МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку

Кваліфікаційна робота

магістра

на тему «Діяльність інститутів колективного інвестування в Україні»

Виконала: студентка 2 курсу, групи 8.0723-фк
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок
освітньої програми Фінанси і кредит
О.О. Кузьменко

Керівник к.е.н., професор Кущик А.П.
Рецензент к.е.н., доцент Щебликіна І.О.

Запоріжжя
2024

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет економічний
Кафедра фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку
Рівень вищої освіти другий (магістерський)
Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок
Освітня програма Фінанси і кредит

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри _____А.В. Череп

«____»_____2024 року

З А В Д А Н Н Я
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ СТУДЕНТЦІ

Кузьменко Олександрі Олександрівні

1. Тема роботи: «Діяльність інститутів колективного інвестування в Україні»
керівник роботи: Кущик Анатолій Петрович, к.е.н., професор
затверджені наказом ЗНУ від 29 грудня 2023 р. № 2252-с.

2. Строк подання студентом роботи: 11 листопада 2024 р.

3. Вихідні дані до роботи: дані фінансової звітності Української Асоціації Інвестиційного бізнеса, Державної служби статистики України, Національної комісії з регулювання ринків фінансових послуг, а також монографічні дослідження та наукові статті вітчизняних і зарубіжних авторів.

4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити): визначити теоретичні аспекти діяльності інститутів спільного інвестування в Україні; визначити сутність, характеристики та особливості діяльності інститутів спільного інвестування (ІСІ) та чинники, які визначають діяльність інститутів спільного інвестування; провести аналіз діяльності інститутів колективного інвестування в Україні; провести аналіз діяльності компаній з управління активами (КУА) в Україні; оцінити ефективність роботи ІСІ; провести кластерний аналіз ІСІ та надати рекомендації щодо вдосконалення діяльності ІСІ в Україні.

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень): кваліфікаційна робота містить 21 рис., 19 табл. і 5 формул.

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1	Кущик А.П., професор	05.08.2024 р.	05.08.2024 р.
2	Кущик А.П., професор	09.09.2024 р.	09.09.2024 р.
3	Кущик А.П., професор	03.10.2024 р.	03.10.2024 р.

7. Дата видачі завдання: 24 червня 2024 року

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1.	Складання бібліографії та вивчення літературних джерел	24.06.2024 р. – 30.07.2024 р.	виконано
2.	Виконання вступу	01.08.2024 р. – 04.08.2024 р.	виконано
3.	Виконання розділу 1	05.08.2024 р. – 08.09.2024 р.	виконано
4.	Виконання розділу 2	09.09.2024 р. – 02.10.2024 р.	виконано
5.	Виконання розділу 3	03.10.2024 р. – 20.10.2024 р.	виконано
6.	Формулювання висновків	21.10.2024 р. – 27.10.2024 р.	виконано
7.	Оформлення роботи, одержання відгуку та рецензії	28.10.2024 р. – 10.11.2024 р.	виконано
8.	Подання роботи на кафедру	11.11.2024 р.	виконано

Студент _____ О.О. Кузьменко
(підпис) (ініціали та прізвище)

Керівник роботи _____ А.П.Кущик
(підпис) (ініціали та прізвище)

Нормоконтроль пройдено

Нормоконтролер _____ І.О. Щебликіна
(підпис) (ініціали та прізвище)

РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна робота: 104 с., 20 рис., 19 табл., 72 джерела, 2 додатки.

Об’єкт дослідження – діяльність та стан системи інститутів колективного (спільного) інвестування.

Предмет дослідження – сукупність теоретико-методичних засад та прикладних проблем, пов’язаних із функціонуванням інститутів колективного (спільного) інвестування.

Метою роботи є узагальнення, поглиблення і розвиток концептуальних засад функціонування інститутів колективного (спільного) інвестування (ІСІ).

Для досягнення мети поставлено такі завдання: 1)систематизувати класифікацію ІСІ та розглянути особливості діяльності ІСІ; 2) проаналізувати стан та тенденції розвитку ІСІ та компаній з управління активами в Україні; оцінити ефективність діяльність ІСІ; 3) розробити рекомендації покращення ефективності функціонування ІСІ.

Методи досліджень: діалектичний; системний, комплексний та структурно-функціональний підхід, кількісний аналіз, аналітичний; математичного моделювання.

Наукова новизна отриманих результатів полягає в систематизації теоретичних положень щодо сутності та функціонування інститутів спільного інвестування як елемента інвестиційного ринку.

Практичне значення мають розробки рекомендацій щодо вдосконалення системи управління інститутів колективного (спільного) інвестування.

ІНВЕСТУВАННЯ, ІНСТИТУТИ КОЛЕКТИВНОГО ІНВЕСТУВАННЯ, ІНВЕСТИЦІЙНІ ФОНДИ, АКТИВИ, ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ, КЛАСТЕРНИЙ АНАЛІЗ

SUMMARY

Qualifying work: 104 pp., 20 fig., 19 tab., 72 references, 2 annex.

The object of the study is the activity and state of the system of collective (joint) investment institutions.

The subject of the research is a set of theoretical and methodological foundations and applied problems related to the functioning of collective (joint) investment institutions.

The aim of the work is to generalize, deepen and develop the conceptual foundations of the functioning of collective (joint) investment (CII) institutions.

Tasks: 1) to systematize the classification of CII and to consider the features of CII activities; 2) analyze the state and trends in the development of CII and asset management companies in Ukraine; evaluate the effectiveness of CII; 3) to develop recommendations for improving the efficiency of CII functioning.

Methods of research: dialectical; systematic, complex and structural-functional approach, quantitative analysis, analytical; mathematical modeling.

The results obtained and their novelty: The scientific novelty of the obtained results lies in the systematization of theoretical provisions on the essence and functioning of collective investment institutions as an element of the investment market.

The study is based on the analysis of legislative and regulatory acts of Ukraine, as well as on statistical and analytical data provided by the National Securities and Stock Market Commission (NSSMC), the Ukrainian Association of Investment Business, stock exchanges, periodicals and Internet resources.

The results of the study are aimed at evaluating and improving the mechanism of functioning of collective investment institutions and can be implemented in the practice of investment funds.

The results of the research can be used by managers of financial divisions of industrial enterprises investment funds to develop tactical and strategic solutions,

which will allow optimizing their activities.

Practical significance of the obtained results. Proposals for assessing the effectiveness of collective investment institutions and improving their activities can be implemented in its practical activities.

INVESTMENT, COLLECTIVE INVESTMENT INSTITUTIONS, INVESTMENT FUNDS, ASSETS, PERFORMANCE EVALUATION, CLUSTER ANALYSIS

ЗМІСТ

ВСТУП……. 8

1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ КОЛЕКТИВНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ …… 12

1.1 Сутність, характеристика та особливості діяльності інститутів спільного інвестування (ІСІ) ……..……. 12

1.2 Класифікація інститутів спільного інвестування …… 20

1.3 Чинники, які визначають діяльність інститутів спільного інвестування……... 30

2. АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ КОЛЕКТИВНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ ……. 42

2.1 Характеристики діяльності ІСІ в Україні …….. 42

2.2 Аналіз діяльності компаній з управління активами (КУА) в Україні 61

2.3 Оцінювання ефективності роботи ІСІ ……..……..……. 67

3. ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ УДОСКОНАЛЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ ……. 76

3.1 Дослідження діяльності інститутів спільного інвестування на основі алгоритму кластерного аналізу …… 76

3.2. Напрями підвищення ефективності функціонування ІСІ…….. 82

ВИСНОВКИ …… ……..... 94

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ..……... 96

ДОДАТКИ ……. 105

Декларація академічної доброчесності здобувача ……. ….. 107

ВСТУП

В сучасних умовах в Україні, стає вельми актуальним завданням питання управління портфелем інвестиційних фондів.

Перешкодами для успішного здійснення управління інвестиціями є як економічні, так і політичні та соціальні нестабільності, спричинені військовим конфліктом. Тому актуальним є дослідження та пошук нових методів і підходів ефективного формування та управління інвестиційними ресурсами.

Одним із найбільш ефективних механізмів залучення інвестицій та здійснення інвестиційної діяльності у країнах з високорозвиненою економікою є інститути колективного (спільного) інвестування (ІСІ). Сьогодні інвестиційні фонди відіграють досить вагому роль у розвитку національної економіки.

Зважаючи на те, що ІСІ акумулюють значний обсяг різноманітних інвестиційних ресурсів, у подальшому вони можуть стати одним з основних джерел фінансування та впровадження інновацій, розвитку пріоритетних галузей економіки тощо.

Інвестиційні фонди відіграють роль посередника між вкладником і об’єктом вкладення при здійсненні непрямих інвестицій. Крім того, розвиток інвестиційних фондів створює сприятливі передумови для розвитку українського фондового ринку.

Поява нових форм ІСІ відкриває нові можливості для інвесторів, але також трансформує ризики властиві фінансовій системі, істотно ускладнюючи оцінку останніх, що вимагає постійного моніторингу й осмислення.

Активізація діяльності інституційних інвесторів на фінансовому ринку країни є необхідною умовою ефективного розвитку та розширення внутрішнього ринку фінансових ресурсів. Потенціал зростання ринку спільного інвестування в Україні насамперед визначатиметься можливостями залучення до механізмів спільного інвестування широкого кола індивідуальних інвесторів, перш за все

населення, на основі підвищення дохідності, забезпечення ліквідності вкладень, диверсифікації ризику.

Рівень розвитку будь-якої економічної системи можна визначити завдяки ефективному функціонуванні фінансового ринку. Головна функція фінансового ринку - це перерозподіл ресурсів між різними секторами тієї економічної системи. Інвестиції рушійна сила, що здатна акумулювати суттєві обсяги капіталу та спрямовувати його в різні сектори економіки.

Тому актуальним є дослідження та пошук нових методів і підходів ефективного формування та управління інвестиційними ресурсами. Із результативних механізмів залучення великого обсягу вільного капіталу у країнах з розвиненою економікою є інвестиційні фонди.

Колективне інвестування в західних країнах досить поширене явище, тоді як в Україні воно тільки розвивається. Розвиток інвестиційних фондів, сприяє розвитку українського фондового ринку

Дослідженню організації, функціонування та регулювання інвестиційних фондів, їхнього стану та перспектив розвитку присвячено роботи О. Грінченко, І. Івахненка, О. Чеберяко, М. Змієнко, О. Сухоребської, К. Клименко, В. Мороза, Л. Фурдичко, Л. Бражник.

Метою роботи є узагальнення, поглиблення і розвиток концептуальних засад функціонування інститутів колективного (спільного) інвестування.

Для досягнення мети поставлено такі завдання:

- систематизувати класифікацію інвестиційних фондів;
- розглянути особливості діяльності інститутів спільного інвестування;
- проаналізувати стан та тенденції розвитку інвестиційних фондів в Україні;
- проаналізувати стан та тенденції розвитку компаній з управління активами в Україні;
- оцінити ефективність діяльність інвестиційних фондів;

− виявити та проаналізувати проблеми, що виникають у процесі управління портфелем інвестиційних фондів в Україні, та запропонувати конкретні заходи щодо їх вирішення та вдосконалення.

− розробити рекомендації покращення ефективності функціонування інвестиційних фондів та підвищити вітчизняний потенціал колективних інвестицій.

Об’єкт дослідження – діяльність та стан системи інститутів колективного (спільного) інвестування.

Предмет дослідження – сукупність теоретико-методичних засад та прикладних проблем, пов’язаних із функціонуванням інститутів колективного (спільного) інвестування.

Методи дослідження: абстрактно-логічний, діалектичний, аналітичний, порівняльний аналіз, економіко-математичні та статистичні методи.

Джерелами інформації для дослідження виступили наукові дослідження вітчизняних та зарубіжних вчених, офіційні дані українських організацій (Українська асоціація інвестиційного бізнесу), законодавчі та нормативні акти України, періодичні видання, інтернет-ресурси.

Наукова новизна отриманих результатів полягає в систематизації теоретичних положень щодо сутності та функціонування інститутів спільного інвестування як елемента інвестиційного ринку.

Теоретична та практична значущість отриманих результатів полягає у тому, що проведено прикладне обґрунтування та розроблено рекомендації щодо удосконалення діяльності ІСІ на сучасному фондовому ринку України з акцентом на формування інвестиційного портфеля.

Інформаційна база дослідження. Дослідження базується на аналізі законодавчих та нормативно-правових актів України, а також на статистичних та аналітичних даних, наданих Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку (НКЦПФР), Українською Асоціацією Інвестиційного Бізнесу, фондовими біржами, періодичними виданнями та інтернет-ресурсами.

Практичне значення мають розробки рекомендацій щодо вдосконалення системи управління інститутів колективного (спільного) інвестування із застосуванням кластерного аналізу.

Апробація результатів дослідження. Основні положення і результати дослідження доповідалися й обговорювалися на Міжнародній науково-практичній конференції «Реформування та стабілізація економіки в контексті міжнародного співробітництва», 25 жовтня 2024 року, м. Одеса, Україна.

1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

1.1. Сутність, характеристика та особливості діяльності інститутів спільного інвестування (ІСІ)

Діяльність спільного інвестування здійснюється для задоволення інтересів учасників інститутів спільного інвестування і за їх рахунок, шляхом здійснення емісії цінних паперів та має на меті одержання прибутку від вкладення засобів, що залучаються від їх розміщення у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи [1-5].

Діяльність інвестиційних фондів здійснюється задля акумулювання та ефективного використання накопичень населення та корпорацій за рахунок залучення їх до інвестиційного процесу та сприяє розвитку економіки. Інститути спільного інвестування об’єднують індивідуальних інвесторів і за рахунок концентрації фінансових ресурсів забезпечують їм переваги від інвестування. Діяльність цих організацій сприяє динамічному розвитку та підвищенню ліквідності фондового ринку. Інститути спільного інвестування (ІСІ) надають фінансові послуги інвесторам та здійснюють диверсифіковане розміщення капіталу приватних інвесторів у всьому світі, оскільки є ефективним інструментом акумуляції інвестиційних ресурсів.

Створення й використання інститутів спільного інвестування (ІСІ) в сучасних умовах забезпечує ефективне залучення інвестиційного капіталу у розвиток підприємств різних форм власності та видів діяльності (інноваційні, промислові, машинобудівні, енергетичні та ін.). При цьому відбувається акумулювання капіталу фізичних та юридичних осіб, який спрямовується на розвиток та розширення виробництва, створення й впровадження нових технологій. В свою чергу це помітно підвищує добробут населення й сприяє розв’язанню багатьох соціальних завдань, зокрема зниженню рівня безробіття.

Сфера інвестування, як стверджують вітчизняні та зарубіжні науковці, зокрема Криштак І.В. [6], Біловус Т. В. [7], Руденко О. [8], Змієнко М. О. [9], Котенко Н.В., Бондаренко А.І. [10], Городніченко Ю. [11], Pfeiferová D., Kuchařová I. [12] є основою стабільного функціонування і розвитку економічної системи та займає одне із найважливіших місць в процесі становлення вітчизняної економіки. З точки зору Стеценко Б., Бабяк Н., Гапонюк М. [13], Маслюк В.Л. [14], Клименко К. В. [15] інвестування також є передумовою розвитку відтворювальних процесів галузі та забезпечує постійне зростання ВВП як у цілому, так і на душу населення. Останнє, в свою чергу забезпечує високий рівень розвитку регіонів і підвищення добробуту населення.

Згідно із Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [16], інститут спільного інвестування (далі ІСІ) визначається «як 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»

Більшість вітчизняних науковців-економістів, зокрема Кальний С. В., Степанова А. А. [17] стверджують, що діяльність ІСІ базується на посередницькій діяльності між інвесторами та об'єктами інвестування.

З іншого боку, огляд сучасної наукової літератури говорить про те, що поняття, визначення та характеристики інститутів спільного інвестування, а також певні аспекти їх діяльності є спірними та малодослідженим, внаслідок цього виникає різноманіття тлумачень цієї категорії.

Однак, слід зазначити, що більшість визначень поняття ІСІ є достатньо однотипними й повністю не розкривають усієї його сутності.

Тому на підставі результатів одержаних у процесі аналізу періодичних та монографічних видань у сфері трактування поняття інститутів спільного інвестування», можна стверджувати, що на сучасному етапі існує принципова єдність поглядів щодо тлумачення цієї категорії (табл. 1.1), але повністю не розкрито особливості такого виду діяльності.

Таблиця 1.1 – Тлумачення поняття «інститути спільного інвестування» у науковій літературі

№ п/п	Автор	Визначення
1.	Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [16]	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.	Змієнко М.О. [9]	ІСІ – це 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
3.	Коваленко М. А. [18]	ІСІ – організаційно-правова форма діяльності, пов'язана з об'єднанням грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку
4.	Мусієнко О. М., Медведєв М. М. [19]	ІСІ – це корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість
5.	Сухоребська О. Я. [20]	ІСІ – це інвестиційні фонди, у яких акумулюються кошти інвесторів для подальшого отримання прибутку через вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Примітка: сформовано автором на основі аналізу літературних джерел

Узагальнюючи запропоновані тлумачення поняття «інститути спільного інвестування», можна зробити висновок, що дослідники формулюють це поняття близьким або аналогічним способом до визначення законодавства.

Проте, зауважимо, що в наведених тлумаченнях не враховується низка певних аспектів, зокрема не розглядається притаманна лише цим інвестиційним організаціям винятковість діяльності з інвестування; не зроблено акцент на виключній можливості інвестування лише в цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість і неможливість інвестування в рухомі види майна.

Таким чином, узагальнюючи та аналізуючи результати вищенаведених длосліджень, запропонуємо визначення досліджуваної категорії у вигляді:

Інститути спільного інвестування (ICI) – це юридичні особи, виключним видом діяльності яких є інвестування грошових коштів, які формуються за рахунок розміщення й продажу власних цінних паперів (акцій або інвестиційних сертифікатів) іншим суб'єктам у визначені законом цінні папери, інструменти фінансового ринку та інші майнові права з метою отримання прибутку.

Як зазначають Рим Т. Я. [21], Татарин Н., Пилат М. [22], Boswell A. [23], Sinnig J., Zetzsche D.A. [24], Mart C.-P., Ballester A. [25], Shnitser N. [26], ICI є одним із найбільш ефективних і потужних механізмів залучення та нагромадження інвестицій у країнах з високорозвиненою економікою. В Україні, незважаючи на те, що інвестиційні фонди тільки починають набувати популярності, а також незважаючи на складну внутрішньоекономічну ситуацію, вони вже відіграють вагому роль у сфері інвестування. Татарин Н., Пилат М. [22] визначають переваги та недоліки інвестиційних фондів (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 – Переваги та недоліки інвестиційних фондів [22]

Переваги інвестиційних фондів	Недоліки інвестиційних фондів
Надання клієнту всіх необхідних рекомендацій і консультацій професіоналів, юридичної допомоги.	Велика ймовірність попастися на виверти шахраїв.
Немає необхідності у вивченні фінансових інструментів і особливостей інвестиційного ринку.	При невмілих діях керівників інвестори можуть зазнати серйозних збитків.
Професійне управління грошовими коштами вкладника з боку професійних керуючих, що мають необхідні для інвестиційної роботи інструменти, навички і знання.	Складно спрогнозувати рівень прибутковості в інвестиційному фонді.
Отримання більшого прибутку за рахунок великих спільних інвестицій.	Повинен пройти досить довгий період часу, поки інвестиції починають окупатися.
Постійна диверсифікація інвестиційних портфелів.	Інвестори ніяк не можуть вплинути на прийняття рішень з боку керуючих фондом.
Контроль діяльності інвестиційних фондів з боку держави.	Як правило, комісія за послуги у багатьох інвестиційних фондів занадто висока

Дослідники вказують на те, що внаслідок того, що ICI накопичують значні обсяги інвестиційних ресурсів, вони можуть стати в подальшому

основним джерелом фінансування інноваційних змін, пріоритетних галузей в економіці держави тощо та відігравати роль посередника між вкладником та об'єктом інвестування. Актуальним є проведення детального аналізу середовища існування, взаємозв'язків та функціонального призначення суб'єктів фонду, оскільки необхідно врахувати, що процес накопичення та вкладання активів інститутами спільного інвестування характеризується значною кількістю учасників, що приймають участь у створенні та управлінні фондом, тому в цих умовах.

Згідно законодавства, засновниками ІСІ є зацікавлені особи (юридичні та фізичні особи), основною метою яких є отримання прибутку від інвестування. При заснуванні учасники здійснюють внесок в активи ІСІ, і тим самим формують та наповнюють статутний капітал фонду [9].

Надалі відбувається емісія цінних паперів або інвестиційних сертифікатів фонду й проводиться виключне відкрите їх розміщення на продаж та викуп інвесторами, у результаті чого всі, хто придбав цінні папери чи інвестиційні сертифікати, емітовані цим фондом, стають його учасниками. Учасниками фонду може бути необмежена кількість юридичних та фізичних осіб.

У результаті взаємної роботи ІСІ, керуючого ним підприємства (компанії з управління активами – КУА), учасниками, що формують ІСІ (юридичними та фізичними особами) утворюється система взаємозв'язків, які формують та управляють ІСІ (рис 1.1) [22].

Запропонована система взаємозв'язків суб'єктів діяльності ІСІ відображає такі особливості:

1. ІСІ можуть формувати як юридичні, так і фізичні особи, причому формування фонду можливо як у змішаному вигляді (створюється одночасно фізичними та юридичними особами), так і роздільно (можуть бути створені тільки юридичними або фізичними особами).

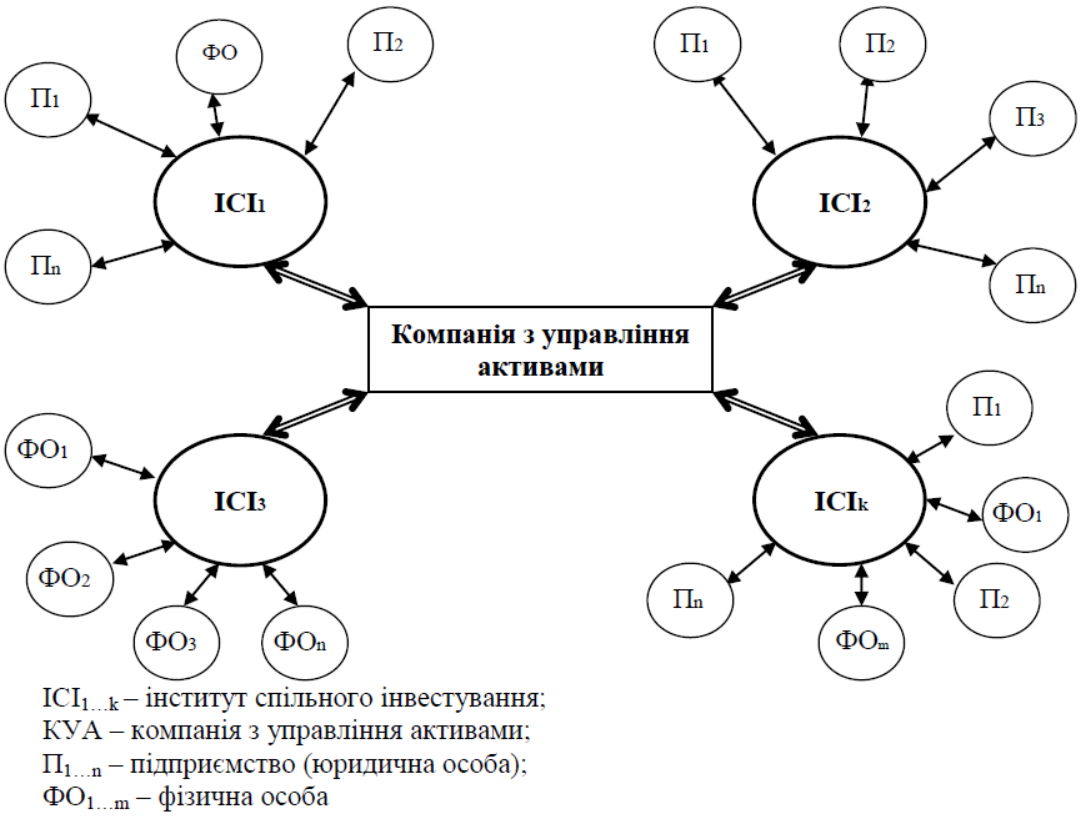


Рисунок 1.1 – Система взаємозв'язків суб'єктів, які формують та управляють ІСІ [28]

2. Формування ІСІ відбувається шляхом вкладання власних активів (грошових засобів) юридичних чи фізичних осіб.

3. КУА управляє процесом заснування та реєстрації інвестиційного фонду відповідно до законодавства України.

4. Управління ІСІ повинно відбуватися строго під керівництвом КУА.

5. Під управлінням однієї КУА може бути необмежена кількість ІСІ.

КУА – юридична особа, яка створена у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, зі статутним фондом не меншим ніж 7,00 млн. грн та здійснює всю фінансову, юридичну та господарську діяльність ІСІ.

Згідно законодавству, КУА здійснює професійну діяльність з управління активами ІСІ на підставі ліцензії, яку видає Національна комісія із цінних паперів

та фондового ринку (далі – Комісія, НКЦПФР), і не може її поєднувати з іншими видами професійної діяльності на ринку цінних паперів [27-29].

Слід зазначити, що КУА є основним учасником фондового ринку, який взаємодіє з інвестиційними фондами й виконує управління активами, причому такий вид діяльності є виключним видом діяльності для підприємств такого роду. Визначимо основні функції КУА, згідно роботі [27]:

- створення пайових ІСІ, здійснення експертної оцінки ефективності створюваного ІСІ;
- управління активами інвестиційних фондів, тобто спрямування інвестиційних ресурсів вкладників у формування активів ІСІ;
- здійснення пошуку доходних об'єктів інвестування;
- формування та наповнення активів ІСІ за рахунок випуску й розміщення цінних паперів інвестиційного фонду, пошук андерайтерів, які проводять розміщення інвестиційних сертифікатів фонду серед інвесторів;
- проведення економічного аналізу цінних паперів та інших інструментів в складі активів інвестиційного фонду; розрахунок чистих активів фонду;
- вибір ліцензованих учасників фондового ринку, з якими КУА укладає договори на вигідних основах: учасників які здійснюють діяльність із торгівлі цінними паперами, та зберігачів цінних папері,;
- ведення бухгалтерського й податкового обліку результатів діяльності ІСІ, звітування перед державними органами про роботу ІСІ;
- забезпечення діяльності ІСІ;
- визначення основних напрямів функціонування ІСІ;
- прогнозування та урахування факторів, які впливають на формування та подальшу діяльність ІСІ;
- формування й забезпечення інвестиційної політики ІСІ.

Внесок в активи ІСІ здійснюють юридичні та фізичні особи, метою яких є подальше отримання прибутку від інвестування. Створюючи закрите ІСІ, засновники залишаються єдиними учасниками фонду, які діють у своїх

інтересах. Як правило, під час проведення закритого розміщення цінних паперів (інвестиційні сертифікати, акції) ІСІ, засновниками ІСІ є суб'єкти господарювання, пов'язані між собою спільними корпоративними взаєминами, виробничою діяльністю, спільними бізнес-проектами тощо.

При створенні відкритого інвестиційного фонду здійснюється емісія цінних паперів, які можуть бути розміщені шляхом продажу на біржовому або позабіржовому ринках та можуть бути відкрито викуплені вкладниками. І таким чином всі зацікавлені особи, які придбали емітовані фондом цінні папери на фондовому ринку, стають учасниками ІСІ. Зауважимо, що кількість учасників ІСІ законодавством не обмежується.

Згідно законодавства, учасники корпоративного ІСІ можуть створювати наглядову раду фонду, голова якої, згідно з укладеним договором про співпрацю ІСІ та КУА, здійснює контроль за діяльністю КУА відносно інвестиційного фонду.

Крім того, голова ради може ухвалювати чи відхиляти запропоновані рішення щодо управління діяльністю та використанням активів фонду, зокрема погоджувати договори фонду з купівлі-продажу цінних паперів, договори на операції фонду з іншими активами, договір із зберігачем цінних паперів.

Основні функції ІСІ на основі аналізу та узагальнення літературних джерел, визначимо таким чином:

- соціально-економічна функція визначає, яким чином діяльність інститута спільного інвестування задовільняє інтереси інвесторів.
- функція захисту економічних інтересів інвесторів забезпечує захист персональних даних кожного вкладника.
- інформаційна функція забезпечує організацію та постійний доступ до загальної відкритої інформаційної системи про діяльність інвестиційного фонду.
- регулююча функція спрямована на обумовлене усунення певних несприятливих факторів, які можуть ускладнити та перешкоджати роботі інститута спільного інвестування.

1.2. Класифікація інститутів спільного інвестування

В сучасних умовах, зокрема в умовах розмаїття організаційних форм ІСІ, виникає потреба у їх класифікації та визначенні основних відмінностей. На сьогодні сформувалась певна класифікація інвестиційних фондів, проте вона потребує деякого доповнення, вдосконалення й доопрацювання.

Структуруємо інститути спільного інвестування за класифікаційними ознаками та їх типами та охарактеризуємо основні відмінності між ними, визначимо основні недоліки у функціонуванні інвестиційних фондів на підставі дослідження сутності ІСІ, їх основних характеристик, зокрема понятійно-термінологічного апарату, сутності і функціонального призначення, зокрема використовуючи аналіз законодавства та літературних джерел.

Згідно із Законом України «Про ІСІ (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [9] ІСІ можна класифікувати за формою власності, за порядком здійснення діяльності, рівнем диверсифікації, терміном дії, рівнем ризику, спеціалізацією, кваліфікацією (класом), розміром вартості чистих активів фонду, кількістю інвесторів, складом інвесторів тощо.

Детальніше класифікацію інститутів спільного інвестування представлено в табл. 1.3 [30-33].

Таблиця 1.3 – Класифікація інститутів спільного інвестування

Ознака	Види	
1	2	
За організаційною формою	Корпоративний інвестиційний фонд (КІФ)	Фонд такого виду створюється у формі відкритого акціонерного товариства та залучає кошти інвесторів шляхом випуску та продажу акцій. Він є юридичною особою, його засновниками можуть виступати як фізичні так і юридичні особи.
	Пайовий інвестиційний фонд (ПІФ)	Це фонд, який становить собою суму коштів вкладників, залучених шляхом випуску та продажу інвестиційних сертифікатів; не є юридичною особою. Він створюється та знаходиться в управлінні КУА. Свідоцтвом участі у фонді є володіння його інвестиційними сертифікатами, що дають право інвесторам отримувати дохід, контролювати діяльність фонду.

Продовження табл 1.3

1	2	
За періодичністю викупу цінних паперів у інвесторів	Фонд відкритого типу	Інвестиційний фонд, Компанія з управління активами якого бере на себе зобов'язання в будь-який час на вимогу інвестора викупити у нього цінні папери фонду (акцію або інвестиційний сертифікат) за ціною, відповідною до вартості чистих активів фонду на день звернення інвестора.
	Фонд закритого типу	Це інвестиційний фонд, який створюється на певний період часу. КУА такого фонду викупає цінні папери фонду тільки по закінченню дії цього терміну за ціною, відповідною до вартості чистих активів фонду на момент прийняття рішення про закриття фонду.
	Фонд інтервального типу	Це інвестиційний фонд, Компанія з управління активами якого бере на себе зобов'язання викупати цінні папери фонду тільки у встановлені інтервали часу (не рідше разу на рік) за ціною, відповідною до вартості чистих активів фонду на день звернення інвестора.
За ступенем державного регулювання	Диверсифікованого виду	Це фонд (ICI), що інвестує в різні типи фінансових інструментів в пропорціях, що встановлені законодавством. Є найнадійнішим, хоча високі вимоги, що до нього встановлюються, звужують маневреність фонду, обмежують його можливості з інвестування коштів та, відповідно, роблять його менш дохідним.
	Недиверсифікованого виду	Недиверсифікований фонд (ICI) не обмежений законодавством щодо здійснення своїх інвестицій. Такі фонди можуть бути більш дохідними та більш ризикованими для інвесторів, ніж диверсифіковані, оскільки не мають обмежень щодо фінансових інструментів, в які можуть вкладати свої кошти.
За способом розміщення цінних паперів	Фонд з публічним розміщенням	Розміщує цінні папери шляхом публічної пропозиції – оголошення про відкритий продаж цінних паперів, зробленого в засобах масової інформації, а також в будь-який інший спосіб та зверненого до невизначеної кількості осіб.
	Фонд з приватним (закритим) розміщенням	Розміщує цінні папери без відкритого продажу шляхом безпосередньої пропозиції цінних паперів попередньо визначеному колу осіб.

Змієнко Т.В. у роботі [39] пропонує класифікацію ICI, яка охоплює основні ознаки кластифікації, наведену на рис. 1.2.

За формою власності ICI поділяють на пайові та корпоративні інвестиційні фонди [34].

Під пайовими інститутами спільного інвестування зазвичай розуміють фонди, які надають можливості інвесторам об'єднувати свої заощадження на праві спільної часткової власності [34].



Рисунок 1.2 – Класифікація ІСІ

Зауважимо, ща на практиці інвестування в цінні папери доручається професійним менеджерам з інвестування, тобто КУА. Слід зазначити, що пайові ІСІ є найменш ризиковими для інвесторів.

Згідно вітчизняного законодавства, корпоративні інвестиційні фонди створюються лише у вигляді публічних акціонерних товариств, і, відповідно кожен їх учасник, зокрема юридичні та фізичні особи, а також учасники територіальної громади, які розміщують свої матеріальні та нематеріальні цінності в новоствореному чи вже існуючому корпоративному інвестиційному фонді, є акціонерами. Метою вкладників корпоративного інвестиційного фонду є об’єднання заощаджень для набуття прав власності на цінні папери, корпоративного права та отримання прибутку від інвестування (розміщення)

коштів фондом, одержання доходу від отримання дивідендів чи від різниці при операції купівлі-продажу акцій.

Слід зазначити, що в Україні пайові інститути спільного інвестування набули більшої популярності, ніж корпоративні.

У залежності від порядку здійснення діяльності ІСІ поділяють на інтервальні, відкриті та закриті.

Відкриті інвестиційні фонди характеризуються тим, що фонд зобов'язується на вимогу інвестора провести викуп цінних паперів, у які інвестор інвестував свої заощадження, і відповідно, відкриті фонди характеризуються невисокою доходністю та рівнем ризику, проте ліквідність придбаних цінних паперів є високою.

Закритий інвестиційний фонд характреихується тим, що такий фонд зобов'язується провести викуп цінних паперів у момент припинення діяльності фонду. Тоді, очевидно, що інвестування в такі фонди має довготривалий характер і характризується найвищим рівнем ризику та найвищою доходностю у порівнянні з відкритими чи інтервальними.

Інвестування в інтервальний інвестиційний фонд передбачає, що фонд чи КУА повинні здійснити викуп цінних паперів у його учасників на їх вимогу та в певний термін. Зазначимо, що подібні фонди характризуються невисоким рівнем ризику, а дохідність і ліквідність їх є середньою в порівнянні з відкритими й закритими інвестиційними фондами.

Бражник Л., Дорошенко О. [34] пропонують додаткові ознаки та пропонують наступну класифікацію ІСІ (рис. 1.3).

Вищезапропонована класифікація дозволяє визначити напрям діяльності ІСІ залежно від форми власності, порядку здійснення діяльності, рівня диверсифікації, розміру вартості чистих активів фонду, терміну діяльності, складу інвесторів, рівня ризику, кількості інвесторів, кваліфікації (класу), спеціалізації.

Завдяки такій класифікації можна оцінити відмінності видів ІСІ, а також сегментувати ІСІ відповідно до запропонованих ознак.



Рисунок 1.3 – Класифікація ІСІ з врахуванням додаткових ознак

Крім того, внесено додаткові класифікаційні ознаки, зокрема, за рівнем ризику, складом та кількістю інвесторів.

Слід визначти, що Законом України «Про інститути спільного інвестування» [16] встановлено класифікацію ІСІ в основному за ознаками, які визначають правові норми створення, здійснення та припинення діяльності, структуру активів, правовий статус ІСІ. Подібна класифікація призводить до низькоінформативного статистичного відстеження діяльності ІСІ: лише здійснюється порівняльний облік кількості ІСІ різних типів, збір відповідної фінансової звітності й контроль за дотриманням основних показників діяльності.

Шпакович І.Р. [27] стверджує, що класифікація ІСІ має бути доповнена і іншими критеріями, зокрема за фінансово-економічними та іншими показниками діяльності ІСІ в певний період часу (розміри активів, кількість учасників, ступінь ризику і т. п.).

Зазначені ознаки, вочевидь, не є постійними і змінюються протягом здійснення діяльності учасниками фінансового ринку. Отже, сегментування ІСІ за вказаними ознаками здатно надати можливість державним органам спостерігати за динамікою структурних змін учасників фінансового ринку, і, відповідно, на підставі цього визначати негативні чи позитивні тенденції у розвитку фінансового ринку.

Сучасні умови функціонування вітчизняної економічної системи дозволяють ефективно залучати інвестиційний капітал у розвиток підприємств різних форм власності та видів діяльності (інноваційні, промислові, машинобудівні, енергетичні та ін.) шляхом створення й використання пайових інвестиційних фондів, які акумулюють капітал фізичних та юридичних осіб для подальшого спрямування на розвиток виробництва, створення та впровадження нових технологій. Тому доцільним є розгляд питання про створення й функціонування таких фондів в умовах національної економіки та сучасного законодавства нашої держави.

Аналіз літературних джерел дозволив виділити етапи створення пайових ІСІ [27]:

Етап 1. Уповноваженим органом КУА (зборами засновників КУА) приймається рішення про форму створення інвестиційного фонду, порядку, видів та напрямів інвестування. Надалі КУА формує фонд та здійснює підготовку документів для узаконення діяльності ІСІ, управління його подальшою діяльністю.

Етап 2. На цьому етапі розробляється й затверджується уповноваженим органом КУА регламент створюваного ІСІ (порядок, правила та норми здійснення діяльності пайового ІСІ), визначаються особливості діяльності

інвестиційного фонду. Регламент, згідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування», повинен містити такі положення:

− порядок утворення та діяльність наглядової ради;

− визначається кількість і вартість емітованих фондом інвестиційних сертифікатів при розміщенні, ціни викупу фондом випущених сертифікатів;

− зазначається розмір винагороди, яку буде отримувати КУА, як будуть покриватись витрати на діяльність ІСІ;

− визначається порядок виплати дивідендів пайовим ІСІ та терміни викупу інвестиційних сертифікатів, тобто визначається, яким за порядком здійснення діяльності буде інвестиційний фонд (відкритий, закритий чи інтервальний);

− містить документ, який визначає напрями діяльності ІСІ та їх обмеження, – інвестиційну декларацію;

− відомості про компанію, яка буде проводити управління активами пайового інвестиційного фонду.

Етап 3. Проведення незалежної експертизи регламенту та проспекту емісії за ініціативою інвесторів радником з інвестування (інвестиційним консультантом) створюється, визначається кількісний склад учасників пайового інвестиційного фонду;

Зауважимо, що на етапі створення інвестиційних фондів доцільно здійснити проведення незалежної експертизи регламенту ІСІ та проспекту емісії інвестиційних сертифікатів за ініціативою інвесторів радником з інвестування (інвестиційним консультантом), оскільки КУА є особою, зацікавленою в залученні інвестицій, у результаті яких вона отримує доходи за виконані нею роботи. Крім того, з метою зниження ризиків інвесторів незалежний інвестиційний консультант повинен провести об’єктивну й незалежну оцінку інвестиційного проекту.

Спеціаліст з інвестиційного консультування повинен мати високу кваліфікацію у сфері фінансового інвестування та фондового ринку і пройти відповідну підготовку, яка забезпечується проведенням періодичної сертифікації вищевказаних спеціалістів Комісії.

Економічні наслідки впровадження інвестиційного консультанта полягають у підвищенні ефективності управлінських рішень щодо емісії інвестиційних сертифікатів в ІСІ, якості вкладеного інвестиційного капіталу, оптимізують рівень ризику придбаних активів.

Етап 4. КУА подає документи до Комісії з цінних паперів та фондового ринку для реєстрації ІСІ та розроблений на другому етапі регламент. Також здійснюється внесення ПІФ до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування (ЄДРІСІ) та реєструється регламент. Після закінчення етапу видається свідоцтво про присвоєння коду ЄДРІСІ. На даному етапі ІСІ вважається юридично утвореним і може розпочинати свою діяльність.

Етап 5. Укладаються договори з юридичними особами – учасниками фінансового ринку, які надаватимуть необхідні послуги пайовому ІСІ, а саме зі зберігачем і депозитарієм (відкривають рахунки власникам та здійснюють облік належних їм інвестиційних сертифікатів у бездокументарній формі), аудитором (виконують консультативні, контрольні, облікові, аналітичні функції, надають аудиторський висновок діяльності ІСІ для звітування перед державними органами про діяльність фонду), оцінювачем майна (проводить оцінку активів, придбаних інвестиційним фондом), андерайтером (торгівець цінними паперами, який здійснюватиме розміщення інвестиційних сертифікатів, емітованих фондом). Ці компанії не можуть бути учасниками інвестиційного фонду.

Ефективне функціонування ІСІ залежить від стану та розвитку інфраструктури фондового ринку та взаємодії з спеціалізованими професійними учасниками: торгівцями цінними паперами, компаніями з управління активами, депозитарними установами.

Етап 6. Проведення реєстрації регламенту ІСІ. Згідно із Законом України «Про інститути спільного інвестування» [9] затвердження проспекту повинно проводитись після реєстрації пайового ІСІ та після присвоєння коду ЄДРІСІ. Однак у разі об’єднання цих двох процесів досягаються певні переваги: знижується тривалість реєстрації інвестиційних фондів; зменшується кількість необхідних документів; знижуються витрати на виготовлення та доставку

пакетів документів; пришвидшується етап розміщення інвестиційних сертифікатів на продаж, а отже, і залучення інвестицій; підвищується якість вкладання коштів з точки зору вчасності реалізації інвестиційних проектів.

По закінченню цього етапу видається свідоцтво про присвоєння коду ЄДРІСІ та отримується свідоцтво про реєстрацію інвестиційних сертифікатів. На даному етапі ІСІ вважається юридично утвореним і може розпочинати залучення інвестицій.

Етап 7. Після проведення реєстрації проспекту емісії інвестиційних сертифікатів та отримання свідоцтва про реєстрацію їх випуску здійснюється розміщення цінних паперів. Зауважимо, що відкрите або закрите розміщення може проводитись КУА самостійно або через уповноваженого андерайтера.

Засновниками корпоративного ІСІ є юридичні та фізичні особи – зацікавлені особи, основною метою яких є подальше отримання прибутку від певного виду інвестування.

Слід зазначити, що корпоративні ІСІ в Україні є менш популярними порівняно з іншими формами інвестування через складну систему реєстрації акціонерних товариств і закриття такого типу фонду.

Відповідно до Закону України про ІСІ, венчурний фонд являє собою закритий недиверсифікований інститут спільного інвестування, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів серед юридичних та фізичних осіб. Законодавством визначається склад активів такого фонду: більш ніж 50% корпоративні права та цінні папери, які не можуть брати участь у торгах на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі. Функції з регулювання діяльності венчурних ІСІ, як і інших інвестиційних фондів, належать компанії з управління активами [38-40]. Виділимо деякі особливості правового регулювання венчурних ІСІ (табл. 1.4) [37].

Узагальнюючи літературні джерела, можна виокремити галузі, в які венчурні фонди переважно інвестують свої кошти: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільгосппродукції, страхування та інформатизація.

Таблиця 1.4 – Особливості правового регулювання венчурних ІСІ

Ознака	Характеристика
Відсутність обмежень щодо структури активів	Активи венчурного фонду можуть включати в себе боргові зобов'язання, нерухомість, корпоративні права, цінні папери (що не допущенні до торгів на фондовій біржі). Подібні зобов'язання можуть бути оформленні у вигляді векселів, заставних, договорів відступлення прав вимоги та іншим способом, не забороненим законодавством.
Право надавати кошти у позику	За рахунок коштів венчурного фонду можуть надаватися позики юридичним особам за умови, що не менше 10% статутного капіталу юридичної особи належить фонду.
Необов'язкове укладення договору на обслуговування активів зі зберіг ачем	У разі укладання такого договору зберігачем може виступати юридична особа, яка отримала від Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку ліцензію, яка дає право на здійснення депозитарної діяльності зберігача цінних паперів.
Участь фізичної особи у венчурному фонді	Фізична особа може стати учасником венчурного інституту спіль ного інвестування за умови купівлі цінних паперів такого інституту в кількості, що у вартісному виразі перевищує суму в розмірі 1 500 мінімальних заробітних плат.

Характеристика інвестицій, здійснюваних венчурними фондами, наведена в табл. 1.5 [41].

Таблиця 1.5 – Характеристика видів інвестицій, здійснюваних венчурними фондами

Напрям	Підвид	Характеристика
Стартові інвестицій	Передстартові	Інвестиції, які часто здійснюються ще до утворення офіційної компанії (утворення прототипу нового товару, його патентний захист тощо).
	Безпосередньо стартові	Інвестиції, які здійснюються безпосередньо з початком виробничої діяльності компанії. Високоризикові, зі строком окупності від 5 до 10 років.
Інвестиції в період розвитку компанії	Інвестиції на початкових стадіях розвитку компанії	Інвестиції в компанії зі значним потенціалом розвитку, які не змогли отримати банківський кредит через нездатність забезпечення гарантії його повернення. Є менш ризиковими, ніж стартові. Строк окупності значний. Інвестиції більш пізніх стадій діяльності компанії
	Інвестиції у розширення або вдосконалення технологій компанії.	Строк окупності – від 2 до 5 років.
Інвестиції з метою фінансування певної операції		Реалізуються як одноразовий захід. Строк окупності інвестицій – до двох років

Можна побачити, що в основному венчурні ІСІ орієнтуються на традиційні сфери, а орієнтація на інноваційні проекти, технопарки та технополіси для них не є характерною, зокрема активи венчурних ІСІ переважно вкладаються в середньоризикові інвестиційні проекти з диверсифікацією ризиків [40].

Проблеми взаємозв'язків елементів різних структур у підприємницькій діяльності досліджено в багатьох вітчизняних та іноземних працях, зокрема проблематику діяльності інститутів спільного інвестування також досліджували вітчизняні вчені, зокрема Лебідь А. І. [41], Лещенко М. Вергелюк Ю. [42], Удовенко М.В., Морозова Г.С. [43], Чернега М. П. [44], Скоморович І.Г. [45].

Проте, питання системи взаємозв'язків елементів формування та управління ІСІ, остаточно не вирішено. З іншого боку, розуміння сутності функцій суб'єктів, які формують та управляють ІСІ, можливе за побудови загальної системи їх взаємодії.

1.3 Чинники, які визначають діяльність інститутів спільного інвестування

Стабільність і динамічність розвитку національного господарства істотно залежать від інвестиційної діяльності, зокрема від ефективного функціонування ІСІ. Тому важливим є визначення чинників, які впливають на діяльність ІСІ, враховуючи новизну й специфіку спільного інвестування, відсутність стабільності середовища бізнес-систем в Україні.

Система чинників впливу визначає обсяги та напрямки інвестиційних потоків, а також сукупний фінансово-економічний результат та зумовлює кількісні та якісні зміни діяльності ІСІ. Слід зазначити, що чинники впливу тісно пов'язані між собою та з зовнішніми факторами, і потребують з'ясування причин їх виникнення, що дозволить в майбутньому досягти бажаних результатів.

Вітчизняні та зарубіжні дослідники вирізняють достатню кількість чинників, які здійснюють вплив на діяльність ІСІ. Так, Шпакович І.Р. [27] зазначає, що доцільною є класифікація на внутрішні та зовнішні чинники

інвестиційного потенціалу підприємства та розподіл їх за сферами впливу, зокрема: інвестиційно-фінансова, результуюча та управлінська підсистеми. Також подібні міркування висловлено в роботах Грінченко, О. В. [46], Устінова І., Слюсар О., Гузар О. [47], Мороз В. В. [48], Дороніної І. І. [49], Черкасова С. В. [50], Гаркуша Ю.О. [51].

З іншого боку, автори [52] в систему чинників впливу на діяльність ІСІ включають фактори, які формують інвестиційний клімат, зокрема індустріальні, економічні та соціальні, а також розрізняє їх на макро-, мезо- та мікрорівні

При цьому слід наголосити, що оцінку інвестиційної привабливості цінних паперів доцільно здійснювати із використанням різних підходів, при цьому результати поєднує з виокремленими факторами впливу і тим самим здійснює аналіз стану інвестиційної привабливості.

Аналіз літературних даних щодо досліджень впливу чинників на інвестиційні процеси та інвестиційне середовище, показав, що доцільно виділити три рівні впливу на діяльність ІСІ, що дозволяє виокремити складові кожного рівня, та провести детальний аналіз їх впливу на діяльність ІСІ. Більше того, визначення ієрархії чинників впливу дозволить визначити стимулюючі та стримуючі фактори, та оцінити, які фактори здійснюють вагомий вплив, а зміна яких є мало відчутною.

Узагальнюючи літературні дані, розглянемо вплив чинників на діяльність ІСІ, для чого доцільно проаналізувати чинники за такими рівнями:

1.Чинники впливу на ІСІ на макрорівні формують опосередкований вплив, який визначає діяльність організації та включає в себе економічні чинники, політичне середовище, міжнародні, технологічні, історичні та ринкові фактори, географічне та соціально-культурне середовище. Становище на макрорівні є визначальним для всього національного господарства, оскільки здійснює вплив на всі бізнес-структури України, оскільки чинники макрорівня стимулюють, або навпаки, стримують інвестиційну діяльність на території України.

Чинники макрорівня, які впливають на діяльність ІСІ в Україні, наведено на рис. 1.4.

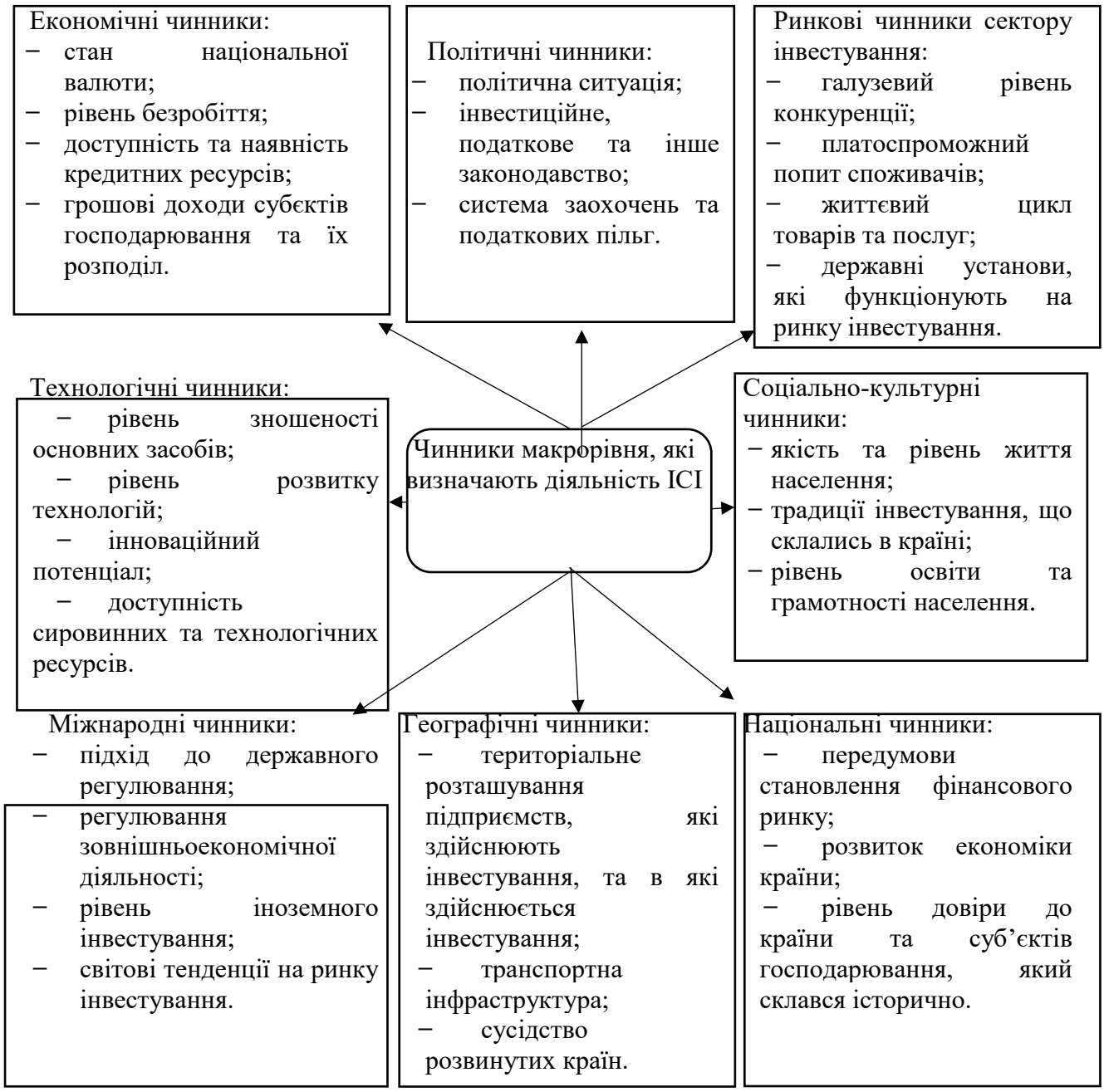


Рисунок 1.4 – Чинники макрорівня, які визначають діяльність ІСІ

Вплив міжнародних чинників визначає та стимулює вихід вітчизняних інвесторів на іноземні ринки для вкладення коштів у їх активи.

Це стає можливим завдяки ефективному державному регулюванню зовнішньоекономічної діяльності на найвищому рівні, зокрема, міжнародні чинники впливають на обсяги залучених активів нерезидентів.

Дослідження та імплементація світового досвіду, та врахування світових тенденцій інвестування дозволяє врегульовувати недоліки роботи ІСІ відповідно до світових стандартів і черпати досвід використання нових фінансових інструментів.

2. За результатами вивчення чинників мікрорівня, що здійснюють вплив на існування ІСІ, встановлено доцільність в виокремленні чинників, які групуються за типом ринкового середовища та за особливістю функціонування структури ІСІ.

Чинники, які класифікують за типом ринкового середовища – це чинники, які безпосередньо впливають на діяльність ІСІ, зокрема на цінову політику фонду, організацію роботи, інвестиційні можливості та інвестиційні пропозиції тощо (рис. 1.5).

Як зазначається в роботі Моргачова І.В. [53], характерним для України є розподіл активів у такі сектори, як нерухомість, грошові кошти та банківські депозити, банківські метали, облігації внутрішньої державної позики, облігації місцевих позик, акції, облігації підприємств, ощадні сертифікати, векселі, заставні та інші.

Слід зазначити, що ефективне функціонування ІСІ залежить від діяльності посередників, які є спеціалізованими професійними учасниками фондового ринку: торгівцями цінними паперами, депозитарними установами.

ІСІ проводять операції з цінними паперами при первинному розміщенні (андерайтинг) та операції на вторинному ринку (купівля-продаж емітованих раніше цінних паперів) через торговців цінними паперами.

В інтересах ІСІ торговець може проводити зазначені операції як на організованому, так і на неорганізованому ринку цінних паперів [54]:



Рисунок 1.5 – Чинники мікрорівня за типом ринкового середовища, які визначають діяльність ІСІ

− на організованому (біржовому) ринку операції з цінними паперами проводяться на ліцензованих біржах, діяльність яких регулюється нормативними документами, що встановлюють вимоги до ліквідності цінних паперів, встановлюють правила проведення операцій з цінними паперами та розрахунків;

− на неорганізованому (позабіржовому) ринку відсутня централізована торговельна система, а купівля-продаж активів, переважно низьколіквідних цінних паперів здійснюється в основному з фізичними особами.

Депозитарні установи є господарськими товариствами, які отримали ліцензію відповідно до Закону України «Про депозитарну діяльність» [55] на право проведення операцій зі зберігання, обліку та перереєстрації цінних паперів

на рахунках власників цінних паперів, що здійснюються згідно з договором про відкриття та ведення рахунків у цінних паперах.

Зауважимо, що депозитарна установа відкриває рахунки в цінних паперах для ІСІ та виконує функції зарахування при придбанні цінних паперів на рахунок фонду, обслуговування обліку та обігу цінних паперів на цих рахунках. Депозитарії, депозитарні установи, банки та торговці цінними паперами можуть отримати ліцензію на здійснення депозитарної діяльності згідно з чинним законодавством про цінні папери.

Депозитарні установи виконують функції зарахування придбаних емісійних паперів на рахунки власників, обслуговування, обліку та обігу цінних паперів на цих рахунках, при чому здійснють це безпосередньо для кожного створеного ІСІ. На сьогодняшній день в Україні працює 356 депозитарних установ.

Постачальники в ІСІ (юридичні й фізичні особи) здійснюють внесок в активи ІСІ, і очікують отримати прибуток від певного виду інвестування. Засновниками ІСІ при проведенні закритого розміщення є суб'єкти господарювання, пов'язані між собою спільними корпоративними взаєминами, виробничою діяльністю та спільними бізнес-проектами, і які залишаються єдиними учасниками фонду при створенні закритого ІСІ, та діють у своїх інтересах.

Конкуренція на ринку спільного інвестування стимулює активізацію діяльності інвестиційних підприємств, і таким чином ІСІ шляхом залучення найбільш можливого обсягу інвестиційного капіталу, розробляє та урізноманітнює структуру майбутніх активів та намагається збільшити свою ринкову частку.

Визначимо фактори, які перешкоджають розвитку ринкового середовища, в якому здійснюють діяльність ІСІ в Україні.

Моргачов І.В. [56] відносять до таких факторів недостатній розвиток інвестиційного ринку, фондового ринку та законодавчої бази; порівняно високе податкове навантаження на операції з цінними паперами, нерозвиненість

механізму прямого інвестування. Крім того, автор визначає відсутність гарантій інвесторам, які могли б зменшити ризики вкладів, а також відсутність спеціально підготовлених кадрів.

Крім того, вітчизняні дослідники фондового ринку зазначають негативний вплив на розвиток ІСІ низького рівня доходів громадян і підприємств, невисокого рівня фінансової грамотності населення, браку ліквідних фінансових інструментів на фондовому ринку та низького рівня довіри населення до інвестування.

Стимулювання надходжень капіталу в пріоритетні галузі економіки, які стимулюватимуть розвиток промисловості й здатні підвищити технологічний рівень виробництва є основною метою політики інвестування ІСІ [57].

Саме з цієї причини доцільно виділити чинники мікрорівня за особливістю функціонування ІСІ, оскільки вони безпосередньо відображають вплив на роботу та результати діяльності ІСІ, та включають у себе працівників, укладені договори, інвесторів та КУА (рис. 1.6).

Обов'язковим під час здійснення діяльності ІСІ є укладання договорів, що є одним із чинників, які безпосередньо впливають на діяльність ІСІ. Зауважимо, що у одних і тих самих представників ринку вартість послуг ІСІ за укладеними договорами може суттєво коливатись, значно збільшуючи чи зменшуючи витрати при веденні діяльності.

Інвестори, учасники ІСІ здійснюють безпосередній вплив на діяльність фонду, оскільки при наявності позитивного доходу інвестор може збільшити обсяг вкладень, тим самим сприяти залученню капіталу потенційних вкладників.

Зауважимо, що діяльність КУА є основою технології діяльності ІСІ. Діяльність КУА є важливим чинником мікрорівня за особливістю функціонування, оскільки КУА регулює процеси від акумуляції інвестиційного капіталу до залучення його в прибуткові інвестиційні проекти. Подібна технологія передбачає існування гнучкої організаційної структури для адаптації чинників мікрорівня до умов чинників макрорівня.

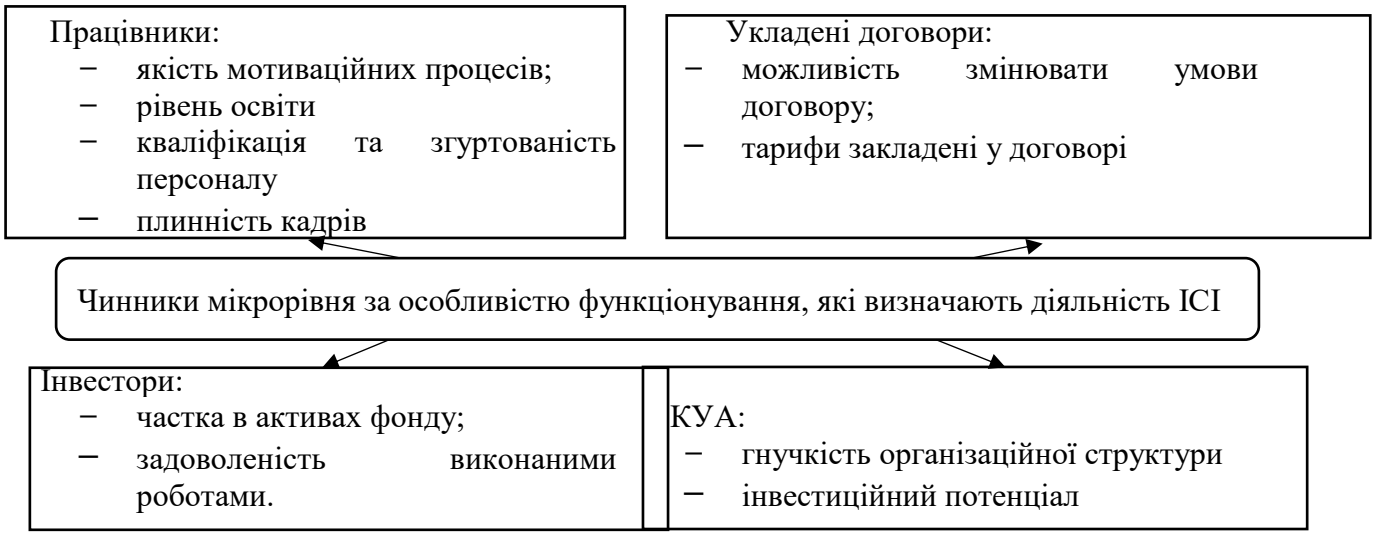


Рисунок 1.6 – Чинники мікрорівня за особливістю функціонування, які визначають діяльність ІСІ

Кваліфікований персонал складає основу функціонування КУА, а відповідно, й ІСІ, оскільки цей фактор визначає якість результатів роботи працівника та його спроможність працювати в інвестиційній сфері.

Зазначимо, що необхідні корисні навички працівник може набути в процесі навчання в вишах або спеціалізованих курсах (при НКЦПФР та Українській асоціації інвестиційного бізнесу), і також безпосередньо на робочому місці.

У результаті аналізу чинників впливу на діяльність ІСІ на макро- та мікрорівнях, виявлено доцільність дослідження середовища учасників, які створюють необхідні умови для ефективної діяльності ІСІ, яка в свою чергу, визначається взаємодією ІСІ як зі спеціалізованими професійними учасниками фондового ринку, діяльність яких регулюються Комісією, так і з іншими учасниками.

Діяльність всіх учасників регулюється іншими державними органами, зокрема з інвесторами, торгівцями цінними паперами, КУА, депозитарними установами, зберігачами, фондовими біржами, тощо [57-60].

Державне управління являє собою безперервний процес реалізації функцій управління (планування, організування, мотивування, контролювання і регулювання) з метою досягнення бажаних цілей держави шляхом комплексного (організуючого, координуючого і контролюючого) впливу на об'єкт, якщо розглядати дільність ІСІ з точки зору відносин суб'єкт-об'єкт, де суб'єктом виступає державний регулятор, тобто НКЦПФР, а об'єктом – ринок спільного інвестування. З метою забезпечення ефективного державного управління розглянемо функції та напрямки регулювання діяльності ІСІ (табл. 1.6).

Таблиця 1.6 – Напрями державного управління діяльністю ІСІ [27]

Функція	Основні аспекти	Напрям дій (стратегії)
1	2	3
Державне планування	Цілеспрямована діяльність органів державного управління із забезпечення пропорційного та динамічного розвитку суспільства, визначення основних параметрів економіки в майбутньому та досягнення їх з найменшими витратами суспільної праці	Гармонізація законодавства з стандартами ЄС, в тому числі для забезпечення вільного доступу іноземних фінансових інституцій на фінансовий ринок України, вдосконалення звітності ІСІ, забезпечення ефективного пруденційного аналізу діяльності учасників ринку
Державне організування я	Ефективний розподіл різних функцій управління між спеціалізованими органами влади, тобто їх функціональна спеціалізація	Створення умов для діалогу між Комісією, саморегулівною організацією та учасниками ринку з метою забезпечення умов для ефективних комунікаційних процесів та оптимізації роботи ринку спільного інвестування
Державне мотивування	спрямоване на заохочення державного службовця працювати ефективно, самовіддано і творчо, розкривати та використовувати його трудовий потенціал, зацікавлювати державного службовця на довготривале та сумлінне проходження служби.	Оплата праці за рахунок бюджету, враховуючи ранг, звання, вислугу років, тощо і додатково преміювання працівників. Існує тенденція до повного чи часткового самофінансування Комісії
Державне контролюва ння	передбачає всебічне і постійне відстеження й коригування різних заходів державного управління, зокрема розроблення і здійснення державної політики, виконання державних цільових програм, реалізацію нормативно-правових актів»	Контроль Комісії та саморегулівної організації за діяльністю ІСІ, шляхом перевірки їх звітності та ефективного пруденційного аналізу діяльності учасників ринку

Продовження табл. 1.6

1	2	3
Державне регулювання	Вплив держави на економічну систему, спрямований на досягнення цілей її економічної політики в умовах ринкової економіки	Здійснення опосередкованого впливу на інвестиційні фонди на підставі результатів аналізу звітності та динаміки їх діяльності шляхом створення та впровадження регулюючих нормативно-законодавчих актів

По результатам аналізу напрямів державного управління у відповідності до функцій державного управління, можна стверджувати, що [27] :

1. Державне планування діяльності ІСІ напрямлено до уніфікації з законодавством ЄС;

2. Державне організування потребує налагодження комунікаційних процесів між всіма учасниками інвестиційного процесу з метою оптимізації діяльності ринку спільного інвестування, проте на державному рівні не розроблено напрямки реалізації таких дій;

3. Державне мотивування реалізується шляхом стимулювання працівників за рахунок бюджету. При цьому доцільно переходити до повного чи часткового самофінансування, за рахунок щорічних зборів та адміністративних послуг, які сплачуватимуться професійними учасниками фондового ринку;

4. Державний контроль здійснюється шляхом моніторингу відповідності інвестиційних активів нормативам і здійсненням аналізу фінансового стану, якості управління і результатів діяльності), а також визначення позитивних та негативних моментів у діяльності ІСІ;

5. Державне регулювання здійснюється шляхом прийняття та впровадження на основі проведеного аналізу нормативно-законодавчих актів, розробки та впровадження економічних, адміністративних, фіскальних, та інших заходів.

Отже, аналіз загальних підходів та особливостей державного управління діяльністю ІСІ, показав, що ринок спільного інвестування потребує оптимізації діяльності шляхом застосування державних організаційних заходів, дослідження

та моніторингу сильних і слабких сторін ринку спільного інвестування шляхом здійснення державного контролю та прийняття відповідних оптимальних та ефективних управлінських рішень за допомогою державного регулювання.

Визначення економічних передумов ефективного управління інститутами спільного інвестування, їх інвестиційної привабливості та економічної безпеки дозволило визначити основні принципи та напрямки комплексного підходу до оцінки ефективності управління інститутами спільного інвестування.

Питанням розробки подібних підходів займались Швець В. Я. [62,63], П'янов С. В., Сушкова А. С. [64], Крейдич І. М. [65], Гайдай Г.Г. [66]. Робота Закамуліна В. [67] присвячено дослідженням волатильності цінних паперів та особливостям застосування цього показника.

Зазначимо, що оцінка ефективності інвестиційного портфеля активів ґрунтується на використанні індексів прибутковості та ризиковості портфеля активів разом з індексом стабільності термінів отримання прибутку від інвестиційних активів.

Висновки до розділу 1

1. Проаналізовано підходи щодо визначення поняття «інститути спільного інвестування», на основі яких сформовано характерні його особливості.

2. Розкрито функції суб'єктів, які формують та управляють ІСІ, зокрема КУА та наглядової ради. При розкритті функцій самого ІСІ виділено такі, як: загально-соціальна, інформаційна, функція захисту економічних інтересів інвесторів та регулююча.

3. Запропоновано класифікувати ІСІ за формою власності, за порядком здійснення діяльності, рівнем диверсифікації, терміном дії, рівнем ризику, спеціалізацією, кваліфікацією (класом), розміром вартості чистих активів фонду, кількістю інвесторів, складом інвесторів.

4. Проаналізовано чинники впливу на ІСІ на макро- та мікрорівнях, де сформовано середовище учасників діяльності ІСІ, що залежить як від функціонування та взаємодії з спеціалізованими професійними учасниками фондового ринку, які регулюються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, так і з іншими учасниками, що регулюються різними державними органами: інвесторами, торговцями цінними паперами, КУА, депозитарними установами, зберігачами, фондовими біржами, емітентами, оцінювачами майна, банківськими установами, аудиторами.

2 АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ КОЛЕКТИВНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

2.1 Характеристики діяльності ІСІ в Україні

В сучасних умовах інститути спільного інвестування в Україні є активними суб'єктами інвестиційної діяльності, основним завданням яких є акумуляція коштів переважно дрібних інвесторів та наступне їх розміщення у цінні папери інших емітентів. Крім того, як було вказано, завданням ІСІ є формування, оптимізація і управління єдиним портфелем цінних паперів, для чого активи ІСІ мають перебувати в управлінні компанії з управління активами відповідно до внутрішнього законодавства.

Проаналізуємо поточну діяльність інститутів спільного інвестування в Україні, для чого використаємо дані Української асоціації інвестиційного бізнесу [68]. Розглянемо динаміку кількості ІСІ та їх активів в управлінні за період 2019-2023рр. (рис. 2.1, рис. 2.2).

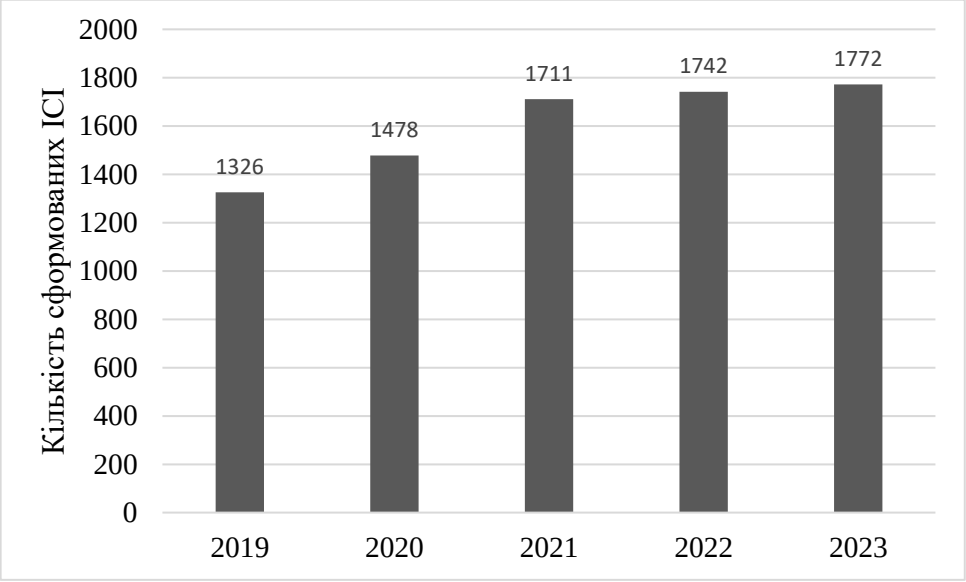


Рисунок 2.1 – Динаміка кількості ІСІ (таких, що досягли мінімального обсягу активів) за 2019-2023 рр.

Джерело: побудовано автором за даними [68]

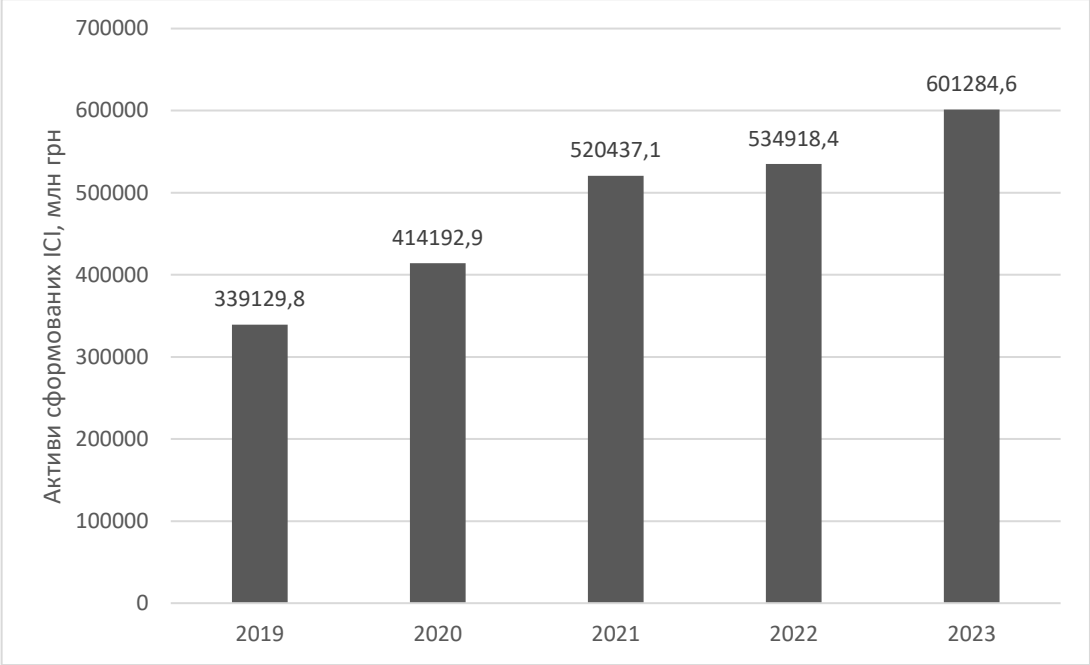


Рисунок 2.2 – Динаміка активів визнаних ІСІ, млн грн за 2019-2023 рр.

Джерело: побудовано автором за даними [68]

Можна побачити, що обсяг сформованих активів ІСІ збільшився за цей період з 339129,8 млн грн до 601284,6 млн грн.

Динаміку зміни кількості інститутів спільного інвестування в Україні за період з 2019 по 2023 рр. в розрізі видів ІСІ представлено в табл 2.1.

Таблиця 2.1 – Динаміка зміни кількості інститутів спільного інвестування

Вид інституту спільного інвестування	Кількість ІСІ, шт.				
	2019	2020	2021	2022	2023
1 Відкриті диверсифіковані ПІФ	12	10	7	7	7
2 Відкриті спеціалізовані ПІФ	7	7	10	10	12
3 Інтервальні диверсифіковані ПІФ	16	16	14	15	14
4 Інтервальні спеціалізовані ПІФ	4	4	4	4	6
5 Закриті диверсифіковані ПІФ	3	3	3	2	2
6 Закриті недиверсифіковані невенчурні ПІФ	27	24	20	19	14
7 Закриті спеціалізовані ПІФ	1	1	1	1	1
8 Закриті кваліфікаційні ПІФ	2	2	4	6	8
9 Закриті недиверсифіковані венчурні ПІФ	745	726	692	683	659
10 Закриті недиверсифіковані невенчурні КІФ	45	44	48	45	48
11 Закриті кваліфікаційні КІФ	2	5	5	6	6
12 Закриті недиверсифіковані венчурні КІФ	462	636	903	944	995
Всього	1326	1478	1711	1742	1772

Примітка. ПІФ – пайовий інвестиційний фонд, КІФ - корпоративний інвестиційний фонд.

Джерело: побудовано автором за даними [68]

Можна побачити нерівномірну зміну кількості інвестиційних фондів різних видів за період, що розглядається. Кількість деяких видів інвестиційних фондів збільшилася, а деяких – зменшилася. Зокрема, зменшення кількості спостерігаємо для фондів шести видів: відкриті диверсифіковані ПІФ, інтервальні диверсифіковані ПІФ, закриті диверсифіковані ПІФ, закриті недиверсифіковані невенчурні ПІФ, закриті недиверсифіковані венчурні ПІФ, закриті недиверсифіковані невенчурні КІФ.

З іншого боку, збільшення торкнулось інвестиційних фондів таких видів: відкриті спеціалізовані ПІФ, інтервальні спеціалізовані ПІФ, закриті спеціалізовані ПІФ, закриті кваліфікаційні ПІФ, закриті кваліфікаційні КІФ, закриті недиверсифіковані венчурні КІФ.

Зазначимо, що в цьому випадку кількість інвестиційних фондів п’яти з вищезгаданих шести видів фондів зазнала несуттєвого збільшення, а кількість закритих недиверсифікованих венчурних КІФ, збільшилась суттєво.

За аналізований період кількість закритих недиверсифікованих венчурних КІФ змінилася з 72 на кінець 2019 р. до 944 на кінець 2022 р. Зростання кількості інвестиційних фондів даного виду склало 1311%, тобто в середньому за рік кількість фондів збільшувалася більш ніж удвічі.

Таким чином, 93,4% усіх ІСІ в Україні є венчурними фондами (закриті недиверсифіковані венчурні корпоративні інвестиційні фонди та закриті недиверсифіковані венчурні пайові інвестиційні фонди).

Зазначимо, що у 2019 р. кількість сформованих визнаних ІСІ, що досягли мінімального обсягу активів, зросла до 1326 (збільшення на 8,0% за весь рік), також загальна кількість таких ІСІ на кінець 2020р. становила 1478 ІСІ (приріст 11,5% за рік).

За 2021 р. спостерігається зростання на рівні 15,8%, і відповідно кількість ІСІ за цей період досягла 1711. Слід зазначити, що у 2022 р. зростання кількості ІСІ тривало, і на кінець року їх кількість збільшилась на 31 фонд і досягла 1742 (приріст 1,8%), з яких 1627 фондів (понад 90%) були венчурними ІСІ.

Станом на кінець року 2023 р. кількість ІСІ зросла на 30 штук і склала 1772. Слід зазначити, що тенденція переважання венчурних фондів в структурі ІСІ, зберіглась. Так, серед всіх фондів у 2023 р. 1654 були венчурними ІСІ (понад 93%).

Якщо проаналізувати кількість диверсифікованих та спеціалізованих ІСІ з публічною емісією станом на 30.06.2024 (за даними УАІБ [68] (рис 2.3), можна побачити, що переважну більшість таких фондів складають фонди змішаних інвестицій.

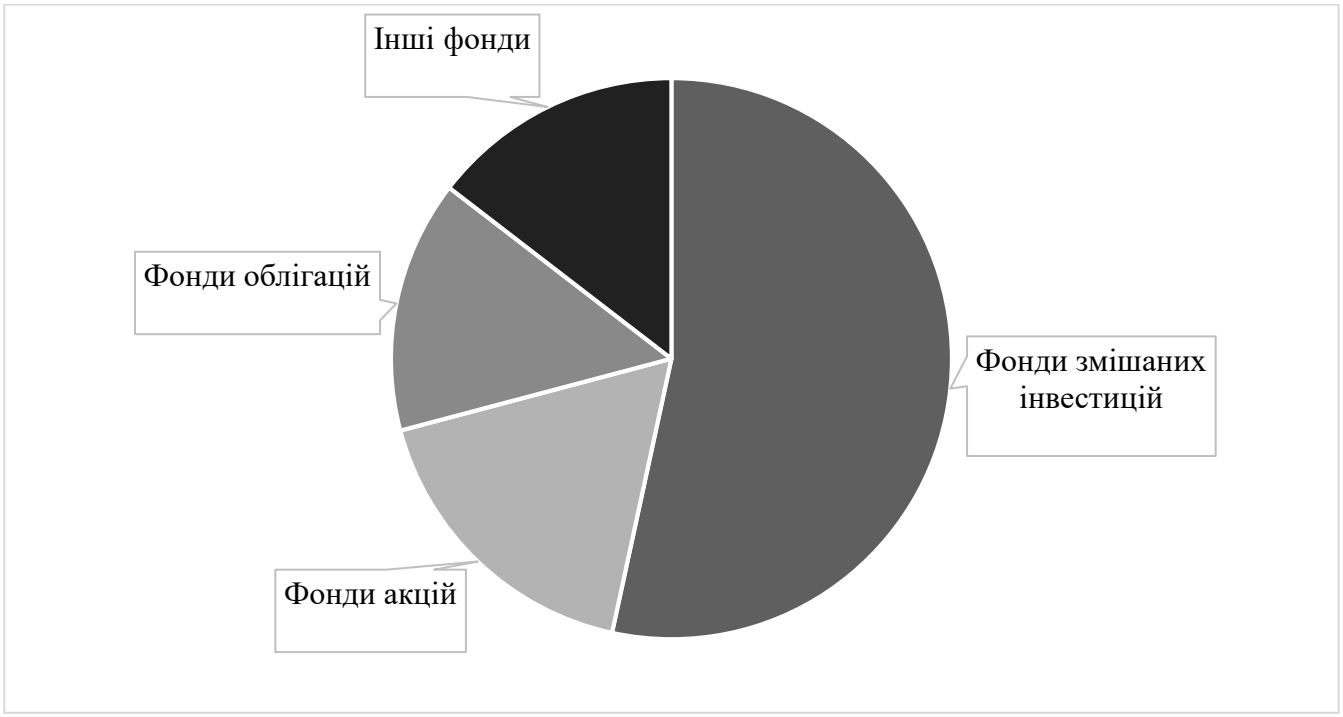


Рисунок 2.3 – Структура диверсифікованих та спеціалізованих ІСІ з публічною емісією станом на 30.06.2024

Зазначимо, що диверсифікованими вважають інвестиційні фонди, діяльність яких спрямовано на зменшення ризиків вкладників, та структура активів таких фондів повинна відповідати вимогам Закону «Про ІСІ» та підзаконних актів.

Перевагу фондів змішаних інвестицій, тобто фондів, в складі яких є акції та облігації, можна пояснити тим, що їх формування дає можливість гнучко реагувати на зміни економічної кон’юнктури, оскільки в періоди економічного

зростання, для фондів з'являється можливість вкласти гроші в акції, а при зміні стадії економічного циклу, і появі несприятливих обставин, гроші переводяться в боргові папери.

Слід зазначити, що подібна стратегія є вигідною для інвесторів, оскільки таким чином вони попереджають втрату грошей інвестиційного портфеля, зберігаючи кошти навіть у важкі економічні часи. Хоча, слід зазначити, що вчасне реагування на зміну ринкової ситуації і підлаштування під неї є умовою успішного застосування цієї стратегії.

Аналіз регіонального розподілу інститутів спільного інвестування станом на 30.06.2024 р. показав, що переважна їх частка зосереджена в м. Київ та Київській області (рис. 2.4).

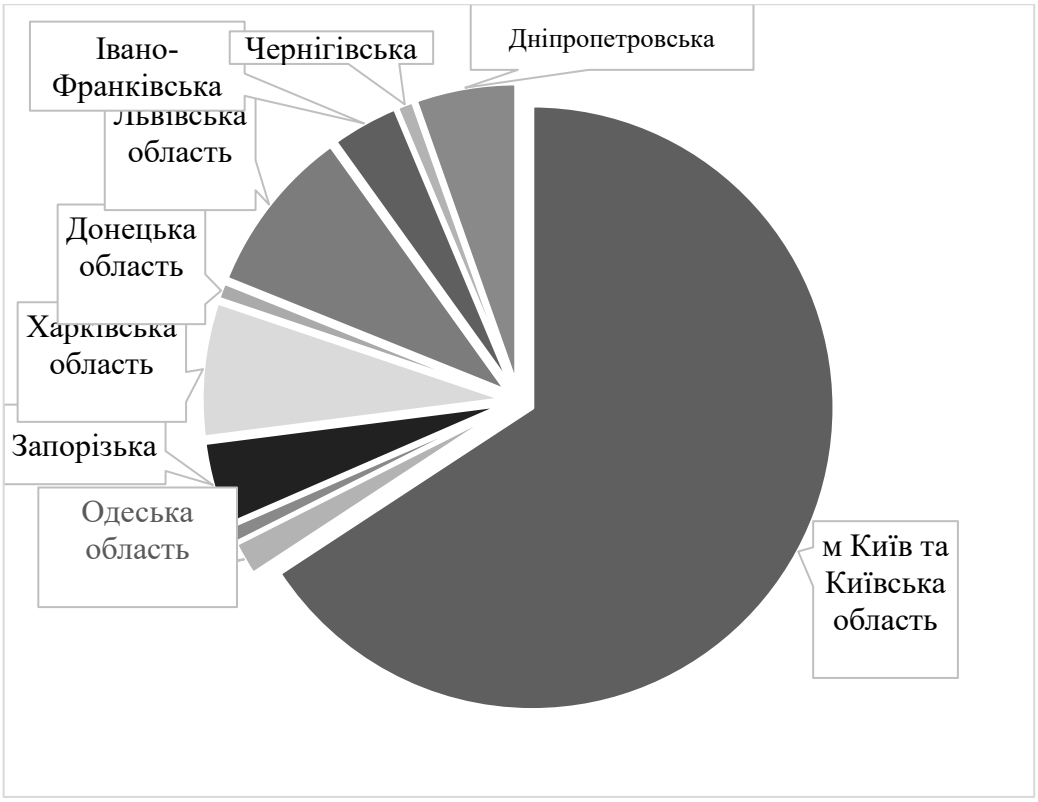


Рисунок 2.4 – Регіональний розподіл ІСІ

Джерело: [68]

Розглянемо та проаналізуємо величину активів ІСІ (рис. 2.6). Можна побачити, що в період з 2019 до 2023 рр. загальний обсяг активів ІСІ зріс на

77% або ж на 262 млрд грн і досяг 600000млн грн (за даними УАІБ [68]). Слід зазначити, що зростання вартості активів, сформованих ІСІ у 2022 р., було в основному забезпечено венчурними фондами, які збільшили свої активи на 4.5%, що становить 517 991 млн грн (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 – Активи в управлінні, млн грн та кількість КУА

Показники	Роки				
	2019	2020	2021	2022	2023
Активи в управлінні, млн грн	300100	440000	500000	495000	600000
Кількість КУА	294	302	310	300	285

Джерело: [68]

Зазначимо, що впродовж досліджуваного періоду частка венчурних ІСІ у загальних активах галузі зросла з 95.2% до 96.8%. З початку 2021р. (включаючи час військового конфлікту і 6 місяців зупинки регулятором діяльності та звітування фондів і професіоналів у 2022 р.), в основному за рахунок венчурних фондів активи сформованих ІСІ зросли на 15.5%.

Розглянемо динаміку вартості чистих активів (ВЧА) інститутів спільного інвестування за типами фондів (табл. 2.3).

Таблиця 2.3 – Динаміка ВЧА ІСІ у розрізі типів фондів

Види фондів	Роки				
	2019	2020	2021	2022	2023
Відкриті	82,3	118,6	180,5	145,9	151,8
Інтервальні	77,0	102,1	85,0	58,5	61,1
Закриті (крім венчурних	14864,9	14868,9	24085,1	16269,7	17057,1
Венчурні	324105,0	399103,2	366669,7	396139,6	468738,3

Джерело: побудовано автором на основі [69,70]

Слід також відзначити, що у 2023 р. сукупна вартість чистих активів ІСІ збільшилася на 17,8%, а за 2022 р. – на 16,2%, а за два роки – на 30,3%.

Зазначимо, що разом із зростанням кількості сформованих інвестиційних фондів, зростання сукупної вартості чистих активів (ВЧА) відбулося в усіх секторах, за винятком закритих фондів з публічним розміщенням. Найбільше зростання цього показника характерно для венчурних фондів: за 2023 р. сукупна вартість чистих активів зросла на 17,1%.

Зазначимо, що за 2022-2023 рр. ВЧА венчурних інвестиційних фондів збільшилася на 34,2%, що визначило збільшення по всій галузі. На кінець 2023 р. чисті активи венчурних фондів складали 468738 млн грн., або 96,4% від загальної ВЧА усіх інвестиційних фондів.

Відкриті інвестиційні фонди забезпечили зростання ВЧА на 4,0% за 2023 р. Однак річна динаміка залишалася від'ємною: з 2022 р. сектор втратив 13,8% ВЧА, а за два роки це зменшення склало 15,1%. На кінець 2023 р. чисті активи сектору становили майже 152 млн грн.

Якщо розглядати динаміку ВЧА відкритих фондів, то можна побачити зменшення цього показника в 2022р. із невеликим зростанням у 2023 р. Пікове значення ВЧА було досягнуто в 2021 р., при цьому загальна кількість відкритих фондів суттєво не змінілась.

З початку 2023 р. чисті активи закритих інвестиційних фондів з публічним розміщенням зменшилися на 5,0%, за рік – на 12,6%, а за два роки – майже на третину. Слабке зростання ВЧА усіх секторів інвестиційних фондів, крім венчурних, а також зменшення чистих активів у закритих фондах з публічним розміщенням у 2023 р., як і у попередньому, призвело до подальшого зменшення частки невенчурних фондів у сукупній ВЧА усіх інвестиційних фондів – з 3.76% до 3.55%.

Частка відкритих інвестиційних фондів у 2023 р. залишалися на рівні 0,03%, а питома вага венчурних фондів за цей рік збільшилася з 96,2% до 96,4%.

Можна побачити, що фізичні особи-резиденти займають переважну більшість в відкритих, інтервальних та закритих ІСІ; їх частка в венчурних ІСІ трішки поступається частці юридичних осіб-нерезидентів.

Проаналізуємо структуру інвесторів ІСІ станом на 06.2024 р. (за часткою в ВЧА) (табл. 2.4).

Таблиця 2.4 – Структура інвесторів ІСІ (на 06.2024 р.), %

	Відкриті ІСІ	Інтервальні ІСІ	Закриті ІСІ (крім венчурних)	Венчурні ІСІ
Фізичні особи резиденти	89,73	91,94	73,73	35,94
Фізичні особи нерезиденти	0,59	0,75	0,02	0,59
Юридичні особи резиденти	5,8	6,72	25,33	41,64
Юридичні особи нерезиденти	3,87	0,59	0,92	21,82

Джерело: побудовано автором на основі [68]

Динаміка ІСІ на тлі ВВП та банківського сектору України у 2019-2023 рр наведена на рис 2.5.

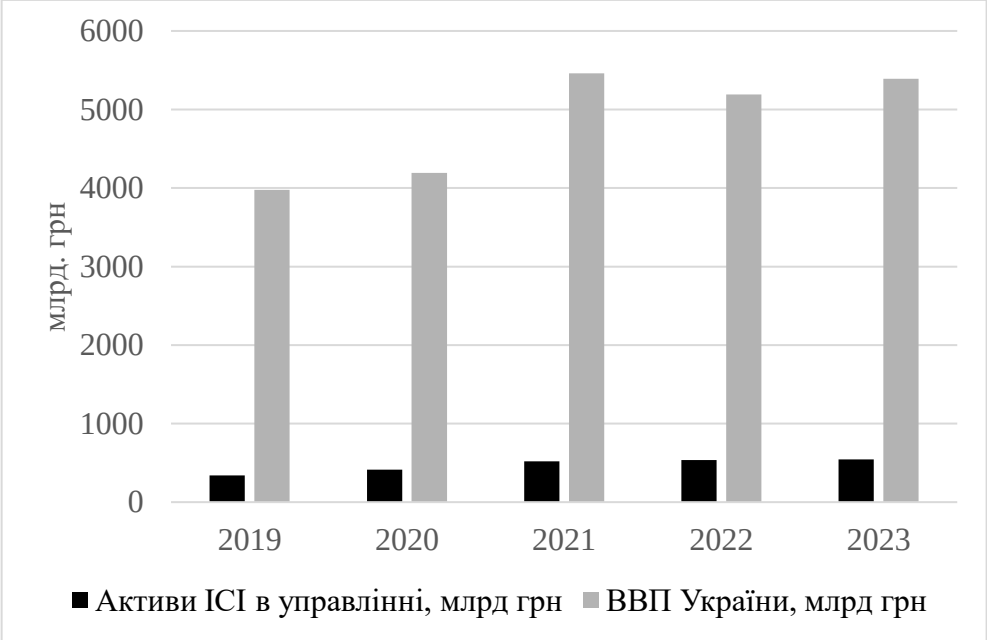


Рисунок 2.5 – Динаміка ІСІ на тлі ВВП та банківського сектору України у 2019-2023 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [71]

Також можна побачити, що у 2022 р. співвідношення активів ІСІ до ВВП України відновило зростання після попереднього зменшення у 2021 р., зростаючи з 9,5% до 10,3% (табл. 2.5):

Таблиця 2.5 – Відношення активів ІСІ до активів банків та ВВП, %

Показник	Роки				
	2019	2020	2021	2022	2023
Відношення активів ІСІ до активів банків	22,69	22,72	25,35	22,72	23,45
Відношення активів ІСІ до ВВП, %	8,528554	9,875778	9,531834	10,30437	10,10575

Джерело: побудовано автором на основі [71]).

Подібна ситуація стала можливою завдяки збільшенню активів фондів і зменшенню обсягів номінального внутрішнього продукту внаслідок повномасштабних військових дій на території України.

Зазначимо, що співвідношення активів ІСІ до активів банків України вперше за останні шість років зменшилося, досягнувши 22,7% на кінець 2022 р., що відповідає рівню 2020 р. Якщо узагальнити зміну цього показника з 2013 по 2022 р., активи банків зростали в середньому на 7,6% щорічно, тоді як активи ІСІ управління зросли на 13,0%.

Слід визначти, що поширення COVID-19, і пов’язаний з ним карантин, розширення балансів центральних банків основних країн, зворотний процес зменшення ліквідності на світовому фінансовому ринку, а також повномасштабні військові дії на території України зумовили вдосконалення методології формування інвестиційних портфелів, яка має бути системною і здатною формувати ефективні та конкурентоспроможні інвестиційні портфелі, які, в свою чергу, здатні адаптуватися до ризиків, породжених дестабілізуючими факторами впливу на фінансові ринки.

Оцінювання ефективності процесу формування інвестиційних портфелів ІСІ передбачає аналіз прибутковості цих фондів.

В табл. 2.6 проаналізовано динаміку прибутковості відкритих ІСІ порівняно з іншими напрямками інвестування та рівнем інфляції. Результати наведено за даними [68].

Таблиця 2.6 – Доходність ІСІ

Напрями інвестування	Роки				
	2019	2020	2021	2022	2023
Відкриті ІСІ	-0,90%	8,80%	4,70%	-11,00%	3,10%
Фонди змішаних інвестицій	-1,8%	-1,50%	0,50%	-7,30%	4,40%
Фонди облігацій	6,1%	17,3%	7,8%	-11,5%	23,5%
Інфляція (індекс споживчих цін)	4,10%	5,00%	10,0%	26,6%	7,10%
Депозити (грн.)	17,10%	13,20%	9,30%	9,5%	15,5%
Закриті (невенчурні) ІСІ з приватною емісією	6,7%	-0,1%	7,0%	2,0%	4,7%
Інші (диверс. та спеціаліз.) фонди з публ. емісією	-2,6%	10,7%	1,1%	-8,6%	7,1%
Фонди акцій	-11,9%	3,2%	6,2%	-65,7%	-28,9%
Закриті (невенчурні) ІСІ з публічною емісією	-4,2%	8,5%	17,9%	-12,3%	-1,5%
Інтервальні ІСІ	-4,3%	-5,7%	-1,5%	-11,4%	-1,9%
Індекс УБ	-10,90%	6,5%	7,5%	-9,9%	40,9%
ОВДП (1-річні, грн)	11,7%	11,3%	14%	12,3%	
Депозити у євро	-15,30%	35,4%	-10,8%	26,6%	8,4%

Джерело: побудовано автором на основі [68]

Оцінюючи середню дохідність ІСІ за період 2019-2023 рр., можна зазначити, що найвищу дохідність мали фонди облігацій, які протягом усього періоду показували позитивну дохідність, окрім 2022 р. можливо через відновлення роботи регулятора лише в 4 кварталі 2022 р.

Стратегія фонду облігацій полягає в отриманні стабільного зростання вартості чистих активів шляхом інвестування коштів фонду в інструменти з фіксованою дохідністю: державні, муніципальні та корпоративні облігації українських емітентів [72].

Для індексових інвестиційних фондів доступним є широкий спектр інвестиційних інструментів, але, незважаючи на це, доходи таких фондів є набагато менш вигідними, ніж у всіх інших можливих напрямках інвестування.

Зазначимо, що індексні фонди призначені для відстеження ефективності конкретного ринкового індексу та пропонують миттєву диверсифікацію за широким спектром активів, водночас знижуючи ризик.

В той же час особливо актуальними стали ОВДП, але і вони лише частково забезпечують захист капіталу від інфляції.

В умовах воєнного стану 2022 рік став надзвичайно важким для функціонування ІСІ, зокрема для фондів, які спеціалізуються на інвестуванні у цінні папери, хоча в багатьох секторах частка таких фондів перевищувала 50%, а в деяких навіть сягала майже 85% на початку року.

За даними УАІБ, на початку 2022 р. в активах відкритих та інтервальних ІСІ було разом 83 емітенти, а до кінця року ця кількість зменшилася до 64, а загальна кількість випусків цінних паперів скоротилася з 109 до 87 відповідно. 4-й квартал 2022 р. став першим повним періодом після відновлення регулятором роботи ринків капіталу та звичайної діяльності ІСІ у 2022 р.

Для роздрібних інвесторів найбільш доходними у 2022 р. були банківські строкові річні депозити, які зросли на +9.5% та +9.4% відповідно. Вклади у доларах США (за офіційним курсом, який був зафіксований НБУ з 24.02.2022, але скоригований на чверть у липні) за рік в середньому принесли +36.4% прибутку через зміну курсу.

Попри продовження активних військових дій, у 2023 р. внутрішні капіталовкладення стрімко зросли, залишаючись дуже нестабільним на річному рівні. Ключовий індекс акцій за рік відзначився зростанням на 41% відповідно. Дохідність на квартальному рівні підвищилася, досягнувши позитивних показників у всіх секторах ІСІ з різними фондами та способами інвестування.

На кінець 2023 р., одним з найприбутковіших фінансових інструментів для роздрібних інвесторів залишились ОВДП, які забезпечили 4.6% прибутку [65]. Строкові річні депозити в гривні показали середній приріст на рівні +4.3%, тоді як депозити у доларах США майже не змінилися, а вклади в євро зазнали втрат у розмірі 3.6%.

На кінець 2023 р., закриті ІСІ з приватним розміщенням показали найвищу середню доходність серед різних секторів ІСІ та інших напрямків інвестування: зростання становило 37.0% від початку року. Діапазон доходності різних фондів у цьому секторі розширився, варіюючись від -60.4% до +157.1%. Середня доходність для інших фондів у цьому секторі, за винятком крайніх значень, становила +2.3%.

Серед різноманітних та спеціалізованих ІСІ з відкритим доступом за класами активів найприбутковішими в 2023 р. виявилися фонди акцій, які раніше були аутсайдерами, здобувши при цьому приріст +4.1%. Однак, слід зауважити, що всі зазначені фонди покращили свої показники, і два з них показали позитивні результати.

Фонди облігацій забезпечили своїх учасників середнім приростом +2.9%. Два з трьох фондів цього типу продемонстрували позитивні результати і були доходнішими, ніж строкові річні депозити та однорічні ОВДП в українській гривні.

Показано, що фонди змішаних інвестицій у третьому кварталі 2023 р. показали середній приріст +2.3%. При цьому результати інших фондів у цьому секторі коливалися від -2.7% до +14.4%. Інші інвестиційні фонди (диверсифіковані та спеціалізовані з відкритим доступом) у третьому кварталі 2023 р. підвищили свою квартальну прибутковість до 10.4% з початку року.

За 2022 р. позитивний і найбільший серед ІСІ результат забезпечили фонди облігацій (+23.5%).

Слід зазначити, що найбільші збитки за час військових дій зазнали фонди акцій (-28.9%). Фонди змішаних інвестицій та інші диверсифіковані та спеціалізовані фонди з відкритим доступом до громадськості також показали позитивні річні результати: +4.4% та +7.1% відповідно.

Зазначимо, що найприбутковішими впродовж останнього року серед фондів та методів їх розміщення виявилися закриті фонди з приватним розміщенням, які забезпечили зростання доходності на 4.7%.

Крім того, в цьому періоді відкриті ІСІ також продемонстрували зростання вкладів своїх учасників (+3.1% у середньому), тоді як інтервальні та закриті ІСІ з відкритим доступом зазнали зниження вартості цінних паперів (-1.9% та -1.5% відповідно).

Зазначимо, що ефективність інвестиційного портфеля фондів прямо залежить від розподілу активів у цьому портфелі. Продемонструємо це на прикладі відкритих ІСІ (табл. 2.7).

Таблиця 2.7 – Структура активів відкритих ІСІ

Активи	Роки				
	2019	2020	2021	2022	2023
Акції	35,8%	26,8%	20,6%	10,6%	11,3%
Банківські метали	0,9%	1,0%	0,6%	0,9%	0,9%
Грошові кошти та банківські депозити	32,3%	21,0%	26,5%	42,8%	41,1%
Інші активи	4,5%	13,3%	2,4%	1,7%	2,9%
Облігації державні (у т.ч. ОВДП)	24,0%	32,3%	38,7%	31,1%	41,4%
Облігації місцевих позик	0,0%	1,3%	0,1%	0,0%	0,0%
Облігації підприємств	0,7%	4,1%	10,8%	12,9%	2,5%

Джерело: побудовано автором на основі [68]

Як показано у табл. 2.5, впродовж 2019-2023 рр. значну частку в структурі активів відкритих ІСІ складають гроші та банківські вклади, хоча, за думкою деяких дослідників, навіть банківські депозити не завжди забезпечують захист капіталу від інфляції. З іншого боку, слід мати на увазі, що грошова форма інвестиційного капіталу еквівалентна поступовій втраті його вартості у розмірі річної інфляції.

При цьому частка акцій в структурі активів відкритих ІСІ скоротилась від 35,8% в 2019 р. до 11,3% в 2023 р., хоча даний тип активів зазвичай має найвищу дохідність у порівнянні із іншими категоріями активів.

Однак, за думкою експертів, причини зменшення питомої ваги акцій у структурі активів відкритих інвестиційних фондів без детальної інформації від фондів щодо операцій з конкретними тікерами визначити точно неможливо.

Враховуючи особливості вітчизняного законодавства, можна зробити припущення, що в структурі акцій переважають акції українських емітентів, оскільки питома вага цінних паперів іноземних емітентів, які торгуються на зареєстрованих фондових ринках іноземних держав, не можуть перевищувати 20% вартості активів фонду. З іншого боку, зниження частки акцій могло бути спровокованено продажем, переважно акцій українських емітентів у порівнянні з акціями іноземних емітентів.

Але, в цілому очевидно, що в такому випадку відкриті ІСІ мають оптимізувати свої інвестиції за класами активів відповідно до своїх цілей, щоб досягти вищої прибутковості порівняно з індексними фондами або конкурувати з ними.

Отже, аналіз функціонування інститутів спільного інвестування в Україні показав, що на поточний момент є характерними наступні тенденції:

- Переважання кількості венчурних ІСІ у порівнянні з іншими видами фондів КУА;
- Тенденція до збільшення кількості ІСІ в управлінні КУА;
- Тенденція до зменшення частки витрат у структурі вартості чистих активів ІСІ.
- Тенденція до збільшення активів в управлінні КУА;
- Тенденція до росту конкуренції на ринку спільного інвестування.

Однак, слід зауважити, що деякі зміни в вітчизняному законодавстві значно розширили список потенційних фінансових інструментів, що дозволяє ІСІ переглянути свої напрямки інвестицій.

Так, прийняття у 2021 р. Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку «Положення про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України» можна розцінювати як лібералізацію фондового ринку України. Це спрощує допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу на території України і відповідно, цінні папери будь-яких емітентів, торгівля якими зареєстрована на одному з провідних світових фондових ринках (мережа фондових бірж, які входять до складу NASDAQ, Нью-йоркська фондова біржа

(NYSE), фондові біржі країн Європейського Союзу, тощо) можуть отримати допуск.

Перелік іноземних фондових бірж, вказаний у положенні, охоплює понад 90% світового обсягу торгів цінними паперами, що для інвестицій ІСІ розширює потенційні можливості, оскільки є можливість подачі учасником ринку капіталу заявки на допуск, при цьому не потребуючи участі іноземного емітента. І таким чином, фонд може інвестувати в акції будь-яких іноземних емітентів без обмежень щодо частки вартості активів фонду. У зв'язку з цим, майбутні дослідження повинні бути спрямовані на подальшу оптимізацію процесу формування інвестиційного портфеля ІСІ, з урахуванням оновлених норм законодавства.

Для виявлення прямого впливу структури активів зведеного портфелю відкритих ІСІ побудуємо багатофакторну регресійну модель, яка враховує найбільш суттєві складові портфелю відкритих ІСІ, зокрема обсяги вкладекнь ІСІ в грошові кошти та банківські депозити (x_1), облігації державні (у т.ч. ОВДП) (x_2), акції (x_3) та облігації підприємств (x_4).

Результати регресійного аналізу портфеля активів відкритих ІСІ наведено в табл. А.1 (ДОДАТОК А).

Таким чином, для даного портфеля модель буде мати такий вигляд:

$$y=-0,13-0,45x_1+0,80x_2+0,29x_3-0,507x_4 \quad (2.1)$$

Коєфіцієнт детермінації моделі складає 0,972, або 97,2% доходності портфеля ІСІ за 2019-2023 рр.

Перевірка адекватності даної моделі за критерієм Фішера показала, що модель є адекватною, оскільки розрахунковий критерій Фішера $F_{роз}$ = 8,98009026 перевищує табличне значення $F_{табл}$ = 0,2446355.

Таким чином, можна стверджувати, що обрані фактори в значній ступені впливають на рівень доходності портфеля відкритих ІСІ: при збільшенні частки державних облігацій (у т.ч. ОВДП) на 1%, дохідність загального портфеля ІСІ

зросте на 0,8%; при збільшенні частки акцій в портфелі на 1%, дохідність збільшиться на 0,29%; а при збільшенні обсягів грошових коштів та банківських депозитів на 1%, дохідність зменшиться на 0,45%. При збільшенні обсягів вкладень в облігації підприємств на 1%, дохідність зменшиться на 0,5%.

Таким чином, можна зробити висновок про доцільність формування змішаного портфеля відкритих ІСІ з акцентом на безризикові активи, зокрема державні облігації (у т.ч. ОВДП). Слід зазначити, що саме наявність в портфелі державних облігацій (у т.ч. ОВДП) найсуттєвіше вплинула на загальну дохідність відкритих фондів, зважаючи ще на те, що їх частка була однією з найбільших в останні роки.

Можна побачити, що найбільшу частку в активах закритих невенчурних інвестиційних фондах складають інші активи (86%), до яких входять корпоративні права, що відрізняються від акцій [68] (рис. 2.6).

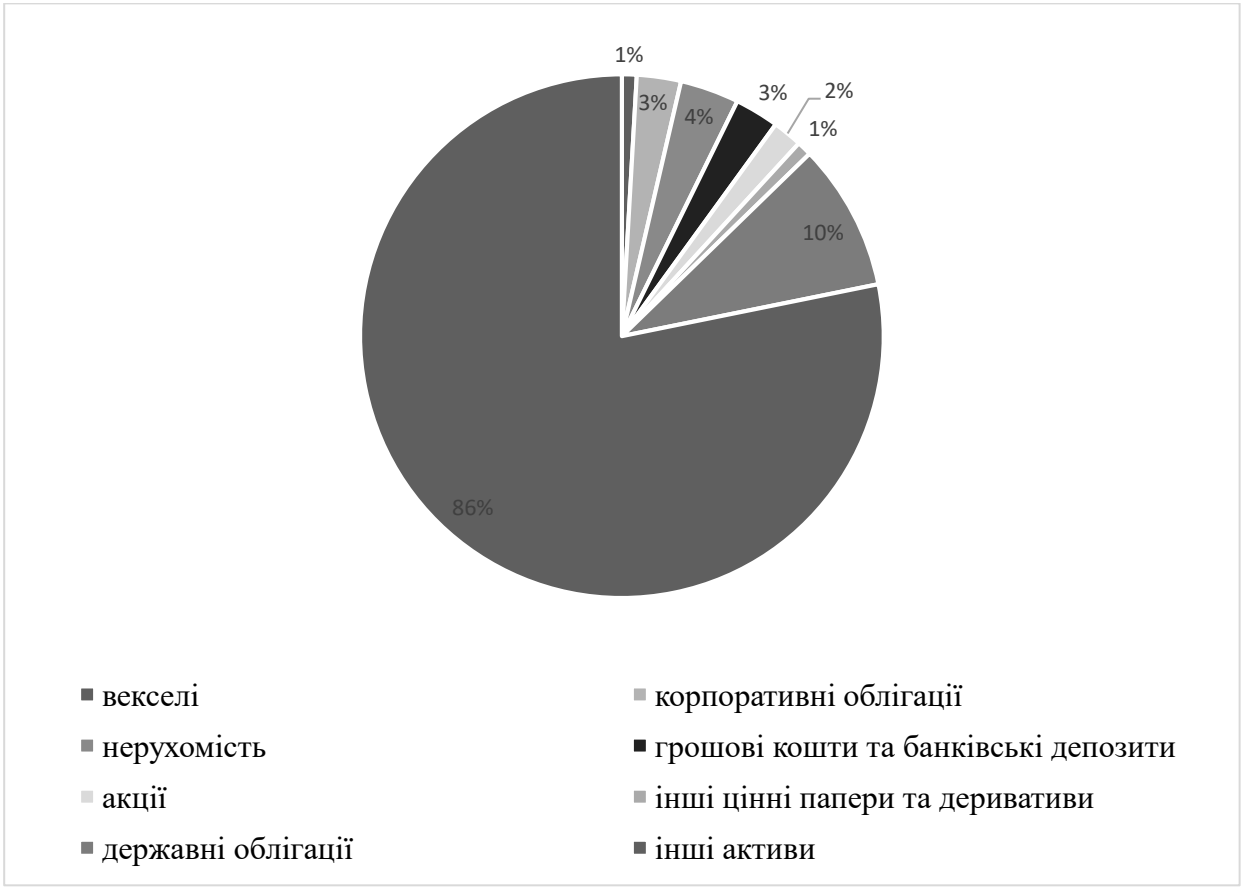


Рисунок 2.6 – Структура активів закритих інвестиційних фондів (окрім венчурних) на 31.12.2022 р.

Закриті недиверсифіковані фонди вважаються більш доходними, оскільки не мають вимог щодо диверсифікації портфелю згідно законодавства. Такі фонди мають низький рівень диверсифікації, а отже і вищий рівень ризику.

Щодо структури активів венчурних фондів, можна побачити, що переважну більшість в структурі мають інші активи (61%) (корпоративні права, що виражені в інших формах ніж цінні папери, а також дебіторська заборгованість, наприклад позики компаніям, частками в капіталі яких володіє ICI) (рис.2.7).

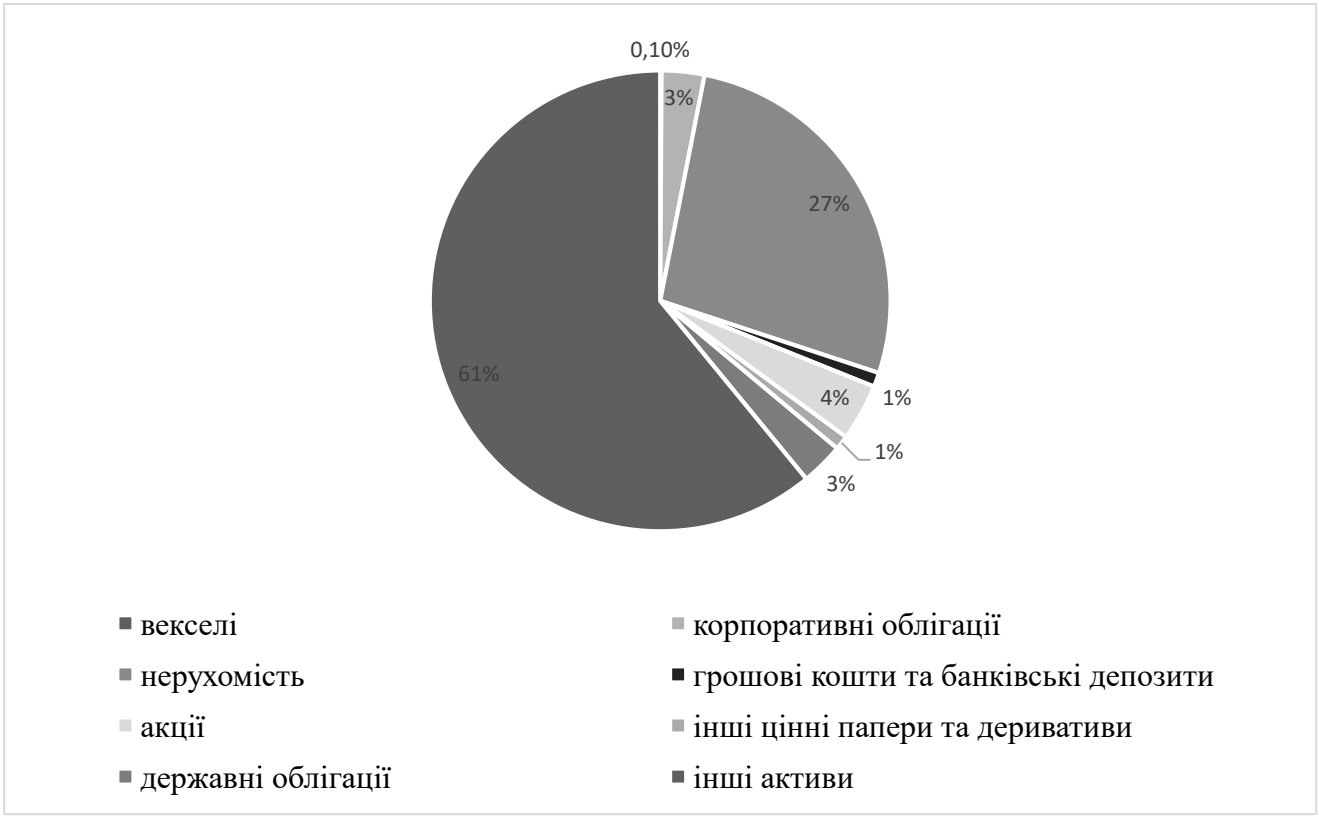


Рисунок 2.7 – Структура активів венчурних інвестиційних фондів на 31.12.2022 р.

Джерело: побудовано автором на основі [68]

Значну частку в структурі активів займає нерухомість (27%), а питома вага інших категорій не перевищує 4%.

Ми вбачаємо ряд недоліків такої структури активів інститутів спільного інвестування:

− переважна закритість та непрозорість звітності щодо результатів діяльності фондів;

− обмежена кількість видів фінансових інструментів, та їх знижена надійність;

− до складу інвесторів не можуть увійти фізичні особи.

Проведений аналіз структури чистих активів невенчурних інвестиційних фондів в Україні дає можливість зробити висновок про наявність тенденції до зменшення питомої ваги активів у секторі невенчурних ІСІ та відповідне зростання частки активів закритих фондів.

Враховуючи те, що в складі вітчизняних ІСІ і за кількісним складом, і за обсягами діяльності переважають венчурні фонди, можна стверджувати про домінування на ринку спільного інвестування агресивних стратегій, націлених на високу прибутковість інвестицій.

Слід також відзначити, що зменшилася частка вкладень у фондові цінні папери, зокрема в акції і в облігації підприємств в портфелях основної частини фондів, і в той же час зросли вкладення в інші види активів, які є неринковими та малоліквідними інструментами, що є свідченням поширення ризикових стратегій інвестування на вітчизняному ринку колективних інвестицій, послаблення впливу ІСІ на розвиток вітчизняного фондового ринку, зменшення ролі інвестицій них фондів у фондовому механізмі фінансування господарської діяльності.

Підкреслимо, що в сучасних умовах особливої актуальності набувають процеси ефективного використання фінансового потенціалу ІСІ в цілях забезпечення економічного зростання та розвитку інвестиційної сфери економіки. Внаслідок цього вважаємо необхідним посилення державних заходів щодо спрямування нагромадженого потенціалу ІСІ на розвиток стратегічно важливих галузей національної економіки, впровадження інновацій, стимулювання соціально-відповідальних напрямів інвестування, забезпечення ефективного функціонування обслуговуючої інфраструктури індустрії спільного інвестування.

Загалом, роль ІСІ в економіці України у 2022 р. зросла, свідченням чого є збільшення співвідношення активів інститутів спільного інвестування до ВВП України, яке склало більше 10% вперше з 2015 р.

На кінець 2022 р. сукупна вартість наявних інвестицій ІСІ у капітал українських компаній у різних секторах економіки, включно із наданими їм позиками або придбаними їхніми акціями, облігаціями і векселями, становила понад 476 млрд грн. Крім того, ІСІ були кредиторами уряду України та місцевих рад на загальну суму близько 2 млрд грн, банків –на понад 8 млрд грн.

Більш активного розвитку потребує діяльність відкритих, інтервальних, закритих диверсифікованих інвестиційних фондів, як публічних інвестиційних інститутів, здатних залучити в інвестиційну сферу економіки заощадження населення та запропонувати громадянам альтернативні до банківських форми нагромадження капіталу.

2.2 Аналіз діяльності компаній з управління активами (КУА) в Україні

Діяльність компаній з управління активами (КУА), які мають на меті максимізувати прибуток та знижувати ризики для своїх клієнтів, є одним із ключових факторів, які впливають на успіх ІСІ.

Компанія з управління активами (КУА) є фінансовою установою, завданням якої є управління активами фондів ІСІ та недержавними пенсійними фондами. В інтересах учасників фонду КУА повинна знаходити привабливі проєкти (активи), вкладати в них кошти інвесторів, з метою отримання прибутку.

Основними функціями КУА є такі:

- оцінка дохідності та ризикованості інвестицій ІСІ;
- аналіз та постійний моніторинг вартості існуючих та майбутніх активів (у які планує здійснити інвестування) із врахуванням інвестиційної декларації (стратегії) інвестиційного фонда.

КУА може стати професійним учасником на ринках капіталу і почати працювати, за умов наявності ліцензії регулятора ринку.

Основна роль КУА в ІСІ полягає в активному управлінні портфелем активів, які складаються з різноманітних фінансових інструментів (акції, облігації, фондові індекси тощо) з метою досягнення максимальної доходності при прийнятному рівні ризику та вибір оптимального складу портфеля.

В сучасних умовах, незважаючи на неспрятливі обставини, КУА активно знаходять можливі проєкти для інвестування, а також вживають заходи для приваблення інвесторів для цих проєктів.

Але, слід зазначити, що існує обмежена кількість КУА, які реально відіграють важливу роль у керуванні фондами, і ще менша їх кількість, які виявляють бізнес-групи і здійснюють організацію їх діяльності, використовуючи ІСІ як засіб управління, перерозподілу та руху капіталу з оптимізацією податків.

Наразі на ринку фінансових інструментів України функціонує 283 КУА та 1661 активний фонд з загальним обсягом активів, що перевищує 616 млрд грн. Зауважимо, що ІСІ надають податкові пільги, оскільки кошти спільного інвестування (включаючи доходи від операцій з активами ІСІ та прибутковість активів ІСІ) звільняються від оподаткування податком на прибуток.

Аналіз динаміки кількості КУА, показує, що максимальна кількість КУА була досягнута в 2021 р. (табл.2.8).

Таблиця 2.8 – Кількість КУА (2019-2023 рр.)

Дата	Кількість КУА	Абсолютний приріст		Темп приросту,%	
		Базисний	Ланцюговий	Базисний	Ланцюговий
31.12.2019	293				
31.12.2020	303	10	10	0.03	0.03
31.12.2021	312	19	9	0,06	0,03
31.12.2022	300	7	-12	0,02	0,04
31.12.2023	284	-9	-16	-0.03	-0.05

Джерело: побудовано автором на основі [68]

Однак, слід зазначити, що лише обмежена кількість КУА, які управляють різноманітними інвестиційними фондами, може продемонструвати високий рівень прозорості та відкритості. Серед цих компаній переважають закриті

фонди та венчурні фонди, які мають сприяти економічному зростанню держави через впровадження інноваційних та високоризикових проектів.

Впродовж 2020 р. число КУА збільшилося на 9, до 312, і, відповідно за цей період було створено 19 нових компаній. За даними 244 КУА, що надали звіти про активи фондів на кінець 2021 р., вони керували активами від одного до 72 фондів. За даними УАІБ, понад 88% усіх ІСІ на кінець 2021 р. були венчурними фондами, і близько 98% усіх КУА керували принаймні одним таким ІСІ (як і попереднього року). За 2022 р. загальна кількість КУА зменшилася до 300, тобто зменшилась на 12 компаній у порівнянні з 2021 р., що зумовлено початком повномасштабних військових дій.

У 2023 р. спостерігалося зменшення кількості активних компаній з управління активами, що склало 16 (-5.3%), до 284 на 31.12.2023 р. (див. рис. 2.1). Проте протягом цього періоду було зареєстровано чотири нові КУА, що становить подвійне збільшення порівняно з попереднім роком.

Можна стверджувати, що вищезазначені тенденції продовжуються і в 2024 р. За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) [65], у першому кварталі 2024 р. продовжувалося збільшення кількості фондів, проте компаній з управління активами стало менше.

За перший квартал 2024 р. зареєстровано 19 нових ІСІ, зокрема 18 венчурних корпоративних фондів та один кваліфікаційний пайовий. Кількість ІСІ, що досягли нормативу мінімального обсягу активів збільшилася на 15 фондів (на 31.03.2024 р. – 1787). Сукупні активи діючих ІСІ, що перебували в управлінні КУА та досягли нормативів, за даними звітів фондів на 31.03.2024 р. становили 614 102 млн грн, вартість чистих активів усіх сформованих ІСІ – 509 321 млн грн.

Аналіз регіонального розподілу КУА свідчить, що переважна їх кількість розташована в м. Києві та Київській області, а присутність КУА в західних регіонах представлена Львівською та Івано-Франківською областями [68].

Це дає можливість оцінити привабливість для інвестицій, рівень активності регіонів у сфері вкладень та поглиблено вивчити потреби у

фінансових ресурсах у кожному регіоні. Такий аналіз також дозволяє виокремити основні промислові райони країни та оцінити темпи їхнього розвитку, оскільки ці дані відображають обсяги фінансових потоків до різних регіонів. З цього можна зробити висновки про рівень економічного розвитку та його залежність від географічної концентрації.

Динаміка активів, що перебувають під управлінням КУА, згідно з отриманою звітністю УАІБ наведено в табл. 2.9.

Таблиця 2.9 – Активи в управлінні КУА впродовж 2019-2023 рр., тис. грн

Дата	Активи КУА	Абсолютний приріст		Темп приросту,%	
		Базисний	Ланцюговий	Базисний	Ланцюговий
2019	339130				
2020	414193	75063	75063	22	22
2021	520437	181307	106244	53	26
2022	534918	195788	14481	58	3
2023	601284	262154	66366	77	12

Джерело: побудовано автором на основі [68]

Можна побачити, що обсяг загальних активів ІСІ, які були під управлінням КУА та досягли стандартів (визнаних як ІСІ), на кінець 2023 р. склав 601 284 млн грн, тобто збільшився на 12% протягом 2023 р. Протягом 2021-2022рр. (включаючи 22 місяці військових дій та 6 місяців зупинки регулятором діяльності та звітування фондів та професійних учасників у 2022 р.), активи визнаних ІСІ зросли в основному завдяки розвитку венчурних фондів.

Збільшення вартості активів визнаних ІСІ у 2023 р., в основному відбулося в секторах відкритих та закритих ІСІ з приватним розміщенням (включаючи венчурні), тоді як у інтервальних фондах та закритих з публічним розміщенням активи зменшилися. Наочно зміна обсягів активів КУА в управлінні показана на рис 2.8.

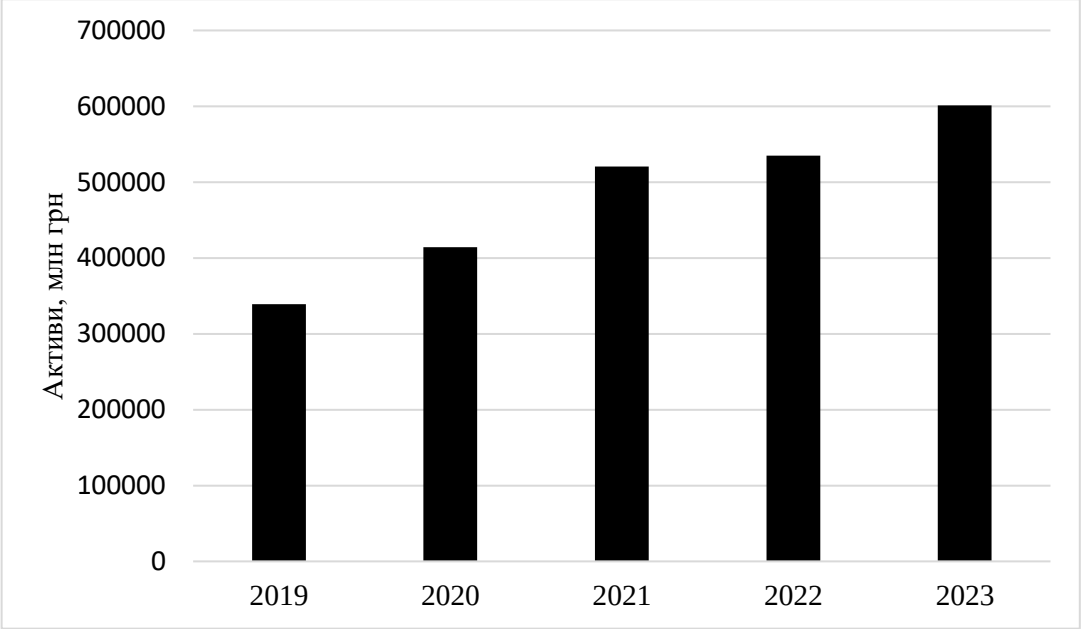


Рисунок 2.8 – Активи в управлінні КУА у 2019-2023 рр., млн. грн

Застосуємо регресійний аналіз і побудуємо лінійний тренд динаміки активів в управлінні КУА впродовж 2019-2023 рр. (табл. А.2) (ДОДАТОК А).

Таким чином регресійне рівняння динаміки активів в управлінні КУА має вигляд:

$$A = -129879176{,}9 + 64503{,}3 \cdot t \qquad (2.2)$$

Таким чином, можемо зробити висновок про те, що із достовірністю 0,95 рівняння на графіку зможе спрогнозувати загальні сукупні активи КУА.

Щодо справжньо «ринкових» управлінських компаній, інформації про них надається достатньо. Найбільше даних оприлюднює Українська асоціація інвестиційного бізнесу [69], зокрема, регулярно публікуються щотижневі рейтинги публічних фондів, які можуть слугувати індикатором орієнтації КУА на залучення інвестицій від громадян.

Приналежність до публічних фондів та їх кількість свідчать про готовність компанії до інформаційної прозорості, зокрема це проявляється в оприлюдненні результатів фондів, управління якими покладено на КУА, на її веб-сайті, розголошенні даних про портфель фонду та його динаміку напряму інвесторам тощо.

Не менш важливими є і тривалість присутності КУА на ринку, її управлінська структура, досвід керівництва, успішність реалізації інвестиційних проектів, ділова репутація серед конкурентів та клієнтів.

Зазначимо, що КУА часто формуються для обслуговування обмеженої групи фондів, які належать (прямо або опосередковано) їх власникам. Ці КУА вважаються кептивними, надаючи номінальні послуги власникам фондів і можуть розглядатись як внутрішні підрозділи корпорацій.

Основний принцип функціонування КУА полягає в наданні послуг з управління активами, що означає здатність ефективно розміщувати кошти інвесторів, знаходити можливі проекти та активи, а іноді навіть створювати портфелі для цих інвестицій. КУА займається створенням фондів для залучення коштів інвесторів і отримання прибутку за управління ними [46].

Також можна виокремити такі принципи функціонування КУА:

1. управління активами ІСІ має здійснюватися КУА самостійно, хоча документи ІСІ можуть передбачати необхідність погодження деяких дій з наглядовою радою або акціонерами корпоративного фонду, остаточне рішення про проведення операцій має бути прийняте КУА.

2. КУА має працювати на користь інституційного інвестора, формуючи інвестиційний портфель відповідно до інвестиційної декларації з метою максимізації прибутку за мінімальних ризиків.

3. КУА повинна аналізувати активи, які належать інституційному інвестору та перебувають під її управлінням, включаючи активи, до яких планується інвестування, моніторити їхню вартість та оцінювати пов'язані з ними ризики.

4. КУА повинна розробляти пропозиції щодо інвестиційної політики інститутів спільного інвестування, а у випадку створення фондів взагалі формувати її.

Крім того, КУА володіють доступом до широкого спектру інвестиційних можливостей. Вони мають можливість інвестувати в різноманітні фінансові інструменти та ринки, включаючи акції, облігації, нерухомість, товари, валюту

та інші активи, що дозволяє їм диверсифікувати портфель та зменшувати ризики. Діяльність КУА сприяє зростанню ліквідності та прозорості на фінансових ринках та створює можливість для інвесторів з різними фінансовими можливостями та цілями взаємодіяти на ринку через ІСІ, що дозволяє ефективно використовувати капітал та знижує витрати на транзакції.

В цілому, діяльність КУА в інститутах спільного інвестування є ключовою для забезпечення ефективності та стабільності на фінансових ринках. Вони володіють необхідними ресурсами, експертизою та доступом до різноманітних інвестиційних можливостей, що дозволяє їм ефективно виконувати посталені завдання.

КУА, зорієнтована на професійне управління, має завдання забезпечити ефективне розпорядження коштами інституційних інвесторів. При цьому наявність податкових пільг для інвестиційних структур (ІСІ) робить їх привабливими для постійного перерозподілу коштів в економіку України.

Цей механізм має значний потенціал для стимулювання інвестиційної активності в Україні та як фінансова інфраструктура для приваблення зарубіжних інвесторів.

Аналіз діяльності ІСІ дозволив визначити основні тенденції на цьому ринку:

- Зменшення кількості КУА;
- Незначне зменшення кількості ІСІ, зокрема, сформованих фондів тільки за рахунок венчурних КІФ;
- Продовження зростання сукупної вартості активів та ВЧА визнаних ІСІ, хоч і значно сповільненими темпами, при цьому:
- ВЧА відкритих, інтервальних і закритих ІСІ (крім венчурних) зменшилася, при певному скороченні кількості діючих фондів у цих секторах (крім відкритих);
- Значний чистий відтік капіталу з відкритих ІСІ, внаслідок динаміки у 4-му кварталі, після відновлення регулятором роботи сектору 22 серпня;

– Подальше збільшення кількості інвесторів в ІСІ закритого типу з приватним розміщенням (крім венчурних) та зменшення – в інших секторах ІСІ, у тому числі відкритих та венчурних фондах

– Збільшення сукупних інвестицій юридичних осіб-резидентів України в ІСІ, але скорочення їхньої частки у сукупній ВЧА фондів; посилене нарощення вкладень в ІСІ місцевими індивідуальними інвесторами та їхньої ваги у сукупній ВЧА, провідна роль цих інвесторів у зростанні індустрії, зокрема, у секторі венчурних ІСІ;

– Переважне зменшення частки цінних паперів і деривативів в активах різних секторів ІСІ;

– Зниження доходності у більшості секторів ІСІ на тлі падіння фондового ринку за рік і ускладнення діяльності в умовах воєнного стану, але збереження позитивних показників у значної кількості окремих фондів у різних секторах, а також у закритих ІСІ з приватним розміщенням – за середнім по сектору.

Як зазначають експерти, зокрема Черкасова С. В. [50], більш активного розвитку потребує діяльність відкритих, інтервальних, закритих диверсифікованих інвестиційних фондів, як публічних інвестиційних інститутів, здатних залучити в інвестиційну сферу економіки заощадження населення та запропонувати громадянам альтернативні до банківських форми нагромадження капіталу.

Більш продумано з боку держави повинні застосовуватись і заходи з надання податкових преференцій інвестиційним фондам залежно від їх ролі в фінансуванні інновацій, суспільно важливих проектів, розвитку фондового механізму фінансування господарської діяльності.

2.3 Методи оцінювання ефективності роботи ІСІ

Ефективність діяльності інститутів спільного інвестування зумовлена застосуванням методичних підходів до формування капіталу інвестиційного

фонду, визначенням структурних параметрів активів та управління портфелем активів, а також проведенням оцінки ефективності ІСІ.

Зазначимо, що диверсифікація активів є важливим фактором формування інвестиційного портфеля при виборі інвестицій в інструменти, які здатні забезпечити реалізацію інвестиційної стратегії ІСІ. Відповідно, мінімізація ризиків та максимізація прибутковості є ключовими завданнями ефективного формування та управління портфеля ІСІ.

Формалізація складу та структури портфеля інституту спільного інвестування здійснюється відповідно до наявних теоретичних та методологічних підходів, включаючи інвестиційну стратегію.

Цінні папери слід обирати залежно від їх справедливої вартості, оскільки це допоможе визначити резерв їх переоцінки або недооцінки.

У майбутньому це сприятиме, по-перше, зниженню ймовірності ризику, пов’язаного з низькими цінами на активи (оскільки під час падіння ринку є резерв для зниження), а по-друге, сприяє отриманню надприбутку від обраних фінансових активів у процесі зростання ринку.

Своєчасне розкриття достовірної інформації емітентам цінних паперів є основоположним принципом регулювання ринку спільного інвестування, що сприяє справедливій оцінці активів та є обов’язковою передумовою для прийняття обґрунтованих рішень щодо інтеграції активів у інвестиційний портфель ІСІ.

Справедлива вартість активу являє собою порівняння внутрішньої та ринкової ціни. Оскільки процес визначення внутрішньої ціни, заснований як на біржовому котируванні, так і на стримуванні торгівлі, може включати маніпуляції (наприклад, укладення численних угод, незначних за розміром, з точки зору прийнятних для гравців ринку цін), доцільно визначати внутрішню вартість активів, що циркулюють на вторинному ринку, спираючись на вартість, що становить капітальний запас емітента. Такий підхід допоможе знизити ймовірність маніпулювання цінами, зробивши процес розрахунку вартості активів прозорим.

У контексті визначення справедливої вартості фінансового активу пов'язане з великими трансакційними витратами, зумовленими необхідністю пошуку інформації про емітента цінних паперів, формування інвестиційного портфеля та аналізу даних. Крім того, В. Закамулін [64] зазначає, що сучасні стратегії, спрямовані на управління ризиками інвестиційного портфеля, передбачають постійний перегляд його складу, що також впливає на загальну суму трансакційних витрат.

Такі витрати значною мірою впливають на кінцеві результати діяльності установ; Більше того, їх слід зменшувати за рахунок впровадження сучасних аналітичних методів та інформаційних технологій. У цьому контексті, впровадження системи інтегрованого розкриття інформації про проспекти емісії, річні звіти та квартальні звіти про результати діяльності емітентів сприятиме спрощенню процесу звітування, забезпеченню його прозорості, а отже, зниженню транзакційних витрат.

Висока волатильність ринку спільного інвестування потребує коригування критеріальної бази рейтингу ІСІ, проведеного Українською асоціацією інвестиційного бізнесу (УАІБ) [65], та має забезпечити учасників інвестиційного процесу оперативною та достовірною інформацією щодо інвестиційної привабливості, а також ступеня фінансової безпеки ІСІ.

У зв’язку з цим актуальними стають показники, які характеризують надійність інвестиційного портфеля, ступінь ризику на одиницю доходу, а також показники ефективності управління інститутами спільного інвестування.

Таким чином, оцінка ефективності ІСІ разом з оцінкою інвестиційного портфеля є основою для визначення ефективності управління установою на принципах комплексного аналізу зростання прибутковості активів із залученням їх динамічних характеристик та зниження інвестиційних ризиків. Саме тому особлива увага має бути приділена аналізу стабільності діяльності ІСІ.

Зазначимо, що впровадження комплексного методологічного підходу оцінки ефективності управління ІСІ, передбачає низку етапів: виявлення характеристик формування інвестиційного портфеля; розрахунок показників

прибутковості та ризиковості інвестиційного портфеля; визначення ступеня завищення/заниження інвестиційних активів з позицій стабільності отримання доходу; розрахунок індексу ефективності ІСІ; аналіз результатів розрахунку успішності інвестиційного портфеля та діяльності ІСІ; обґрунтування управлінських рішень, спрямованих на їх удосконалення.

Прибутковість інвестиційного портфеля визначається визначенням вартості чистих активів на один цінний папір.

Оцінка ризикованості інвестиційного портфеля здійснюється із використанням таких показників: ступінь волатильності NAV (чиста вартість активів) на один цінний папір та коефіцієнт Шарпа, який до того ж використовується для відкритого ранжування ІСІ.

Використання коефіцієнта Шарпа (характеризує премію інвестора на одиницю ризику у вигляді додаткового доходу для порівняння з безризиковими інвестиціями в активи, і застосовується як індекс ефективності управління ІСІ) при оцінці портфеля (фондів), очікувана прибутковість якого не відповідає нормальному розподілу і є обмеженою, що характерно для багатьох фінансових активів і портфелів.

Крім того, порівняння коштів на основі такої оцінки є доцільним, якщо позитивними є значення коефіцієнта, що демонструє наявність премії за ризик (тобто додатковий дохід над безризиковою ставкою). Якщо премія за ризик відсутня, це означає, що управління всіма коштами здійснювалося неефективно протягом певного періоду, оскільки прибутковість безризикового активу (тобто ставка НБУ) була вищою, ніж прибутковість коштів у розрізі часового інтервалу.

Зазначені вище проблеми призвели до того, що УАІБ здійснює ранжування ІСІ лише за показниками ВЧА, що позбавляє можливості оцінити ефективність управління коштами, а також їх інвестиційну привабливість, а також отримати об'єктивну інформацію рангу ІСІ за конкретними індексами.

Аналіз літературних джерел, дозволив визначити основні рекомендовані показники для оцінки ефективності діяльності ІСІ.

1. Індекс стабільності інвестиційної прибутковості ($I_{.стаб}$) характеризує інтенсивність зміни стабільності ринку активів ІСІ за певний період з одночасною опосередкованою оцінкою рівня ризиковості та ліквідності інвестицій з урахуванням трансакційних витрат.

Індекс розраховується як відношення між абсолютною зміною ринкової вартості чистих активів за певний період початку та кінця та різницею у вартості активів за період, тобто:

$$I_{стаб} = \frac{(ВЧА_{кін} - ВЧА_{поч}) \cdot t}{\sum_{i=1}^{n} (ВА_{кін\ i} - ВА_{поч\ i}) \cdot 12} \quad (2.1)$$

де $ВЧА_{кін}$, $ВЧА_{поч}$ – вартість чистих активів інвестиційного фонду за період на кінець і початок періоду відповідно; $ВА_{кін}i$, $ВА_{поч}i$ – вартість і-го активу (тобто цінного паперу) на кінець і початок періоду відповідно, i = 1, n; t – період оцінки, міс., t = 1,12.

Індекс стабільності інвестиційної прибутковості розраховується окремо за періоди з позитивною різницею чистих активів інвестиційного фонду та з від'ємною різницею.

Значення цього показника знаходяться в інтервалі від 0 до 1, якщо показники фінансового періоду демонструють позитивну різницю між інвестиціями в активи та їх вартістю на кінець періоду. Якщо різниця негативна, то індекс тимчасової стабільності інвестиційної прибутковості може мати значення від – 1 до 1.

2. Зміна вартості чистих активів інвестиційного портфеля. У сукупності з індексами ефективності та ризикованості інвестиційного портфеля, а також індексом стабільності інвестиційної прибутковості, ефективність управління ІСІ передбачає залучення зміни вартості чистих активів як сумарного індексу оцінки ефективності управління ІСІ, тобто:

$$K_{\text{ВЧА}} = \frac{\text{ВЧА}_{\text{кін}}}{\text{ВЧА}_{\text{поч}}}. \quad (2.2)$$

3. Волатильність портфеля інвестиційних активів являє собою міру інтенсивності коливань цін на акції протягом певного періоду часу. Іншими словами, волатильність показує, наскільки ризикованим є інвестування в цей момент.

4. Прибутковість портфеля інвестиційних активів. Оцінка прибутковості є найпрямолінійнішим спосібом оцінки інвестицій. Сутність показника полягає у зіставленні початкової та поточної вартості активу.

Завершальний етап управління ефективністю діяльності інститутів спільного інвестування передбачає аналіз результатів розрахунку вищезазначених індексів, та обґрунтування управлінських рішень щодо діяльності установи.

Відповідно до запропонованого методологічного підходу було оцінено ефективність управління трьома класами фондів (фондами активів, фондами облігацій та фондами мультиактивів) (табл. 2.10) [62,63].

Таблиця 2.10 – Індекси ефективності управління ІСІ

КУА ІСІ	Прибутковість портфеля інвестиційних активів	Волатильність портфеля інвестиційних активів	Індекс стабільності інвестиційної прибутковості	Зміна вартості чистих активів ІСІ
КУА ТОВ ПЛАТИНУМ КАПИТАЛ (Фонд акцій)	4,09	1,.14	0,301	0,84
КУА ТОВ АРГЕНТУМ (Фонд акцій)	4,07	2,44	0,117	0,75
КУА ТОВ УФН (Мультиактивний фонд)	3,39	1,66	0,214	0,64
КУА ТОВ ОПТИМУМ (Мультиактивний фонд)	2,16	0,98	0,.306	0,57
КУА ТОВ ОТР КЛАСИЧНИЙ (Мультиактивний фонд)	1,97	0,89	0,276	0,24
КУА ТОВ ОТР Валютний (Фонд облігацій)	2,92	5,49	0,301	0,37
КУА Універ UA (Фонд облігацій)	4,69	6,67	0,316	0,41

Можна побачити, що управління ІСІ, активи яких представлені акціями, можна вважати найбільш ефективним, оскільки вони продемонстрували найвищу стабільність прибуткової діяльності.

У той же час ІСІ, кошти яких представлені облігаціями (фонди облігацій), характеризуються високим рівнем інвестиційного ризику у зв'язку з погіршенням ситуації на ринку цінних паперів. Такі фонди мають досить високу прибутковість активів.

Отримані результати оцінки ефективності діяльності ІСІ дозволяють зробити висновок, що в довгостроковій перспективі активні фонди, що забезпечують максимальний прибуток і досить стабільний прибуток, є найбільш привабливими для потенційних інвесторів. У цьому контексті керівництво такого ІСІ має узгоджувати активну стратегію управління портфелем інвестиційних активів, яка передбачає постійний контроль та перегляд його складу в частині обов’язкового моніторингу витрат, пов’язаних з управлінням майном фонду (маються на увазі як адміністративні, так і операційні витрати).

Якщо розглядати короткострокове інвестування, то клас мультиактивних фондів є найбільш привабливим з точки зору коефіцієнта прибутковості – волатильності в порівнянні з фінансово ризикованими фондами облігацій щодо інвестицій.

Висновки до розділу 2

Аналіз ринку колективного інвестування в Україні та діяльності інститутів спільного інвестування дозволив зробити такі висновки:

1. Впродовж 2019-2023 рр. можна спостерігати постійне щорічне збільшення кількості ІСІ, а також обсягів сформованих ними активів з 339129,8 млн грн до 601284,6 млн грн. Зміна кількості інвестиційних фондів різних видів є нерівномірною.

2. Переважна частка інститутів спільного інвестування зосереджена в м. Київ та Київській області. Показано, що 93,4% усіх інститутів спільного інвестування в Україні є венчурними фондами (закриті недиверсифіковані венчурні корпоративні інвестиційні фонди та закриті недиверсифіковані венчурні пайові інвестиційні фонди).

3. В період з 2019 до 2023 рр. загальний обсяг активиів ІСІ зріс на 77% або ж на 262 млрд грн. Зростання вартості активів було в основному забезпечено венчурними фондами, які збільшили свої активи на 4.5%, що становить 517 991 млн грн. У 2023 р. сукупна вартість чистих активів ІСІ збільшилася на 17.8%, а за 2022 р. – на 16.2%, а за два роки – на 30.3%.

4. Фізичні особи-резиденти займають переважну більшість в відкритих, інтервальних та закритих ІСІ; їх частка в венчурних ІСІ трішки поступається частці юридичних осіб нерезидентів.

5. Найвищу дохідність мали фонди облігацій, які протягом усього періоду показували позитивну дохідність, окрім 2022 р. можливо через відновлення роботи регулятора лише в 4 кварталі 2022 р. Впродовж 2019-2023 рр. значну частку в структурі активів відкритих ІСІ складають гроші та банківські вклади складають значну частину структури активів.

6. Побудовано багатофакторну регресійну модель, яка враховує найбільш суттєві складові портфеля відкритих ІСІ, яка дозволила виявити вплив структури активів зведеного портфелю відкритих ІСІ.

7. Можна побачити, що найбільшу частку в активах закритих невенчурних інвестиційних фондах складають інші активи (86%), до яких входять корпоративні права, що відрізняються від акцій. Закриті фонди мають низький рівень диверсифікації, а отже і вищий рівень ризику. В структурі активів венчурних фондів також переважають інші активи (61%) (корпоративні права, що виражені в інших формах ніж цінні папери, дебіторська заборгованість). Значну частку в структурі активів займає нерухомість (27%), а питома вага інших категорій не перевищує 4%.

8. Компанія з управління активами (КУА) є фінансовою установою, завданням якої є управління активами інститутів спільного інвестування (ІСІ). Аналіз літературних джерел дозволив визначити основні функції КУА. Максимальна кількість КУА була досягнута в 2021 р. У 2023 р. спостерігалося зменшення кількості активних компаній з управління активами до 284 на 31.12.2023 р. Переважна кількість КУА розташована в м. Києві та Київській області.

9. Обсяг загальних активів ІСІ, під управлінням КУА на кінець 2023 р. склав 601284 млн грн, тобто зріс на 12% впродовж 2023 р. Протягом 2021-2022рр. активи визнаних ІСІ зростали в основному завдяки розвитку венчурних фондів. Збільшення вартості активів визнаних ІСІ у 2023 р., відбулося в секторах відкритих та закритих ІСІ з приватним розміщенням (включаючи венчурні), тоді як у інтервальних фондах та закритих з публічним розміщенням активи зменшилися.

10. Застосовано регресійний аналіз і побудовано лінійний тренд динаміки активів в управлінні КУА впродовж 2019-2023 рр.

11. Показано, що для оцінювання ефективності управління ІСІ, доцільно використання комплексного методологічного підходу. Проведено оцінку ефективності управління трьома класами фондів (фондами активів, фондами облігацій та фондами мультиактивів).

12. Аналіз функціонування інститутів спільного інвестування в Україні дозволив виявити тенденції розвитку ринку інвестування, що може бути корисним для прогнозування ситуації на інвестиційному ринку та розробки рекомендацій інвесторам.

3 ПРОБЛЕМНІ АСПЕКТИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ УДОСКОНАЛЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ

3.1 Дослідження діяльності інститутів спільного інвестування на основі алгоритму кластерного аналізу

Розвиток економіки України і перспективи її післявоєнної відбудови значною мірою залежать від залучення від юридичних та фізичних осіб інвестиційних капіталів, які можуть бути використані для вкладів в інститути спільного інвестування.

Вважаємо, що хоча серед діючих ІСІ значну частку становлять венчурні фонди, які є найбільш ризикованим типом інвестиційних фондів, перспективними є відкриті фонди, за якими компанія з управління активами бере на себе зобов'язання здійснити зворотній викуп цінних паперів у будь який день. Крім того, активи відкритих ІСІ менш ризикові та більш надійні.

Тому дослідимо діяльність відкритих ІСІ за допомогою економіко-математичного аналізу, зокрема застосуємо кластерний аналіз. Доцільність використання кластерного аналіза для дослдження діяльності ІСІ показана в роботі Шпакович І.Р [27].

Для проведення аналізу діяльності відкритих інвестиційних фондів станом на 01.01.2024 р. на першому етапі (етапі попереднього контролю) обрано п'ятнадцять фондів з різних регіонів України та два показники, які характеризують успішність роботи фондів і дозволяють її оцінити. Крім того, ці показники відзеркалюють здатність ІСІ адаптуватись в умовах ринку та відображають рівень розвитку відкритих фондів.

Для безпосереднього опрацювання обрано такі показники:

1. Вартість чистих активів на кінець періоду (П1) демонструє виражений у грошовому еквіваленті розмір усіх активів на кінець звітного періоду та абсолютну величину обсягів діяльності фонду на даний момент;

2. Кількість ІС в обігу, шт відображає ефективність діяльності фонду, зростання його розміру є основною метою діяльності інвестиційного фонду.

Дані про діяльність відкритих ІСІ наведено в табл А.1. (ДОДАТОК А).

Сформована гістограма вартості чистих активів для кожного з досліджуваних об’єктів, дозволяє візуально оцінити різноманітність відібраних для дослідження об’єктів та масштаби їх діяльності на ринку інвестицій (рис. 3.1).

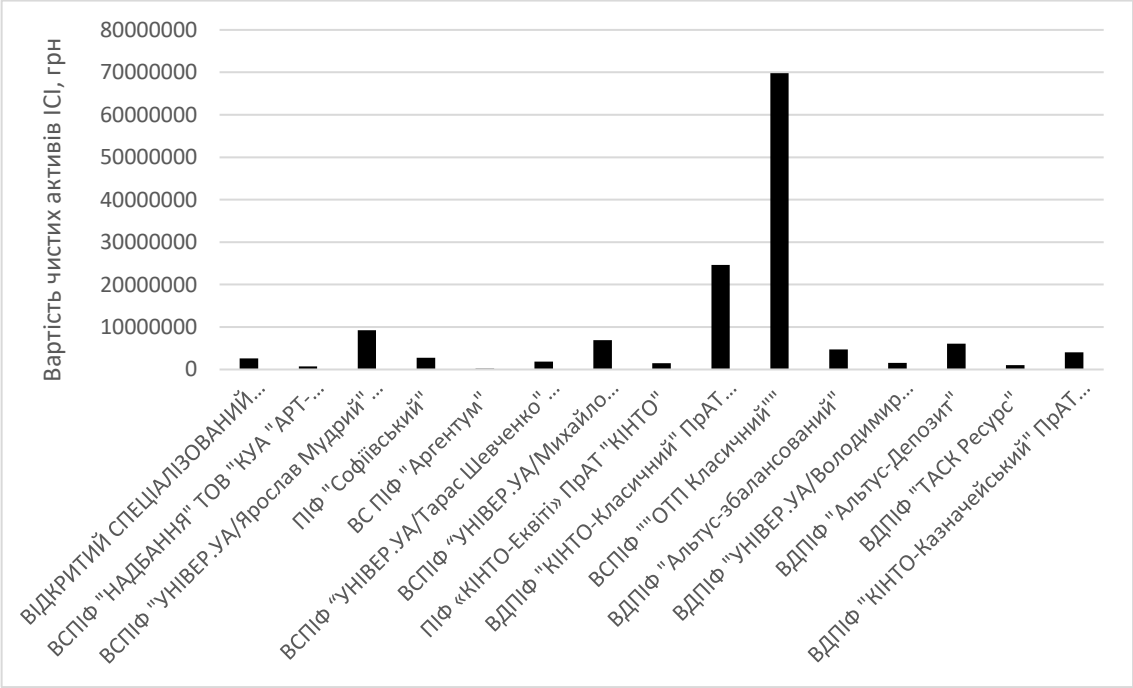


Рисунок 3.1 – Вартість чистих активів відкритих ІСІ на початок 2024 р., грн

Примітка: розраховано автором на основі звітних матеріалів відкритих ІСІ [65]

Гістограма, яка відображає зміну кількості інвестиційних сертифікатів в обігу, шт (рис. 3.2) дозволяє оцінити ефективність діяльності відкритих ІСІ.

З наведених залежностей (рис. 3.1 і 3.2) можна побачити, що значення використовуваних показників не дають змогу дійти однозначного висновку щодо рівня ефективності відкритих ІСІ та інструментів впливу на результати їхньої діяльності, оскільки існує високий рівень неузгодженості між показниками.

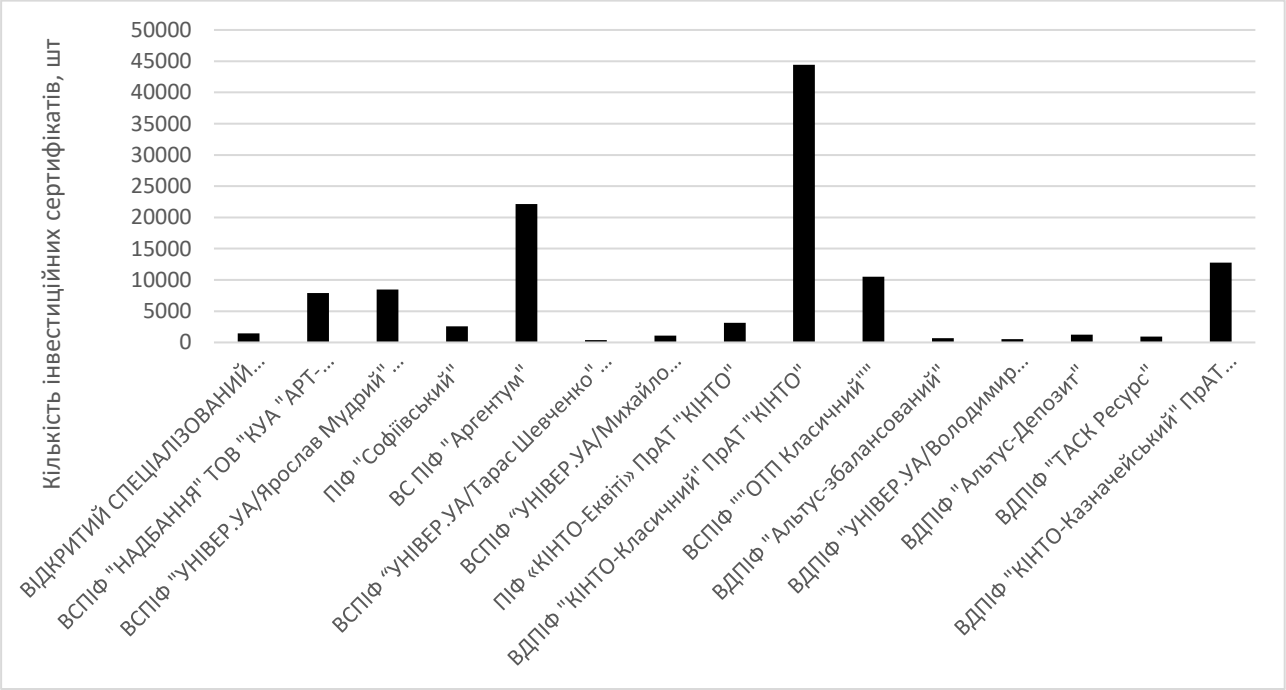


Рисунок 3.2 – Кількість інвестиційних сертифікатів відкритих ІСІ в обігу, на початок 2024 р., шт.

Примітка: розраховано автором на основі звітних матеріалів відкритих ІСІ [65]

У зв'язку з цим, доцільно провести більш детальний аналіз діяльності ІСІ. Зокрема, кластерний аналіз являє собою спосіб групування об'єктів з багатовимірними показниками. Основою такого методу є представлення результатів спостережень точками в геометричному просторі з подальшим виділенням груп таких точок [71]. Кластерізація призводить до розподілу на групи об'єктів з одночасним урахуванням усіх показників.

Визначальною метою кластерізації як методу аналізу статистичних даних є систематизація об'єктів дослідження у відносно однорідні групи за обраними ознаками. Перевагою цього методу є можливість аналізу об'єктів, однорідних за способом діяльності й відмінними за результатами своєї діяльності з згідно обраними показниками.

На першому етапі було обрано 15 фондів, проте в процесі проведення нормування з такого переліку виключено 4 фонди, показники яких були

неоднорідними (так звані «викиди») для даної вибірки й через це відчутно спотворювали результати аналізу.

Тому в процесі нормування даних виділено показники 11 фондів, дані по яких представимо у вигляді діаграми розсіювання (рис. 3.3).

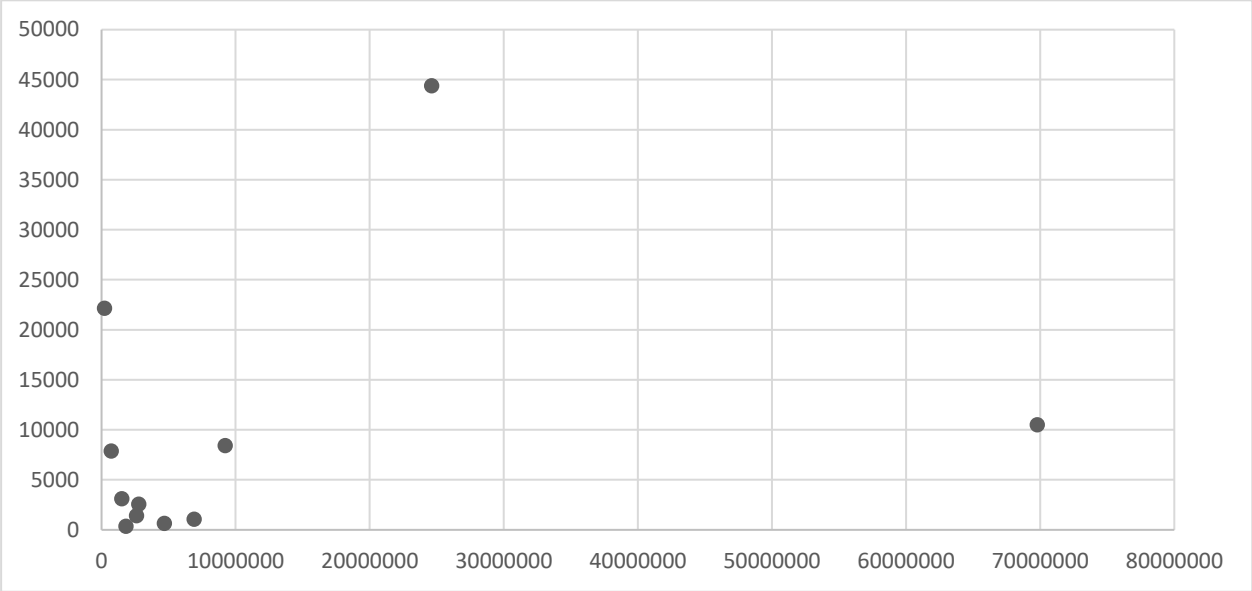


Рисунок 3.3 – Діаграма розсіювання

Важливим завданням такого аналізу є визначення кількості кластерів, оскільки немає розроблених чітких параметрів для відбору конкретного числа кластерів. Визначимо кількість кластерів математично. Дані щодо діяльності ICI мають два виміри, що ускладнює їх візуалізацію і як наслідок, кількість кластерів не є очевидною.

Визначимо залежність між кількістю кластерів і сумою квадратів в кластері (WCSS), а потім оберемо кількість кластерів, в яких зміна рівня починає вирівнюватися (метод ліктя). WCSS визначається як сума квадратів відстані між кожним членом кластера і його центроїдом:

$$WCSS = \sum_{i=1}^{n} \left(x_i^j - \mu_j\right)^2, \tag{3.1}$$

де μ_j - центр кластера, j – номер кластера

Розрахунки показали, що в нашому прикладі доцільно обрати три кластери.

Таким чином, дослідження статистичних даних за показниками діяльності відкритих фондів показало наявність трьох основних однорідних груп досліджуваних об’єктів (рис. 3.3).

Дослідження статистичних даних за показниками діяльності відкритих фондів дозволило сформувати три основні однорідні групи досліджуваних об’єктів. Таким чином, можемо перейти до економічної інтерпретації отриманих результатів. Поділ відкритих ІСІ на кластери за рівнем успішності наведено в табл. 3.1.

Таблиця 3.1 – Поділ відкритих ІСІ на кластери

Кластери	Характеристика кластерів	Об’єкти, що формують кластери
Кластер 1	фонди, орієнтовані на цінні папери. Середньорічна дохідність групи фондів є найвищою, а частка активів, інвестована в цінні папери, найбільшою	ПІФ «Софіївський» ВСПІФ «УНІВЕР.УА/Тарас Шевченко» Фонд Заощаджень» ПІФ «КІНТО-Еквіті» ПрАТ «КІНТО» ДПІФ «КІНТО-Класичний»ПрАТ «КІНТО» ВДПІФ «УНІВЕР.УА/Володимир Великий» Фонд Збалансований» ВДПІФ «ТАСК Ресурс»
Кластер 2	фонди, орієнтовані на кредитування. Висока частка активів таких фондів інвестована в дебіторську заборгованість, а ІСІ працюють збитково;	ВДПІФ «Альтус-збалансований» ВСПІФ «УНІВЕР.УА/Михайло Грушевський» Фонд Державних Паперів» ВДПІФ «Альтус-Депозит»
Кластер 3	фонди з найвищими витратами. Витрати цих фондів є найвищими серед досліджуваної сукупності, а рівень вартості чистих активів досить низький.	ВСПІФ «УНІВЕР.УА/Ярослав Мудрий» Фонд Акцій» ВДПІФ «КІНТО-Казначейський» ПрАТ «КІНТО»

В цілому, вищенаведені дані свідчать про більш ефективну, але менш стабільну діяльність у довготерміновій перспективі більш потужних інвестиційних фондів, створених з великими фінансово-промисловими групами,

які мають ширші можливості диверсифікації своїх активів, територіально діють у загальнодержавних масштабах.

Діяльність дрібніших інвестиційних фондів є не настільки ефективною, але, оскільки вона ґрунтується здебільшого на фінансово-економічній діяльності, має регіональні масштаби, ці ІСІ менше залежать від політичної кон'юнктури й демонструють нижчі, але більш стабільні результати.

З точки зору інтересів інвестора для отримання довгострокових доходів доцільніше здійснювати фінансові вкладення в цінні папери ІСІ із більш значними активами, їхня діяльність у довгостроковій перспективі більш дохідна. У фондів з менш значними активами дохідність нижча, проте в їхній діяльності не спостерігаються періодичні провальні зниження дохідності.

Відповідно до поділу ІСІ на кластери, можна запропонувати рекомендації щодо управління такими ІСІ (табл. 3.2), для чого використаємо рекомендації [27].

Таблиця 3.2 – Рекомендації щодо вдосконалення діяльності ІСІ за кластерами

Кластери	Назви заходів	Короткі характеристики заходів
1	2	3
ІСІ, орієнтовані на кредитування	Перегляд дебіторської заборгованості	Аналізування дебіторської заборгованості та проведення її максимальної конвертації у цінні папери або грошові кошти
ІСІ з найвищими витратами	Перегляд укладених договорів	Перегляд вартості послуг за укладеними договорами; Проведення порівняння з тарифною політикою інших професійних учасників та аналізування можливості оптимізації витрат
ІСІ, орієнтовані на кредитування, та ІСІ з найвищими витратами	Перепідготовка та атестація кадрів;	Позапланова перепідготовка кадрів з допомогою Національної комісії, саморегулівної організації чи пов'язаних успішніших КУА
	Введення вимог щодо структури активів	Введення на законодавчому рівні обмеження мінімальної частки активів, вкладених в обов'язкові фінансові інструменти
ІСІ, орієнтовані на цінні папери	Оптимізація ставки акцизного збору на операції з цінними паперами	Зниження ставки акцизного збору на операції з цінними паперами

Продовження таблиці 3.2

1	2	3
Найуспішніші ІСІ	Оптимізація податкового навантаження	Оптимізація податкового навантаження при високій диверсифікації активів з метою стимулювання роботи ІСІ
Усі кластери	Розширення бази використовуваних фінансових інструментів;	Спрощення процедури введення в обіг стабільних за рівнем прибутковості фінансових інструментів, які використовуються на інших фінансових ринках;
	Дозвіл на зберігання та використання в іноземній валюті коштів, вкладених у банківські депозити;	Дозвіл іноземним інвесторам зберігати в іноземній валюті активи, які інвестовано у банківські депозити;
	Податкове стимулювання довготермінових інвестицій	Податкове стимулювання ІСІ, які вклали активи у довготермінові інвестиції

Успішність впровадження запропонованих рекомендацій методів управління та регулювання ІСІ оцінюється після їх реалізації шляхом повторного проведення кластерного аналізу. У разі незмінності результатів чи незначного покращення діяльності ІСІ повторно виділяються та усуваються недоліки за допомогою функцій управління.

3.2. Напрями підвищення ефективності функціонування ІСІ

В сучасній Україні колективне інвестування являє собою складну в інституціональному та функціональному аспектах систему, яка потребує серйозного аналізу та осмислення в процесі визначення напрямків забезпечення розвитку й підвищення ефективності потенціалу зростання. Сегмент колективного інвестування як невідємна частина фінансового ринку в сучасних умовах вимагає ефективного регулювання з боку держави, що обумовлено тим, що колективне інвестування грає важливу роль в мобілізації інвестиційних ресурсів у вітчизняну економіку.

Аналіз літературних джерел, зокрема робіт [27, 62, 72], показує, що проблеми, що виникли в діяльності ІСІ на вітчизняному ринку мають переважно зовнішній характер (дефіцит ліквідних активів щодо інвестування, проблеми у банківському секторі, вирішення протиріч, що виникають між вимогами регулятора та задоволенням інтересів вкладників), але ж не можна не помітити недоліків у внутрішній організації сектора ІСІ (переважає частка венчурних фондів або закритих, що робить ринок спільного інвестування непрозорим та якість послуг якого складно оцінити потенційним інвесторам).

Аналіз функціонування фондового ринку України в сучасних умовах дозволив визначити основні проблеми [72]:

− недосконаліть законодавчо-нормативної бази регулювання ринку;

− відсутність розвинутої мережі фондових бірж та єдиної налагодженої моделі діяльності фондових бірж;

− низький рівень розвитку ринку похідних цінних паперів;

− низький рівень розповсюдження інформації про функціонування фондового ринку, результатом чого є невисока активність фізичних осіб на фондовій біржі та недооцінка можливостей фондового ринку;

− недостатньо розвинута система інститутів недержавних інвестиційних фондів, страхових компаній та інститутів спільного інвестування;

− складна процедура для розміщення акцій за кордоном;

− фіскальний тиск податкових органів на підприємства, які публічно здійснюють господарську діяльність.

Слід зазначити, що ефективний розвиток фондового ринку в значній мірі залежить від державних заходів щодо реформування та розбудови фінансової системи. Для поліпшення ситуації на вітчизняному фондовому ринку потрібно:

1) сформувати розвинену інфраструктуру фондового ринку, а також розробити широкий спектр інструментів та ефективних механізмів взаємодії учасників ринку.

2) забезпечити інтеграцію у міжнародні фінансові ринки. З іншого боку, ефективний розвиток фондового ринку України має бути тісно пов'язаним з

розвитком інших сегментів фінансового ринку (банківського, страхового, сектору пенсійного забезпечення тощо).

3) забезпечити грошовим капіталом потреби економіки держави шляхом створення ефектитвного механізму акумулювання, розподілу та перерозподілу фондів коштів.

Таким чином, основні напрями модернізації та розвитку українського фондового ринку можна визначити так (рис. 3.4) [61]:

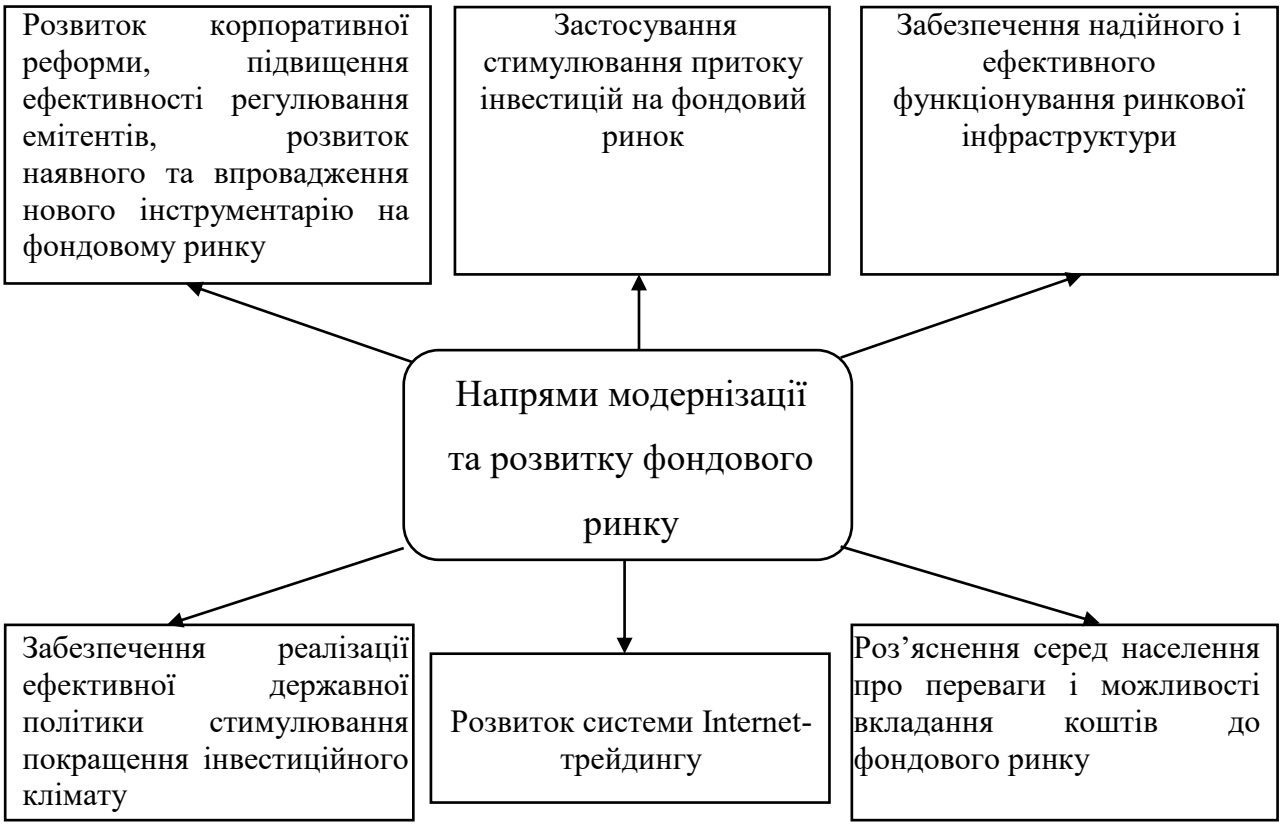


Рисунок 3.4 – Основні напрямки модернізації та розвитку фондового ринку України

Політика держави щодо діяльності інститутів спільного інвестування має бути напрямлена на поступовий розвиток ринку колективного інвестування та його інфраструктури з метою удосконалення якісних параметрів. Отже, підвищення ефективності функціонування інститутів спільного інвестування стає можливе завдяки вдосконаленню правового, інституційного, організаційно-

економічного, фіскального, інформаційного та регіонального механізмів державного регулювання цього ринку.

Аналіз літературних даних [27, 72] та інших, дозволив визначити основні напрямки вдосконалення правового механізму функціонування інститутів спільного інвестування, зокрема:

- концентрація всіх норм щодо діяльності корпоративних інвестиційних фондів в одному законодавчому акті, зокрема в Законі України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»;
- впорядкування діяльності суб'єктів колективного інвестування та управління їх активами; чітке визначення вимог до структури і складу фінансових активів;
- модернізація законодавчої бази Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України;
- уточнення вимог щодо звітності ІСІ та КУА у сфері введення електронного підпису та електронного документообігу;
- покращення системи законодавчого захисту індивідуальних інвесторів шляхом створення фонду гарантування вкладів; зокрема створення механізму притягнення КУА до відповідальності у разі заподіяння шкоди індивідуальним інвесторам ІСІ, що знаходяться в її управлінні;
- впровадження норм європейського законодавства у частині регулювання фінансових ринків, а саме вимог до емітентів, бірж, професійних учасників, зокрема компаній з управління активами;
- удосконалення законодавчої бази у сфері функціонування венчурних фондів з метою активізації інвестиційно-інноваційних проектів;
- розробка та впровадження нормативних актів для вдосконалення вимог стосовно диверсифікації активів корпоративних та пайових інвестиційних фондів.

− модернізація законодавчих актів щодо прийняття норм запобігання шахрайським діям в галузі колективного інвестування та недопущення маніпулювання вартістю цінних паперів ІСІ;

− розширення діяльності КУА у сфері створення нових видів інвестиційних фондів (фондів грошового ринку, фондів державних цінних паперів, фондів акцій, фондів облігацій, фондів банківських металів, індексних фондів).

Організаційно-економічний механізм державного регулювання ринку інститутів спільного інвестування являє собою систему економічних і організаційних засобів, методів, важелів та інструментів впливу держави у сфері колективного інвестування. Метою державного регулювання є інтенсифікація його розвитку, забезпечення захисту прав інвесторів та зменшення ризиків інвестування в ІСІ.

Отже, для розвитку ринку колективного інвестування важливого значення набуває вдосконалення законодавчих актів у сфері функціонування національного фондового ринку. Зокрема, повна реалізація потенціалу колективного інвестування неможлива без розвитку та удосконалення механізмів регулювання та функціонування фондового ринку.

Зазначимо, що фондовий ринок України потребує серйозного вдосконалення законодавчої бази з питань впровадження нових видів професійної діяльності та інструментів, консолідації біржової системи, зосередження торгівлі цінними паперами на фондовій біржі та централізації депозитарної системи.

Таким чином, до основних аспектів вдосконалення організаційно-економічного механізму функціонування ІСІ можна віднести [72]:

− покращення якості державного регулювання, нагляду та контролю за діяльністю ІСІ та КУА;

− збільшення питомої ваги акумульованого інститутами спільного інвестування капіталу в національній економіці задля забезпечення зростання обсягів залучення інвестиційного капіталу;

- покращення оптимальності та ефективності перерозподілу залученого ІСІ капіталу;
- реформування та вдосконалення валютного регулювання у сфері функціонування ІСІ, зокрема скасування обмежень на здійснення інвестицій в іноземні цінні папери та залучення коштів в іноземній валюті;
- забезпечення підвищення попиту на інвестиційні послуги ІСІ та КУА;
- посилення конкурентоспроможності ІСІ у порівнянні з класичними інструментами інвестування;
- запровадження ефективних та законодавчо закріплених процедур оцінки ефективності інвестиційної діяльності ІСІ.

Важливим методом державного регулювання є інституційний механізм ринку колективного інвестування, який, в свою чергу, проявляється в вдосконаленні та поліпшенні взаємовідносин між учасниками ринку ІСІ.

Узагальнюючи результати досліджень вітчизняних науковців, визначимо основні напрями удосконалення інституційного механізму функціонування ІСІ:

- - стимулювання розвитку технологій та інститутів ринку колективного інвестування;
- - координація діяльності державних структур, які здійснюють регулювання ринку ІСІ з метою забезпечення ефективнішого використання потенціалу ІСІ та ефективний розподіл регуляторних функцій між саморегулівними організаціями та державними органами;
- впровадження позитивного світового досвіду моніторингу та інформаційного супроводження системи колективного інвестування;
- створення умов для збільшення обсягів активів ІСІ, якісних характеристик управління активами, удосконалення існуючих професійних стандартів діяльності суб'єктів ринку та їх взаємодії з органами регулювання.

Слід зазначити, що першочергове значення для розвитку колективного інвестування, з точки зору науковців мають фінансові пільги, санкції, податки та неподаткові платежі. Тому для активізації розвитку цього ринку прямі державні

витрати непотрібні, а найвагомішим методом вважається податкове стимулювання.

Інформаційний механізм функціонування ринку ІСІ включає в себе напрямки покращення стандартів надання та обробки інформації у сфері колективного інвестування, так і роз'яснювально-інформаційну роботу для підвищення популяризації інвестиційних фондів серед населення.

Для забезпечення інформаційної прозорості ринку ІСІ, необхідно [27]:

− розширити перелік даних, які підлягають розкриттю з боку учасників ринку колективного інвестування та забезпечити швидкий доступ до інформаційної бази;

− створити систему державного контролю та моніторингу виконання законодавчих вимог щодо реалізації операцій з активами інвесторів та створення єдиної стандартизованої інформаційної системи ринку ІСІ та фондового ринку.

В рамках вдосконалення інформаційного механізму ринку ІСІ потрібно розробити та впровадити інформаційно-просвітницьку кампанію для інформування суспільства щодо функціонування інвестиційних фондів та інститутів спільного інвестування, їх переваг, недоліків та ризиків.

Інформаційно-просвітницькі заходи забезпечать зростання фінансової грамотності населення, підвищення рівня довіри у сфері спільного інвестування, зростання чисельності інвесторів ІСІ як серед резидентів, так і нерезидентів.

В Україні інститути спільного інвестування представлені точково, при чому суттєва частина сконцентрована в центральних областях. Здебільшого дані фінансові установи функціонують в тих регіонах, де переважає міське населення. Незначна присутність або ж відсутність ІСІ в західних і північних районах та їх скупчення у великих містах унеможливлює залучення індивідуальних інвесторів у згаданих районах.

Вважаємо, що активізувати інвестиційну діяльність на території, де не зареєстровані суб'єкти інститутів спільного інвестування можливо, проте необхідним є удосконалення регіонального механізму державного регулювання. Для розвитку інститутів спільного інвестування в районах, де вони

слаборозвинуті або ж взагалі нерозвинуті необхідно активізувати мотивувальні заходи, які повинні зупинятись в разі одержання бажаного результату або мати чітко встановлене обмеження у часі.

Зокрема, доцільно розробити комплексну програму, спрямовану на розвиток інституційних інвесторів загалом та інвестиційних фондів зокрема на всій території України.

Елементами такої заохочувальної програми можуть бути заходи стратегічного і цільового призначення, що стосуються КУА та інвесторів, які зареєстровані у конкретних регіонах, такі як [72]:

1) зниження податку на прибуток для КУА;

2) зменшення рівня оподаткування для фізичних осіб в разі продажу інвестиційних паїв ПІФ та акцій КІФ;

3) послаблення податкового навантаження на власників акцій КІФ при одержанні дивідендів;

4) пом’якшення вимог щодо мінімального розміру статутного фонду КУА, що мають намір зареєструватись в регіоні, який є учасником програми;

5) розширення строків для досягнення нормативів інститутами спільного інвестування;

6) впровадження пільгових тарифів для КУА при оренді приміщень, що є об’єктами державної та комунальної власності;

7) запровадження пільгових тарифів для розміщення рекламноінформаційних матеріалів. Вище наведені заходи, забезпечать активізацію діяльності у сфері реєстрації ІСІ та КУА в конкретних регіонах.

Доцільно виділити, що збільшення чисельності інвестиційних фондів не є основною метою програми. Кінцевою ціллю є залучення якомога більшої кількості індивідуальних інвесторів в інвестиційну галузь взагалі та ІСІ зокрема. Проте на сьогодні відсутні дані щодо чисельності інвесторів в залежності від місця їх реєстрації.

Вважаємо необхідним впровадження системи нормативних значень для кожного регіону України, в залежності від чисельності населення,

співвідношення сільського та міського населення, середнього рівня доходу на особу, показників ВВП регіону, при цьому для моніторингу місця реєстрації індивідуальних інвесторів тощо.

Слід зауважити, що стандартний механізм управління портфелем цінних паперів є недосконалим, оскільки не враховує ряду важливих факторів, які впливають на інвестиційні фонди.

Зокрема, одним з чинників, який впливає на діяльність ІСІ є ризик ліквідності, яка забезпечує можливість швидко перетворювати цінні папери в готівку. Загалом ризик ліквідності для ІСІ проявляється у випадку масового звернення інвесторів з вимогою зворотного викупу паперів інвестиційного фонду.

Окрім того, доцільно групувати потенційних інвесторів за рівнем схильності до ризику, і таким чином доцільно включити в процес управління портфелем цінних паперів етап формування фонду грошових коштів. Зазначимо, що підвищення ефективності функціонування ІСІ є важливим завданням.

Політика держави щодо ІСІ повинна орієнтуватись на постійний планомірний розвиток ринку колективного інвестування та його інфраструктури. Спираючись на думки вітчизняних дослідників, ввжаємо необхідним удосконалення правового, організаційно-економічного, інституційного, фіскального, інформаційного та регіонального механізмів регулювання колективного інвестування. Метою таких заходів є розширення можливостей створення нових видів інвестиційних фондів, впровадження міжнародних стандартів взаємодії суб'єктів ринку згідно, зростання якості професійного управління активами ІСІ, покращення інформаційної прозорості на ринку, популяризації послуг цих фінансових установ серед населення тощо. Також вважаємо, що доцільно удосконалити механізм управління портфелем цінних пааперів ІСІ.

Також зауважимо, що подальший розвиток фінансового ринку є неможливим без застосування «цифрових» бізнес-моделей, що вносять значні корективи в його функціонування та змінюють інфраструктуру.

Вважаємо доцільним розширити можливості традиційних бізнес-моделей ринку колективного інвестування із використанням новітніх технологій, зокрема, цифрових (рис. 3.5) [27].

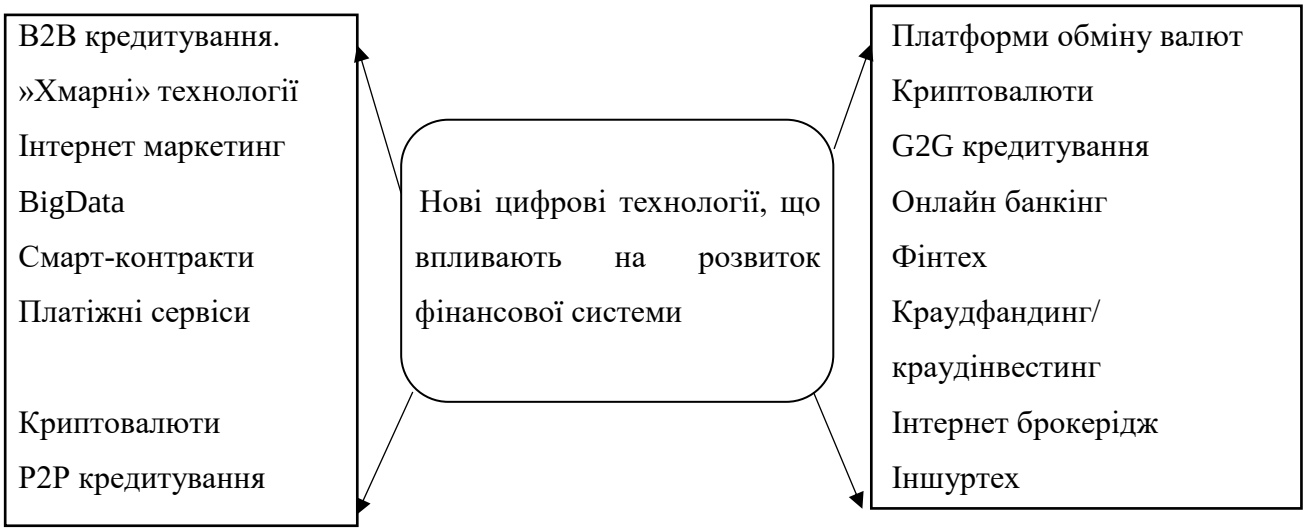


Рисунок 3.5 – Нові цифрові технології, що впливають на розвиток фінансової системи

Також можна запропонувати низку заходів, які доцільно вжити щодо вдосконалення діяльності на ринку колективного інвестування України і які сприятимуть оптимальному та ефективному розвитку як інститутів спільного інвестування та ринку колективного інвестування, так і економіки в цілому:

− впровадження індексних фондів, які вкладають активи в цінні папери компаній, що входять у розрахунок одного з фондових індексів у встановленій пропорції. Такі фонди надають можливість інвесторам повною мірою використати переваги, зокрема: зниження рівня ризиковості за рахунок диверсифікації інвестиційного портфеля; пільговий режим оподаткування доходів; високоліквідні інвестиційні паї; високий рівень захищеності прав інвесторів; результативна система управління ризиками та нагляду з боку органів регулювання;

− впровадження біржових фондів, що являються різновидом закритих фондів. Вони дещо відрізняються від традиційних закритих фондів, оскільки

мають можливість здійснювати емісію нових акцій та викуповувати в інвесторів старі, проте лише дуже великими пакетами. Таким чином, продаж або купівля акцій безпосередньо у фонді реалізується лише великими інвесторами;

− розвиток фондів з галузевою орієнтацією, зокрема створення фондів, що вкладають капітал в акції компаній, які займаються нерухомістю або фармацевтичних корпорацій;

− розвиток фондів грошового ринку, які характеризуються високим рівнем надійності, проте є малодохідними;

− розвиток високодохідних фондів облігацій;

− розвиток інвестиційних трастів, які є являються безподатковими структурами, які сплачують лише податок на прибуток згідно з чинним законодавством.

Окреслені заходи в сукупності дозволять трансформувати вітчизняний ринок колективного інвестування у надійний, ефективно функціонуючий та прозорий ринок ІСІ в Україні.

Отже, узагальнимо результати власних досліджень та досліджень науковців, та виділимо основні напрями удосконалення та розвитку ринку колективного інвестування в Україні, а саме [27]:

− забезпечення прозорого та якісного регулювання фондового ринку, через прийняття законодавчо закріплених норм та нормативів у сфері спільного інвестування, які нададуть рівні можливості розвитку та діяльності усім учасникам даного ринку;

− підвищення рівня корпоративної культури ІСІ за рахунок впровадження сучасних систем управління;

− підвищення рівня мобільності та готовності учасників ринку спільного інвестування працювати з короткостроковими інструментами;

− вирішення проблеми розробки загального механізму формування інвестиційного портфеля ІСІ відповідно до їх класифікаційних ознак;

− лібералізація структури активів інвестиційних фондів;

− перехід від кількісної до якісної оцінки інвестиційних фондів;

− проведення компанії популяризації ІСІ через інформування населення про можливості даних фондів.

Для підвищення ефективності функціонування інститутів спільного інвестування, і для збереження ефективності їх діяльності, варто прислухатися до представників вищезазначених установ фінансового ринку, тому що саме вони реально відчувають загрози середовища та добре знають проблеми, з якими вже зіткнулися та можуть зіткнутися у найближчому часі.

Висновки до розділу 3

1. Проведення кластерного аналізу діяльності відкритих ІСІ дозволило виділити групи ІСІ, зокрема фонди, орієнтовані на цінні папери, фонди, орієнтовані на кредитування, фонди з найвищими витратами.

2. Розроблено рекомендації щодо вдосконалення управління інститутами спільного інвестування, застоване на застосуванні кластерного аналізу. Такий метод дозволить аналітикам провести класифікацію ІСІ за рівнем успішності та характеризувати діяльність ІСІ та виявляти й реагувати на певні проблеми чи відхилення в діяльності ІСІ та приймати обґрунтовані управлінські рішення.

3. Визначено проблеми, які виникли на ринку колективногоі інвестування в Україні. Запропоновано низку заходів щодо вдосконалення діяльності ІСІ. Зокрема, показано, що перспективним є застосування цифрових новітніх технологій поряд із «традиційними» бізнес-моделями фінансового ринку.

ВИСНОВКИ

За результатами проведеного дослідження можна зробити наступні висновки:

1. Інститути колективного інвестування (ІСІ) – це інвестиційні фонди, в яких акумулюються кошти інвесторів для подальшого отримання прибутку через вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. Розглянуто особливості діяльності, класифікацію та чинники, які визначають діяльність інститутів спільного інвестування в Україні.

2. Проведено аналіз ключових кількісних характеристик діяльності інститутів спільного інвестування в Україні. На кінець 2023 року, одним з найприбутковіших фінансових інструментів для роздрібних інвесторів лишалися ОВДП. У липні-вересні однорічні державні облігації в гривні забезпечили близько +4.6% прибутку. Середній приріст строкових річних депозитів в гривні становив +4.3%, тоді як депозити в доларах США залишилися майже незмінними, а вклади в євро зазнали втрат на рівні 3.6%. Ефективність інвестиційного портфеля фондів прямо залежить від розподілу активів у ньому. За останні роки гроші та банківські вклади складають значну частину структури активів - від 1/4 у 2018 р до майже 1/3 у 2023 р. Проте навіть банківські депозити не завжди забезпечують збереження капіталу від інфляції, що прирівнюється до поступової втрати його вартості на рівні річної інфляції. У той же час, частка акцій зменшилась від 45% в 2018 р до 11.3% в 2021 р, хоча цей клас активів історично має найвищу дохідність серед інших. Для виявлення прямого впливу структури активів зведеного портфелю відкритих ІСІ була розроблена багатофакторна модель, враховуючи найбільш суттєві складові портфелю відкритих ІСІ. З'ясовано, що обрані фактори суттєво впливають на рівень доходності портфелю: збільшення частки облігацій державних (включаючи ОВДП) на 1% призводить до зростання доходності портфеля на 0.8%; збільшення частки акцій на 1% збільшує доходність на 0.29%; збільшення грошових коштів та банківських депозитів на 1% призводить до зменшення доходності на 0.45%;

збільшення частки облігацій підприємств на 1% призводить до зменшення доходності на 0.5%.

3. Найбільша концентрація КУА, протягом досліджуваного періоду, спостерігалася в Київській області та м. Києві і становила близько 70% усіх діючих КУА в Україні. Основний принцип функціонування КУА полягає у наданні послуг з управління активами, що включає здатність ефективно розміщувати кошти інвесторів, виявлення можливих проектів та активів, а іноді навіть створення портфелів для цих інвестицій. КУА займаються створенням фондів для залучення коштів інвесторів та отримання прибутку від управління ними.

4. Вивчено особливості діяльності КУА у сфері управління активами інвестиційних фондів. У 2023 р відзначалося зниження кількості КУА до 284 на 31.12. 2023 р. Проте за цей період було зареєстровано чотири нових КУА, що становить подвійне збільшення порівняно з попереднім роком. Загальні активи активних ІСІ, які перебували під управлінням КУА та досягли визначених стандартів (визнаних як ІСІ), до кінця 2023 р. становили 601 284 млн грн. За інформацією звітів фондів, вони зросли загалом на 12.4% протягом 2023 р.

5. Виявлено та проаналізовано проблеми, що виникають у процесі управління портфелем інвестиційних фондів в Україні, та запропонувано конкретні заходи щодо їх вирішення та вдосконалення.

6. Розроблено рекомендації щодо вдосконалення управління інститутами спільного інвестування, застоване на застосуванні кластерного аналізу. Такий метод дозволить аналітикам провести класифікацію ІСІ за рівнем успішності та характеризувати діяльність ІСІ та виявляти й реагувати на певні проблеми чи відхилення в діяльності ІСІ та приймати обґрунтовані управлінські рішення.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Фурдичко Л.Є. Інститути спільного інвестування: міжнародний досвід, специфіка та розвиток в Україні. URL : https://ird.gov.ua/pe/re200901/re200901_081_FurdychkoLYe.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

2. Даніленкова І.М. Проблеми розвитку та функціонування інститутів спільного інвестування в Україні. Стратегічні орієнтири. URL: http://libfor.com/index.php?newsid=3222 (дата звернення: 03.10.24).

3. Цуркан А.В. Розвиток фондового ринку та проблеми трансформації заощаджень населення в інвестиції. *Інтернаука*. 2017. № 2 (24), 2 т. С. 35-39.

4. Петик Л., Теліжин І. Діяльність інститутів спільного інвестування в Україні: стан та перспективи. *Молодий вчений*, 2019. № 11 (75). С. 587-590. https://doi.org/10.32839/2304-5809/2019-11-75-125. (дата звернення: 03.10.24).

5. Рябчикова С.Ю. Проблеми діяльності інститутів спільного інвестування (ICI) в Україні та шляхи їх вирішення. URL: http://www.confcontact. com/20100916/ek_ryabchik.htm. (дата звернення: 03.10.24).

6. Криштак І.В. Види інститутів спільного інвестування в Україні. *Юридичний науковий електронний журнал*. 2021. № 12. С.164-166.

7. Біловус Т. В. Особливості діяльності інститутів спільного інвестування на ринку цінних паперів. URL: http://mdu.edu.ua/wp-content/uploads/Economic-visnik-4-2015-7.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

8. Руденко О. Формування портфеля інвестицій. URL: http://www.nbuv.gov.ua/ portal/chem_biol/Vsnau/FiK/20101/57Rudenko_O.pdf (дата звернення: 02.04.2024).

9. Змієнко М. О. Інститути спільного інвестування: сутність, сучасний стан, проблеми та перспективи. URL : http://archive.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/.../28. pdf. (дата звернення: 02.04.2024).

10. Котенко Н.В., Бондаренко А.І. Аналіз діяльності інститутів спільного інвестування в Україні : Матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції, м. Суми. 2022. С. 30–32.

11. Городніченко Ю. Діяльність інститутів спільного інвестування в Україні. *Економічний вісник університету.* 2020. № 47. С. 69–75.

12. Pfeiferová D., Kuchařová I. Risks of collective investment undertakings in the context of global capital marketshttps://www.shs-conferences.org/articles/shsconf/pdf/2020/02/shsconf_glob2020_01025.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

13. Стеценко Б., Бабяк Н., Гапонюк М. Інноваційно-знаннєві координати розвитку сучасного фінансового ринку. *Український журнал прикладної економіки та техніки*. 2023. №4. С. 184-188.

14. Маслюк В.Л. Організація аналізу ризиків діяльності інститутів спільного інвестування: напрями розвитку. URL : https://conf.ztu.edu.ua/wp-content/uploads/2017/04/161.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

15. Клименко К. В. Інститути спільного інвестування: сутність, функції та місце в економічній системі. URL : http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1874. (дата звернення: 03.10.24).

16. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 28.04.2023 2970-IX. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text (дата звернення: 27.05.2023)

17. Кальний С. В., Степанова А. А. Трансформація системи інститутів спільного інвестування в умовах глобальних викликів. *Науковий вісник Ужгородського національного університету.* 2023. №48. с.30-36. https://doi.org/10.32782/2413-9971/2023-48-5 (дата звернення: 17.05.2024).

18. Коваленко Я. Інститути спільного інвестування як фактор розвитку будівельної галузі України. http://nbuv.gov.ua/UJRN/rcpu_2009_5-6_12. (дата звернення: 03.10.24).

19. Мусієнко О.М., Медведєв М.М. Роль інститутів спільного інвестування у довгостроковому розвитку економіки України. URL:

https://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/57231/5/Musiienko_%20Rol.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

20. Сухоребська О.Я. Ринок венчурних інститутів спільного інвестування в Україні: стан та перспективи розвитку. URL: https://nv.nltu.edu.ua/Archive/2010/20_3/260_Suchorebska_20_3.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

21. Рим Т. Я. Інститути спільного інвестування як колективна форма інвестування в будівництві. URL: http://www.law.stateandregions.zp.ua/archive/3_2019/13.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

22. Татарин Н., Пилат М. Інститути спільного інвестування України: Аналіз сучасного стану та перспективи розвитку. *Молодий вчений*, 2023. №5 (117). С. 184-189.

23. Boswell A. Understanding collective investment schemes. URL : https://www.alanboswell.com/news/collective-investment-schemes. (дата звернення: 03.10.24).

24. Sinnig J., Zetzsche D.A. Traditional and Digital Limits of Collective Investment Schemes URL : https://ssrn.com/abstract=4670918 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4670918. (дата звернення: 03.10.24).

25. Mart C.-P., Ballester A. Comparative Analysis of the Performance of Collective Investment Institutions. URL : https://ideas.repec.org/a/bap/journl/120204.html. (дата звернення: 03.10.24).

26. Shnitser N. Overtaking Mutual Funds: The Hidden Rise and Risk of Collective Investment Trusts. Boston College Law School Legal Studies Research Paper. 2023. No. 612. URL : https://ssrn.com/abstract=4573199 or http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4573199. (дата звернення: 03.10.24).

27. Шпакович І.Р. Державне управління інститутами спільного інвестування в національному господарстві. URL:

https://lpnu.ua/sites/default/files/2020/dissertation/1386/disshpakovych0.pdf (дата звернення: 03.10.24).

28. Компанії з управління активами: професійний менеджмент у сфері спільного інвестування. URL : https://www.nssmc.gov.ua/kompaniia-z-upravlinnia-aktyvamy-profesiinyi-menedzhment-u-sferi-spilnoho-investuvannia/. (дата звернення: 03.10.24).

29. Які бувають інститути спільного інвестування. URL: https://itandem.com.ua/ classification_of_corporate_funds/ (дата звернення: 28.05.2023).

30. Селянський Д. Інститути спільного інвестування: класифікація та сфера застосування. URL: https://www.hsa.org.ua/lectors/selianskii-dmitro/articles/instituti-spilnogo-investuvannia-klasifikaciia-ta-sfera-zastosuvanniaia. (дата звернення: 03.10.24).

31. Кубах Т.Г. Особливості розвитку інститутів спільного інвестування в Україні. URL: ahttps://essuir.sumdu.edu.ua/bitstream-download/123456789/54514/7/Kubakh_investment_funds.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

32. Танклевська Н. С., Ярмоленко В. В. Сучасний стан та проблеми функціонування фондового ринку в Україні. *Ефективна економіка*. 2021. № 7. URL: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=9040 (дата звернення: 26.10.2024).

33. Воронов Р. ПІФ vs КІФ, що потрібно знати про інститути спільного інвестування URL: https://yur-gazeta.com/dumka-eksperta/pif-vs-kif-shcho-potribno-znati-pro-instituti-spilnogo-investuvannya.html. (дата звернення: 03.10.24).

34. Бражник Л., Дорошенко О. Діяльність інститутів спільного інвестування в Україні. *Інфраструктура ринку*. 2020. № 43. С. 279−284.

35. Сушкова А. С., П’янов С. В. Домінування венчурних фондів: аналіз структури інститутів спільного інвестування в Україні. Авіація, промисловість, суспільство : матеріали V міжнар. наук.-практ. конф. Харків : ХНУВС, 2024. С. 520-526.

36. Стариченко О. Особливості та можливості венчурних інвестиційних фондів в Україні/ URL: http://www.ufin.com.ua/analit_mat/rzp/195.htm/. (дата звернення: 03.10.24).

37. Діденко Л.В., Ватоян А.М., Єрьоміна М.А. Роль венчурних інститутів спільного інвестування в забезпеченні інноваційного розвитку України. *ЕКОНОМІКА І СУСПІЛЬСТВО*. 2018. Випуск 19. С. 143-151. URL: https://economyandsociety.in.ua/journals/19_ukr/22.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

38. Веремієнко А.С. Місце та сутність венчурних інвестиційних фондів серед інститутів спільного інвестування в Україні. *Економіка та держава*. 2017. № 6. С. 90–93.

39. Змієнко М.О., Тульчинська С.О. Сутність венчурного інвестування як організаційної форми інвестиційної діяльності. URL: http://business-inform.net/pdf/2011/3_0/42_44.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

40. Носова Є.А., Могге Д.Б. Сучасний стан та особливості функціонування венчурних інвестиційних фондів в Україні. *Ефективна економіка.* 2017. № 3. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2017_3_31 (дата звернення: 05.04.2023).

41. Лебідь А. І. Особливості управління інститутами спільного інвестування в країнах Євросоюзу http://catalog.liha-pres.eu/index.php/liha-pres/catalog/download/286/9131/20628-1?inline=1. (дата звернення: 03.10.24).

42. Лещенко М. Вергелюк Ю. Сучасні тренди функціонування ісінтитутів спільного інвестування в Україні https://evnuir.vnu.edu.ua/bitstream/123456789/19168/1/124-126.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

43. Удовенко М.В., Морозова Г.С. Діяльність інститутів спільного інвестування на фінансовому ринку https://repo.btu.kharkov.ua/bitstream/123456789/678/1/Aktualni%20problemi%20ta%20perspektivi%20rozvitku%20Ukrayini%20v%20galuzi%20uprav-238-239.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

44. Чернега М. П. Практичні аспекти діяльності та ефективності інститутів спільного інвестування в УКРАЇНІ https://ir.kneu.edu.ua/server/api/core/bitstreams/03a514d7-ffc0-429e-86b8-b9ca7a513cd2/content. (дата звернення: 03.10.24).

45. Скоморович І.Г. Місце інвестиційних фондів на ринку фінансових послуг. *Економічний форум*. 2020. № 1. С. 121–128.

46. Грінченко, О. В. (2014). Інститути спільного інвестування: сутність, функції та місце в економічній системі. *«Вісник ЖДТУ»: Економіка, управління та адміністрування*, (3(69), 207–212. URL: https://doi.org/10.26642/jen-2014-3(69)-207-212. (дата звернення: 03.10.24).

47. Ustynova I., Sliusar O., Husar O. Contemporary financial and legal factors of activity and the status of collective investment institutions in Ukraine. *Journal of law and political science.* 2020. Vol. 25. Issue 4. P. 291-319.

48. Мороз В. В. Ринок спільного інвестування в Україні: тенденції розвитку та державного регулювання. http://www.investplan.com.ua/pdf/6_2011/27.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

49. Дороніна І. І. Загальні принципи діяльності інституційних інвесторів. URL: https://core.ac.uk/download/pdf/197272403.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

50. Черкасова С. В. Тенденції розвитку діяльності інститутів спільного інвестування в Україні. http://journals-lute.lviv.ua/index.php/pidpr-torgi/article/view/82/77. (дата звернення: 03.10.24).

51. Гаркуша Ю.О. Особливості розвитку інститутів спільного інвестування в Україні. URL: http://dspace.oneu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/1512/1.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

52. Інвестиційні фонди: чим є і як працюють. Fibi: веб-сайт. URL: https://fibi.tech/wiki/investicijni-fondi-chim-ye-i-yak-pracyuyut (дата звернення 28.05.2023). (дата звернення: 03.10.24).

53. Моргачов І.В. Особливості диверсифікації та ребалансування портфеля цінних паперів: аспекти організації діяльності інвестиційних фондів . *Економіка та право*. 2022. № 1. С. 98–108.

54. Tanklevska, N., Povod, T., Ostapenko, A., Borovik, L. Crowdfunding Development Trends: Foreign Experience and Ukrainian Realities in the Digital Economy. Conference Paper. Lecture Notes in Networks and Systems, 2021, 194. LNNS, p. 897–908.

55. Закон України «Про депозитарну систему України» від 27.09.2024 3585-IX. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5178-17#Text (дата звернення: 27.08.2024).

56. Моргачов І. В., Овчаренко Є. І., Івченко Є. А., Клюс Ю. І. Вплив ефекту фінансового важеля на хід інвестиційних процесів на фондовому ринку. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії і практики*. 2021. № 2. С. 171–179.

57. Устинова І.П., Слюсар О.О. Деякі аспекти державного регулювання функціонування інститутів спільного інвестування в Україні та шляхи їх подолання. URL : http://www.sci-notes.mgu.od.ua/archive/v30/9.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

58. Танклевська Н.С., Руснак А.В., Карнаушенко А.С. Перспективи державного регулювання розвитку біржового ринку в Україні. *Агросвіт.* 2018. №7. С. 3-7.

59. Слюсар О. О. Сучасні питання нормативного регулювання діяльності інститутів спільного інвестування. *Юридичний вісник* 2021. №4 (61). С. 96 -100.

60. Мацук З. А. Оцінка регіонального розподілу фінансових послуг інститутів спільного інвестування В Україні http://www.economy.in.ua/pdf/11_2018/12.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

61. Олексів І.Б., Шпакович І.Р. Особливості функціонування інститутів спільного інвестування. URL: https://nv.nltu.edu.ua/Archive/2014/24_7/45.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

62. Швець В. Я.. Соломіна Г. В. Стандарти оцінки ефективності діяльності інститутів спільного інвестування: світовий досвід і Україна URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econpr_2013_1-2_28. (дата звернення: 03.10.24).

63. Shvets V., Tryfonova O., Solomina H., Petrova Ya. Theoretical and methodological foundations for the evaluation of management efficiency of joint investment institutions. *Naukovyi Visnyk Natsionalnoho Hirnychoho Universytetu*, 2020. № 5. P. 178.

64. П'янов С. В., Сушкова А. С. Аналіз привабливості інститутів спільного інвестування в Україні для іноземних інвесторів як індикатор рівня євроінтеграційного розвитку. URL: https://dspace.univd.edu.ua/server/api/core/bitstreams/feead25c-8811-4856-8042-43a3ca4bc482/content. (дата звернення: 03.10.24).

65. Крейдич І. М. Оцінка діяльності інститутів спільного інвестування в Україні. https://economy.kpi.ua/files/files/86_kpi_2009.pdf. (дата звернення: 03.10.24).

66. Gaidai G. G. Investment portfolio of the enterprise as an important component of investment strategy. *Herald of National Transport University, Series Economics*. 2019. №2(44). P. 4855.

67. Zakamulin V. Volatility Weighting over Time in the Presence of Transaction Costs. *The Journal of Wealth Management*, 2019. №21(4). P. 3345. URL: https://doi.org/10.3905/jwm.2019.21.4.033. (дата звернення: 03.10.24).

68. Мегей В.В. Зарубіжний досвід функціонування інститутів спільного інвестування. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2020, № 1. С. 62.

69. Українська асоціація інвестиційного бізнеса (УАІБ). Квартальні та річні огляди ринку управління активами. URL: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html. (дата звернення: 04.11.19).

70. Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Офіційний сайт. URL: http://www.uaib.com.ua/abcpeople/abetka_isi/5909 (дата звернення: 06.11.24).

71. Фонд облігацій. URL: https://icu.ua/uk/asset-management/kua/bond-fund (дата звернення 06.11.2024).

72. Мазафарова Ю.О. Управління портфелем активів інвестиційних фондів України: виклики воєнного стану. URL: https://ir.kneu.edu.ua/items/0f65f28c-b360-43ed-a0e5-75fdc4bbe013. (дата звернення 06.11.2024).

ДОДАТОК А

Таблиця А.1 – Результати регресійного аналізу портфелю активів відкритих ІСІ

Активи	Результати регресії
Грошові кошти та банківські депозити (x_1)	-0,4508051
Облігації державні (у т.ч. ОВДП) ($x_{2)}$	0,80288699
Акції (x_3)	0,29719337
Облігації підприємств (x_4)	-0,507355
Константа	-0,13
Кількість спостережень	6
Коєфіцієнт детермінації	0,972

Джерело: побудовано автором на основі [68]

Таблиця А.2 Результати регресійного аналізу активів в управлінні КУА

	Коефіцієнти	Стандартна похибка	t-статистика	P-Значення
Y-перетин	-129879176,9	16122716,86	-8,055663201	0,003995619
Змінна X 1	64503,3	7977,591742	8,085560415	0,003953011
Множниковий R		0,977816517		
R-квадрат		0,95612514		
Нормований R-квадрат		0,941500187		
Стандартна похибка ошибка		25227,36015		
Спостереження		5		

ДОДАТОК Б

Таблиця Б.1 – ВЧА відкритих фондів на кінець січня 2024 р.

Назва фонду	ВЧА, грн	Кількість ІС в обігу, шт	ВЧА на один ІС, грн.	Назва КУА
Відкритий спеціалізований пайовий інвестиційний фонд «ВСІ»	2602269,65	1432	1 817.2	ТОВ «КУА «Всесвіт»
ВСПІФ «НАДБАННЯ»ТОВ «КУА «АРТ-КАПІТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ»	736799,77	7881	93.49	ТОВ «КУА «АРТ-КАПІТАЛ МЕНЕДЖМЕНТ»
ВСПІФ «УНІВЕР.УА/Ярослав Мудрий» Фонд Акці»	9234413,83	8445	1093.4	ТОВ «КУА «Універ Менеджмент»
ПІФ «Софіївський»	2785142,78	2566	1085.4	ТОВ «КУА «Івекс Ессет Менеджмент»
ВС ПІФ «Аргентум»	228924,34	22167	10.32	ТОВ «КУА ОЗОН»
ВСПІФ «УНІВЕР.УА/Тарас Шевченко» Фонд Заощаджень»	1814968,13	366	4 958.9	ТОВ «КУА «Універ Менеджмент»
ВСПІФ «УНІВЕР.УА/Михайло Грушевський» Фонд Державних Паперів»	6897215,01	1085	6356.88	ТОВ «КУА «Універ Менеджмент»
ПІФ «КІНТО-Еквіті» ПрАТ «КІНТО»	1504661,47	3115	483.03	ПрАТ «КІНТО»
ВДПІФ «КІНТО-Класичний» ПрАТ «КІНТО»	24618732,35	44417	554.26	ПрАТ «КІНТО»
ВСПІФ «ОТП Класичний»	69789694,17	10503	6644.7	ТОВ «КУА «ОТП Капітал»
ВДПІФ «Альтус-збалансований»	4686359,64	675	6942.7	ТОВ «КУА «АЛЬТУС АССЕТС АКТІВІТІС»
ВДПІФ «УНІВЕР.УА/Володимир Великий» Фонд Збалансований»	1520736,71	529	2874.73	ТОВ «КУА «Універ Менеджмент»
ВДПІФ «Альтус-Депозит»	6044808,10	1256	4812.75	ТОВ «КУА «АЛЬТУС АССЕТС АКТІВІТІС»
ВДПІФ «ТАСК Ресурс»	1036400,82	953	1087.51	ТОВ «КУА «ТАСК-ІНВЕСТ»
ВДПІФ «КІНТО-Казначейський» ПрАТ «КІНТО»	4026204,10	12772	315.23	ПрАТ «КІНТО»

Декларація академічної доброчесності

здобувача вищої освіти ЗНУ

Я, Кузьменко Олександра Олександрівна, студентка 2 курсу, денної форми навчання, економічного факультету, спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування», освітньої програми «Фінанси і кредит», адреса електронної пошти: kalexand@ukr.net, підтверджую, що написана мною кваліфікаційна робота на тему «Діяльність інститутів колективного інвестування в Україні» відповідає вимогам академічної доброчесності та не містить порушень, що визначені у ст. 42 Закону України «Про освіту», зі змістом яких ознайомлена;

– заявляю, що надана мною для перевірки електронна версія роботи є ідентичною її друкованій версії;

– згодна на перевірку моєї роботи на відповідність критеріям академічної доброчесності у будь-який спосіб, у тому числі за допомогою Інтернет-системи, а також на архівування роботи в базі даних цієї системи.

Дата_____ Підпис_____ Кузьменко О.О.

ПІБ (студента)