

УДК 330.1 : 336.7

DOI: 10.31732/2663-2209-2024-76-30-37

ІНВЕСТИЦІЙНІ ФОНДИ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Володимир Кузьмінський¹, Антон Коваль²

¹Кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри національної економіки та фінансів, ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», м. Київ, Україна, e-mail: VolodimirKZ@krok.edu.ua, ORCID:https://orcid.org/0000-0002-7069-0057 ²Магістрант, ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», м. Київ, Україна, e-mail: kovalab@krok.edu.ua

INVESTMENT FUNDS ON THE SECURITIES MARKET

Volodymyr Kuzminsky¹, Anton Koval²

¹Ph.D., Associate professor, Associate professor of national economy and finance department, KROK University, Kyiv, Ukraine, e-mail: VolodimirKZ@krok.edu.ua, ORCID:https://orcid.org/0000-0002-7069-0057

²Graduate student, KROK University, Kyiv, Ukraine, e-mail: kovalab@krok.edu.ua

Анотація. Стаття присвячена комплексному аналізу ринку інвестиційних фондів в Україні, його сучасного стану, тенденції розвитку та перспектив у контексті глобальних економічних викликів і можливостей. Зроблено акцент на структурі активів під управлінням (AUM) у 2019–2023 роках, ключових тенденціях, таких як зростання венчурних фондів, та впливі економічних, політичних і регуляторних факторів на цей сегмент фінансового ринку. Особливо розглянуто роль державних облігацій (ОВДП) як стабілізуючого елемента для фінансового ринку та основного інструмента інвестування в Україні. Дослідження висвітлює головні виклики, що стримують розвиток ринку інвестиційних фондів в Україні, серед яких недостатня довіра інвесторів, слабкість регуляторної бази, низький рівень фінансової грамотності, обмежений доступ до глобальних ринків капіталу та нестача диверсифікації активів. Вивчено регуляторні та структурні аспекти ринку на прикладі успішних кейсів з Польщі, Чехії, США та країн Західної Європи, які можуть бути адаптовані до українського контексту. Особлива увага приділяється значенню впровадження міжнародних стандартів, таких як Global Investment Performance Standards (GIPS), для забезпечення прозорості, підвищення конкурентоспроможності та інтеграції з міжнародними ринками. Також стаття розкриває вплив глобальних трендів на ринок інвестиційних фондів України. Зокрема, використання цифрових технологій і платформ для автоматизації управління активами, венчурні фонди, фонди нерухомості та інші. На основі аналізу було складено прогноз розвитку ринку інвестиційних фондів до 2025 року, з очікуваним збільшенням обсягу активів під управлінням до 700–750 млрд грн. Практичні рекомендації статті спрямовані на вдосконалення інвестиційного середовища в Україні через реформування регуляторної системи, запровадження нових інструментів, активізацію освітніх програм із фінансової грамотності, стимулювання залучення іноземних інвестицій і розвиток венчурного капіталу. Ці заходи мають забезпечити підвищення довіри інвесторів, розширення доступу до фінансових інструментів, інтеграцію українського ринку інвестиційних фондів у глобальну фінансову систему та зміцнення його позицій як ключового елемента національної економіки. Таким чином, стаття поєднує аналітичний підхід до вивчення ринку, аналіз міжнародного досвіду та рекомендації для стратегічного розвитку інвестиційних фондів в Україні в контексті глобальних викликів і можливостей.

Ключові слова: інвестиційні фонди, ринок цінних паперів, активи під управлінням, венчурні фонди, залучення інвестицій, інтеграція.

Формули: 0, рис.: 2, табл.: 3, бібл.: 11

Abstract. The article is dedicated to a comprehensive analysis of the investment funds market in Ukraine, its current state, development trends, and prospects in the context of global economic challenges and opportunities. Emphasis is placed on the structure of assets under management (AUM) for the period of 2019–2023, key trends such as the growth of venture funds, and the impact of economic, political, and regulatory factors on this segment of the financial market. The role of government domestic bonds (OVDP) as a stabilizing element for the financial market and a primary investment tool in Ukraine is also examined separately. The study highlights the main challenges hindering the development of the investment funds market in Ukraine, including insufficient investor trust, weak regulatory frameworks, low levels of financial literacy, limited access to global capital markets, and a lack of asset diversification. Regulatory and structural aspects of the market are analyzed through successful case studies from Poland, the Czech Republic, the United States, and Western European countries, which can be adapted to the Ukrainian context. Special attention is given to the importance of implementing international standards such as the Global Investment Performance Standards (GIPS) to ensure transparency, enhance competitiveness, and integrate with international markets. The article also explores the impact of global trends on Ukraine's investment funds market, particularly the use of digital technologies and platforms for asset management automation, venture funds, real estate funds, and other innovative investment tools. Based on the analysis, a market development forecast up to 2025 is provided, with an anticipated increase in assets under management to 700–750 billion UAH. The practical recommendations in the article are aimed at improving Ukraine's investment

environment through regulatory reforms, the introduction of new financial instruments, the activation of financial literacy educational programs, stimulating foreign investments, and fostering venture capital development. These measures are expected to increase investor trust, expand access to financial instruments, integrate Ukraine's investment funds market into the global financial system, and strengthen its position as a key element of the national economy. Thus, the article combines an analytical approach to market research, an examination of international experience, and strategic recommendations for the development of investment funds in Ukraine in the context of global challenges and opportunities.

Keywords: investment funds, securities market, assets under management, venture funds, investment attraction, integration.

Formulas: 0, fig.: 2, tabl.: 3, bibl.: 11

Постановка проблеми. Інвестиційні фонди є ключовими учасниками ринку цінних паперів у розвинених країнах, але в Україні цей сегмент залишається відносно малорозвиненим. Це створює перешкоди для ефективного функціонування фінансового ринку, обмежуючи доступ інвесторів до диверсифікованих інвестиційних інструментів. Однією з головних проблем є низька фінансова грамотність населення та обмежений доступ до якісної фінансової інформації, що стримує розвиток інвестиційних фондів і ринку капіталу в цілому. Попри зростання обсягів активів під управлінням фондів до понад 600 млрд грн у 2023 році, українські інвестиційні фонди все ще відстають за обсягом капіталізації від західних аналогів.

Другим ключовим фактором є слабка інтеграція України у світові фінансові ринки. Через недостатню гармонізацію регуляторної політики з міжнародними стандартами (наприклад, Global Investment Performance Standards – GIPS) українські інвестиційні фонди не можуть повною мірою конкурувати на глобальному рівні. Це призводить до того, що міжнародні інвестори неохоче інвестують в українські фінансові інструменти, що посилює обмеженість ресурсної бази місцевих фондів.

Ще одна важлива проблема — відсутність ефективної регуляторної політики, спрямованої на захист інтересів інвесторів, зокрема дрібних. Багато потенційних інвесторів, особливо фізичних осіб, побоюються вкладати кошти через недостатню захищеність та відсутність гарантій. У країнах з розвиненими фінансовими ринками, таких як США або Великобританія, ефективне регулювання забезпечує високий рівень захисту прав

інвесторів, що підвищує їхню довіру до інвестиційних інструментів.

Крім того, венчурні фонди, які є важливим інструментом для підтримки інноваційних компаній, лише починають розвиватися в Україні, тоді як у багатьох розвинених країнах венчурні фонди давно стали рушійною силою розвитку технологій і стартапів. Недостатня державна підтримка та інституційні бар'єри обмежують їхній потенціал.

Важливим аспектом також є вплив макроекономічних та політичних ризиків, які значно знижують привабливість українських інвестиційних фондів для іноземних інвесторів. Невизначеність у законодавстві та часті зміни у регулюванні створюють додаткові ризики для тих, хто розглядає Україну як потенційний ринок для інвестицій.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідження ринку інвестиційних фондів України активно розвивається як серед українських, так і міжнародних науковців, аналітиків та фінансових експертів. Основна увага у цих дослідженнях приділяється аналізу структури активів під управлінням, впливу макроекономічних чинників на ринок, регуляторним викликам та перспективам інтеграції з міжнародними ринками.

Обсяги активів під управлінням інвестиційних фондів в Україні зростають щороку, досягнувши понад 600 млрд грн у 2023 році (УАІБ, 2024).

Основним сегментом зростання стали венчурні фонди, які привертають увагу інвесторів завдяки можливості отримання високих прибутків від інноваційних проектів, що підтверджують дослідження українських аналітичних центрів, (Concorde Capital, 2023; Dragon Capital, 2023). Водночас, серед факторів, що

обмежують зростання ринку, дослідники називають слабку довіру інвесторів через політичну та економічну нестабільність, а також недостатню правову захищеність інвесторів.

Науковці також звертають увагу на проблему недостатньої регуляторної підтримки інвестиційних фондів в Україні. За даними аналітичних звітів Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), поточна нормативна база є недостатньо адаптованою до міжнародних стандартів, що знижує конкурентоспроможність українських інвестиційних фондів на глобальному ринку (НКЦПФР, 2024).

Для підвищення прозорості та захисту інвесторів науковці пропонують інтеграцію стандартів GIPS (Global Investment Performance Standards), що можуть суттєво покращити фінансові результати фондів та підвищити їхню привабливість для міжнародних інвесторів (CFA Institute, 2023).

У дослідженнях, проведених Світовим банком та Міжнародною фінансовою корпорацією, підкреслюється необхідність активнішого залучення іноземних інвесторів на український ринок через розширення фінансових інструментів, зокрема через розвиток ринку облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) та венчурних фондів (IFC, 2023; World Bank, 2023). Успішний досвід країн Східної Європи, таких як Польща та Чехія, свідчить про те, що посилення державної підтримки венчурних фондів і реформування регуляторної системи може призвести до значного зростання активів під управлінням та підвищення рівня інвесторської довіри (УАІБ, 2024).

Міжнародні дослідження, зокрема від Організація економічного співробітництва та розвитку та Європейського банку реконструкції та розвитку, вказують на важливість впровадження політики захисту інвесторів та підвищення фінансової грамотності населення (EBRD, 2023; OECD, 2023). У цьому контексті дослідження українських науковців також підтверджують, що низький рівень

фінансової обізнаності обмежує ріст інвестицій в інститути спільного інвестування (ICI), що негативно впливає на розширення цього ринку (УАІБ, 2024).

Формулювання цілей статті.

Основною метою цієї статті є всебічне дослідження сучасного стану інвестиційних фондів на ринку цінних паперів України, аналіз проблем і викликів, з якими стикається цей ринок, та визначення шляхів його подальшого розвитку. Зокрема, стаття ставить перед собою такі конкретні цілі:

Аналіз поточного стану ринку інвестиційних фондів: Необхідно провести детальний огляд поточного стану ринку інвестиційних фондів в Україні на основі доступних даних за 2019-2023 роки, зокрема аналіз структури активів під управлінням та основних фінансових показників. Важливо розглянути вплив економічних та політичних чинників на розвиток цього сегмента ринку, включаючи динаміку залучення інвестицій та тенденції розвитку венчурних фондів і ринку облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП).

Оцінка регуляторної бази та інституційної підтримки: Окремою метою є оцінка ефективності існуючого регулювання ринку інвестиційних фондів в Україні та виявлення бар'єрів, які перешкоджають залученню іноземних інвесторів. Важливо дослідити можливості вдосконалення нормативної бази через гармонізацію з міжнародними стандартами, такими як GIPS, та покращення захисту прав інвесторів на прикладі країн із розвиненими ринками, таких як США, Велика Британія та Європейський Союз.

Вивчення міжнародного досвіду: Необхідно провести порівняльний аналіз розвитку інвестиційних фондів в Україні та країнах з розвинутою ринковою економікою. Це включає аналіз успішних кейсів та практик країн Західної Європи і США, які можна адаптувати для України. Такий підхід допоможе розробити рекомендації для залучення іноземних інвесторів та підвищення конкурентоспроможності українських

інвестиційних фондів на міжнародному ринку.

Прогноз розвитку ринку на 2025 роки: Важливо побудувати прогноз розвитку ринку інвестиційних фондів на найближчі роки на основі аналізу поточних тенденцій та сценаріїв розвитку світових фінансових ринків. Це допоможе окреслити перспективи зростання обсягів активів під управлінням та визначити можливі стратегії для стимулювання подальшого розвитку венчурних фондів та інших фінансових інструментів в Україні.

Розробка рекомендацій для подальшого розвитку ринку: Основною практичною метою є надання конкретних рекомендацій для розвитку ринку інвестиційних фондів в Україні, включаючи покращення інвестиційного

клімату, підвищення рівня довіри серед інвесторів та розширення спектра доступних фінансових інструментів. Особливу увагу варто приділити інституційним змінам, які можуть підвищити прозорість ринку та залучити нові капіталовкладення.

Викладення основного матеріалу дослідження. Сучасний стан інвестиційних фондів в Україні. Український ринок інвестиційних фондів демонструє зростання, але продовжує залишатися відносно недорозвиненим у порівнянні з європейськими країнами та США. Протягом 2019-2023 років обсяг активів під управлінням інститутів спільного інвестування (ІСІ) збільшився з 353,3 млрд грн у 2019 році до понад 600 млрд грн у 2023 році (Табл. 1).

Таблиця 1

Обсяг активів під управлінням в Україні

| Рік | Обсяг (млн грн) |
|------------------|-----------------|
| 2019 | 353 337 |
| 2020 | 422 594 |
| 2021 | 536 735 |
| 2022 | 534 899 |
| 2023 | 600 020 |
| 1-й квартал 2024 | 613 039 |
| 2-й квартал 2024 | 638 589 |

Джерело: побудовано автором на основі власних досліджень

Найбільший приріст спостерігається у венчурних фондах, які залишаються основним драйвером зростання (Рис. 1). Це пов'язано з їхньою здатністю залучити

інвестиції у стартапи та нові технології, що є привабливим для інвесторів з високою толерантністю до ризику.

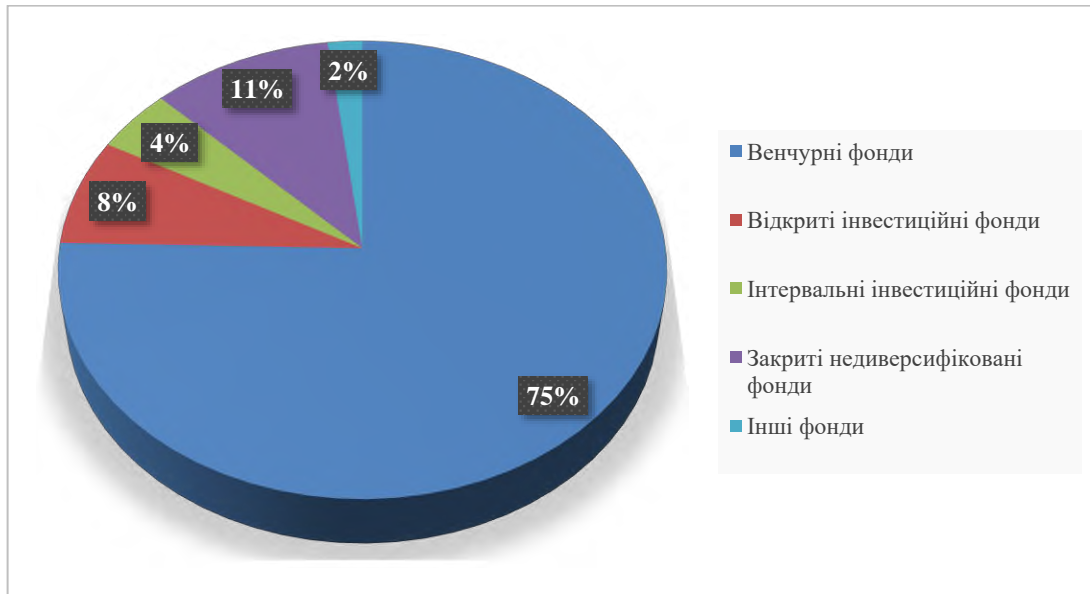


Рис. 1. Структура активів ІСІ за типами фондів

Джерело: побудовано автором на основі (УАІБ, 2024)

Водночас, традиційні пайові та корпоративні інвестиційні фонди демонструють стабільний, хоча і менш динамічний ріст. Державні облігації (ОВДП) продовжують залишатися

найбільш затребуваним фінансовим інструментом серед українських інвесторів, оскільки вони забезпечують відносну стабільність та надійність у часи економічної невизначеності (Рис. 2).

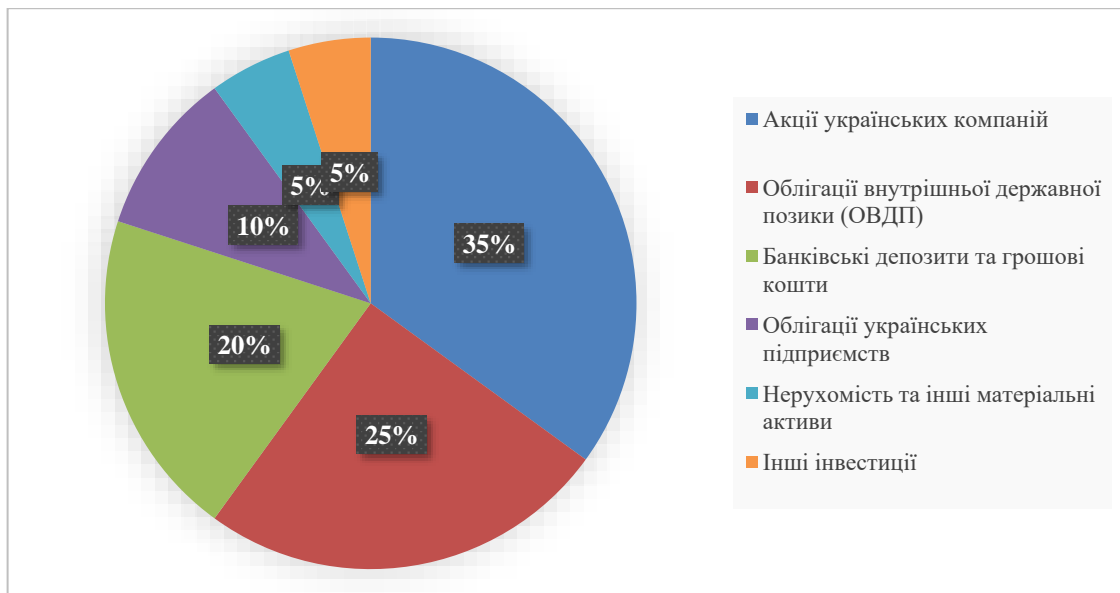


Рис. 2. Структура активів ІСІ за типами активів

Джерело: побудовано автором на основі (УАІБ, 2024)

Роль регуляторної політики та правова база. Регуляторна підтримка відіграє ключову роль у розвитку інвестиційних фондів. В Україні функціонування ринку регулюється

Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), але діюча правова база все ще потребує вдосконалення. Недостатня гармонізація з міжнародними стандартами, такими як

GIPS, обмежує можливості для прозорого управління активами та залучення іноземних інвесторів.

На прикладі країн Східної Європи, зокрема Польщі, видно, що впровадження жорстких стандартів регулювання та прозорості може значно підвищити рівень довіри до ринку.

Українські експерти зазначають, що для стимулювання зростання ринку необхідно активізувати процес впровадження міжнародних стандартів та забезпечити більш суворий контроль за дотриманням регуляторних вимог. Особливу увагу варто приділити захисту прав дрібних інвесторів, що може стати

важливим фактором для збільшення залучення коштів у фонди.

Міжнародний досвід та його застосування в Україні. Досвід розвинених країн, таких як США та Велика Британія, показує, що ринок інвестиційних фондів розвивається швидше за умов суворої регуляторної бази, високої прозорості та наявності надійних механізмів захисту прав інвесторів. В таблиці 2 зазначені найбільші інвестиційні компанії світу за обсягом активів. У США, наприклад, інвестиційні фонди регулюються Комісією з цінних паперів та бірж (SEC), що забезпечує жорсткі вимоги до розкриття інформації та захисту інтересів інвесторів.

Таблиця 2

Найбільші інвестиційні компанії світу за обсягом активів під управлінням на початок 2024 року

| № | Інвестиційна компанія | Країна | Активи в управлінні (трлн \$) |
|----|------------------------------|-----------|-------------------------------|
| 1 | BlackRock | США | 10,6 |
| 2 | Vanguard Group | США | 8,1 |
| 3 | Fidelity Investments | США | 4,283 |
| 4 | UBS | Швейцарія | 4,38 |
| 5 | State Street Global Advisors | США | 4,02 |
| 6 | Morgan Stanley | США | 3,23 |
| 7 | JPMorgan Chase | США | 2,96 |
| 8 | Crédit Agricole | Франція | 2,875 |
| 9 | Allianz | Німеччина | 2,76 |
| 10 | Capital Group | США | 2,7 |

Джерело: побудовано автором на основі власних досліджень

У країнах ЄС ефективність ринку інвестиційних фондів підтримується через директиви UCITS (Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities), що забезпечують високий рівень прозорості та стабільності. Це сприяє зростанню довіри серед інвесторів і стимулює залучення капіталу. В Україні впровадження аналогічних стандартів

може значно покращити функціонування ринку та збільшити інтерес з боку іноземних інвесторів.

Основні принципи розвитку ринку в Україні. Для стимулювання розвитку інвестиційних фондів в Україні необхідно дотримуватися наступних принципів (Табл. 3):

Прогноз розвитку ринку

| Принцип | Концептуалізація | Приклади застосування в світі |
|------------------------|--|---|
| Прозорість | Розширення вимог щодо розкриття інформації про діяльність фондів | США: строгі вимоги SEC щодо звітності та прозорості |
| Захист інвесторів | Підвищення рівня захисту прав дрібних інвесторів | Велика Британія: механізми захисту інтересів інвесторів |
| Диверсифікація активів | Стимулювання інвестування в різні класи активів | ЄС: директива UCITS для зниження ризиків |
| Освітні програми | Підвищення фінансової грамотності населення | Німеччина: державні освітні програми з фінансів |

Джерело: побудовано автором на основі власних досліджень

З огляду на аналіз останніх тенденцій та міжнародного досвіду, прогнозується, що ринок інвестиційних фондів в Україні продовжить зростати у 2024-2025 роках. Очікується, що обсяг активів під управлінням може досягти 700-750 млрд грн до кінця 2025 року. Основні напрямки зростання будуть пов'язані з венчурними фондами, які залишаються найбільш перспективними у контексті інноваційного розвитку, а також з ОВДП, які продовжуватимуть залишатися надійним інструментом для інвесторів, що шукають стабільні вкладення.

Важливо також зазначити, що розвиток освітніх програм для підвищення фінансової грамотності населення та активізація інтеграції з міжнародними фінансовими ринками може суттєво вплинути на залучення додаткового капіталу. Це допоможе збільшити обсяги активів під управлінням та посилити позиції України на світовій інвестиційній арені.

Подальші дослідження можуть бути спрямовані на такі напрями:

- вивчення можливостей впровадження технологій блокчейн, штучного інтелекту та автоматизованого управління активами для підвищення ефективності діяльності фондів;

- дослідження практичних аспектів впровадження стандартів GIPS, UCITS та інших регуляторних механізмів в Україні, включаючи оцінку витрат та вигод для індустрії.

Висновки. Ринок інвестиційних фондів в Україні має значний потенціал для

розвитку, але його реалізація потребує впровадження низки стратегічних заходів. Виходячи з аналізу міжнародного досвіду та специфіки національного ринку, було визначено ключові напрями для вдосконалення:

Прозорість та регулювання: Україні варто адаптувати міжнародні стандарти, такі як UCITS та GIPS, для забезпечення прозорості діяльності фондів та захисту інвесторів. **Розширення фінансових інструментів:** Варто розробити нові продукти, такі як ETF, фонди нерухомості та інфраструктурні інвестиції, що можуть підвищити привабливість ринку. **Фінансова освіта:** Необхідно впроваджувати програми фінансової грамотності для популяризації інвестиційних фондів серед населення. **Технологічні інновації:** Інвестиції у фінтех можуть покращити доступ до фондів та зменшити операційні витрати, що зробить їх доступнішими для роздрібних інвесторів.

Загальні перспективи: інтеграція найкращих практик та адаптація успішних кейсів розвитку ринку інвестиційних фондів з Польщі, Чехії, США та країн Західної Європи дозволить Україні підвищити привабливість свого ринку. Ці заходи сприятимуть формуванню конкурентоспроможного середовища для залучення капіталу, розширення спектра фінансових інструментів та створення стабільного фундаменту для довгострокового розвитку національного фінансового ринку.

Література:

1. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 5 липня 2012 р. № 5080-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text>
2. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 19 червня 2020 р. № 738-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/738-20#Text>
3. Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ). Огляд діяльності індустрії управління активами інституційних інвесторів та адміністрування пенсійних фондів в Україні за 2-й квартал 2024 року. URL: <https://www.uaib.com.ua/analituaib/publ-ici-quart/oglyad-upravlinnya-aktivami-ta-administruvannya-pf-za-2-y-kv-2024-zagalni-rezultati>
4. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Інформаційна довідка про стан розвитку фондового ринку України за січень–травень 2024 року. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/wp-content/uploads/2024/06/informatsiina-dovidka-za-sichen-traven-2024-.pdf>
5. Світовий банк (World Bank). Financial Development Report 2023. URL: <https://www.worldbank.org/en/publication/financial-development-report-2023>
6. Кузьмінський В. З. Особливості функціонування інвестиційних фондів у країнах із перехідною економікою. *Журнал фінансових досліджень*. 2023. № 2. С. 52–61.
7. Румик І. І. Інвестиційна привабливість фінансових інструментів в умовах нестабільності. *Фінансовий ринок*. 2022. № 3. С. 20–28.
8. Організація економічного співробітництва та розвитку (OECD). Financial Markets Trends, Volume 2023. URL: <https://www.oecd.org/finance/financial-markets-trends/volume-2023-issue-1>
9. Chartered Financial Analyst Institute. GIPS (Global Investment Performance Standards). Guidelines for Reporting Investment Performance. URL: <https://www.cfainstitute.org>
10. Європейський банк реконструкції та розвитку (EBRD). Приватний капітал та венчурні інвестиції в країнах, що розвиваються, 2023 рік. URL: <https://www.ebrd.com/news/publications/private-equity-and-venture-capital-in-emerging-markets-2023.html>
11. Міжнародна фінансова корпорація (IFC). Аналітичний звіт з інвестиційних стратегій для країн, що розвиваються, 2023 рік. URL: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/publications_ext_content/ifc_external_publication_site/publications_listing_page/investment-strategies-emerging-markets-2023
12. Dragon Capital. Аналітичний огляд інвестиційних можливостей в Україні, 2023 рік. URL: <https://dragon-capital.com/ua/investment-research/analytical-reports/>
13. Concorde Capital. Дослідження ринків капіталу та інвестиційних фондів в Україні, 2023 рік. URL: <https://concorde.ua/ua/research/>