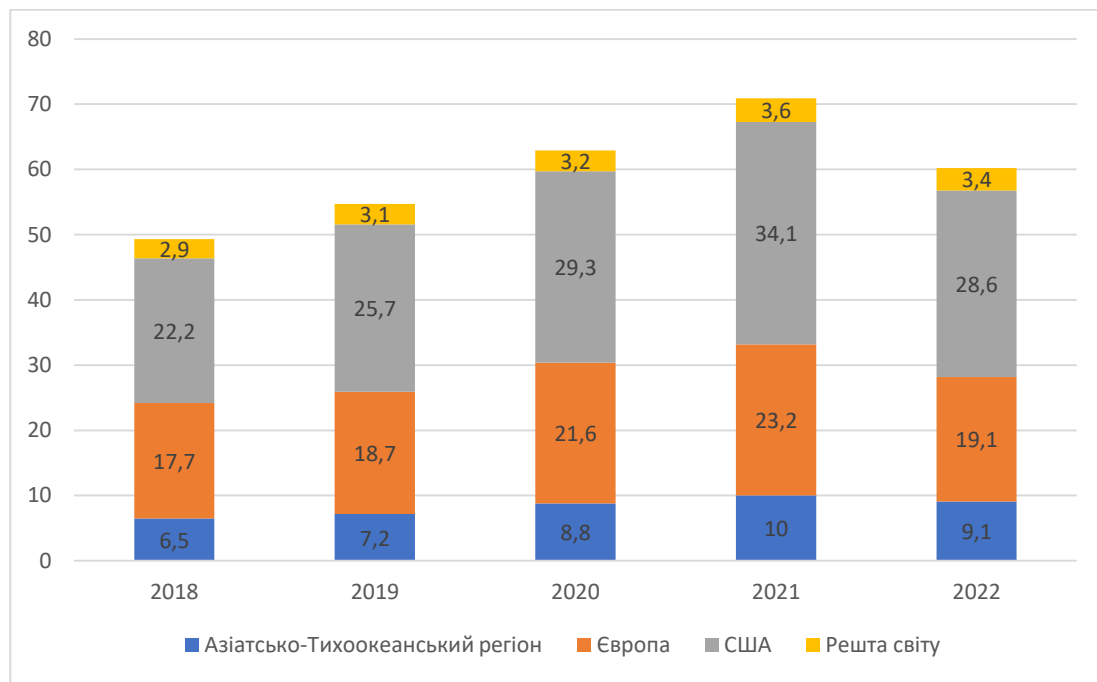


Рисунок 2.15 – Динаміка ВЧА у світових ІСІ за регіоном у 2018-2022 рр., трлн дол. США [46]

Як було визначено в дослідженні, найбільша кількість інститутів спільного інвестування зосереджена у Європі, а найбільше активів знаходяться у власності американських ІСІ, саме тому проведемо порівняння діяльності ІСІ в Україні з Європою та США у табл. 3.1

Таблиця 2.8 – Порівняльна характеристика діяльності ІСІ в США, Європі та Україні [47-49]

Критерій	США	Європа	Україна
Рік появи першого ІСІ	1924	1822, Бельгія	2003
Регулювання	Комісія з цінних паперів та бірж (SEC)	Директиви Європейського союзу та національні органи регулювання відповідної країни	Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР)
Обсяг ринку, трлн дол	28,6	19,1	0,014
Саморегулювні організації	Національна асоціація дилерів з цінних паперів, Inc. (NASD); Американська асоціація інвестиційних консультантів (ICAA);	Європейська асоціація управління фондами та активами (EFAMA)	Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ)

Продовження таблиці 2.8

Регульовані види діяльності	ICI, КУА, інвестиційний радник, депозитарні установи, торговці цінними паперами, зберігачі, страхова діяльність, недержавні пенсійні фонди	ICI, КУА, інвестиційний радник, депозитарні установи, торговці цінними паперами, зберігачі, страхова діяльність, недержавні пенсійні фонди, комерційні банки	ICI, КУА, депозитарні установи, торговці цінними паперами, зберігачі, недержавні пенсійні фонди
Наявність інвестиційного консультанта як окремого суб'єкта	Є	Є	Немає
Ліквідність	Висока	Висока	Низька
Ринковий доступ	Легкий	Легкий	Обмежений
Податкові особливості	Оподатковуються за ставками податку на капітал	Доходи не оподатковуються, поки залишаються в ICI	Звільняються від оподаткування доходи, нараховані за активами інституту спільного інвестування,

У Європейському союзі за систему державного нагляду інститутів спільного інвестування (ICI) відповідає Комісія фінансового нагляду. В кожній країні-члені Союзу існують відповідні комісії фінансового нагляду, які мають підрозділи, відповідальні за управління інвестиційними фондами на національному рівні. Департамент інфраструктури інвестиційних компаній та фондового ринку, а також Департамент інвестиційних фондів є основними органами, що відповідають за діяльність ICI. До цих структур входять допоміжні департаменти, такі як юридичний департамент, департамент аналізу і закордонних зв'язків, а також департамент моніторингу ризиків.

У Євросоюзі, Компанія з управління активами (КУА) повинна мати в своєму складі принаймні двох інвестиційних радників для управління інвестиційними фондами, управління збірним інвестиційним портфелем цінних паперів та управління портфелями, які включають один або кілька фінансових інструментів.

Для здійснення діяльності інвестиційного консультування потрібен ще один інвестиційний радник.

На ринку спільного інвестування Євросоюзу представлені такі види фондів:

1. Фонди спільного інвестування в оборотні цінні папери (UCITS), включаючи фонди нерухомості, акцій, облігацій, збалансовані/змішані фонди, довгострокові фонди, грошові фонди та інші UCITS фонди.
2. Фонди спільного інвестування в необоротні активи, включаючи спеціалізовані фонди та інші фонди необоротних активів. [50-52]

Розглядаючи ринок спільного інвестування в Європейському союзі, варто зважати на особливості кожної країни-члена союзу. Так, наприклад, Німецький ринок ІСІ має свої особливості, зокрема через важливу роль, яку відіграють банки. Згідно з німецьким законодавством, інвестиційні фонди вважаються кредитними установами, тому на них поширюються всі положення законодавства про банки. Ще однією важливою особливістю є специфіка зберігачів німецьких інвестиційних фондів - це структури, які зберігають цінні папери та контролюють компанію, що управляє фондами. Депозитарієм коштів може бути лише один банк. Таким чином, частка капітальних інвестицій, що фінансуються за рахунок випуску акцій, в Німеччині значно нижча, ніж у випадку інших фінансових інструментів. Інвестиційні фонди в Німеччині регулюються Федеральним агентством з регулювання позик і агентств, а також Законом про інвестиційні компанії (KAGG). [53]

Варто відмітити також характеристики Великобританії у системі діяльності інститутів спільного інвестування, де на фінансовому ринку присутні трасти та юніт-трасти. Трасти не мають права постійно випускати або викуповувати свої паї, а їх акції котируються на фондовій біржі. Юніт-трасти мають іншу специфіку. Інвестор, вкладаючи кошти в них, отримує свідоцтво про внесення паю. Якщо є попит, траст може емітувати додаткові паї. Він виступає повіреним власника коштів, а управління створеним капіталом здійснюється спільно піклувальником і керуючим. Об'єктами інвестування трастів можуть бути цінні папери, нерухомість, похідні цінні папери,

короткотермінові фінансові інструменти. Продаж і купівля паїв здійснюється за цінами, які відповідають частці активів трасту, що припадає на один пай. Винагорода керуючому визначається як певний відсоток від вартості активів трасту (як правило, 0,75—2 %). Юніт-трасти звільнені від сплати податків на прибутки, але зобов'язані розподіляти весь прибуток. Доходи власників паїв оподатковуються за базовою ставкою прибуткового податку. [47]

Найбільшого розвитку, як відомо, індустрія спільного інвестування набула у США. Управління даним ринком відбувається Комісією з цінних паперів та фондових бірж (SEC) на підставі низки законів, що приймалися у процесі розвитку фінансового ринку, починаючи з Закону Гласса-Стігала (The Glass-Steagle Act), який вважається висхідною точкою в розвитку галузі інвестиційного банкінгу. У 1924 комерційним банкам було заборонено здійснювати інвестиційний, а також депозитний та страховий види діяльності, що дало поштовх до створення окремих інституцій для здійснення інвестиційної діяльності. Наступним важливим законом був Закон про інвестиційні компанії (Investment Company Act), прийнятий в 1940 р. щоб регулювати діяльність компаній, які займаються інвестуванням грошей, збережених вкладниками, у цінні папери та інші активи. Головною метою закону є захист інвесторів від можливих ризиків, пов'язаних з інвестуванням у ці компанії. Сутність закону полягає в тому, що він встановлює вимоги до діяльності інвестиційних компаній та забезпечує нагляд за ними з боку Управління федеральних ринків цінних паперів. Потребує згадки також Закон Долда-Френка щодо проведення реформи на Уолл-Стріт і захисту прав споживачів/ Закон з відновлення фінансової стабільності в США (The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act/Restoring American Financial Stability Act), який був прийнятий в 2010 році в якості реакції на світову фінансову кризу 2008-2009 рр. Закон регламентував умови та положення з недопущення масштабного проведення власних торгових операцій та розміщення приватних інвестицій на фондових біржах для фінансових установ, які мають доступ до національної системи страхування

вкладів та обмежив розміри збільшення капіталу найбільших фінансових установ за рахунок проведення M&A, описав план впровадження регуляторних обмежувальних заходів у цій сфері. Законодавчий акт передбачає проведення консолідованого нагляду на базі нового (універсального) регулятора – Financial Stability Oversight Council (FSOC), та визначає жорстокіші пруденційні нормативи діяльності для великих взаємопов’язаних фінансових інститутів парабанківської системи. Серед посиленних вимог слід наголосити на таких групах: капітал та фінансовий леверидж, дотримання певного рівня ліквідності, система ризик-менеджменту, ліміти кредитного ризику, значення стрес-тестів, які проводяться на щорічній основі, інші рекомендації FSOC.

Згідно з SEC, на ринку спільного інвестування в США існує три типи ІСІ:

1. Інвестиційні компанії відкритого типу або open-end фонди, які продають акції на постійній основі, придбані у фонду та викуплені ним (або через брокера фонду)
2. Інвестиційні компанії закритого типу або закриті фонди — які продають фіксовану кількість акцій за один раз час (під час первинного публічного розміщення), які пізніше торгуються через вторинний ринок
3. Пайові інвестиційні фонди (UITs) — які роблять одноразову публічну пропозицію лише певної фіксованої кількості цінних паперів, що підлягають погашенню та називаються паями і які будуть припинені та розпущені в дату, зазначену в час створення UIT. [54]

У Сполучених Штатах Америки, керуючі компанії (аналог українських компаній з управління активами) можуть бути закритими або відкритими, відомими як закриті фонди та пайові фонди відповідно. Закриті фонди відрізняються тим, що вони випускають лише фіксовану кількість акцій при створенні. Керуюча компанія звертається до інвестиційного банку для пошуку інвесторів, а фонд випускає паї лише після знаходження необхідної кількості інвесторів. Цей тип фонду не вимагає викупу акцій, його обіг відбувається на біржі або позабіржовому ринку, а ціна

формується відповідно до співвідношення попиту та пропозиції. Акції закритих фондів котируються на фондовій біржі і зазвичай нижчі від вартості, розрахованої за класичною схемою: вартість чистих активів поділена на кількість акцій. Можливе підвищення ціни акцій може бути спричинене успішними діями компанії-управлінця, які ведуть до зростання чистої вартості активів, або збільшенням попиту на акції. Проте, другий варіант є маловірогідним, оскільки досвід свідчить, що більшість потенційних інвесторів вже мають брокерське обслуговування на момент первинного розміщення акцій.

Відкриті пайові фонди привертають найбільшу увагу через їхню схожість з вітчизняними пайовими фондами. Ці фонди гарантують викуп акцій у інвесторів за першим запитом. При цьому, кількість акцій не є сталою і може змінюватися в залежності від купівлі або продажу інвесторами. Ціна однієї акції визначається за стандартною схемою. Власний капітал, в свою чергу, визначається як різниця між активами та зобов'язаннями.

Протягом останніх 20 років, кількість інститутів спільного інвестування зросла завдяки керуючим компаніям відкритого типу. Наприклад, станом на 2022 рік їх було вже більше 13000, а їх активи перевищували 23 трлн. дол., що становило 10% всіх фінансових активів країни та 5% вартості активів компаній відкритого типу.

Майже 40% американців інвестують у дані компанії, які Законом про інвестиційні компанії 1940 року визначені як компанії, що відрізняються від інвестиційних трастів та компаній сертифікатів з номінальною вартістю. Ці компанії формуються як самостійні юридичні особи у формі корпорацій, товариств з обмеженою відповідальністю або партнерств, які гарантують капітал компанії. Управління компанією здійснюється зовнішніми менеджерами. Цей принцип є загальним для інститутів спільного інвестування різних країн.

Варто зазначити, що найбільшу частку в активах фондів займають кошти, які накопичуються у домогосподарствах (звичайних сім'ях, окремих фізичних осіб). За

статистикою, більше ніж 80 млн. осіб або кожне друге домогосподарство в Америці інвестує в пайові фонди.

Висновок до розділу 2

Зростання обсягів торгів на ринку цінних паперів обумовлює необхідність розвитку інститутів спільного інвестування в Україні, які мають потенціал активізувати фондовий ринок в країні, оскільки забезпечують достойний рівень дохідності вкладникам, порівняно з іншими доступними напрямками інвестування. Наразі в структурі ІСІ переважають венчурні фонди, що пояснюється їх привабливістю для інвесторів через свою ризиковану природу, що дає вищий рівень доходу. У структурі портфелів ІСІ переважають акції та облігації підприємств, а також значну частку займають державні облігації, які мають вищий рівень надійності, ніж корпоративні цінні папери, що ІСІ використовують у якості страхування у ситуаціях стагнації фондового ринку чи економічної нестабільності в країні. ІСІ застосовують стратегії диверсифікації з метою знизити загальний рівень ризику портфеля шляхом інвестування в підприємства різної галузі та страхування своїх ризиків на випадок спаду однієї з галузей. На діяльність ІСІ в країні виказують сильний вплив монетарна політика держави, а саме відсоткові ставки на ринках капіталу та валютні обмеження. Міжнародний досвід діяльності ІСІ показує, що для успішного їх функціонування необхідна сильна нормативно-правова база, яка впроваджується в процесі розвитку фінансового ринку та в якості реакції на виклики, яким протистоїть економіка країни. На відміну від українського ринку спільного інвестування, в розвинених країнах існує широка мережа типів ІСІ, яка задовольняє низку потреб споживачів своїх послуг. Розширення пропозиції цінних паперів, доступних на ринку, а також кількості ІСІ як стимулюватиме попит на їх послуги, так і забезпечуватиме здорову конкуренцію між фінансовими посередниками, тим самим знижуючи ціну послуг. Для популяризації використання

ІСІ як інструменту інвестицій заощаджень населення необхідно забезпечити гідний рівень захисту прав інвесторів, тим самим заохочуючи індивідуальних інвесторів та домогосподарства спрямовувати свої вільні кошти в економіку, створюючи умови для перерозподілу капіталу та подальшої розбудови фондового ринку в Україні.

РОЗДІЛ 3

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ

3.1 Систематизація проблем розвитку інститутів спільного інвестування

Дослідивши теоретичні засади діяльності інститутів спільного інвестування та їх практичні аспекти, ми можемо прийти до висновку, що ІСІ є перспективним механізмом для пожевлення ситуації на вітчизняному фондовому ринку та перерозподілу капіталу в економіці України. Проте розвитку ІСІ перешкоджає ряд проблем, які ми систематизували наступним чином, наведеним на рисунку 3.1.

1. Низький рівень розвитку фондового ринку • Недостатній обсяг торгів • Низька ліквідність цінних паперів • Позабіржова торгівля	2. Недосконалість законодавчого регулювання • Слабкий механізм захисту прав інвесторів • Відсутність диверсифікації послуг • Застарілість	3. Суспільна незацікавленість в ІСІ • Низька фінансова грамотність населення • Недовіра до фінансової системи • Складність процесу інвестування
4. Низький рівень диверсифікації активів ІСІ • Законодавчі обмеження щодо об'єктів інвестування • Відсутність повноцінного ринку деривативів	5. Обмежена кількість професійних спеціалістів • Недостатня кількість кваліфікованих керівників • Лише одна існуюча інституція для підготовки спеціалістів	6. Недостатня кількість фінансових інструментів, присутніх на ринку • Низький рівень диверсифікації як наслідок • Обмеження цілей інвестування

Рисунок 3.1 – Проблеми діяльності інститутів спільного інвестування

Джерело: розроблено автором самостійно

1. Недостатній рівень розвитку фондового ринку. Порівнюючи стан фондового ринку України з фондовими ринками розвинених країн, стає очевидно, що вітчизняний знаходиться лише на початковій стадії розвитку. Обсяг торгів на вітчизняному фондовому ринку в сотню тисяч разів менший за обсяг торгів на фондовому ринку США (16 млрд грн проти 46.2 трлн дол. США), пропозиція фінансових інструментів та механізмів для вкладання коштів сильно обмежена, а також значно відрізняється кількість інституційних суб'єктів на ринку. Недостатня стабільність та прозорість інституційного середовища в Україні створює несприятливі умови для розвитку фондового ринку, оскільки інвестори відчують необхідність в ефективних механізмах захисту прав власності та відсутності корупційних ризиків.

Важливо також виділити проблему тіньової економіки, яка є одним з факторів, що гальмує розвиток фондового ринку в Україні та призводить до переважання обсягів торгів на позабіржовому ринку над біржовим, що не характерно для більшості розвинених країн. Здійснення торгів поза біржами ускладнює можливість їх прозорого проведення та моніторингу дотримання умов законодавства, тим самим даючи простір для махінацій з боку учасників торгів.

Однією з негативних характеристик фондового ринку України є низька ліквідність цінних паперів, представлених на ньому. Акції та облігації українських емітентів не приносять належного рівня доходу своїм інвесторам, а враховуючи політичну та економічну нестабільність в країні, нерідко навіть стають збитковими. Цінні папери українських підприємств, за винятком декількох великих суб'єктів бізнесу сільськогосподарської сфери, що зумовлено традиційною аграрною спрямованістю України, не представлені на закордонних біржах, що свідчить про недостатню їх привабливість для потенційних міжнародних інвесторів.

Наявність різних торгових майданчиків на фондовому ринку України може призводити до низки проблем, що гальмують його розвиток, а саме:

- Розрізненість ліквідності: Різні майданчики можуть мати відмінний рівень ліквідності для одних і тих самих цінних паперів. Це ускладнює формування однозначної ринкової ціни і може призвести до недооцінки або переоцінки ринкових активів.
- Роз'єднаність інформації: Інформація про торгівлю і цінові показники розподілені між різними майданчиками, що може ускладнювати аналіз та прийняття рішень інвесторами та трейдерами.
- Неоднозначність регулювання: Різні майданчики можуть підпадати під різне регулювання та стандарти, що викликає неоднозначності в правовому середовищі та може створити додаткові ризики для інвесторів.
- Збір комісій: Інвестори можуть стикатися з додатковими витратами на комісії за торгівлю на різних майданчиках, що зменшує привабливість участі на фондовому ринку.

2. Недосконалість законодавчого регулювання. З огляду на міжнародну практику діяльності інститутів спільного інвестування можна дійти до висновку, що нормативно-правова база України відстає від рівня розвитку країн з успішним фондовим ринком. По-перше, українське законодавство регламентує недостатню кількість типів ІСІ, що не дозволяє виконувати потребу в диференціації послуг, які надаються інвесторам. По-друге, завдяки недостатньому регулюванню учаснику ринку мають змогу приховувати дані щодо своїх активів, угод та звітності про діяльність, що призводить до маніпуляцій з фінансовими інструментами. ІСІ мають можливість публікувати неправдиві дані про свою дохідність з метою залучити кошти, тим самим підриваючи довіру своїх вкладників. По-третє, «Положення про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування» наводить досить вільну методологію обчислення ВЧА для ІСІ, що залишає за ІСІ право маніпулювати вартістю своїх активів аби підвищити свою привабливість серед конкурентів [55]. Найважливішим не врегульованим законодавчо моментом є слабкий механізм захисту прав інвесторів, що і відрізняє Україну від розвинених

країн. На відміну від популярної опції інвестування коштів у депозити, де присутній Фонд гарантування вкладів фізичних осіб, ІСІ не може запропонувати своїм вкладникам повернення хоча б частини коштів у випадку несприятливої ситуації з боку ІСІ. Особливо нагальної уваги потребує проблема не адаптованості законодавства до сучасних умов цифровізації суспільства та переведення усіх операцій в онлайн. За останні роки набувають популярності альтернативні методи інвестування у цифрові активи (криптовалюти такі як Bitcoin, NFTs, електронні токени), які досі не висвітлені у правовому полі, не дивлячись на те, що Україна посідає третє місце в світі у рейтингу країн за власниками криптовалюти. Це створює можливості для приховання транзакцій та виводом грошей в «сіре» правове середовище з метою ухилення від сплати податків. Нарешті, недоліком нормативно-правової бази України з питань регулювання діяльності ІСІ є оподаткування доходів, отриманих від інвестицій у ІСІ. Згідно з IV розділом ПКУ, оподаткуванню не підлягають доходи, отримані від вкладання коштів в ОВДП та кошти, отримані від курсових різниць, що і спричиняє популярність таких способів заробітку серед населення України. [56] Звільнення від оподаткування або навіть зниження ставки податку на доходи, отримані від інвестування в ІСІ слугуватиме стимулом для вкладників спрямовувати свої вільні кошти в ІСІ та сприятиме їх розвитку.

3. Незацікавленість та низька суспільна проінформованість про діяльність ІСІ. Загальний рівень фінансової грамотності населення одночасно з низьким рівнем доходів більшості українців створює негативні умови для розвитку ІСІ. За роки незалежності України вітчизняна економіка переживала низку криз, які супроводжувались девальвацією національної валюти, курсовими коливаннями та зменшенням споживчого побуту. Всі ці фактори призводять до того, що українці в своїй фінансовій поведінці схильні до зберігання заощаджень у гривні на випадок кризової ситуації. Зберігання заощаджень у вигляді готівки або на низьколіквідних рахунках може бути неефективним у зростаючому економічному середовищі. По-перше, інфляція, притаманна українській економіці, може поступово зменшувати

купівельну силу грошей, що зводить нанівець ефект накопичення. По-друге, низькі ставки на банківські депозити часто не компенсують втрату від інфляції, призводячи до зменшення реальної вартості збережених коштів. Як було доведено у дослідженні, дохідність від інвестування в ІСІ навіть у кризові періоди випереджувала конвенційні напрями вкладення коштів, що доводить їх перспективність як альтернативу депозитам, комерційній нерухомості та валютній конвертації.

Визнання НБУ великої кількості банків з їх подальшою ліквідацією через банкрутство у 2014 році підірвала довіру суспільства навіть до банківської системи, не кажучи вже про фінансові установи інших типів. Саме тому важливим є прозоре та чітке висвітлення діяльності ІСІ та їх звітності є важливим для популяризації цього механізму інвестування серед населення.

Одним з аспектів, що спричиняє низький рівень зацікавленості в ІСІ є складність процесу інвестування. Депозити та операції з валютою є більш популярними опціями, адже банки наводять детальну інформацію про відсотки за депозитами, строки вкладення та курсові різниці як на своїх веб-сторінках, так і проводять консультації у фізичних відділеннях. В той самий час, як було визначено у процесі дослідження, лише одиниці з ІСІ мають сайти, а ще менша кількість публікує результати своєї діяльності та склад портфелю.

Відсутність достатньої інформаційної основи може призводити до помилкових фінансових рішень та обмежувати здатність населення використовувати ІСІ як інструмент для нарощування свого капіталу. Сприяння фінансовій грамотності та освіти щодо інвестиційних можливостей може виявитися ключовим для зменшення цієї проблеми та розвитку ІСІ як інституції.

4. Низький рівень диверсифікації активів ІСІ. Обмеження, визначені законодавством щодо диверсифікації вкладень, серйозно впливають на можливості КУА та ІСІ в Україні. Згідно із Законом "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" [2], заборонено ІСІ утримувати в

грошових коштах та на банківських депозитних рахунках більше 70% від загальної вартості їхніх активів. Крім того, не може перевищувати 10% загальної вартості активів ІСІ в зобов'язаннях перед одним банком. Важливо відзначити, що порівняно з цим, законодавство країн Європейського союзу встановлює значно вищі ліміти для обмежень вкладень в зобов'язання одного банку, досягаючи 20%. [57]

Відповідно до вимог законодавства, диверсифіковані інститути спільного інвестування (ІСІ) можуть вкладати не більше 40% своїх активів в акції українських емітентів [2]. З урахуванням поточної ліквідності фондового ринку важко сформувати активи відповідно до цих вимог. Для цього важливо виходити на зовнішні ринки, але враховуючи вимоги Національного банку України, потрібно отримувати окремий дозвіл на кожну інвестицію за кордоном, що ускладнює процес. Крім того, ІСІ не можуть додатково вкладати більше 20% від загальної вартості своїх активів в облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України. Цікаво відзначити, що діяльність венчурних фондів обмежена значно менше, хоча цей вид інвестування є найбільш ризикованим.

Однією з перешкод підвищенню диверсифікації активів ІСІ є заборона нормативно-правових актів більш вільного інвестування в цінні папери іноземної емісії. Згідно з законодавством, ІСІ дозволено вносити в свій портфель цінні папери лише тих іноземних емітентів, що перебувають в обігу на іноземних регульованих фондових ринках, перелік яких визначається Комісією. Акції та облігації іноземних емітентів зазвичай мають вищий рівень дохідності та менш низьку волатильність, ніж цінні папери української емісії, що привернуло б увагу більшої кількості як індивідуальних інвесторів, так і великих суб'єктів бізнесу до вкладання вільних коштів в ІСІ. Крім того, завдяки різниці в географічному розташуванні емітентів іноземних цінних паперів та українських, цінні папери іноземних емітентів будуть схильні до коливань їх ціни під впливом відмінних економічних, політичних та соціальних тенденцій, ніж цінні папери української емісії, що допоможе знизити загальний ризик портфелю ІСІ та підвищити рівень диверсифікації.

Закон України "Про інститути спільного інвестування " також обмежує перелік базових активів, що можуть лежати в основі похідних цінних паперів або деривативних контрактів у структурі портфелів ІСІ. У міжнародній практиці набагато більш поширеними, ніж в Україні є торгівля, до прикладу, індексними опціонами акцій або товарними ф'ючерсами. В США з 2021 року активність торгів опціонами перевищує навіть активність торгів ринку акцій: середньоденна номінальна вартість опціонів на одну акцію, що торгуються, становила до 450 мільярдів доларів у порівнянні з приблизно 405 мільярдами доларів на акції [58]. Товарні ф'ючерси, особливо в умовах нестабільної ціни на базові активи такі як газ і нафта, спричинені відмовою багатьох країн від покупки природних ресурсів у Росії, в останні роки показують рекордні показники маржинальності, що також є індикатором необхідності розширення переліку базових активів похідних цінних паперів у вітчизняному законодавстві, що стосується ІСІ. Для інститутів спільного інвестування (ІСІ) використання деривативів може мати значні переваги, зокрема, дозволяючи їм здійснювати захист від ризиків, пов'язаних з коливаннями цін на фінансових ринках. Деривативи також відкривають можливості для ефективного управління портфелем та використання стратегій, спрямованих на збільшення доходності при обмеженні ризиків.

5. Обмежена кількість професійних спеціалістів. Розвиток інститутів спільного інвестування (ІСІ) вимагає наявності висококваліфікованих професіоналів, здатних ефективно управляти фондами та розуміти динаміку фінансових ринків. Професійні фахівці в галузі фінансів, аналізу та управління ризиками відіграють ключову роль у прийнятті обґрунтованих інвестиційних рішень та максимізації вигод для інвесторів ІСІ. Вони також сприяють впровадженню стратегій диверсифікації та забезпеченню високого рівня професійної етики та відповідності законодавству, забезпечуючи довіру інвесторів та стабільність фондів. В Україні сформувалась тенденція щодо недостатнього рівню підготовки кваліфікованих спеціалістів: лише в кількох університетах країни вивчають інвестування як окрему

спеціалізацію, а підготовка спеціалістів з торгівлі цінними паперами або управління активами здійснюється лише однією організацією – Українським Інститутом Розвитку Фондового Ринку. [59] Внаслідок цього серед талановитої молоді, яка могла б сприяти розвитку діяльності ІСІ за допомогою інновацій, знань іноземних мов та взаємодії з міжнародними партнерами та креативних сучасних методик такий напрямок кар'єри як інститути спільного інвестування має низький рівень популярності.

Важливо також відмітити важливість залучення професійних кадрів на керівні посади ІСІ. Невід'ємною умовою успішного функціонування інституту спільного інвестування є побудова довгострокової стратегії управління ним, яка враховувала б потенційні ризики та мала можливість реагувати на виклики динамічного фінансового середовища. Притаманною для управлінців в Україні рисою, яка сформувалась як реакція на нестабільність економічної та політичної ситуації в країні, є планування лише на короткий строк, що ускладнює успішне управління ІСІ. Розробка інвестиційної політики також вимагає високої компетенції працівників на керівних позиціях, оскільки для її створення необхідно поєднати одночасно знання профільного законодавства, механізму фондового ринку та навички ефективного менеджменту, а саме таких керівників недостатньо серед трудових ресурсів України.

Враховуючи динаміку фінансових ринків, недостатній кадровий потенціал може стати перешкодою для адаптації інститутів спільного інвестування до змін у фінансовому середовищі та залучення нових видів активів чи імплементації стратегії. Для розв'язання цієї проблеми, важливою є підтримка державою сфери профільної освіти та підвищення кваліфікації персоналу, а також привертати талановиті кадри до галузі інститутів спільного інвестування.

6. Недостатній перелік фінансових інструментів, присутніх на ринку. Різні фінансові інструменти впливають на формування капіталу, досягаючи бізнес-цілей утворення, приваблення, розміщення та хеджування. Кожен сегмент

фінансового ринку має свій власний набір фінансових інструментів, які використовуються з різними бізнес-цілями. Ефективне використання цих інструментів впливає на капітал інститутів спільного інвестування, призводячи до досягнення конкретного економічного результату. Як було визначено в дослідженні, в міжнародній практиці існує поділ ІСІ на типи відповідно до ринку, на якому оперує інститут спільного інвестування та видом фінансових інструментів, з яким працює. Така класифікація допомагає диференціювати потенційним інвесторам між різними ІСІ та обґрунтовано приймати свої інвестиційні рішення, залежно від цілі, яку вони для себе обрали – збереження вартості грошей у часі, джерело додаткового доходу чи агресивна стратегія інвестування з метою отримання високого прибутку. В Україні відсутній як широкий вибір фінансових інструментів, так і пропозиція відповідних ІСІ на ринку. За умов обмеженого набору інструментів фонди можуть виявитися менш конкурентоспроможними та менше привабливими для інвесторів, а також зазнають проблем у досягненні бажаних рівнів ліквідності та рентабельності.

Наявний набір інвестиційних інструментів також позначається на можливостях диверсифікації портфелів ІСІ, зменшуючи їхню стійкість до коливань ринку та ризиків. Розвиток та розширення ринку фінансових інструментів в Україні стає стратегічною метою для подолання цієї проблеми. Це може включати стимулювання нових фінансових продуктів, реформування регуляторної політики для сприяння інноваціям та сприяння взаємодії між ринковими учасниками. Посилення ринкової конкуренції та створення сприятливого середовища для розвитку нових фінансових інструментів може сприяти покращенню діяльності ІСІ та підвищенню їхньої здатності до досягнення бізнес-цілей.

3.2 Перспективи та рекомендації щодо удосконалення діяльності інститутів спільного інвестування

Враховуючи перспективність ІСІ як інструменту для перерозподілу капіталу як всередині країни, так і на міжнародних ринках, та рушійної сили вітчизняного фондового ринку, необхідно запровадити низку заходів, що сприятимуть вирішенню проблем, які існують на сучасному етапі розвитку ІСІ. Для вирішення проблем діяльності ІСІ, ідентифікованих в роботі, пропонуємо комплекс заходів, наведений на рис. 3.2.

1. Модернізація регуляторного середовища • Створення механізмів моніторингу та регулярного аудиту • Впровадження сучасних фінансових інструментів	2. Впровадження єдиного програмного документу • Нормативи по розкриттю діяльності ІСІ • Створення сприятливого системи оподаткування	3. Заходи просвітницького характеру • Маркетингові стратегії для заохочення індивідуальних інвесторів • Сегментація послуг
4. Підвищення рівня диверсифікації • Розширення переліку базових активів похідних інструментів • Нормативні акти щодо нових об'єктів інвестування	5. Залучення кваліфікованих спеціалістів • Впровадження спеціалізації в ЗВО • Залучення іноземних керівників	6. Залучення урядових органів та регуляторів • Взаємодія з СРО • Партнерства з інноваційними фінансовими установами

Рисунок 3.2 – Заходи щодо вирішення проблем діяльності інститутів спільного інвестування

Джерело: розроблено автором самостійно

Для вирішення проблеми недосконалого стану фондового ринку в Україні необхідно спрямувати зусилля на доповнення та модернізацію регуляторного середовища. Зміцнення ефективності регулювання, включаючи прозорість та стандартизацію, сприятиме покращенню довіри інвесторів та забезпечить стійкість

ринку. Сприяння створенню та вдосконаленню механізмів моніторингу та регулярного аудиту діяльності ринкових учасників допоможе уникнути недоліків та маніпуляцій на ринку. Важливо також вдосконалити систему дозволів та ліцензій для ринкових інститутів, забезпечивши їхню високу фінансову стійкість та відповідність міжнародним стандартам. Для впровадження змін регуляторному середовищі варто звертати увагу на досягнення країн з розвинутим фондовим ринком, де регулювання проводиться незалежним від решти гілок влади органом та існують чіткі механізми превенції та санкції у випадку не дотримання норм. Для прикладу можна навести закони США, що стосуються «внутрішньої торгівлі» (insider trading), впроваджені у 1934 році як реакція на падіння фондовому ринку [60]. У 1929 році особи, що мали доступ до внутрішньої інформації на фондовому ринку (корпоративні лідери та мажоритарні інвестори) штучно завищили ціну фінансових інструментів, створюючи своєрідну «бульбашку», що в підсумку призвело до обвалу цін. У відповідь на це, Комісія з Цінних Паперів і Бірж США розробила законопроект, який чітко визначає перелік зацікавлених осіб з доступом до внутрішньої інформації та зону їх відповідальності у випадку прямого чи опосередкованого впливу на фондовий ринок за допомогою цієї інформації. Реакція з боку регуляторного органу на ситуацію, що склалася на фондовому ринку допомогла запобігати подібним махінаціям, що доводить дієвість заходів з боку держави та має сенс для розгляду у правовому полі України.

Крім того, впровадження інноваційних фінансових продуктів та інструментів, таких як електронна торгівля та цифрові активи, може розширити ринкові можливості та зробити фондовий ринок більш конкурентоспроможним. Сприяння розвитку нових інструментів, які відповідають міжнародним стандартам, допоможе залучити більше інвесторів та збільшити ліквідність ринку. Беручи до уваги перспективи такої галузі, як FinTech, та потенціал України як експортера ІТ-послуг, необхідно імплементувати у діяльність фондового ринку використання технологій для поліпшення та оптимізації фінансових послуг. Це може включати розробку

мобільних додатків, онлайн-платіжних систем, блокчейн-рішень та інших інноваційних технологій.

1. Для вирішення проблеми недосконалості законодавчого регулювання важливо розробити єдиний програмний документ. Він має включати визначення цілей та пріоритетних завдань для розвитку ринку спільного інвестування та його інвестиційної діяльності як єдиної системи. Важливим є удосконалення регулятивних актів, що стосуються національного ринку капіталів, оскільки без цього не можна активізувати інвестиційний потенціал спільних інвестиційних інститутів.

Одним із найважливіших аспектів вирішення проблеми нормативно-правового регулювання діяльності ІСІ є покращення захисту прав інвесторів. Для цього НКЦПФР має першочергово запровадити нормативи, що зобов'язують ІСІ розкривати свою діяльність та надавати детальну звітність з використання та походження коштів інституції. ІСІ повинні надавати інвесторам чітку та доступну інформацію про свою діяльність, стратегії і результати. Це включає в себе регулярні звіти, оновлення та деталізовану інформацію про витрати та управління портфелем. Крім того, ІСІ повинні вдосконалювати свої методології в управлінні конфліктами інтересів. Це включає в себе визначення, об'явлення та ефективне управління ситуаціями, де інтереси фонду та його менеджерів можуть конфліктувати з інтересами інвесторів. Ще одним кроком, що допоможе інвесторам ІСІ в виявленні своїх прав є забезпечення можливості інвесторів брати активну участь у важливих рішеннях, таких як зміни стратегії фонду чи обрання керівників, що сприятиме створенню демократичного середовища та збільшуватиме вплив інвесторів на діяльність фонду.

У контексті воєнного стану та подальшого відновлення економіки України, важливим є створення сприятливої системи оподаткування для інвестиційної діяльності на ринку спільного інвестування. Наприклад, можна розробити програму податкових пільг на період воєнних дій та на рік після них, що дозволить звільнити

від оподаткування ті інститути спільного інвестування, які інвестують більшу частину своїх активів у воєнні облігації та акції вітчизняних підприємств, при цьому ризикуючи фінансовими втратами. Це не тільки активізує інвестиційну діяльність на ринку спільного інвестування, але й сприятиме розвитку секторів економіки України, які найбільше постраждали внаслідок воєнних дій. Стимули з боку податкової системи можуть сприяти розвитку ІСІ не лише у воєнний час, але і на етапі відбудови країни. Враховуючи майбутні інвестиції з боку міжнародних партнерів, налагоджений механізм перерозподілу капіталу через ІСІ та прозора їх діяльність покращуватиме імідж України на міжнародній арені. Саме тому впровадження певних податкових пільг з метою розвитку ринку спільного інвестування буде вигідною інвестицією у майбутнє держави. Для прикладу, в цьому можна наслідувати країни, можуть надавати ІСІ статус відкладеного оподатку на прибуток. Це означає, що фонд може відкладати оплату податку на прибуток до того часу, коли інвестор виведе свої кошти з фонду, що може забезпечити більше гнучкості в управлінні портфелем та збільшити інвестиційну привабливість. Крім того, зняття деяких податкових обов'язків з інвесторів ІСІ або зниження ставок оподаткування приверне увагу потенційних вкладників коштів та зробить їх вигіднішими за інші напрямки інвестування.

2. Для вирішення проблеми незацікавленості населення в ІСІ, необхідно вжити низку заходів просвітницького характеру. По-перше, з боку ІСІ варто впроваджувати маркетингові стратегії, аби заохочувати індивідуальних інвесторів до вкладення коштів, підсвічуючи вигоди для них. У таких заходах найважливіше задовольнити потребу типового інвестора в Україні – потребу в чіткому розумінні безпеки його вкладених коштів та потенційного прибутку з них. Саме тому для ІСІ важливо рекламувати не лише свою успішну ділову результативність в минулому, а й порядок дій на випадок кризових ситуацій фонду та ринку в цілому, а також інструменти ризик-менеджменту.

Ще одним елементом у стратегії вирішення проблеми низької поінформованості населення про ІСІ є чітке визначення їх аудиторії і спрямовування стратегічних заходів на кожного потенційного вкладника відповідно. Наприклад, таргетуючи свої послуги для більш забезпечених індивідуальних вкладників, ІСІ можуть брати участь у типових для них заходах – бізнес-форуми, щорічні конференції підприємств тощо. В свою чергу, у випадку індивідуальних інвесторів з незначним обсягом вільних коштів можна налагоджувати партнерства з іншими фінансовими установами та незалежними інвестиційними консультантами, де ІСІ б змогли пропонувати свої послуги в якості альтернативи решти напрямкам інвестування.

Щодо бізнесу, який станом на останні роки є найбільш вагомим інвестором ІСІ, варто застосувати стратегію сегментації. По-перше, необхідно визначити яку саме ціль переслідує конкретна компанія – консервативна стратегія інвестування з метою запобігання знецінення своїх вільних коштів через інфляцію чи агресивна стратегія інвестування, впроваджена аби забезпечити додаткове джерело доходу. В кожному з цих випадків ІСІ має забезпечити пропозицію послуг для бізнесу з конкретними термінами та фінансовими інструментами. Крім того, має сенс імплементувати популярні у сучасному світі ESG-практики, оскільки інституційні інвестори, які активно враховують ESG-критерії, можуть бути більш схильні інвестувати.

3. Вирішення проблеми низької диверсифікації активів ІСІ йде пліч-о-пліч з вирішенням проблеми законодавчого регулювання. Ліквідність активів, наявних на фондовому ринку України недостатня, аби їх комбінація у портфелі знижувала ризик, а також ціни на усі внутрішні активи занадто схильні до коливань під впливом процесів в країні. Саме тому розширення переліку дозволених законодавчо цінних паперів необхідне, аби підвищити рівень диверсифікації портфелів ІСІ. По-перше, це дозволить інвесторам включати більше різноманітних активів, таких як альтернативні інвестиції, що сприятиме зниженню концентрації ризиків. По-друге,

розширення переліку цінних паперів може стимулювати більш гнучку стратегію управління портфелем, допомагаючи ІСІ висловлювати свої унікальні інвестиційні переконання та реагувати на зміну ринкових умов. Нарешті, це сприятиме підвищенню потенційної доходності та привабливості ІСІ для інвесторів, що може збільшити їхню зацікавленість до фондом.

Крім того, підвищенню диверсифікації активів ІСІ сприятиме розбудова повноцінного ринку деривативів в Україні. Використання похідних цінних паперів, випущених з метою хеджування валютних ризиків буде особливо актуальним, оскільки національна валюта України має нестабільний курс та схильна до коливань. Це дозволить українським компаніям ефективніше управляти валютним ризиком, зменшуючи можливі втрати, пов'язані з коливаннями курсів валют. Для експортерів та імпортерів валютні деривативи нададуть інструмент для захисту від негативного впливу змін курсів. Впровадження валютних похідних може збільшити ліквідність валютного ринку України, залучаючи більше учасників та створюючи нові можливості для інвесторів., що може зробити ринок більш привабливим для зарубіжних інвесторів, які шукають додаткові можливості диверсифікації та управління ризиками.

Ще одним аспектом, який вказує на перспективність розширення переліку базових активів деривативів в портфелях ІСІ є потенціал вигоди, яку від цього отримають сільськогосподарські компанії в Україні. Оскільки саме агропродукти є однією із основних статей експорту в Україні, поява товарних деривативів (з базовим активом, таким як зерно, сировина для виробництва соняшникової олії, кукурудза, комбікорм) дозволить компаніям захистити себе від цінового ризику, який наявний у сільськогосподарській продукції через вплив погодних умов. Також, деривативи дозволять компаніям знижувати капітальні витрати, оскільки вони можуть використовувати ці фінансові інструменти для управління ризиками, не пов'язаними з фізичною поставкою товарів. Це також може полегшити доступ до фінансових ресурсів та підвищити ліквідність компанії.

4. Для вирішення проблеми обмеженої кількості професійних спеціалістів ІСІ необхідні кроки як з боку держави, так і з боку самих ІСІ та корпоративного сектору. По-перше, враховуючи всі перспективи галузі спільного інвестування, державним вищим навчальним закладам варто впровадити окрему спеціалізацію у напрямку «Менеджмент інститутів спільного інвестування», аби забезпечити галузь молодими фахівцями. В майбутньому ІСІ можуть започатковувати партнерства з ВНЗ для обміну знань, досвіду та розробки спільних програм навчання. Це дозволить забезпечити можливостями студентів та випускників отримувати практичний досвід в роботі з ІСІ шляхом стажувань, програм стажування та інших форм професійного навчання. По-друге, ІСІ варто інвестувати у отримання своїми працівниками відповідних міжнародних сертифікацій (CFA, ACCA, CIMA), що не тільки підвищить їх кваліфікацію, а й надасть можливість у процесі навчання та підготовки до іспиту дізнатись про міжнародний досвід управління активами та оцінки компаній. Наслідком такого кроку можуть бути нове та свіже креативне бачення кадровими спеціалістами ІСІ перспектив фондового ринку України та запровадження якісно кращих практик у процесі роботи.

Вирішенням проблеми недостатньої кількості кваліфікованих керівників ІСІ слугуватиме залучення спеціалістів з країн з успішним та розвинутим ринком спільного інвестування. Такий крок може проявлятись у безпосередньому залученню американських та європейських керівників до роботи в українських інститутах спільного інвестування, так і в якості наставників для підвищення кваліфікації на курсах або семінарах. Запрошення іноземних фахівців на стажування в ІСІ або організацію обміну професійним досвідом створить можливість для обміну знаннями та кращими практиками. Окрім цього, іноземні керівники можуть мати глибокий розуміння міжнародних ринків та їхніх особливостей, що дозволить ІСІ ефективніше працювати на глобальній арені. Цей аспект є особливо важливим у контексті європейської інтеграції України, та спільно з іншими кроками по розбудові

вітчизняного фондового ринку з урахуванням міжнародного досвіду покращить статус України як учасника глобального фінансового ринку.

5. Для вирішення проблеми недостатньої кількості фінансових інструментів на фондовому ринку України необхідно залучення урядових органів та регуляторів до перегляду та розширення переліку цінних паперів, які можуть бути включені в портфелі ІСІ. Інститути Спільного Інвестування (ІСІ) можуть активно взаємодіяти з фінансовими регуляторами та урядовими представниками для ефективного лобіювання в справі розширення переліку дозволених цінних паперів. У даному процесі може брати участь УАІБ, оскільки вона є прикладом ефективної саморегулювальної організації на українському фінансовому ринку. Досягнення цього можливе шляхом здійснення комплексного аналізу впливу на ринок та інвесторів при розширенні переліку цінних паперів, а також включення статистичних даних, прикладів успішного досвіду в інших країнах, та попередження можливих ризиків.

Крім того, перспективним напрямком вирішення проблеми недостатньої кількості фінансових інструментів на фондовому ринку України є встановлення партнерств із фінансовими стартапами та інноваційними проектами для спільного розвитку нових фінансових інструментів. ІСІ можуть інвестувати в такі проекти, стимулюючи розширення ринку та забезпечуючи доступ до унікальних інвестиційних можливостей. Популярним серед українських великих гравців бізнесу є створення інкубаторів (Ukrainian Future Incubator, Happy Farm, Kyivstar Business), що свідчить про результативність таких заходів та доцільність їх застосування у сфері спільного інвестування.

Важливим кроком сприянні розширенню переліку фінансових інструментів є визначення цільових груп. Саме тому актуальним буде проведення консультацій з зацікавленими особами, якими на даному етапі є представники бізнесу в Україні, оскільки саме юридичні особи є основними інвесторами в ІСІ. Такий процес включатиме в себе залучення незалежних галузевих експертів, які визначать найбільш доцільні пропозиції для майбутніх фінансових інструментів відповідно до

потреб бізнесу, а також надаватимуть експертизу з приводу впливу розширення переліку цінних паперів на ринок, включаючи економетричні моделі, кейси з інших країн та оцінку ризиків.

Висновки до розділу 3

У процесі дослідження було ідентифіковано наступні проблеми діяльності інститутів спільного інвестування та шляхи їх вирішення:

1. Недостатній рівень розвитку фондового ринку, що створює несприятливі умови для розвитку фондового ринку, внаслідок чого виникає низька ліквідність інструментів на ринку, великі обсяги нерегульованої позабіржової торгівлі та недовіра з боку інвесторів. Для вирішення пропонується вдосконалення регуляторного механізму та залучення інноваційних проектів для розширення ринкових можливостей.

2. Недосконалість законодавчого регулювання, що створює простір для махінацій з боку ІСІ та перешкоджає диференціації послуг на ринку. Для вирішення пропонується розробка додаткових нормативно-правових актів та створення сприятливої системи оподаткування ІСІ.

3. Незацікавленість та низька суспільна проінформованість про діяльність ІСІ, яка змушує інвесторів обирати альтернативні способи інвестування. Для вирішення пропонується забезпечення прозорості діяльності ІСІ з метою підвищення захисту прав інвесторів, а також сегментація послуг ІСІ.

4. Низький рівень диверсифікації активів ІСІ, що спричинений законодавчими обмеженнями фінансових інструментів. Для вирішення пропонується розширення переліку цінних портфелів ІСІ та створення повноцінного ринку деривативів в Україні.

5. Обмежена кількість професійних спеціалістів, яка проявляється як в недостатній кількості кваліфікованих працівників, так і керівників. Для вирішення

пропонується стимулювання розвитку фахової освіти та залучення міжнародних експертів.

6. Недостатній перелік фінансових інструментів, присутніх на ринку, що впливає на конкурентоспроможність ІСІ та диверсифікацію активів. Для вирішення пропонується залучення відповідних організацій для зміни регуляторних умов.

ВИСНОВКИ

В процесі дослідження, яке було проведене з метою розкриття теоретичних та прикладних засад діяльності інститутів спільного інвестування в Україні та розробки рекомендацій щодо покращення їх діяльності на фондовому ринку України, було зроблено наступні висновки:

1. Визначивши сутність, значення та роль інститутів спільного інвестування, можемо зробити висновок, що діяльність інститутів спільного інвестування на фондовому ринку являє собою активність у сфері фінансового ринку, де відбувається випуск, обіг та перерозподіл прав власності цінних паперів інвестиційних компаній, які діють на колективній основі від імені інвесторів та з метою отримання прибутку. За своєю економічною сутністю інститути спільного інвестування виступають фінансовим посередником з метою більш ефективного перерозподілу капіталу вкладників в фінансовій системі, що сприятиме загальному процвітанню економіки. Виконуючи свою головну функцію – надання можливостей щодо перерозподілу капіталу від одних економічних суб'єктів до інших, ІСІ активно покращує стан фінансової системи країни. Вони поєднують ті сектори економіки, які потребують капіталу та ті, що мають його надлишок, тим самим мобілізуючи капітал та забезпечуючи раціональне його використання. Завдяки діяльності інститутів спільного інвестування стає можливим розвиток інвестиційної діяльності на мікро- та макрорівнях, тим самим забезпечуючи довгострокові перспективи успішної економіки країни.

2. Виконавши систематизацію класифікації інститутів спільного інвестування робимо висновок, що інститути спільного інвестування за формою організації поділяють на пайові та корпоративні. Пайові інститути спільного інвестування є фондами, які надають можливість двом чи більше інвесторам з схожими інвестиційними цілями об'єднувати свої заощаджені активи у формі спільної часткової власності з метою досягнення загальної інвестиційної мети.

Корпоративні інвестиційні фонди приймають форму акціонерних товариств або товариств з обмеженою відповідальністю, головною метою учасників є об'єднання їх заощаджень з метою набуття права власності на цінні папери, пов'язані з корпоративними правами, а також отримання прибутку шляхом інвестування коштів фонду у цінні папери інших емітентів. Міжнародна практика класифікації інститутів спільного інвестування відрізняється від української. Критерії, згідно яких ІСІ поділяються у європейських країнах та США, включають в себе: тип ринку(довгострокових або короткострокових фінансових інструментів), тип активу, закладеного в цінний папір (борговий або капітальний), стратегія та мета інвестиційної діяльності (агресивні, збереження вартості, помірні), географія (міжнародні або внутрішні). В країнах з більш розвиненим фондовим ринком та інститутами спільного інвестування існує більш ширша класифікація ІСІ, ніж в Україні. ІСІ в США та Європі поділяються на більш вузькі за спеціалізацією з метою надання різноманітних видів послуг відповідно до потреб клієнтів – вирішення фінансових проблем або ліквідації підприємства, залучення кваліфікованих інвесторів у конкретну галузь, надання можливості інвестування обмеженому колу осіб тощо.

3. Розглянувши особливості діяльності інститутів спільного інвестування, бачимо, що інститути спільного інвестування в Україні провадять інвестиційну діяльність за допомогою компаній з управління активами. КУА можна визначити як юридичну особу, яка має ліцензію для професійного управління активами на підставі укладеного договору та отримує відповідну винагороду за цю діяльність. Управління інвестиційними фондами залежить від їхньої структури, типу та цілей. КУА відповідають за прийняття рішень щодо інвестування коштів фонду відповідно до обраної стратегії та інтересів інвесторів. Так, наприклад КУА, які управляють корпоративними інвестиційними фондами, зазвичай мають більше відповідальностей щодо управління активами фонду, оскільки акціонери фонду є їх клієнтами. Управління такими фондами включає в себе рішення щодо вибору

активів, в які інвестувати, стратегію управління інвестиціями та забезпечення зростання вартості акцій фонду для користувачів. Управління ПФ передбачає менше власницького впливу з боку інвесторів, оскільки вони придбають пайові сертифікати, які дають їм право на частку в активах фонду, але не на акції фонду. КУА вирішують, в які активи інвестувати кошти ПФ, відповідно до стратегії фонду та вимог інвесторів. Діяльність інститутів спільного інвестування базується на обов'язковому виконанні певних умов. ІСІ повинні бути готові реагувати на зміни на фінансовому ринку та активно вибирати інвестиції таким чином, аби прийти до оптимального інвестиційного рішення. інститути спільного інвестування відзначаються своєю здатністю до диверсифікації інвестиційного портфелю та високою професійною ефективністю в управлінні активами, що робить їх особливо привабливими для інвесторів, спрямованих на досягнення балансу між ризиком та можливим прибутком на фондовому ринку.

4. Оцінивши стан інститутів спільного інвестування в Україні та проаналізувавши тенденції в їх портфелях за 5 останніх років, можна прийти до висновку, що зростання обсягів торгів на ринку цінних паперів обумовлює необхідність розвитку інститутів спільного інвестування в Україні, які мають потенціал активізувати фондовий ринок в країні, оскільки забезпечують достойний рівень доходності вкладникам, порівняно з іншими доступними напрямками інвестування. Наразі в структурі ІСІ переважають венчурні фонди, що пояснюється їх привабливістю для інвесторів через свою ризиковану природу, що дає вищий рівень доходу. У структурі портфелів ІСІ переважають акції та облігації підприємств, а також значну частку займають державні облігації, які мають вищий рівень надійності, ніж корпоративні цінні папери, що ІСІ використовують у якості страхування у ситуаціях стагнації фондового ринку чи економічної нестабільності в країні. ІСІ застосовують стратегії диверсифікації з метою знизити загальний рівень ризику портфеля шляхом інвестування в підприємства різної галузі та страхування своїх ризиків на випадок спаду однієї з галузей. На діяльність ІСІ в країні виказують

сильний вплив монетарна політика держави, а саме відсоткові ставки на ринках капіталу та валютні обмеження.

5. Проаналізувавши міжнародний досвід діяльності інститутів спільного інвестування та порівнюючи його з вітчизняним, в ході дослідження було визначено, що для успішного їх функціонування необхідна сильна нормативно-правова база, яка впроваджується в процесі розвитку фінансового ринку та в якості реакції на виклики, яким протистоїть економіка країни. На відміну від українського ринку спільного інвестування, в розвинених країнах існує широка мережа типів ІСІ, яка задовольняє низку потреб споживачів своїх послуг. Розширення пропозиції цінних паперів, доступних на ринку, а також кількості ІСІ як стимулюватиме попит на їх послуги, так і забезпечуватиме здорову конкуренцію між фінансовими посередниками, тим самим знижуючи ціну послуг. Для популяризації використання ІСІ як інструменту інвестицій заощаджень населення необхідно забезпечити гідний рівень захисту прав інвесторів, тим самим заохочуючи індивідуальних інвесторів та домогосподарства спрямовувати свої вільні кошти в економіку, створюючи умови для перерозподілу капіталу та подальшої розбудови фондового ринку в Україні.

6. Визначивши проблеми та перешкоди розвитку діяльності інститутів спільного інвестування, було ідентифіковано наступні: недостатній рівень розвитку фондового ринку, недосконалість законодавчого регулювання, незацікавленість та низька суспільна поінформованість про інститути спільного інвестування, низький рівень диверсифікації активів інститутів спільного інвестування, обмежена кількість професійних спеціалістів, а також недостатній перелік фінансових інструментів, присутніх на ринку. Для вирішення проблем було запропоновано наступні заходи: вдосконалення регуляторного механізму, розробка додаткових нормативно-правових актів, створення сприятливої системи оподаткування для інститутів спільного інвестування, забезпечення прозорості діяльності інститутів спільного інвестування з метою підвищення захисту прав інвесторів, сегментація послуг інститутів спільного інвестування, розширення переліку цінних паперів у портфелях інститутах спільного

інвестування, створення повноцінного ринку деривативів в Україні, стимулювання розвитку фахової освіти, а також залучення міжнародних організацій та експертів для зміни регуляторних вимог.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бульба Ю. М. Теоретичні основи інвестування та капітальні інвестиції в Україні. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія: Географічні науки*. 2015.
2. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 № 5080-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text>. (дата звернення: 15.10.2023)
3. Філіповський О., Жук О. Інститути спільного інвестування - нова перспективна форма колективного інвестування в Україні. *Регіональна економіка*. 06/2003. №2. С.159–166.
4. Юркевич О. М. Розвиток форм фінансування житлового будівництва в Україні. Інвестиції: практика та досвід. 2017. № 21. С.30–34. URL: http://www.investplan.com.ua/pdf/21_2017/9.pdf. (дата звернення: 15.10.2023)
5. Коваленко М. А., Радванська Л. М. Фінанси спільного інвестування: навч. посібник. Херсон: Олді-плюс, 2002. 248 с.
6. Зверяков М. І. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів (запитання та відповіді): навчальний посібник. Одеса: Фаворит, 2009. 318 с.
7. Городніченко Ю. Діяльність інститутів спільного інвестування в Україні. *Економічний вісник університету*. 2020. № 47. С. 69-75.
8. Змієнко М. О. Інститути спільного інвестування: сутність, сучасний стан, проблеми та перспективи. 2011. URL: <https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/4693/1/28.pdf>. (дата звернення: 16.10.2023)
9. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (recast) (Text with EEA relevance). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32014L0065>. (accessed: 16.10.2023)

10. Cornell Legal Institute. Mutual Fund. URL: https://www.law.cornell.edu/wex/mutual_fund. (accessed: 16.10.2023)
11. Cornell Legal Institute. 15 U.S. Code § 80a-4 - Classification of investment companies. URL: <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/15/80a-4>. (accessed: 16.10.2023)
12. U.S. Securities and Exchange Commission (SEC). Mutual Funds and Exchange-Traded Funds (ETFs) – A Guide for Investors. URL: <https://www.sec.gov/about/reports-publications/investor-publications/introduction-mutual-funds>. (accessed: 17.10.2023)
13. UK Government, HM Revenue & Customs. Investment Funds Manual - HMRC internal manual. Published 5 July 2019. Updated: 6 November 2023. URL: <https://www.gov.uk/hmrc-internal-manuals/investment-funds>. (accessed: 19.10.2023)
14. Union Bancaire Privée. SICAV information. URL: <https://www.ubp.com/en/glossary-risk-management/glossary-legal-compliance/sicav>. (accessed: 19.10.2023)
15. Директива № 2014/65/ЄС від 15.05.2014 р. «Про ринки фінансових інструментів» (MiFID II). URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:02014L0065-20230323#tocId3> (accessed: 19.10.2023)
16. Закон України про ринки капіталу. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/t063480?an=2481> (дата звернення: 19.10.2023).
17. Джус С. І. Аналіз наукових підходів до визначення сутності понять “фондовий ринок” та “ринок цінних паперів”. *Статистика України*. 2015. № 4. URL: <http://194.44.12.92:8080/xmlui/bitstream/handle/123456789/1809/9.pdf?sequence=1> (дата звернення: 20.10.2023).
18. Кравченко Ю. Ринок цінних паперів у питаннях та відповідях: навчальний посібник. Київ: Ніка-Центр, 2005. 536 с.

- 19.Вавженчук С.Я. Правове регулювання фондового ринку: підручник. Київ: КНЕУ, 2013. 582 с.
- 20.Кондрашихін А., Рожманов В., Пепа Т. Фондовий ринок. Київ: Центр навчальної літератури, 2008. 376 с.
- 21.Податковий кодекс України: Особливості оподаткування інститутів спільного інвестування та суб'єктів недержавного пенсійного забезпечення. URL: <https://dp.tax.gov.ua/media-ark/news-ark/print-420440.html> (дата звернення: 25.10.2023).
- 22.Національний банк України: Ринок облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП). URL: <https://bank.gov.ua/ua/markets/ovdp> (дата звернення: 25.10.2023).
- 23.Криниця С. О. Перспективи розвитку інститутів спільного інвестування. *Фінансовий простір*. 2011. № 2 (2). С. 31-36.
- 24.ОЕСР [OECD] (2009). OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment 2008: Fourth Edition. Paris: OECD Publishing. URL: <https://doi.org/10.1787/9789264045743-en> (accessed: 25.10.2023).
- 25.Петик Л. О. Діяльність інститутів спільного інвестування в Україні: стан та перспективи. *Молодий вчений*. 2019. № 11(2). С. 587-590.
- 26.Науменкова С.В. Ринок фінансових послуг : навчальний посібник. Київ: Знання, 2010. 532 с.
- 27.НКЦПФР. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення: 26.10.2023).
- 28.УАІБ. Огляд діяльності індустрій управління активами інституційних інвесторів та адміністрування пенсійних фондів в Україні. Інститути спільного інвестування 4-й квартал та весь 2022 рік. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/uaib-oglyad-diyalnosti-za-4-y-kvartal-2022-roku-ta-2022-rik-instituti-spilnogo-investuvannya> (дата звернення: 27.10.2023).

29. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Квартальні та річні огляди ринку.
URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart?date=2022-12-31&page=2>
(дата звернення: 27.10.2023).
30. Міністерство фінансів України. ВВП України. URL:
<https://index.minfin.com.ua/ua/economy/gdp/> (дата звернення: 28.10.2023).
31. Міністерство фінансів України. Активи банків України. URL:
<https://index.minfin.com.ua/ua/banks/stat/active/> (дата звернення: 28.10.2023).
32. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Огляд діяльності індустрій управління активами інституційних інвесторів та адміністрування пенсійних фондів в Україні. Інститути спільного інвестування 4-й квартал та весь 2020 рік. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/uaib-analitichniy-oglyad-diyalnosti-rinku-upravlinnya-aktivami-v-ukrajini-za-4-y-kv-2021-roku-instituti-spilnogo-investuvannya> (дата звернення: 28.10.2023).
33. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Ренкінги ICI. URL:
<https://www.uaib.com.ua/analituaib/rankings/ici/by-types/vidkr-ici?date=2022-4>
(дата звернення: 28.10.2023)..
34. Goetzmann, William N.; Rouwenhorst, K. Geert (2005). The Origins of Value: The Financial Innovations that Created Modern Capital Markets. Oxford University Press, ISBN 978-0195175714.
35. MFS Investment Management. URL: <https://www.mfs.com/en-global/investment-professional.html> (accessed: 01.11.2023).
36. ОТП Фонд акцій. Довідки щодо ВЧА. URL:
<https://www.otpcapital.com.ua/category/financial-statements-otp-equity-fund/> (дата звернення: 01.11.2023).
37. ОТП Класичний. Довідки щодо ВЧА. URL:
<https://www.otpcapital.com.ua/category/financial-statements-otp-classic/> (дата звернення: 01.11.2023).

- 38.Кінто-класичний. Офіційна звітність за 2022. URL: <https://kinto.com/node/107451> (дата звернення: 01.11.2023).
- 39.SMIDA. Регулярна інформація про КУА Відкритий спеціалізований пайовий інвестиційний фонд "УНІВЕР.УА/Михайло Грушевський" Фонд Державних Паперів. URL: <https://www.smida.gov.ua/db/prof/kua/report/kv/xml/show/1006> (дата звернення: 01.11.2023).
- 40.SMIDA. Регулярна інформація про КУА Відкритий спеціалізований пайовий інвестиційний фонд акцій "УНІВЕР.УА/Ярослав Мудрий" Фонд Акцій. URL: <https://www.smida.gov.ua/db/prof/kua/report/kv/xml/show/1244> (дата звернення: 01.11.2023).
- 41.Investing - Українські енергетичні машини" URL: <https://www.investing.com/equities/turboatom> (дата звернення: 02.11.2023).
- 42.Investing - Raiffeisen Bank AG. URL: <https://www.investing.com/equities/raiffeisen-int> (дата звернення: 02.11.2023).
- 43.Investing - Центренерго. URL: <https://www.investing.com/equities/tsentrenergo-historical-data> (дата звернення: 02.11.2023).
- 44.Investing - АТ "МХП". URL: <http://www.ux.ua/ua/issue.aspx?code=MHPC> (дата звернення: 02.11.2022).
- 45.Investing - ТОВ Кернел трейд. URL: <https://www.smida.gov.ua/> (дата звернення: 02.11.2023).
- 46.ICI - 2023 Factbook. URL: <https://www.ici.org/system/files/2023-05/2023-factbook.pdf> (дата звернення: 03.11.2023).
- 47.УАІБ - Стан розвитку ІСІ на міжнародному рівні. URL: https://www.uaib.com.ua/files/articles/170/95_4.pdf (дата звернення: 03.11.2023).
- 48.European Commission - Taxation of securities income received by individuals. URL: https://taxation-customs.ec.europa.eu/taxation-securities-income-received-individuals_en (дата звернення: 03.11.2023).

- 49.Vereinigung österreichischer Investmentgesellschaften. URL: <http://www.voeig.at> (accessed: 04.11.2023).
- 50.Заїка С. О. Венчурні інвестиції: світовий досвід залучення та перспективи використання в Україні. *Вісник Харківського національного технічного університету сільського господарства імені Петра Василенка*. 2014. Вип. 149. С. 147-152.
- 51.European Fund and Asset Management Association (EFAMA). URL: <http://www.efama.org> (accessed: 07.11.2023).
- 52.Рудой В. М. Світовий досвід діяльності інституційних інвесторів та його реалізація на фондовому ринку України. *Науковий вісник Національного університету державної податкової служби України (економіка, право)*. 2013. № 3. С. 131-141.
- 53.Risks from Investment Funds and the COVID-19 Pandemic. 2021. URL: <https://www.rba.gov.au/publications/fsr/2020/oct/pdf/box-a-risks-from-investmentfunds-and-the-covid-pandemic.pdf> (accessed: 08.11.2023).
- 54.SEC. Mutual funds and ETFs investor's guide. URL: <https://www.sec.gov/investor/pubs/sec-guide-to-mutual-funds.pdf> (accessed: 12.11.2023).
- 55.НКЦПФР. Положення про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2017/03/%D0%9F%D0%BE%D0%BB%D0%BE%D0%B6%D0%B5%D0%BD%D0%BD%D1%8F-1336-%D0%B2%D1%87%D0%B0-%D0%86%D0%A1%D0%86.doc> (дата звернення: 12.11.2023).
- 56.Податковий кодекс України. Звільнення від оподаткування. URL: <https://tr.tax.gov.ua/media-ark/news-ark/print-394176.html> (дата звернення: 13.11.2023).
- 57.Тропіна В.Б. Роль інститутів спільного інвестування у розвитку національної економіки. URL:

http://archive.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vcndtu/2011_48/3.htm

(дата

звернення: 15.11.2023).

58. Detrixhe, J. Options Trading and Stock Market. Quartz. URL:

<https://qz.com/2092197/options-trading-is-poised-to-overtake-the-stock-market>

(accessed: 15.11.2023).

59. Український Інститут Розвитку Фондового ринку. URL:

http://usmdi.org/training/Module_Basic_principles_regulation_of_CM_and_AM.php

p (дата звернення: 15.11.2023).

60. SEC. Investment Data. URL:

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1164964/000101968715004168/globalfuture_8k-ex9904.htm

(accessed: 15.11.2023).