

Київський національний торговельно-економічний університет

Кафедра банківської справи

**ВИПУСКНА КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА**  
на тему:  
**ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДІВ  
ПРИВАТНИХ ІНВЕСТИТОРІВ: ВІТЧИЗНЯНИЙ  
ТА ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД**

Студента 2 курсу 4м групи  
спеціальності 072 «Фінанси,  
банківська справа та страхування»  
спеціалізації «Фінансове посередництво»

Талька Андрія  
Володимировича

Науковий керівник  
канд. екон. наук,  
доцент

Еркес Олена  
Євгенівна

Гарант освітньої програми  
канд. екон. наук,  
МВА

Жураховська  
Людмила  
Валентинівна

Київ – 2020

**ЗМІСТ**

<b>ВСТУП</b> .....	3
<b>РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-НОРМАТИВНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДІВ ПРИВАТНИХ ІНВЕСТИТОРІВ В УКРАЇНІ</b> .....	6
<b>РОЗДІЛ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДІВ ПРИВАТНИХ ІНВЕСТИТОРІВ В УКРАЇНІ</b> .....	13
2.1 Аналіз діяльності вітчизняних фондів приватних інвесторів.....	13
2.2 Оцінка результативної діяльності фондів приватних інвесторів .....	25
<b>РОЗДІЛ 3. НАПРЯМКИ РОЗВИТКУ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДІВ ПРИВАТНИХ ІНВЕСТИТОРІВ</b> .....	33
3.1 Світовий досвід функціонування фондів приватних інвесторів.....	33
3.2 Удосконалення функціонування фондів приватних інвесторів в Україні .....	38
<b>ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ</b> .....	43
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ</b> .....	46
<b>ДОДАТКИ</b>	

## ВСТУП

Інвестиційна діяльність є одним із найважливіших інструментів фінансування інновацій, зростання економіки та конкурентоспроможності компаній і країни в цілому. В успішному функціонуванні суб'єктів інвестиційного ринку зацікавлені будь-які підприємства та компанії, які можуть отримати альтернативні банківським кредитам джерела фінансування, а також населення, яке має достатню суму коштів мають можливість стати учасниками інвестиційного ринку.

Серед науковців, які досліджували особливості функціонування та регулювання діяльності суб'єктів інвестиційного ринку в Україні, можна назвати таких вчених, як: Близнюка Т.П. [11], Клименка В.В. [9], Кузнецова А.Я. [14], Морденя Є.Ю. [17], Відменка Ю.В. [17], Кобець Ж.О. [17], Шпигуляка О.Г. [15], Мазура Г.Ф. [15] та інші. Питання про приватне (венчурне) фінансування та інвестування було досліджено в працях: Крауса Н.М. [16], Копиці Я.О. [16], Носова Є.А. [3], Могге Д.Б. [3], Литвина І.В. [10] та інші.

На сьогоднішній день, в умовах європейської інтеграції, залучення інвестицій в економіку України є досить актуальною проблемою. Адже розвиток інвестиційних фондів у відповідних сферах фінансового ринку може прискорити економічне зростання, за рахунок збільшення кількості інноваційних підприємств, компаній та інших суб'єктів господарювання.

Інвестиційні фонди акумулюють кошти фізичних та юридичних осіб з метою їх розміщення в облігаціях, акціях та інших інструментах фінансового ринку. Значна частина населення, яка має кошти, має бажання отримувати більші доходи, а ніж ті що пропонує банківська система. Тому важливо пояснити як працюють ці фонди для більшого розуміння та підвищення довіри населення.

**Мета дослідження** полягає у вивченні механізму функціонування фондів приватних інвесторів як суб'єктів інвестиційного ринку.

Для досягнення цієї мети були сформульовані такі **завдання**:

- 1) Визначити теоретико-нормативні засади функціонування фондів приватних інвесторів в Україні;
- 2) Проаналізувати діяльність вітчизняних інвестиційних фондів;
- 3) Оцінити ефективність діяльності фондів приватних інвесторів;
- 4) Дослідити закордонний досвід функціонування фондів приватних інвесторів;
- 5) Запропонувати можливі варіанти покращення та удосконалення фондів приватних інвесторів в Україні.

**Об'єктом дослідження** є фонди приватних інвесторів на вітчизняному та зарубіжному ринку інвестицій.

**Предметом дослідження** є теоретичні засади функціонування фондів приватних інвесторів в Україні.

**Методи** дослідження базуються на загальнонаукових, нормативних та аналітичних підходах. За допомогою теоретичного пізнання було розкрито сутність, значення та особливості функціонування фондів приватних інвесторів. За допомогою економічного аналізу було здійснено аналіз діяльності вітчизняного ринку інвестицій.

**Інформаційною базою** дослідження є праці провідних українських і зарубіжних вчених, Закон України «Про інститути спільного інвестування», Положення Національної комісії з цінних паперів фондового ринку «Про компанію з управління активами ІСІ та юридичних осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами пенсійних фондів», офіційні статистичні матеріали Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу та інші джерела.

**Наукова новизна** полягає в формулюванні поняття «фонди приватних інвесторів» через дослідження та аналіз функціонування суб'єктів ринку інвестицій.

**Практичне значення одержаних результатів.** Отримані результати можуть бути використані Верховною радою України та Національною комісією

з цінних паперів фондового ринку при внесенні змін та доповнень до Закону України «Про інститути спільного інвестування» від 03.07.2020 р. Практичні рекомендації можуть бути корисними для фондів приватних інвесторів при розробці законодавства щодо функціонування інвестиційних фондів на вітчизняному ринку.

**Особистий внесок магістра.** Випускна кваліфікаційна робота є самостійним завершеним дослідженням автора.

**Публікації:** Результати дослідження були представлені у: науковій статті Талько А. Теоретичні засади функціонування фондів приватних інвесторів в Україні // Бізнес процеси у кредитно-фінансових установах: Зб. Наук. ст. денної та заочної форми навчання / відп. ред. Н.П. Шульга. – Київ: Київ Нац. торг. – екон. ун-т, 2020. – с.

тезах доповіді Талько А. Інвестиції: економічна сутність та класифікація // Фінансово-кредитні системи проблеми теорії і практики: Зб. Наук. ст. денної та заочної форми навчання / відп. ред. Н.П. Шульга. – Київ: Київ Нац. торг. – екон. ун-т, 2020. – 49 с.

**Обсяг та структура роботи:** робота складається з вступу, 3 розділів, висновку, списку використаних джерел. Обсяг роботи складає 50 сторінок. В роботі представлено 7 рисунків, 11 таблиць, 1 додаток, використано 45 науково-нормативних джерел.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИКО НОРМАТИВНІ ЗАСАДИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДІВ ПРИВАТНИХ ІНВЕТОРІВ

На сьогоднішній день для України є досить актуальним питання залучення приватного капіталу від вітчизняних та зарубіжних інвесторів з метою модернізації підприємств різних галузей, інвестування в інноваційні проекти та бізнеси, які є дуже важливими для розвитку та зміцнення економічного потенціалу держави. Такою діяльністю займаються приватні особи, інвестиційні компанії та фонди – спів інвестори (страхові компанії, великі корпорації, банки), які є постачальниками приватного (венчурного) капіталу.

Дослідження структури інвестиційного ринку, зокрема його суб'єктів та об'єктів, доцільно розпочати з визначення базового поняття «інвестиції». В економічній літературі існує декілька наукових поглядів щодо визначення сутності інвестицій і найпоширенішим тлумаченням інвестицій є їх визначення як вкладення капіталу з метою подальшого збільшення його обсягів. Більш детальне визначення дефініції «інвестиція» дає вітчизняне законодавство. Закон України «Про інвестиційну діяльність» визначає, що інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) та/або досягається соціальний та екологічний ефект [1]. Інвестиціями у сфері господарювання визнаються довгострокові вкладення різних видів майна, інтелектуальних цінностей та майнових прав в об'єкти господарської діяльності з метою одержання доходу (прибутку) або досягнення іншого соціального ефекту [2]. Як бачимо метою інвестування не завжди є збільшення інвестованого приватного капіталу.

Серед ключових суб'єктів інвестиційного ринку треба виділити венчурні інвестиційні фонди, інститути спільного інвестування, компанії з управління активами, венчурний бізнес. Існує помилковий погляд щодо ототожнення зазначених понять. Дане твердження не є дивним, оскільки не існує конкретних

наукових визначень цих понять, їхня діяльність має певні спільні та відмінні ознаки, та регулюється різними нормативно-правовими документами.

Венчурний бізнес – це сфера підприємницької діяльності, пов’язана з реалізацією ризикових проектів та інвестицій, головним чином, у сфері науково-технічних новинок [3]. Суб’єкти венчурного бізнесу створюються та функціонують відповідно до Законів України «Про товариства з обмеженою відповідальністю», «Про акціонерні товариства», «Про інвестиційну діяльність» та Господарського кодексу України. Фінансування проектів венчурного бізнесу беруть на себе банки, інвестиційні компанії, спеціалізовані венчурні фірми або юридично самостійні організації, зазвичай у формі товариств з обмеженою відповідальністю [3].

Наразі в українському законодавстві та у науковій літературі таке поняття як «фонд приватних інвесторів» відсутнє. Але приватні інвестиції здійснюються через інвестиційні фонди, венчурні компанії (венчурний бізнес), які здійснюють свою діяльність через фонди прямих інвестицій (рис.1.1). Людовік Фаліппу визначає, що фонди прямих інвестицій – це інвестиційні активи, які формують два основні типи інвестицій: викупний позиковий капітал (англ. Leveraged Buy-Out, LBO) та венчурний капітал (англ. Venture capital, VC) [4].

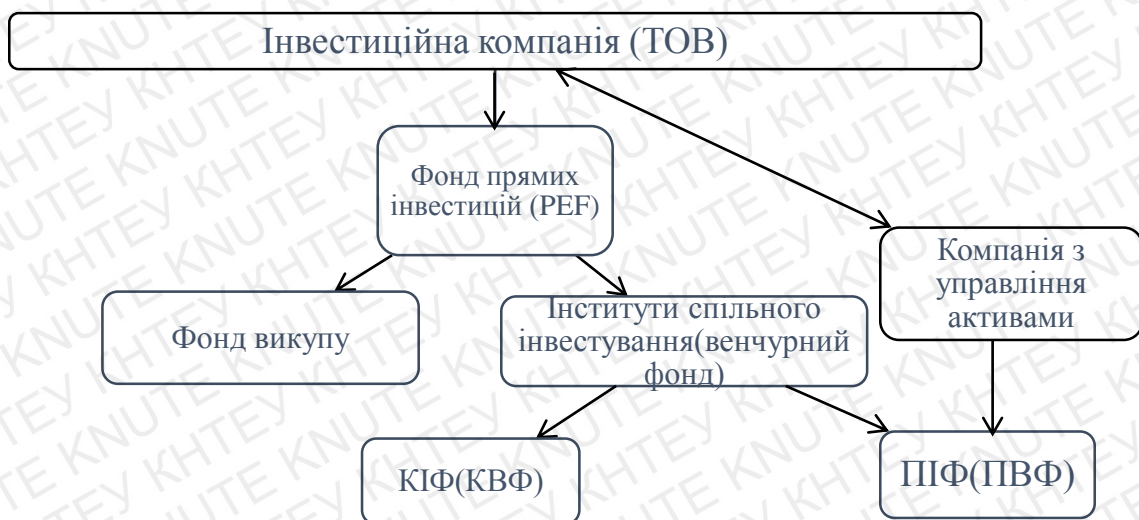


Рис. 1.1 Взаємодія фондів приватних інвесторів\*

\*Примітка: авторська розробка

Основною метою фондів прямих інвестицій є збільшення цінності бізнесу після входження у власний капітал компанії і реалізація отриманого приросту шляхом виходу із інвестицій. Вихід може здійснюватись через продаж своєї частки стратегічному інвесторові, так і шляхом розміщення акцій компанії на організованому ринку [5].

Фонди викупу (LBO) виступає інструментом фінансування операцій по злиттю і поглинанню, що має на меті придбання контрольного пакету акцій компанії за допомогою позикових коштів (позикові кошти можуть становити до 100% суми угоди). Зазвичай LBO має місце, коли цільова компанія значно більше покупця. Компанія - ціль є недооціненою і її акції коштують на ринку дуже дешево [6].

Інвестиційний венчурний фонд (надалі ІВФ) засновується та функціонує на засадах Закону України «Про інститути спільного інвестування». Вітчизняне законодавство дає наступне визначення венчурного фонду: це є недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб [7].

Згідно Закону України «Про інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди)» Інститут спільного інвестування - це корпоративний або пайовий фонд [7]. Відповідно венчурні фонди можуть бути корпоративними та пайовими.

Корпоративні венчурні фонди (далі КВФ) - венчурні фонди, що мають права юридичної особи, створюються у формі публічних акціонерних товариств, здійснюють виключно діяльність із спільного інвестування [7]. Для залучення коштів інвесторів випускаються акції КВФ, які є іменними, що засвідчують їх часткову участь у статутному фонді.

Пайові венчурні фонди (далі ПВФ) – фонди, що не є юридичними особами. Це фактично активи, що знаходяться у власності інвесторів на правах спільної часткової власності і перебувають в управлінні компанії з управління активами (далі - КУА). Інвестори ПВФ отримують свою частку за допомогою



інвестиційного сертифікату. Інвестиційний сертифікат - це цінний папір, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді [7].

Таким чином ще одним суб'єктом інвестиційного ринку є компанія з управління активами. Згідно Положення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) компанія з управління активами – це господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами на підставі ліцензії, що видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку [8]. КУА здійснює облік діяльності пайових венчурних фондів незалежно від результатів власної господарської діяльності [7].

Варто відзначити, що фінансові інструменти (акції та інвестиційні сертифікати) інвестиційних венчурних фондів є елементами традиційного інвестування у фінансові активи. Приватні ж (венчурні) інвестиції, здійснюються за допомогою венчурного інвестування (фінансування) в частки статутних капіталів стартапів (зазвичай не акціонерні товариства). Інструментом даних інвестицій якраз і виступають Фонди приватних інвестицій, якими управляють венчурні компанії.

Існує різноманіття наукових поглядів щодо визначення венчурного інвестування (фінансування), але всі вони так чи інакше зводяться до його функціонального завдання: сприяти зростанню конкретного бізнесу (у декілька разів інтенсивнішому ніж в середньому в економіці) шляхом надання певної суми грошових коштів в обмін на частку в статутному капіталі або пакет акцій [9]. Таке інвестування притаманне традиційним інвесторам, оскільки більшість їхніх інвестицій припадає на компанії, які є відомими, зазвичай не є інноваційними та акції яких, зазвичай вже котируються на біржі.

І.В. Литвин пропонує визначення венчурного фінансування як прямого позабіржового вкладення фінансових коштів в акціонерний капітал підприємства з метою його швидкого розвитку і зростання [10]. Таке визначення

є більш притаманним для фондів приватних інвесторів, оскільки вони часто інвестують в інноваційні компанії (див. Джерела 11, 2, 13, 14, 15), стартапи, цінні папери яких не котируються на біржі. Проте дані інвестиції направлені на отримання дохідності, що в десятки і сотні разів перевищують такі вкладення з виходом стартапів на IPO (публічне розміщення акцій) цих компаній з метою підвищення капіталізації та збільшення залучення капіталу від учасників фондового ринку.

Економічні відмінності та особливості приватного (венчурного) інвестування (ФП) порівняно з традиційними видами інвестування (у фінансові активи), до яких можна віднести інвестиційний венчурний фонд (ІВФ), наведено в табл.1.1

Таблиця 1.1

**Порівняльна характеристика венчурного та традиційного інвестування\***

<b>Порівняльні ознаки</b>	<b>Приватні (венчурні) інвестиції (Private Equity) ФП / венчурний капітал (Venture capital)</b>	<b>Традиційні інвестиції у фінансові активи / ІВФ</b>
Розподіл ринку	Венчурний інвестор поділяє ризики разом із власниками фірми	Традиційний інвестор має пріоритет в отриманні прибутку та поверненні коштів у разі банкрутства перед власниками
Підприємства – одержувачі інвестицій	Малі, високотехнологічні компанії, що розпочинають бізнес (зазвичай ТОВ)	Компанії, що вже мають достатній розмір капіталу для покриття можливих збитків та успішний досвід роботи на ринку (публічні компанії, АТ)
Ліцензування	Здебільшого відсутнє	Обов'язкове ліцензування на фінансове посередництво та сертифікацію спеціалістів
Критерій вибору підприємства	Потенційна можливість зростання	Висока прибутковість
Функції інвестора	Надання капіталу, консультативної допомоги в управлінні, використання зв'язків інвестора на ринках постачання, фінансів, маркетингу, збуту	Надання капіталу
Надання забезпечення	Без забезпечення	Забезпечення надається
Отримання прибутку	Продаж цінних паперів підприємства після зростання їхньої вартості	Фіксований відсоток на вкладені кошти або від реалізації інвестиційного проекту

## Продовження таблиці 1.1.

Порівняльні ознаки	Приватні (венчурні) інвестиції (Private Equity) ФП / венчурний капітал (Venture capital)	Традиційні інвестиції у фінансові активи / ІВФ
Ризики	Можливість втрати всіх інвестицій	Є певні ризики, але є можливість їх покривати (хеджувати)
Розміри дохідності (прибутковості)	10% – 100% дохідності на вкладений капітал	Від 10% до 50% дохідності в середньому на вкладений капітал
Мета	Вивести стартапи на рівень публічних компаній та вихід на IPO	Інвестувати в публічні компанії, стати співакціонерами для отримання дивідендів
Вихід з інвестицій / закриття інвестиційних позицій (exit)	“Вихід” з венчурних інвестицій здійснюється після зростання стартапу на рівень, який задовольняє інвестора. Після цього венчурний інвестор може продати свою частку в даній компанії із прибутком 10% – 100% раз більше вкладень	Закриття інвестиційних позицій у традиційному інвестуванні через фінансові інструменти після досягнення орієнтовного прибутку чи збитку, який інвестор для себе закладав, не вище рівня прогнозованого ризику

\*Примітка: складено автором на основі джерел [16, с. 212, 17]

Виходячи з вищенаведених даних, можна зробити висновок, що інвестори приватних фондів значно більше ризикують, вкладаючи кошти у високотехнологічну, інноваційну діяльність, ніж інвестори інвестиційних венчурних фондів. Але при цьому мають можливість збільшити свої інвестиції в десятки, а то й в сотні разів, що є малоімовірним при традиційному інвестуванні у фінансові активи.

Варто звернути увагу також, що венчурні компанії та їх приватні інвестори можуть (мають право) використовувати інвестиційний венчурний фонд в якості юридично зареєстрованих ПФФ або КВФ, в якості фондів приватних інвесторів під певний інвестиційний проект. Тобто, венчурна компанія не самостійно формує фонд приватних інвестицій, а звертається до професійних учасників фондового ринку (КУА, ІВФ, традиційне інвестування у фінансові активи) з метою офіційного створення ПФФ або КВФ. В свою чергу, вже КУА залучає кошти від фізичних осіб - приватних інвесторів та юридичних осіб, які будуть інвестувати у акції або інвестиційні сертифікати ІВФ. Зароблені кошти будуть

розподілятися через КУА до венчурних компаній та засновників даного інвестиційного проекту.

Отже, дослідження нормативного базису та теоретичних засад функціонування інвестиційного ринку демонструє неоднозначність наукових підходів та визначень щодо суб'єктів інвестиційного ринку. Враховуючи, що приватні інвестори можуть бути учасниками всіх перелічених інвестиційних фондів, можна сказати, що фонди приватних інвесторів це суб'єкти інвестиційного ринку метою яких є отримання прибутку та досягнення соціального ефекту, шляхом фінансування інноваційних проектів, стартапів та недооцінених компаній.

Варто зазначити, що засади функціонування фондів приватних інвесторів в Україні є досить важливим питанням, яке на жаль, на сьогодні досліджене не достатньо, і цим обумовлений високий рівень актуальності майбутніх досліджень. Позаяк ефективність діяльності фондів приватних інвесторів, фондів прямих інвестицій, венчурного бізнесу створює позитивні передумови для розвитку технологічних компаній, впровадження інновацій в певних галузях економіки, економічного зростання країни та зростання інвестиційної привабливості України в цілому.

## РОЗДІЛ 2

### ДОСЛІДЖЕННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДІВ ПРИВАТНИХ ІНВЕСТОРІВ В УКРАЇНІ

#### 2.1 Аналіз діяльності вітчизняних фондів приватних інвесторів

Для того щоб зрозуміти на скільки розвинений та як ефективно працює український інвестиційний ринок, варто дослідити кількість учасників інвестиційного ринку, яку частку на ринку вони займають та якими обсягами активів вони володіють. На вітчизняному інвестиційному ринку України досить поширена діяльність інститутів спільного інвестування (ІСІ). Враховуючи, що ІСІ можуть бути корпоративними або пайовими відповідно на ринку функціонує достатня кількість компаній з управління активами (КУА) (див. рис. 2.1).

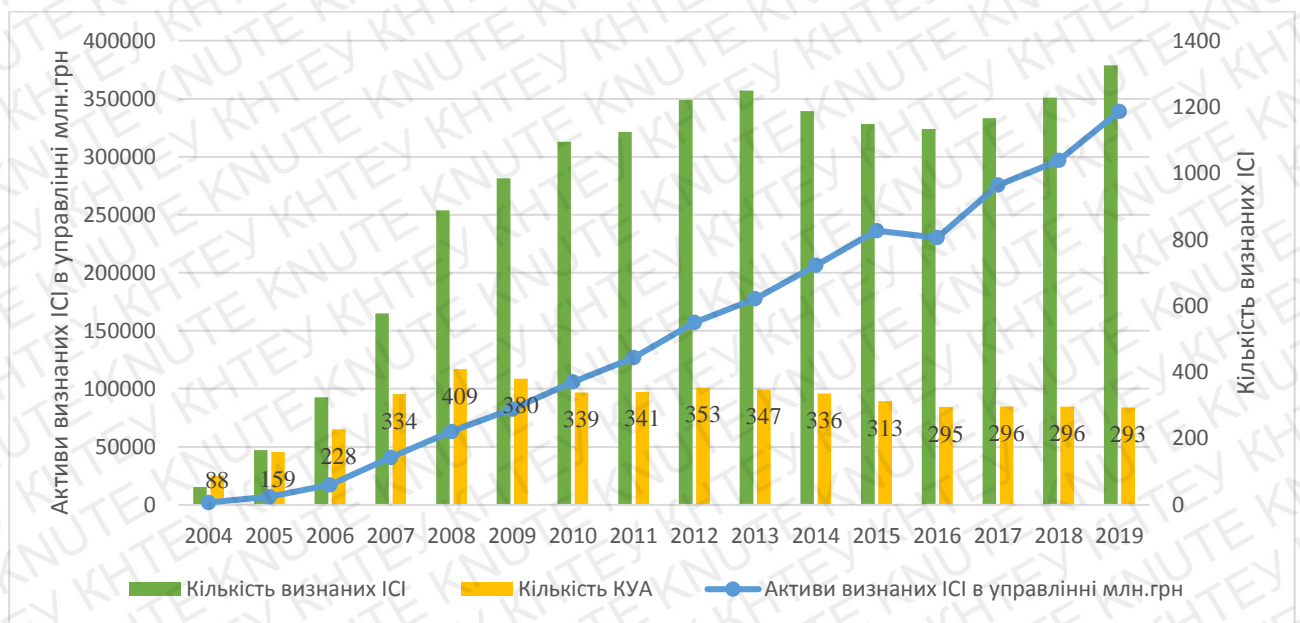


Рис. 2.1 Обсяг активів ІСІ в управлінні та кількість КУА в Україні за 2004-2019 роки [18]

З наведеної динаміки на рисунку 2.1 можна спостерігати постійне зростання кількості ІСІ, а відповідно пайових або корпоративних фондів, які можуть бути венчурними або не венчурними. Також спостерігається постійне зростання активів, що пов'язане з тим, що кількість ІСІ постійно збільшується. Невеликий

спад, який відбувся у період з 2015 по 2016 роки пов'язаний зі зміною законодавства по фондовому ринку та «чисткою» інститутів спільного інвестування та компаній з управління активами.

Станом на 30.09.2020 року в Україні на інвестиційному ринку функціонує 1443 інститут спільного інвестування та 300 компаній з управління активів [18].

За типами інвестиційних фондів на вітчизняному ринку переважають венчурні ІСІ. На рисунку 2.2 станом на 31.08.2020 року їх частка складає 88,31%. Закриті ІСІ (крім венчурних) – 5,37%, інтервальні – 1,36%, відкриті – 1,16%. Також на ринку присутні активи страхових компаній – 0,14% та недержавні пенсійні фонди – 3,67% [18].

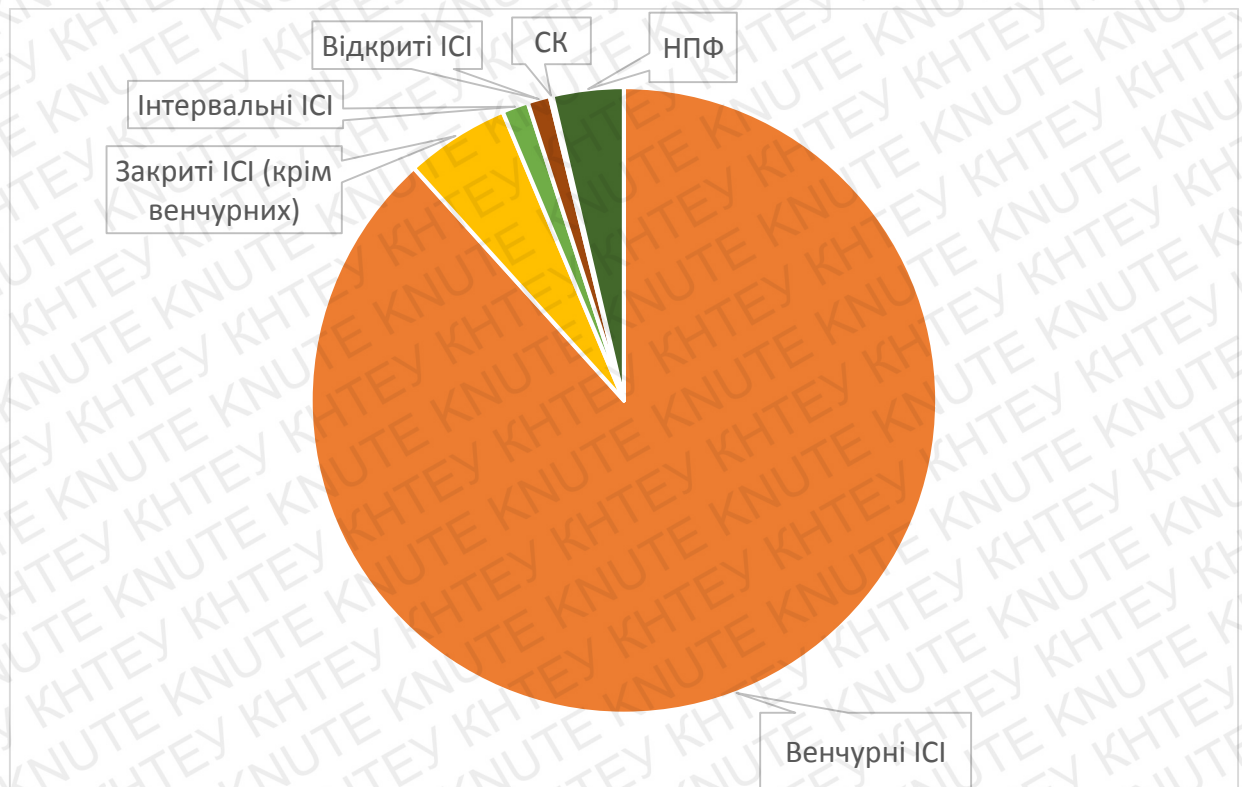


Рис. 2.2 Кількість інвестиційних фондів (частка ринку) в Україні станом на 31.08.2020 року, % [18].

На рисунку 2.3 спостерігається стабільне зростання кількості венчурних фондів, а відповідно і спостерігається стабільне збільшення вартості чистих активів. Такий ріст був пов'язаний з відносно стабільною економічною

ситуацією в країні та покращення інвестиційного клімату. Також це говорить про збільшення нових інноваційних проектів та стартапів в які здебільшого вкладаються венчурні компанії.

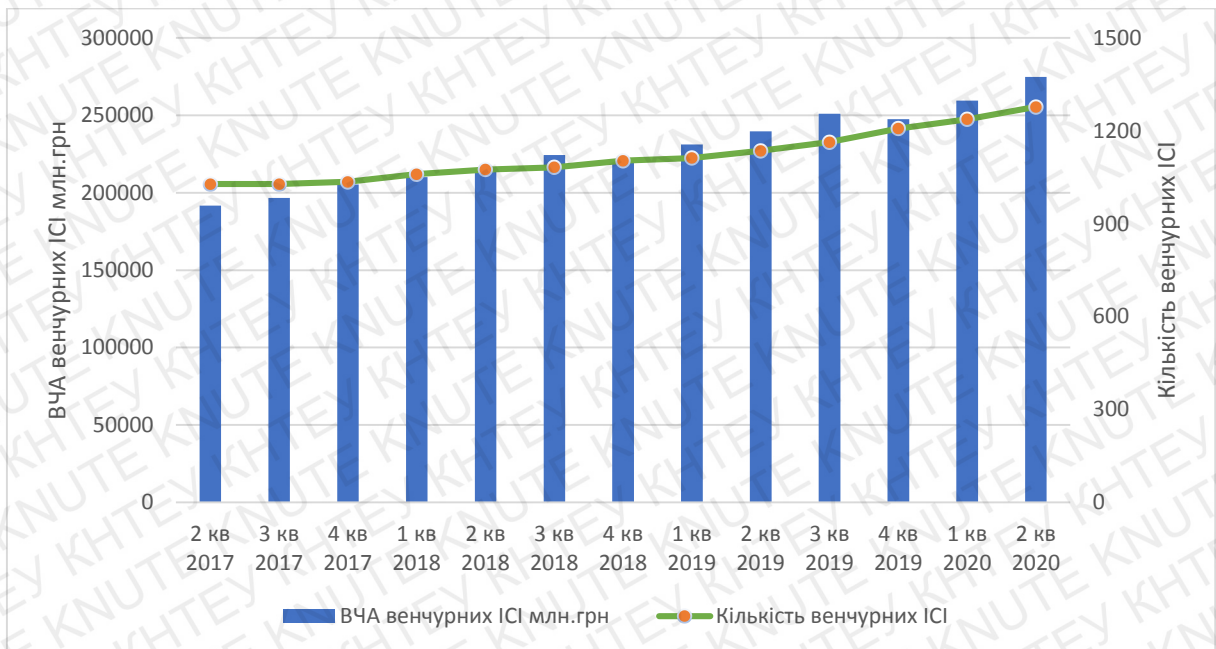


Рис. 2.3 Вартість чистих активів венчурних ІСІ в Україні за 2017-2020 роки [18]

В 2 кварталі 2020 року найбільшу кількість вкладень залучив відкритий фонд «КІНТО-Класичний». Сума залучення коштів фізичних осіб (приватних інвесторів) склала більше 29.3 млн.грн що склало 99.52% від вартості чистих активів (табл. 2.1). ОТП Класичний, ОТП Фонд акцій та Аргентум залучили кошти фізичних осіб частка вкладень яких становить 100%, що робить дані фонди повноцінними фондами приватних інвесторів [18].

Така кількість вкладень пояснюється тим, що даний фонд, як і всі інші, є відкритим пайовим фондом. В таких фондах, як показує практика, є найбільше приватних інвесторів, оскільки поріг входження менший ніж в інших фондах, а також менші вимоги до інвесторів, оскільки такі фонди, активами яких управляють КУА, дозволяють вкладати свої кошти людям, які не мають відношення до фінансів або не знають, як функціонує фондовий ринок і не мають спеціальних знань або часу.

Таблиця 2.1

**Вкладення фізичних осіб та їх частка у відкритому фонді в Україні за  
2 кв. 2020р.**

Назва фонду	Вкладення фізичних осіб, грн.	Частка вкладень фізичних осіб у ВЧА, %
КІНТО-Класичний	29 302 075,40	99,52
ОТП Класичний	13 574 344,89	100
УНІВЕР.УА/Михайло Грушевський: Фонд Державних Паперів	7 303 577,67	86,89
ОТП Фонд Акцій	5 749 658,78	100
КІНТО-Еквіті	4 880 232,37	99,78
УНІВЕР.УА/Ярослав Мудрий: Фонд Акцій	3 332 772,39	93,27
Аргентум	1 437 872,88	100
КІНТО-Казначейський	1 248 873,90	37,61
УНІВЕР.УА/Володимир Великий: Фонд Збалансований	1 182 147,38	73,69
ВСІ	1 009 009,35	52,16
Альтус-збалансований	953 498,62	26,25
Софіївський	551 587,94	11,25
НАДБАННЯ	530 670,60	74,16
Бонум оптимум	67 883,80	34,67
Альтус-Депозит	36 565,02	0,8
УНІВЕР.УА/Тарас Шевченко: Фонд Заощаджень	24 804,83	1,91
TASK Ресурс	16 275,67	1,57

Джерело [18]

У 2 кварталі 2020 року серед інтервальних інвестиційних фондів найбільше вкладень залучив фонд ОTR Валютний, більше 32,5 млн.грн, що склало 77,8% вкладів приватних інвесторів від загальної кількості інвесторів (табл. 2.2). Даний фонд спеціалізований на валютних операціях і такий ріст супроводжується тим що у 2 кварталі 2020 року з моменту введення карантинних обмежень почав послаблюватись курс гривні до долара [19].

Фонд «Достаток» залучив близько 13.8 млн.грн. від приватних інвесторів, що становить 99,9% від всіх вкладень в цей фонд. Даний фонд є диверсифікованим пайовим фондом більша частка вкладень якої припадає на



енергетичний сектор економіки 44,8% від загального портфеля акцій, 18,6% займає металургія, 17,2% машинобудування, 9,5% харчова промисловість 7,32% нафтогазова промисловість та 2,63% займають вкладення у фінансовий сектор [20].

Таблиця 2.2

**Вкладення фізичних осіб у інтервальні фонди та частка їх вкладень в Україні за 2 кв. 2020р.**

Назва фонду	Вкладення фізичних осіб, грн.	Частка вкладень фізичних осіб у ВЧА, %
ОТП Валютний	32 607 291,68	77,76
Достаток	13 887 781,11	99,99
Платинум	6 515 212,86	63,26
КІНТО-Народний	6 019 376,13	98,99
ЦІФ	2 429 785,26	100
УНІВЕР.УА/Отаман: Фонд Перспективних Акцій	1 919 448,29	74,47
ПАРИТЕТ	1 470 584,89	99,41
ТАСК УКРАЇНСЬКИЙ КАПІТАЛ	768 642,58	93,84
ПРОМІНВЕСТ-КЕРАМЕТ	733 023,86	100
Аурум	436 853,58	29,07
Прінком-Фонд	304 046,61	99,98
УЛІСС	212 130,42	4,94
Прінком-Збалансований	135 645,45	17,39
Оптимум	99 126,40	42,62

Джерело [18]

На рисунку 2.4 серед венчурних фондів за 2 квартал 2020 року найбільшу кількість коштів приватних інвесторів залучив ПНВІФЗТ "Український оптимум", 15.8 млрд.грн, що складає 100% коштів фізичних осіб. Оскільки даний фонд є закритим, не можливо оцінити структуру інвестиційного портфелю. Фонд активно інвестує в акції вітчизняних та іноземних емітентів по всім галузям народного господарства, корпоративні права, боргові зобов'язання та інші цінні папери [21].

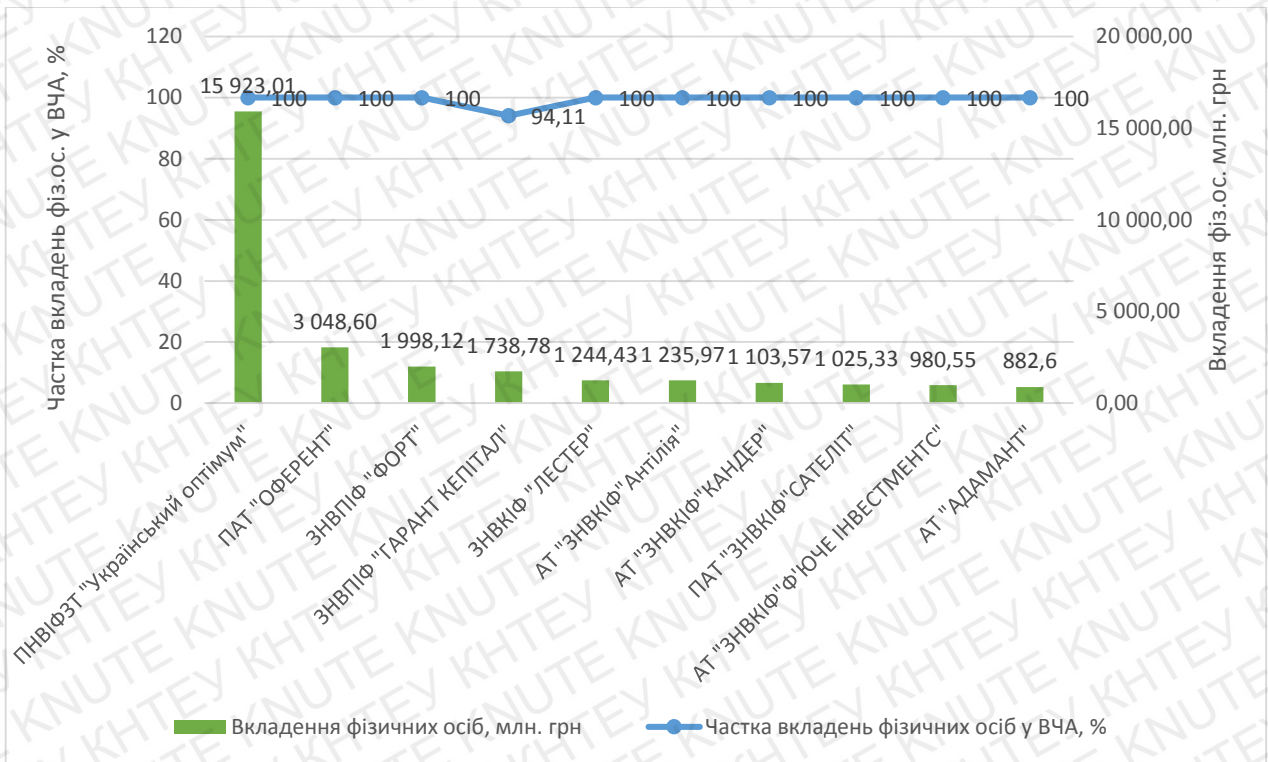


Рис 2.4 Вкладення фізичних осіб у венчурні фонди в Україні за 2 кв. 2020р. [18]

Також на сьогоднішній день в Україні функціонує достатньо багато різних венчурних компаній таких як: U.Ventures, AVentures Capital, Fison, MagneticOne Ventures, Noosphere Ventures, USP Capital VF, та фондів прямого інвестування: Dragon Capital, Ufuture, Horizon Capital, Imperious Group, INECO Investment Group та ін. Всі ці компанії та фонди засновані як товариства з обмеженою відповідальністю, тому фінансова інформація щодо їхньої діяльності є досить обмеженою. Однак можна більш детально ознайомитись в які сфери діяльності інвестують фонди приватних інвесторів в Україні [22].

U.Ventures молода венчурна компанія в Україні яка була створена 2017 році фондом Western NIS Enterprise Fund [23].

Western NIS Enterprise Fund – це регіональний фонд на суму 150 млн.дол. США, який інвестує в малі та середні компанії в Україні та Молдові. Раніше цей фонд фінансувався урядом США [24].

U.Ventures інвестує свої кошти в стартапи з горизонтом інвестування 3-5 років. Форма інвестування переважно це купівля міноритарного пакету акцій.

Приоритетними галузями для венчурної компанії є інформаційні технології та інтернет проекти, освіта, інноваційні високі технології. Обсяг інвестицій у попередньо наведених галузях складають від 100 до 500 тис.дол. США [23].

На даний момент інвестиційний портфель венчурної компанії складається з таких стартапів: Petcube, Sixa, eTachki, Rallyware, IO Technologies, 3DLook, YouTeam, Renetti, Turnkey Lender [22].

AVentures Capital венчурний фонд, який функціонує на території України з 2012 року є провідним інвестиційним фондом і консалтинговою фірмою зі злиттів і поглинань, орієнтованої на глобальні компанії, які використовують дослідження і розробки в Центральній і Східній Європі. Портфельні компанії AVentures Capital в основному орієнтовані на ринок США і залучили додаткові раунди від міжнародних фондів, включаючи Almaz Capital, Y Combinator, Vegas Fund і Nive. Фонд орієнтований на наступні категорії ІТ: програмне забезпечення, електронна комерція, хмарні сервіси, мобільні технології, ІТ, ІТ-аутсорсинг та інші [25].

Цей фонд має в управлінні 30 млн.дол. США, які інвестуються в стартапи, в компанії на стадії росту та розширення та на більш пізніших стадіях. Фонд зазвичай купляє міноритарний пакет акцій із інвестиційним горизонтом на 3-5 і більше років [25].

Найбільш приоритетними галузями для цієї компанії є: інформаційні технології ІТ та телекомунікації, інноваційні та високі технології.

Обсяг інвестицій у вищенаведених галузях може бути від 100 до 500 тис.дол. США, від 500 тис. до 1 млн.дол. США та від 1 до 5 млн.дол. США [25].

На даний момент інвестиційний портфель AVentures Capital складеться з таких компаній [25].:

- 1) Augmented Pixels Studio;
- 2) nuPSYS;
- 3) Coppertino / Аудіо-плеер VOX;
- 4) CheckiO;
- 5) StarWind Software;

#### 6) Petcube.

Ще одна венчурна компанія Fison, яка функціонує на території України, була створена 2014 році. Компанія сфокусована на пошук високотехнологічних проектів в галузі BigData і Blockchain технологій [26].

Капітал в управлінні компанії складає більше 5 млн.дол. США, які вона інвестує в компанії які знаходяться на стадії росту та розширення. Fison інвестуючи в такі компанії купує контрольний або міноритарний пакет акцій. Горизонт інвестування 3-5 років у інформаційні технології та інтернет проекти, а також у інновації та високі технології. Об'єм інвестицій в ці галузі складають від 100 до 500 тис.дол. США [26].

На сьогодні відомо лиш те що в портфель компанії входять 10 ІТ компаній [26].

Фонд венчурного капіталу MagneticOne Ventures, який інвестує в технологічні компанії по всьому світу був заснований не так давно 28 грудня 2016 року. Фонд інвестує у Fintech, EdTech, Robotics ( безпілотники AI, VR / AR технології тощо) та корпоративні програмні проекти [27].

На жаль, не відомо яким капіталом для інвестицій управляє компанія, але компанія починає інвестиції з 50 тис.дол. США для стартапів, а також для більших компаній, які ростуть та розширюються, надає інвестиції об'ємом від 500 тис. до 1 млн.дол. США [27].

Dragon Capital - найбільша інвестиційна компанія в Україні, що надає повний спектр інвестиційно банківських та брокерських послуг для корпоративних та приватних клієнтів. Компанія здійснює брокерські операції з акціями і борговими інструментами, супровід угод по залученню капіталу, прями інвестиції і управління активами. Компанія заснована в 2000 році в Києві. Міноритарним пакетом Dragon Capital з 2007 року володіє Goldman Sachs, один з найбільших світових банків. Інвестиційна стратегія передбачає входження в динамічно розвиваючі приватні компанії шляхом покупки акцій у існуючих власників або через збільшення статутного фонду підприємства з наданням капіталу для розвитку бізнесу [28].

В управлінні Dragon Capital є фонд Europe Virgin Fund регіональний фонд прямих інвестицій для інституціональних клієнтів. Europe Virgin Fund, який отримав фінансування від Dragon Capital, ЄБРР, швейцарського суверенного фонду SIFEM і ряду інших інвесторів, став першим фондом прямих інвестицій, який залучив кошти для вкладень в приватні компанії в Україні після фінансової кризи 2008 р [28].

Компанія інвестує свій капітал у інвестиційному горизонті на 1, 3, 5 і більше років. Під управлінням 57 млн.дол. США.

Приоритетними галузями для фонду є: нафтохімічна промисловість, машинобудування, харчова промисловість, інновації і високі технології, інформаційні технології та комунікації, фінансова діяльність, сільське господарство та ін. Об'єм інвестицій фонд здійснює починаючи від 100 тис.дол до 10 млн.дол США і більше [28].

Dragon Capital бере активну участь в управлінні компаніями приватного сектора, в які проінвестовано власний капітал групи, і віддає перевагу проектам, в яких набуває контрольні пакети акцій.

На сьогодні портфель активів, які перебувають в управлінні або власності фонду, складають такі компанії [28].:

- 1) KMZ Industries - виробник обладнання для компаній агросектора;
- 2) ПАТ «ВГП» (ТМ «Ruta») – виробництво паперових гігієнічних продуктів;
- 3) Прайм груп – оператор зовнішньої реклами;
- 4) Uscrafarma SA / ТОВ «Сперко Україна» - фармацевтика;
- 5) Portmone.com – система онлайн платежів;
- 6) Група ВЕНБЕСТ – оператор ринку послуг безпеки.

Не так давно в портфелі фонду були активи харчової промисловості таких як «Чумак», з інвестицій яких вийшли у 2019 році [28].

Фонд іноді стає співорганізатором випуску цінних паперів. В 2019 році Dragon Capital виступила співорганізатором випуску єврооблігацій Укрзалізниці 2 рази (500 млн.дол та 100 млн.дол. відповідно). Також в 2019 році інвестувала в

IT-компанію Ciklum, придбала 2 ТРЦ Smart Plaza Obolon та ТРЦ «Аладдін». Фонд неодноразово виступав фінансовим радником [28].

UFuture – холдингова компанія, яка має диверсифікований портфель активів у сфері нерухомості, інфраструктури, нерухомості відновлювальних джерел енергії, фармацевтичних препаратів та IT. В даний час активи фонду прямих інвестицій оцінюються в 550 млн.дол. США, а загальна капіталізація бізнесу в який він інвестував, становить понад 1 млрд.дол. США [29].

UFuture є мажоритарним акціонером компанії з розвитку UDP (спеціалізується на великих інфраструктурних проектах), національного оператора зовнішньої реклами RTM-Україна, а також групи IT-компаній і екосистема технологічних рішень ITernal. UFuture є стратегічним інвестором у фармацевтичну компанію Biopharma та UDP Renewables, інвестиції у відновлювані джерела енергії та розробку. UFuture також розробляє нові бізнес-проекти, включаючи інноваційні парки UNIT.City у Києві та Харкові, LvivTech.City у Львові; Білоцерківський індустріальний парк та виробник сучасних електротехнічних систем, Plank Electrotechnic [29].

Компанія інвестує на стадіях стартапу, на стадії росту і розширення та на більш пізніших стадіях де може мати контрольний пакет акцій (50%+1 акція і більше), міноритарний пакет (менше 50% акцій) та може просто співпрацювати.

UFuture інвестує з горизонтом від 1 до 5 і більше років [29].

Компанія часто інвестує кошти в харчову промисловість, машинобудування, фармацевтику, будівництво, текстильна промисловість, інформаційні технології та інтернет проекти, інновація та високі технології, освіта. Інвестують в проекти починаючи зі 100 тис.дол до 10 млн.дол США і вище [29].

Horizon Capital – фонд прямих інвестицій функціонує з 2006 року, що управляє 4 фондами з активами на суму у 850 млн.дол. США та терміном перебування в регіоні понад 25 років [30].

Horizon Capital запустив три приватні фонди під брендом Emerging Growth Fund. EEGF I був запущений у 2006 році, зібраний капітал у розмірі 132 млн. дол.

США , а EEGF II був запущений у 2008 році з 370 млн.дол. США зобов'язань. І EEGF I, і EEGF II забезпечили викуп та розширення капіталу для бізнесу, орієнтованого на вітчизняну економіку в Україні та найближчому регіоні. EEGF III, останній фонд фірми, був запущений у 2017 році та пройшов остаточне закриття у грудні 2018 року, коли він був завеликим у розмірі 200 млн.дол. США, що значно перевищує його первісну ціль у 150 млн.дол. США. EEGF III - це перший акціонерний фонд для зростання капіталу Horizon, орієнтований головним чином на ІТ та експортно-орієнтовані компанії в Україні та найближчому регіоні [30].

Фонд інвестує на стадії росту та розширення. Інвестуючи в компанії Horizon Capital купує контрольний пакет акцій або міноритарний пакет акцій. Інвестиційний горизонт компанії складає 3-5 років [30].

Галузі, які цікаві компанії, це інформаційні технології, легка промисловість, харчова промисловість та сільське господарство, електронна комерція, фармацевтика і т.д. Об'єм інвестицій складає від 5 до 20 млн.дол США.

Інвестиційний портфель компанії (підконтрольні активи і компанії у власності / управлінні) складається з [30]:

- 1) Genesis – міжнародна продуктова ІТ компанія;
- 2) Intellians – глобальний провайдер ІТ послуг;
- 3) Rozetka, - лідер в сфері електронної комерції в Україні;
- 4) Ярич – провідний виробник печива в Україні;
- 5) Biopharma – виробник фармацевтичної продукції в Україні;
- 6) DataGroup – телекомунікаційна компанія в Україні;
- 7) Jooble – агрегатор робочих місць №2 в світі;
- 8) AJAX – провідний виробник інтелектуальних систем безпеки в Україні;
- 9) MAIB – банк №1 в Молдові.

Також Фонд, не так давно, вийшов з таких інвестицій як [30]:

- 1) Ergorack – продаж європейському стратегічному партнеру Sarantis (2018);

- 2) Purcari Winerias – публічне розміщення акцій на Бухарестській біржі (2018);
- 3) Ciklum – продаж фонду Сороса (2015).

Ще один фонд прямих інвестицій в Україні, який інвестує свій капітал в інновації це Imperious Group. Це фонд прямих інвестицій в управлінні якого зосереджено 25 млн.дол. США, які інвестує в проекти на ранньому етапі [31].

Інвестиційний горизонт фонду здебільшого складає від 5 років і більше.

Фонд інвестує в такі галузі як інформаційні технології та інтернет проекти, інновації та високі технології. Також інвестує в стартапи в таких областях як: BigData, Digital Health, Blockchain, SaaS, Fintech, VR/AR та інші технологічні області [31].

Фонд має представництва в США, Ізраїлі, Західній та Східній Європі (в Україні) та в країнах СНД. Об'єм інвестицій у вищенаведені галузі складають від 100 тис.дол до 500 тис.дол США [31].

В інвестиційному портфелі фонду є такі компанії як: Delfast, Allset, Cupli, Retargett App, Kwambio, Publicfast.

Інвестиційний горизонт складає 3-5 і більше років.

Найбільш привабливі галузі для компанії є: інформаційні технології та інтернет проекти, а також інновації та високі технології [31].

Отже, як можна побачити з проведеного аналізу українського інвестиційного ринку приватного капіталу, венчурні компанії та фонди прямого інвестування, які є досить закритими, надають перевагу інноваціям та новим технологіям, на відміну від венчурних ІСІ, які на сьогоднішній день є досить важливим і пріоритетним напрямком для України. Також деякі фонди інвестують й в інші галузі, що вказує на те що ці галузі модернізуються та впроваджують нові технології виробництва.



## 2.2 Оцінка результативної діяльності фондів приватних інвесторів

На фінансовому ринку існує досить багато пропозицій щодо збереження та примноження капіталу, але виникає питання куди краще та на скільки ефективно вкладати ці кошти в той чи інший фонд або фінансову установу. Для цього потрібно зробити не тільки аналіз ринку а й оцінити їх діяльність.

Для того щоб оцінити результати діяльності фондів приватних інвесторів варто звернути увагу на такі показники, як вартість чистих активів (далі ВЧА) та дохідність.

ВЧА визначають як різницю між активами та пасивами фонду. Активами фонду виступають: цінні папери, грошові кошти на депозитах, корпоративні права і т.д. по яких проводиться постійна переоцінка на підставі ринкової вартості. Пасивами фонду виступають його зобов'язання: кредиторська заборгованість, резерви майбутніх витрат [21].

На рис 2.5 зображено динаміку ВЧА ІСІ в Україні та кількість фондів, які володіють активами:

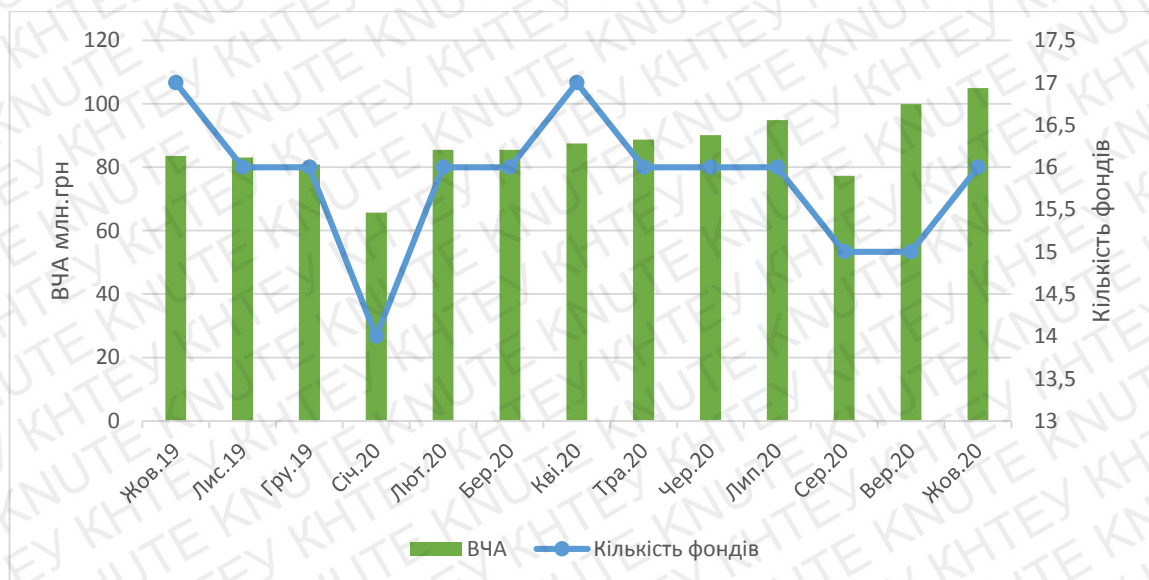


Рис. 2.5 Динаміка ВЧА відкритих фондів в Україні протягом 10.2019-10.2020 рр. [18]

Від початку 2020 року ВЧА відкритих фондів зросла на 39,34 млн.грн. або на 59,91%, досягнувши позначки 105 млн.грн.

Досліджуючи ВЧА фондів за результатами 1 кварталу 2020 року (табл. 2.3), можемо спостерігати досить хороші показники у 4 фондів: УНІВЕР.УА/Ярослав Мудрий Фонд Акцій, який вкладає кошти в американські акції, що входять до індексу S&P500, що фактично робить його біржовим фондом, ОТП Класичний, активи якого інвестуються в облігації та банківські депозити, КІНТО-Казначейський та НПФ ВСІ з диверсифікованими активами.

Таблиця 2.3

**Вартість чистих активів фондів в Україні за результатами  
1 кв. 2020 року**

Назва фонду	ВЧА на початок періоду, грн	ВЧА на кінець періоду, грн	Зміна ВЧА, грн	Зміна ВЧА, %
УНІВЕР.УА/Ярослав Мудрий: Фонд Акцій	1 320 520,76	2 659 328,01	1 338 807,25	101,38
ОТП Класичний	6 239 591,72	11 547 669,77	5 308 078,05	85,07
КІНТО-Казначейський	2 367 444,03	3 183 592,08	816 148,05	34,47
НПФ ВСІ	1 721 001,53	2 041 307,28	320 305,75	18,61
Альтус-Депозит	4 330 450,55	4 557 543,95	227 093,40	5,24
УНІВЕР.УА/Михайло Грушевський: Фонд Державних Паперів	7 583 048,67	7 838 506,41	255 457,74	3,37
Альтус-збалансований	3 493 930,46	3 566 246,76	72 316,30	2,07
УНІВЕР.УА/Володимир Великий: Фонд Збалансований	1 655 986,28	1 687 190,27	31 203,99	1,88
УНІВЕР.УА/Тарас Шевченко: Фонд Заощаджень	1 187 436,62	1 198 462,83	11026,21	0,93
КІНТО-Еквіті	4 901 404,51	4 906 210,31	4805,8	0,1

Джерело [18]

У 2 кварталі 2020 року кількість фондів, яка змогла збільшити вартість чистих активів була меншою ніж у попередньому кварталі (табл. 2.4). Причиною такого зниження стала фінансова криза, яка виникла у результаті поширення

вірусу COVID-19. Багато підприємств та компаній зменшили свою ділову активність або ж були змушені частково призупинити свою діяльність.

Таблиця 2.4

**Вартість чистих активів фондів в Україні за результатами  
2 кв. 2020 року**

Назва фонду	ВЧА на початок періоду, грн	ВЧА на кінець періоду, грн	Зміна ВЧА, грн	Зміна ВЧА, %
УНІВЕР.УА/Ярослав Мудрий: Фонд Акцій	2 659 328,01	3 573 194,52	913 866,51	34,36
ОТП Класичний	11 547 669,77	13 574 344,89	2 026 675,12	17,55
УНІВЕР.УА/Тарас Шевченко: Фонд Заощаджень	1 198 462,83	1 296 938,28	98 475,45	8,22
УНІВЕР.УА/Михайло Грушевський: Фонд Державних Паперів	7 838 506,41	8 405 393,05	566 886,64	7,23
КІНТО-Казначейський	3 183 592,08	3 320 936,97	137 344,89	4,31
КІНТО-Класичний	28 911 398,65	29 443 582,05	532 183,40	1,84
Альтус-збалансований	3 566 246,76	3 631 865,53	65 618,77	1,84
Альтус-Депозит	4 557 543,95	4 592 566,54	35 022,59	0,77

Джерело [18]

За результатами першого півріччя 2020 року найбільш ефективним фондом був УНІВЕР УА/Ярослав Мудрий: Фонд Акцій, який збільшив ВЧА на 2 252 673,76 грн або на +135,74% від початку року. Другим не менш привабливим фондом став ОТП Класичний, збільшивши вартість чистих активів на 7 334 753,17 грн або на +102,62%. КІНТО Казначейський - фонд за 1 півріччя 2020 року збільшив вартість чистих активів на 935 492,94 грн або на +38,78%.

Проте варто зазначити, що значне зростання ВЧА не свідчить про високу дохідність цих фондів. Як було зазначено вище, дохідність фонду є важливим показником ефективної діяльності. Інвестиційні фонди інвестують у різні активи в залежності від класу фонду та його типу, які приносять різну дохідність.

У таблиці 2.5 ми можемо спостерігати результати дохідності фондів за 1 квартал 2020 року на якому видно, що фонди які мали високі показники по зростанню ВЧА, зовсім не є лідерами по дохідності.

Таблиця 2.5

**Результат дохідності відкритих фондів в Україні за 1 кв. 2020 рік**

Назва фонду	Дохідність за поточний період, %	Дохідність за попередній період, %	Середня квадрат. дох. з початку діяльності фонду, %
КІНТО-Казначейський	12,53	-0,08	3,37
ВСІ	8,93	-0,42	0,87
Альтус-Депозит	5,24	1,92	3,42
УНІВЕР.УА/Михайло Грушевський: Фонд Державних Паперів	3,37	2,14	3,84
УНІВЕР.УА/Володимир Великий: Фонд Збалансований	2,24	0,36	2,05
Альтус-Збалансований	2,07	2,94	3,14
КІНТО-Еквіті	1,99	-6,53	0,41
УНІВЕР.УА/Тарас Шевченко: Фонд Заощаджень	0,93	2,94	3,25
КІНТО-Класичний	0,14	-2,7	2,95
ОТП Класичний	-0,72	4,51	2,95

Джерело [18]

За 1 квартал 2020 року КІНТО-Казначейський отримав найбільшу дохідність оскільки фонд достатньо добре диверсифікований. Структура активів передбачає таке співвідношення: 30% акції українських компаній, які входять у індекс українських акцій Української біржі, 30% у державні та муніципальні цінні папери, а також найбільш надійні корпоративні та банківські облигації, 30% банківські метали (з них 60% золото, 30% срібло, 10% платина) та 10% займали банківські депозити [20].

У 2 кварталі 2020 року найкращий результат показав фонд УНІВЕР.УА/Тарас Шевченко: Фонд Заощаджень (табл. 2.6). Даний фонд також є диверсифікованим 100% коштів яких інвестуються в інструменти з фіксованою дохідністю - державні облигації, найбільш надійні корпоративні облигації та банківські депозити. Головною метою фонду є отримання доходу більшого від банківських вкладень при помірному рівню ризику [32].

Таблиця 2.6

**Результати дохідності відкритих фондів в Україні за 2 кв. 2020 рік**

Назва фонду	Дохідність за поточний період, %	Дохідність за попередній період, %	Середня квадрат. дох. з початку діяльності фонду, %
УНІВЕР.УА/Тарас Шевченко: Фонд Заощаджень	8,22	0,93	3,37
ОТП Класичний	7,79	-0,72	3,05
УНІВЕР.УА/Михайло Грушевський: Фонд Державних Паперів	7,23	3,37	3,93
КІНТО-Казначейський	2,18	12,53	3,33
КІНТО-Класичний	2,15	0,14	2,93
Альтус-Збалансований	1,84	2,07	3,11
Альтус-Депозит	0,77	5,24	3,35
КІНТО-Еквіті	0	1,99	0,4
ОТП Фонд Акцій	-0,21	-4,6	0,76
TACK Ресурс	-1,2	-2,44	0,17

Джерело [18]

За результатами дохідності відкритих фондів в 2 кварталі 2020 року (табл. 2.6) можемо спостерігати, що у деяких фондів є спад дохідності в порівнянні з минулим періодом в результаті введення тотального карантину, яке вплинуло на багатьох суб'єктів господарювання, акціями яких володіють відкриті фонди.

Для більшого розуміння та об'єктивності, які ж фонди краще себе показали в першій половині 2020 року, варто розглянути результати дохідності інтервальних фондів. За результатами 1 кварталу 2020 року найкращий результат показав інтервальний інвестиційний фонд ОТП Класичний +17.07% у порівнянні за минулий період (4 квартал 2019 року) та в порівнянні з іншими фондами (табл. 2.7). Фонд був створений для інвесторів, які хочуть захистити свої заощадження від девальваційних ризиків. Для досягнення цієї мети фонд інвестував кошти у валютні державні облігації, гарантовані Кабінетом Міністрів України, які мають нижчі ризики та більшу дохідність ніж за відсотковими ставками по валютним банківським депозитам [19].

Таблиця 2.7

**Результати дохідності інтервальних фондів в Україні  
за 1 кв. 2020 рік**

Назва фонду	Дохідність за поточний період, %	Дохідність за попередній період, %	Середня квадрат. дох. з початку діяльності фонду, %
ОТП Валютний	17,07	0,19	1,77
ПРОМІНВЕСТ-КЕРАМЕТ	2,77	2,03	1,02
УЛИСС	2,66	4,33	3,11
ПАРИТЕТ	2,51	2,41	1,54
Запорізькі феросплави	1,86	1,26	1,03
ЦІФ	0,44	0,66	0,79
Прінком-Збалансований	0,32	3,46	-1,1
Достаток	0,26	-1,09	4,13
КІНТО-Народний	-0,67	-0,36	0,54
Платинум	-0,69	-11,9	2,87

Джерело [18]

За результатами дохідності інтервальних фондів за 2 квартал 2020 року можна побачити, що дохідність значно впала (табл. 2.8). ОТП Валютний який, був лідером по дохідності в 1 кварталі 2020 року отримав від'ємну дохідність -1.49%, на це вплинув низький попит на валютні облігації, які пропонувались з низькою дохідністю.

Досить хороший показник за наведений період показав інтервальний диверсифікований пайовий інвестиційний фонд «Достаток» +3.64% (таблиця 2.8). Загальне погіршення дохідності інтервальних інвестиційних фондів свідчить про те, що активи цих фондів були зосередженні в тих галузях промисловості, які найбільше постраждали від локдауну, який був введений Урядом.

**Результати дохідності інтервальних фондів в Україні  
за 2 кв. 2020 року.**

Назва фонду	Дохідність за поточний період, %	Дохідність за попередній період, %	Середня квадрат. дох. з початку діяльності фонду, %
Достаток	3,64	0,26	4,12
УНІВЕР.УА/Отаман: Фонд Перспективних Акцій	3,06	-6,28	-0,3
УЛІСС	2,65	2,66	3,1
Прінком-Збалансований	2	0,32	-1,04
Запорізькі феросплави	0,26	1,86	1,02
КІНТО-Народний	0,03	-0,67	0,53
Оптімум	-0,51	-2,53	-1,77
Платинум	-0,6	-0,69	2,8
ПАРИТЕТ	-0,73	2,51	1,49
Аурум	-0,77	-6,81	-1,45

Джерело [18]

Найкращі результати за дохідністю на вітчизняному ринку України, у порівнянні з відкритими та інтервальними фондами, показують венчурні фонди. Займаючи значну частину ринку (див. рис. 2.2.) та маючи великий ресурс ці фонди мають більше можливостей інвестувати в різні активи в більших об'ємах.

За результатами 1 кварталу 2020 року найкращу дохідність серед венчурних фондів показав АТ «ЗНВКІФ» Будфінанс», який отримав дохідність +244.30% (таблиця 2.9). Як і більшість венчурних фондів АТ «ЗНВКІФ» Будфінанс» не оприлюднює дані стосовно структури активів фонду та фінансових результатів оскільки це є комерційною таємницею, тому визначити за рахунок чого фонди зуміли досягти таких показників дохідності неможливо.

Таблиця 2.9

**Результат дохідності венчурних фондів в Україні за 1 кв. 2020 року.**

Назва фонду	Дохідність за поточний період, %	Дохідність за попередній період, %	Середня квадрат. дох. з початку діяльності фонду, %
АТ "ЗНВКІФ "Будфінанс"	244,3	-89,65	-1,14
АТ "ЗНВКІФ "БУДФІНАНАС"	244,3	-89,65	-1,14
АТ "ЗНВКІФ "ВЕБЕР"	208,55	-38,62	35,86
АТ "ОНІКС"	186,33	-51,83	21,22
ЗНВПФ "ЦЕНТР-ФІНАНС"	175,2	2,26	65,26
АТ "ХЕДВЕЙ"	155,2	33,16	11,07
ЗНВПФ "Девелопмент"	135,82	-55,35	8,19
АТ "ЗНВКІФ "ФЕНІКС"	117,71	429,44	49,21
ІНВЕСТ МЕНЕДЖМЕНТ ГРУП	116,66	-35,66	66,65
АТ "ЗНВКІФ "ГАРАНТ КАПІТАЛ"	105,47	-46,81	1,51

Джерело [18]

Дослідивши вітчизняний ринок фондів приватних інвесторів, провівши аналіз їх діяльності, оцінивши їх результати можна зробити висновок, що найкраще та найефективніше на вітчизняному ринку функціонують венчурні фонди. Проведений аналіз показав, що дохідність фондів не завжди відповідає величині ВЧА фондів. Тому коли приватний інвестор обирає куди краще вкладати свої кошти він має дві альтернативи: вкласти кошти у фонди чиї активи ростуть в ціні, але приносять невеликий дохід, чи навпаки інвестувати у фонди, активи яких приносять велику дохідність, але при цьому інвестор несе достатньо високі ризики втрати своїх інвестицій.



## РОЗДІЛ 3

### НАПРЯМКИ РОЗВИТКУ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФОНДІВ ПРИВАТНИХ ІНВЕСТОРІВ

#### 3.1 Світовий досвід функціонування фондів приватних інвесторів

У світовій практиці найбільш ефективними механізмами, які дозволяють залучити ресурси приватних інвесторів є ІСІ. Вони формують з них значні масиви інвестицій, які в подальшому направляються у найбільш привабливі фінансові активи або галузі економіки. У багатьох країнах світу це потужні інструменти збільшення фінансових коштів.

Майже за 200 років існування інститутів спільного інвестування було вироблено багато різних форм, які відрізняються специфікою створення, особливістю законодавчого регулювання, термінологією та механізмами здійснення контролю над ними [33].

У наукових джерелах виділяють 4 моделі розвитку ринків ІСІ (табл. 3.1):

*Таблиця 3.1*

#### Моделі розвитку інститутів спільного інвестування в світі\*

№	Назва моделі	Характеристика
1	Модель зрілого розвитку інституційної структури ринку ІСІ	обидві - і формальна, і неформальна - складові інституційної структури ІСІ сформовані в результаті взаємодії процесів розвитку ринків цінних паперів, інвестиційної культури населення, формування законодавства, зміцнення довіри до інвестиційних фондів в силу їх високої репутації, яка базується на жорстко регламентній нормативно-правовій базі (прикладом може слугувати ринок ІСІ США з 80-х років ХХ ст. до теперішнього часу)
2	Модель недостатнього розвитку формальної складової інституційної структури ІСІ	Дана модель характерна для етапу еволюційного розвитку інвестиційних фондів Великобританії, Франції, Данії, Голландії в ХVІІІ- ХІХ ст. та США у 20-і рр. ХХ ст. В країнах Європи нормативно-правове забезпечення набуло характер наднаціонального: законодавства країн ЄС уніфікується в цілях відповідності прийнятим загальноєвропейським директивам.

*Продовження таблиці 3.1*

3	модель недостатнього розвитку неформальної складової інституційної структури ІСІ.	Поширена серед країн, що здійснили імпорт ІСІ у фінансові системи своїх країн (Україна, Російська Федерація, Казахстан з кінця ХХ ст. по теперішній час) Спостерігаються відсутність у населення інвестиційної культури, труднощі при освоєнні правил інвестування, коли ризики інвестування несе інвестор, немає гарантій держави щодо фінансових результатів інвестування Низький рівень довіри населення до фінансових ринків.
4	модель відсутності (слабкого розвитку) інституційної структури ІСІ	Має місце на початковому етапі становлення ІСІ (Україна, Російська Федерація, Казахстан у 1991- 1999 рр.)

\*Примітка: складено автором на основі джерела [34 с.37]

Широка популярність ІСІ в усьому світі пояснюється тим, що цей вид інвестиційної діяльності ефективно поєднує інтереси всіх сторін, причетних до діяльності ІСІ. Вони набули такого поширення, пропонуючи власникам грошей перспективи, більш цікаві порівняно з альтернативними шляхами розміщення коштів. Крім того, ІСІ пропонують широкий вибір напрямів інвестицій, а права інвесторів надійно захищені спеціальними законами і правилами для інвестиційних фондів, виконання яких суворо контролюється [35 с.200].

У британській моделі на управляючу компанію покладаються дуже істотні обов'язки перед інвесторами: дистрибуція паїв і розподіл доходів пайових фондів власникам інвестиційних паїв, бухгалтерський облік і звітність пайового фонду, оцінка вартості чистих активів і ціноутворення паїв, прийняття інвестиційних рішень і укладання угод від імені пайового фонду тощо. Управляюча компанія також несе відповідальність за ведення реєстру власників паїв фонду. Реєстр ведеться здебільшого пов'язаною з управляючою компанією фірмою [36 с.179].

Сучасний інститут спільного інвестування в Англії складається з інвестиційних трастів і юніт-трастів. Перші являють собою інститути спільного інвестування закритого типу. Вони не мають права постійно випускати чи викуповувати власні паї, а їх акції котируються на фондовій біржі. Іншу специфіку мають юніт-трасти. Вкладаючи в них кошти, інвестор отримує свідоцтво про внесення паю. За наявності попиту траст може емітувати додаткові

паї. У такому разі він є повіреним власника коштів. Продаж і купівля паїв здійснюються за цінами, які відповідають частці активів трасту, що припадає на один пай. Винагорода керуючому визначається, як певний відсоток від вартості активів трасту (як правило, 0,75–2 %). Юніт-трасти звільнені від сплати податків на прибутки, але зобов'язані розподіляти весь прибуток. Доходи власників паїв оподатковуються за базовою ставкою прибуткового податку [35, с. 192; 37, с. 81].

Останнім часом на зміну юніт-трастам, які діють на підставі специфічного британського законодавства про трасти, приходять відкриті інвестиційні компанії. Це відбувається завдяки тому, що інвестиційними компаніями легше управляти, інвесторам зрозуміліша структура ціноутворення, акції таких компаній легше продавати за межами Великобританії [35, с. 191; 37, с. 81].

У Німеччині підґрунтям для функціонування інвестиційних фондів є Закон про інвестиційні компанії (KAGG), згідно з яким інвестиційні компанії є кредитними установами, на які поширюються всі відповідні законодавчі норми, у тому числі Закон про кредитні установи. Нагромадження активів інститутів спільного інвестування відбувається за рахунок продажу інвестиційних сертифікатів, а розміщення здійснюється в цінні папери (похідні, строкові), нерухомість, частки в капіталі підприємств. Інститути спільного інвестування також мають право на надання кредитів під заставу [38 с.114].

Законодавство Німеччини вимагає здійснення управління коштами фонду не менш як двома керуючими, діяльність яких контролюється спостережною радою фонду, незалежним аудитором та банком – депозитарієм фонду. У Німеччині переважають інститути спільного інвестування відкритого типу, а найбільшими активами володіють фонди, які інвестують у цінні папери зі сталими відсотками. Це є наслідком формування виробничого капіталу переважно за рахунок емісій облігацій, а не випуску акцій [35 с.192].

У Німеччині практично не існує незалежних по капіталу від депозитарного банку компаній з управління, хоча є й обмеження на взаємну участь посадових осіб депозитарію та управляючої компанії в органах управління один одного. За цих умов депозитарний банк має можливість опосередковано контролювати

діяльність управляючої компанії, а тому не побоюється майнової відповідальності перед інвесторами фонду у випадку помилки при попередньому узгодженні угоди, що укладається управляючою компанією [39, с.37].

Протягом багатьох років Люксембург є провідним європейським фінансовим центром із створення підприємств спільного інвестування, як правило їх називають інвестиційними фондами. Фінансовий ринок країни забезпечує постачання ресурсів інститутам, які мають складні законодавчі обмеження та великий досвід, що у свою чергу разом ефективно впливає на ринок спільного інвестування, надаючи впевненість у надійності інфраструктури та широкому спектрі інвестиційних продуктів.

Згідно з законодавством стосовно інститутів спільного інвестування передбачається, що інститути спільного інвестування, засновані в Люксембурзі, можуть існувати у формі пайових інвестиційних фондів – відкриті інвестиційні фонди (open-end investment companies SICAVs) або закриті інвестиційні компанії (closed-end investment companies SICAFs).

Пайові інвестиційні фонди не мають самостійного правового статусу. Проте ряд правил з управління визначає відносини між трьома юридичними особами, включаючи сам фонд, компанію з управління та банк-депозитарій. Відкриті інвестиційні компанії є акціонерними товариствами, особливістю яких є те, що їх капітал змінний і завжди дорівнює чистій вартості активів компанії. Інвестори відкритого інвестиційного фонду є акціонерами компанії і, таким чином, користуються правами, визначеними даним статусом. Закриті інвестиційні компанії є звичайними акціонерними товариствами і функціонально аналогічні до відкритих інвестиційних компаній, крім того, що їх капітал автоматично не регулюється відповідно до їх власного капіталу.

Стосовно контролюючих органів слід зазначити, що в Люксембурзі контролюючою установою є Люксембурзький валютний інститут (The Luxembourg Monetary Institute), який відповідає за надання дозволів з утворення інститутів спільного інвестування та контролює їх діяльність переважно з погляду захисту інвесторів [38 с.113-114].

Як і в Україні, у Люксембурзі існує професійна асоціація стосовно інвестиційного бізнесу, яка має назву Люксембурзька асоціація інвестиційних фондів і є національною асоціацією та представником індустрії інвестиційних фондів. До її складу входять пайові інвестиційні фонди, інвестиційні компанії зі змінним капіталом (SICAV) та компанії з управління [40 с.26].

Найбільшого рівня розвитку інститути спільного інвестування досягли в Сполучених Штатах Америки. Особливість функціонування ринку інвестування полягає в обмеженнях стосовно операцій банків із цінними паперами, оскільки саме ці фінансові інструменти є оптимальними активами для розміщення коштів ІСІ. Отже, саме небанківський сектор ринку спільного інвестування в цій країні набув значних масштабів розвитку. Банки Америки, у тому числі інвестиційні – один з елементів системи спільного інвестування, є керуючими коштами та суб'єктами, які у свою чергу акумулюють ці кошти [38, с.115].

Небанківські заклади в ролі інститутів спільного інвестування поділяються на 3 основні види (додаток А):

- 1) уповноважені інвесторами компанії (Face-Amount Certificate Companies);
- 2) об'єднані інвестиційні трасти (Unit Investment Trust Companies);
- 3) управляючі компанії (Management Companies).

Згідно з чинним американським законодавством компанії поділяються на фонди закритого та відкритого типів. Стосовно фондів закритого типу слід зазначити, що вони емітують акції або пайові сертифікати, які не викуповуються ними в інвесторів і підлягають обігу на фондовому ринку з погашенням після закінчення терміну діяльності фонду. У свою чергу фонди відкритого типу (взаємні фонди) викуповують акції та сертифікати в інвесторів протягом усього часу існування за ціною, еквівалентною відповідній частці активів компанії. Саме фонди цього типу є найпоширенішим типом інститутів спільного інвестування як в Америці, так і в усьому світі. Основною особливістю інститутів спільного інвестування американського походження є можливість для фондів мати у власності цінні папери інших ІСІ, їм також дозволяється інвестувати в сертифікати пайової участі інших інвестиційних компаній. Таким чином,

диверсифікується ризик не між первинними цінними паперами – акціями, облигаціями тощо, а між їх представниками – цінними паперами інвестиційних фондів, що забезпечує певний перерозподіл капіталів і створює своєрідний механізм стимулювання та фінансування фондів, які мають найефективнішу інвестиційну політику [38 с.116].

Провівши певні дослідження стосовно американського ринку спільного інвестування, можна зробити висновок, що американці мають широкі можливості щодо вибору спрямування своїх інвестицій та мають альтернативи використання доходу, отриманого за цінними паперами ІСІ.

Отже, особливості закордонного досвіду ІСІ по-своєму проявляються в різноманітних аспектах їх функціонування та розвитку. В одних виражаються специфічні характеристики в законодавчих та нормативно-правових актах, в інших – у специфіці своїх повноважень і можливостей здійснення різних операцій з фінансовими активами. Значну роль у становленні ІСІ в різних країнах відіграють такі фактори розвитку: історичний фактор, економічний потенціал країни, орієнтованість на наявність або відсутність банко-центричної моделі або моделі фондового ринку в країні.

### **3.2 Удосконалення функціонування фондів приватних інвесторів в Україні**

Економіка України, на сьогоднішній день, вимагає різних джерел фінансування перспективних галузей і фонди приватних інвесторів є одним із таких джерел, яке може не тільки допомогти, але й стати ключовою рушійною силою розвитку української економіки.

Основною передумовою побудови стійкої економічної системи є формування та розвиток механізму акумулювання приватного капіталу. Одним із перспективних форм здійснення такого інвестування в Україні є використання фондів приватних інвесторів, а саме інститутів спільного інвестування, оскільки їх функціонує досить багато на вітчизняному ринку. Але враховуючи те, що в

Україні досить низький розвиток фондового ринку, можна стверджувати, що фонди приватних інвесторів, не зважаючи на їх кількість, відіграють незначну роль у сфері інвестицій в сектори реальної економіки.

Не зважаючи на те, що в структурі ІСІ України переважає венчурний капітал (рис. 3.1), потрібно усвідомлювати, що вони відрізняються від світових аналогічних фондів.

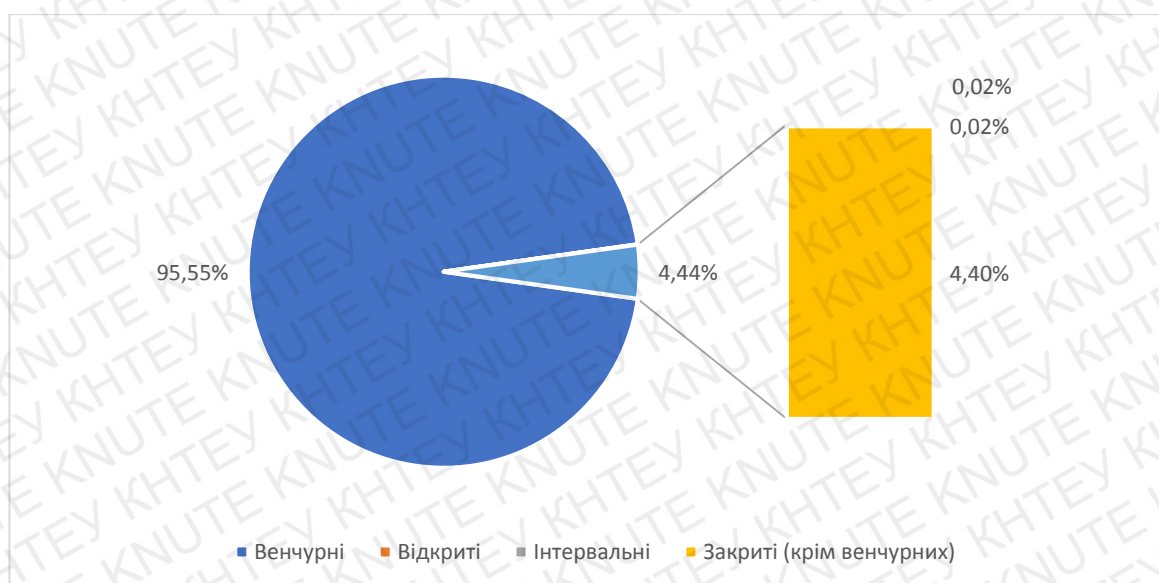


Рис. 3.1 Розподіл ВЧА інститутів спільного інвестування за типами фондів в Україні станом на 30.06.2020 року [18]

На законодавчому рівні відсутні вимоги щодо здійснення інвестицій венчурними фондами в інноваційну діяльність, а відповідно не можна стверджувати, що інвестиції венчурних ІСІ України спрямовані на інноваційне інвестування.

Досвід країн з розвинутою економікою, які використовували венчурний капітал для підвищення їх конкурентоспроможності, свідчить про значне зростання у них виробництва конкурентоспроможної продукції, прискорене використання новітніх технологій в усіх галузях промисловості, підвищення зайнятості населення тощо [41 с.155].

Як було зазначено раніше, вітчизняний ринок приватного капіталу має певні відмінності від зарубіжних ринків, такі як інші сфери інвестування, переважання

інвестиційного кредитування, недосконалість законодавства та недостатня підтримка держави у сфері спільного інвестування [42].

Серед труднощів з якими зіштовхуються фонди приватних інвесторів в Україні, можна назвати наступні [43 с. 900]:

- 1) недостатнє число компаній для венчурного фінансування;
- 2) мала кількість привабливих інноваційних проектів з необхідної фондами прибутковістю й темпами росту;
- 3) низький рівень культури корпоративного керування в малих компаніях, нерозуміння особливостей стратегій інноваційного розвитку й можливостей його фінансування;
- 4) готовність більшості фондів інвестувати переважно в компанії на пізніх стадіях – росту й розширення;
- 5) недостатня присутність венчурних фондів у регіонах України;
- 6) низька поінформованість або невірне подання про особливості діяльності й підходів інвестиційних фондів, особливо в регіонах країни;
- 7) недостатня кількість фахівців з відповідною кваліфікацією й досвідом інвестиційного менеджменту для роботи в керуючих компаніях фондів;
- 8) труднощі із залученням приватного капіталу у фонди через недосконалість правової форми і недосконалості законодавства;
- 9) невідповідність українського юридичного поля в області регулювання акціонерних відносин традиціям міжнародного права, у випадку приватних інвестицій;
- 10) малий розмір капіталу деяких фондів, що робить їх непривабливими для керуючих компаній міжнародного рівня, які не бачать можливості покриття управлінських витрат, що приводить до використання фахівців недостатньої кваліфікації.

Специфічні для України додаткові ризики приватного інвестування полягають в наступному. По-перше, складно знайти підприємство з перспективою швидкого зростання капіталізації. По-друге, нестабільність законодавства не дозволяє інвесторам планувати свою діяльність на



довгострокову перспективу, адже приватні інвестиції розраховані на строк від 3 до 7 років. По-третє, величезні розміри тіньового сектора економіки не дають можливості інвестору вигідно продати свою частку в компанії, оскільки не завжди на підставі звітних даних можна вірно проаналізувати фінансовий стан господарюючого суб'єкта [44 с. 34].

Джерелами формування інвестиційних фондів зарубіжних країн є кошти приватних інвесторів, інвестиційних інститутів, пенсійних фондів, страхових компаній, різних державних органів і міжнародних організацій. Така структура джерел приватного капіталу відрізняється специфікою країн, в силу особливостей законодавчого регулювання і укоріненими у фінансовій сфері нормами. В Україні джерелами приватного капіталу виступають вільні фінансові ресурси великих компаній, страхових компаній та інших комерційних установ. Порівняно з зарубіжними країнами з розвинутою економікою, спектр значно менший, що призводить до дефіциту фінансування для розвитку та функціонування фондів приватних інвестицій в Україні [45].

Виходячи з досвіду розвитку фондів приватних інвесторів в Західній Європі та США, можна сказати, які умови повинні бути виконані, щоб інвестиційні фонди грали серйозну роль у фінансуванні зростаючих галузей української економіки.

Перша умова для розвитку інвестиційних фондів – доступ до джерел фінансування інвестицій. Коло осіб, які можуть інвестувати у інвестиційні фонди є досить обмеженим. Це істотно скорочує потенційну інвестиційну базу для венчурних інвестицій. По суті, джерелами фінансування венчурних фондів в Україні на сьогодні можуть стати або вільні кошти українських фінансово промислових груп, або кошти закордонних інвесторів (приватні або інституційні) [45].

Друга умова це розвиток ринку акцій і створення умов для IPO. Це в свою чергу вимагає розвитку інвестиційної бази – в першу чергу, зростання активів пенсійних та інвестиційних фондів. При відсутності фінансового ринку і можливості IPO, єдиною можливістю виходу з інвестиції для фонду залишається

продаж пакету стратегічному інвестору, але це свідомо означає істотно меншу конкуренцію серед покупців, недооціненість при продажу, а значить – віддача від венчурного проекту може виявитися недостатньою для забезпечення зацікавленості всіх сторін угоди [43 с. 900].

Третя умова, яка ставиться перед державою, це забезпечення інвестиційної привабливості для приватного інвестора у сфері науково-технічної галузі. Щоб вирішити таке питання, необхідно здійснити ряд заходів:

- 1) держава повинна приймати участь у страхуванні інвестиційних ризиків у важливі наукові та технічні галузі;
- 2) створення та виконання державних програм щодо заходів розвитку приватного інвестування, надання допомоги у підготовці менеджерів, які будуть управляти інвестиціями в інноваційно-орієнтованих проектах;
- 3) внести зміни у Закон України «Про інститути спільного інвестування», а саме знизити поріг входження у фонд приватних інвесторів для більшої участі фізичних осіб;
- 4) переглянути та змінити механізми податкового стимулювання фондів приватних інвесторів;
- 5) стимулювати активізацію інвестиційної та інноваційної структури, елементами якої є бізнес-інкубатори та технопарки, звільнивши їх від податків на прибуток та оренди на 7-10 років.

Отже, проаналізувавши світовий досвід та загальний економічний стан України, в контексті розвитку фондів приватних інвесторів можна сказати, що має місце недосконала нормативно-законодавча база та недооцінений потенціал фондів приватних інвесторів в економіці. Велика частка венчурних фондів на вітчизняному ринку свідчить про спекулятивність ІСІ. Враховуючи те, що Україна активно рухається в напрямку інтеграції з ЄС потрібно швидше трансформувати інфраструктурну та законодавчу базу для прискорення адаптації інвестиційного ринку України до європейських ринків, з метою зменшення правової невідповідності для приходу іноземних інвесторів.

## ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

У випускній кваліфікаційній роботі було досліджено вітчизняний механізм функціонування фондів приватних інвесторів, інших суб'єктів інвестиційного ринку, взаємодію між ними та їх характеристику.

Було визначено поняття фондів приватних інвесторів, теоретико-нормативні засади функціонування таких фондів. Проаналізовано діяльність вітчизняних інвестиційних фондів, оцінено ефективність їх діяльності, а також було досліджено закордонний досвід функціонування фондів приватних інвесторів та запропоновані можливі варіанти покращення та удосконалення вітчизняних інвестиційних фондів.

За результатами досліджень, проведених в роботі, можна зробити такі висновки:

1) Фонди приватних інвесторів - це суб'єкти інвестиційного ринку, метою яких є отримання прибутку та досягнення соціального ефекту, шляхом фінансування інноваційних проектів, стартапів та недооцінених компаній.

2) Найефективніше на вітчизняному ринку функціонують венчурні фонди. Проведений аналіз показав, що дохідність фондів не завжди відповідає величині ВЧА фондів. Тому коли приватний інвестор обирає куди краще вкласти свої кошти у нього є дві альтернативи: вкласти кошти у фонди, чиї активи ростуть в ціні, але приносять невеликий дохід, чи навпаки інвестувати у фонди, активи яких приносять велику дохідність, але при цьому інвестор несе достатньо високі ризики втрати своїх інвестицій.

3) Венчурні компанії та фонди прямого інвестування надають перевагу інноваціям та новим технологіям, на відміну від венчурних ІСІ. Також деякі фонди інвестують й в інші галузі, що вказує на те, що ці галузі модернізуються та впроваджують нові технології виробництва.

4) Класичними інвесторами в Україні на сьогодні являються інвестиційні компанії такі як Dragon Capital, Horizon Capital, UFuture, Imperius Group, UVentures, AVenture Capital, TA Venture, Fison, бізнес-ангели та інші

підприємці, які готові підтримувати та фінансувати різні напрямки українських проектів, особливо в сфері ІТ на різних стадіях розвитку.

5) Сьогодні в Україні інвестиційні фонди не можуть якісно та повною мірою виконувати свою роль без розвиненого фондового ринку та недосконалої нормативно-законодавчої бази. Велика частка венчурних фондів на вітчизняному ринку свідчить про спекулятивність ІСІ. Станом на 31.08.2020 року їх частка складає 88,31%. Закриті ІСІ (крім венчурних) – 5,37%, інтервальні – 1,36%, відкриті – 1,16%. Також на ринку присутні активи страхових компаній – 0,14% та недержавні пенсійні фонди – 3,67%.

б) На вітчизняному ринку спостерігається постійне зростання активів ІСІ. Це пов'язано зі збільшенням кількості фондів спільного інвестування на ринку. Кількість визнаних ІСІ станом на кінець 2019 року становив – 1326, кількість КУА – 293, в той час обсяг активів ІСІ в 2019 році становив – 339129,8 млн.грн. Станом на 29.09.2020 року в Україні на інвестиційному ринку функціонує 1521 інститут спільного інвестування та 305 компаній з управління активів.

Тому на основі закордонного досвіду та досліджених недоліків вітчизняного інвестиційного ринку було запропоновано такі напрямки удосконалення фондів приватних інвестицій:

1) Доступ до джерел фінансування інновацій, надавши державі та територіальним громадам можливість вкладати кошти у інститути спільного інвестування та залучати більше активів від пенсійних фондів та страхових компаній.

2) Розвиток ринку акцій і створення умов для ІРО. Оскільки, за відсутності можливості ІРО, єдиним виходом з інвестицій для інвестиційного фонду є продаж пакету акцій стратегічному інвестору, що істотно зменшує конкуренцію між покупцями. Під час продажу, акції можуть бути недооцінені, а відповідно результат інвестиційного проекту може виявитись недостатнім для забезпечення інтересів всіх сторін угоди.

3) Держава повинна приймати участь у страхуванні інвестиційних ризиків у стратегічні наукові та технічні галузі економіки.

4) Знизити поріг входження у фонд приватних інвесторів для більшої участі фізичних осіб. Оскільки на сьогоднішній день згідно Закону України «Про інститути спільного інвестування» фізична особа може бути учасником венчурного фонду придбавши цінних паперів на суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі.

5) Переглянути та змінити механізми податкового стимулювання для фондів приватних інвесторів. Введення податкових знижок та пільгового оподаткування прибутку.

6) Стимулювати активізацію інвестиційної та інноваційної структури, елементами якого є бізнес-інкубатори та технопарки, звільнивши їх від податків на прибуток та оренди на 7-10 років.

Враховуючи європейський вектор розвитку та стрімке зближення з ЄС, потрібно швидше трансформувати інфраструктурну та законодавчу базу для прискорення адаптації інвестиційного ринку України до європейських ринків, з метою зменшення правової невідповідності для приходу іноземних інвесторів.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 20.10.19 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>;
2. Господарський кодекс України від 13.02.2020 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15>;
3. Носова Є.А., Могге Д.Б. Сучасний стан та особливості функціонування венчурних інвестиційних фондів в Україні / Науковий журнал «Ефективна економіка» Дніпровський аграрний економічний університет – 2017. - №3. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5491>;
4. Ludovic Phalippou. Investing in Private Equity Funds: A Survey / University of Amsterdam / The Research Foundation of CFA Institute Literature Review URL: <https://pdfs.semanticscholar.org> ;
5. О.В.Мертенс Фонд прямих інвестицій в українському інституційному середовищі: проблеми та можливі шляхи вирішення / Міжнародний інститут бізнесу, 2012 URL: <http://mertens.com.ua/>;
6. Шевченко-Перепьолкіна Р. І Наукова стаття LBO- фінансування угод, злиття і поглинання: особливості та перспективи українського ринку / Одеського національного економічного університету / випуск 23, 2013 URL: <https://ecj.oa.edu.ua/>;
7. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 06.01.18 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>;
8. Про компанію з управління активами ІСІ та юридичних осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами пенсійних фондів: Положення Національної комісії з цінних паперів фондового ринку від 11.01.02 №13 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0812-02?find=1&text>;
9. Клименко В.В., Венчурне фінансування інноваційного розвитку: світовий досвід і Україна / Інститут міжнародних відносин Національного авіаційного університету URL: <http://jrnl.nau.edu.ua/index.php/IMV/article/viewFile/2875/2864>;

10. Литвин І.В. Планування венчурного фінансування інноваційної діяльності машинобудівних підприємств / Національний університет «Львівська політехніка» URL: <http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/209/1/07.pdf>;
11. Близнюк Т.П. Вплив циклічності розвитку економіки на інноваційну діяльність підприємства / Т.П. Близнюк. – Х.: ФОП Александрова К.М., 2008. – С. 352;
12. Про компанію з управління активами ІСІ та юридичних осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами пенсійних фондів: Положення Національної комісії з цінних паперів фондового ринку від 11.01.02 №13 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0812-02?find=1&text;>
13. Закон України «Про інноваційну діяльність» від 05.12.12 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15>;
14. Кузнецова А.Я. Удосконалення банківського і небанківського фінансування інноваційної діяльності в Україні: монографія / А.Я. Кузнецова, Н.Я. Зінько, О.О. Другов. – К.: УБС НБУ, 2009. – С. 175;
15. Шпикуляк О.Г. Інноваційна діяльність у механізмі стимулювання агропромислового виробництва / О.Г. Шпикуляк, Г.Ф. Мазур // Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету (економічні науки). – 2014. – № 4. – С. 73–77. Закон України «Про інноваційну діяльність» від 05.12.12 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/40-15>;
16. Краус Н.М., Копиця Я.О. Венчурне інвестування як пріоритетний напрям інноваційного розвитку економіки країни. Економічний простір. 2013. № 74. С. 112–121.;
17. Мордань Є.Ю., Відменко Ю.В., Кобець Ж.О. Венчурне інвестування в Україні та світі: сучасні тенденції та особливості розвитку / Сумський державний університет / Гроші фінанси та кредит / випуск 17, 2018 URL: [http://market-infr.od.ua/journals/2018/17\\_2018\\_ukr/65.pdf](http://market-infr.od.ua/journals/2018/17_2018_ukr/65.pdf);
18. Українська асоціація інвестиційного бізнесу URL: <https://www.uaib.com.ua> ;

19. Офіційний сайт OTP Capital URL: <https://www.otpcapital.com.ua/investment-funds/fund-otp-valutnyi/>;
20. Офіційний сайт КІНТО / КІНТО-Казначейський URL: <https://www.kinto.com/funds/96/portfolio> ;
21. Українські фонди URL: <http://www.ukrfunds.com.ua/ua/joint-investment/general-information/questions/>;
22. Інвестиційний портал «InVenture» URL: <https://inventure.com.ua/> ;
23. Офіційний сайт U.Ventures URL: <https://u.ventures/>;
24. Офіційний сайт Western NIS Enterprise Fund URL: <https://wnisef.org/uk/>;
25. Офіційний сайт AVentures Capital URL: <http://aventurescapital.com/>;
26. Офіційний сайт Fison URL: <http://fison.org/>;
27. Офіційний сайт MagneticOne Ventures URL: <https://magneticone.com.ua/>;
28. Офіційний сайт Dragon Capital URL: <https://dragon-capital.com/ua/>;
29. Офіційний сайт Ufuture URL: <https://ufuture.com/uk/>;
30. Офіційний сайт Horizon Capital URL: <https://horizoncapital.com.ua/uk/>;
31. Офіційний сайт Imperious Group URL: <http://imperiousgroup.com/>;
32. Офіційний сайт УНІВЕР.УА/Тарас Шевченко: Фонд Заощаджень URL: <https://univer.ua/fundshev/>;
33. Резович К. Міжнародний досвід правового регулювання діяльності інститутів спільного інвестування / Науковий вісник / Дніпропетровського державного університету внутрішніх справ. 2020. № 2 URL: <http://er.dduvs.in.ua/>;
34. Щербина О.В., Михайлик О.М. Моделі розвитку ринків інститутів спільного інвестування. Інвестиції: практика та досвід. 2015. №7. С. 34-38.;
35. Незнайко Д. В. Зарубіжний досвід діяльності інститутів спільного інвестування. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. 2004. Т.10. С. 191-201.;
36. Лысенков Ю. М., Фетюхина Н. В., Зельцер Е. Р. Международный фондовый рынок. К.: Киевский институт банкиров банка "Украина". 2004. 451 с;



37. Фурдичко Л. Є. Інститути спільного інвестування: міжнародний досвід, специфіка та розвиток в Україні / Л. Є. Фурдичко // Регіональна економіка. – 2009. – № 1. – С. 81–88;
38. Лук'яненко Я. С. Закордонний досвід розвитку ринку спільного інвестування. Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України. 2014. Вип. 39. С. 110-118.;
39. Диба О. М. Інститути спільного інвестування: світовий досвід і реалізація його в Україні. Вісник КЕФ КНЕУ імені В. Гетьмана. 2011. С.33-40.;
40. Luxembourg: A multinational financial centre – The Luxembourg bankers' association. – 2001. – Р. 26–29.;
41. Товмасян В. Р. Проблеми розвитку венчурного інвестування в Україні / В.Р. Товмасян // Економіка та держава. – 2015. – № 2. – С. 152-156.;
42. Гук О. В. Принципи венчурного фінансування у різних країнах / О. В. Гук, Г. А. Мохонько // Економіка і суспільство. – 2017. – №11. – С. 205-209.;
43. Андрійченко Ж. О. Проблеми розвитку венчурного капіталу в Україні / Ж. О. Андрійченко, О. С. Шараметов // Молодий вчений. – 2015. – №2. – С. 898-901.;
44. Цихай Т.В. Роль венчурної індустрії у формуванні національної інноваційної системи / Т.В. Цихай // Теорія і практика управління. – № 11. – 2010. – С. 32-40.;
45. Семенчук К.О. Перспективи функціонування венчурних інвестиційних фондів України з врахуванням зарубіжного досвіду / Стратегічні орієнтири / фінансові інвестиції 2019 URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=3620>.

## ДОДАТКИ

## Додаток А

## Порівняльна характеристика основних видів ІСІ США

Критерії	Уповноважені інвесторами компанії (Face-Amount Certificate Companies)	Об'єднані інвестиційні трасти (Unit Investment Trust Companies)	Управляючі компанії (Management Companies)
Особливості функціонування	емітують сертифікати з визначеною номінальною вартістю; є боржником інвесторів і ризики несуть від інвестицій капіталів клієнтів у фінансові активи; об'єктом інвестування є нерухомість, кредитування будівництва, цінні папери	структура портфеля залишається незмінною; акумулювання грошового еквівалента майбутнього портфеля здійснюється за рахунок продажу інвесторам сертифікатів пайової участі; депозитор, який виконує функції з технічного обслуговування, вносить початковий капітал при створенні трасту (не менше 100 тис. дол.)	формується як самостійні юридичні особи у формі корпорацій, товариств з обмеженою відповідальністю або партнерств за участю спонсора чи довіреної особи, які гарантують капітал компанії; управління компанією здійснюється зовнішніми менеджерами; компанії поділяються на фонди відкритого та закритого типів
Участь і роль інвестора	Контракт між інвестором і компанією. Номінальна вартість сертифікатів, як правило, сплачується інвестором частками протягом певного періоду	Управління інвестиційним портфелем за дорученням власника	Управління інвестиційним портфелем або іншим майном за дорученням клієнта

Джерело [38 с.116]