

УДК 336.7

DOI: 10.31891/2307-5740-2021-298-5(1)-10

МОРГАЧОВ І. В.

ORCID: 0000-0002-4347-3153

e-mail: morgachov.ilya@gmail.com

Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля

ФУНДАМЕНТАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ З ПОГЛЯДУ КОМПЛЕМЕНТАРНОГО ПЕНСІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ГРОМАДЯН

Визначена актуальність та потреба формування комплементарного пенсійного забезпечення населення в країні. Комплементарне пенсійне забезпечення громадян країни розглядається як таке, що зовсім не передбачає повного руйнування існуючої солідарної пенсійної системи, а лише формування додаткових механізмів, які роблять взагалі пенсійне забезпечення громадян успішним навіть в існуючих умовах. Як можливий базис такого забезпечення розглянуто діючі в країні інвестиційні фонди у формі інститутів спільного інвестування. Метою роботи було визначення фундаментальних проблем та перспектив українських інвестиційних фондів (інститутів спільного інвестування) з погляду комплементарного пенсійного забезпечення громадян в Україні. В статі уточнено, що передумовою ефективного відповідного забезпечення є оптимальна структура балансу, що є аналогічною таким кращим аналогам, як Berkshire Hathaway та Vanguard S&P 500 ETF. Конкретизовано, що формування структури балансу у відповідності з кращими закордонними аналогами суперечить діючій в Україні нормативній базі, що є фундаментальною проблемою формування комплементарного пенсійного забезпечення на базі інститутів спільного інвестування. Визначено, що існуючі на сьогодні більшість інвестиційних фондів в Україні у формі інститутів спільного інвестування (ІСІ) за діючим законодавством не здатні на достатньому рівні ефективно забезпечити комплементарне пенсійне забезпечення громадян країни внаслідок неможливості формування оптимальної структури активів. Фундаментальною проблемою ІСІ в країні є законодавчі обмеження формування оптимальної структури їх балансу.

Ключові слова: комплементарне пенсійне страхування, структура активів, інвестиційні фонди, інститути спільного фінансування.

ILLIA MORHACHOV

Dahl East Ukrainian National University

FUNDAMENTAL PROBLEMS OF INVESTMENT FUNDS IN UKRAINE FROM THE POINT OF VIEW OF COMPLEMENTARY PENSION PROVISION OF CITIZENS

The relevance and urgent need for the formation of complementary pension provision for the population in Ukraine has been determined. The complementary pension provision of the citizens of the country is considered as not at all implying the complete destruction of the existing solidarity pension system, but only the formation of additional mechanisms that make the pension provision of citizens generally successful even in the existing conditions. Such a mechanism can be a set of investment funds (joint investment institutions) in the country, which will add to the existing solidarity pension system elements of capital accumulation through the activation of investment processes. The purpose of the work was to determine the fundamental problems and prospects of Ukrainian investment funds (joint investment institutions) from the point of view of complementary pension provision for citizens in Ukraine. The purpose of the work was to determine the fundamental problems and prospects of Ukrainian investment funds (joint investment institutions) from the point of view of complementary pension provision for citizens in Ukraine. The article defines that the prerequisite for effective complementary provision is the optimal balance structure, which is similar to such better analogues as the Berkshire Hathaway and the Vanguard S & P 500 ETF. It is specified that the formation of a balance sheet structure in accordance with the best foreign analogues contradicts the current regulatory framework in the country, which is a fundamental problem in the formation of complementary pension provision on the basis of joint investment institutions. It is determined that the majority of investment funds existing in Ukraine in the form of joint investment institutions (ISI) under the current legislation are not able to provide a complementary pension for citizens of the country at a sufficient level of efficiency due to the impossibility of forming an optimal asset structure. The fundamental problem of ISI in the country is the legislative restrictions on the formation of the optimal structure of their balance. The optimal balance sheet structure of the investment fund, in particular assets (dominated by shares of the world's leading companies) and liabilities (dominated by equity and raised funds by issuing bonds) is the basis for the effectiveness of complementary pension provision.

Keywords: complementary pension insurance, asset structure, investment funds, co-financing institutions.

Постановка проблеми у загальному вигляді

та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями

Проблема погіршення структури населення в Україні є соціальною. Але все ж вона має і суттєві економічні наслідки, що проявляється в системній кризі солідарної пенсійної системи. Така система має перерозподільчий характер та зовсім ігнорує інвестиційні процеси. Вона сформувалася ще у часи існування СРСР, коли структура населення, в тому числі і в Україні, стала покращувалася: зростала питома вага працюючих, народжуваність перевищувала смертність, постійно створювалися нові робочі місця. В таких умовах солідарна пенсійна система працювала безпроблемно, однак вона виявилася фатальною в протилежних умовах. Сталий характер погіршення структури населення в Україні вже довгий час зумовлює необхідність комплементарного пенсійного забезпечення. Визначена соціальна проблема не є суто українською та характерна для більшості країн світу, в тому числі і європейських, тому вимагає формування системи комплементарного пенсійного забезпечення, що буде успішною саме за умов старіння населення, зниження числа робочих місць, збільшення ваги самозайнятого населення. Отже дослідження окремих питань формування такої системи є вельми актуальним в сучасних умовах.

Комплементарне пенсійне забезпечення громадян країни розглядається нами як таке, що зовсім не передбачає повного руйнування існуючої солідарної пенсійної системи, а лише формування додаткових механізмів, які роблять взагалі пенсійне забезпечення громадян успішним навіть в існуючих умовах. Таким механізмом може бути сукупність інвестиційних фондів в країні, що додадуть до існуючої солідарної пенсійної системи елементи накопичення капіталу через активізацію інвестиційних процесів.

Аналіз останніх досліджень та публікацій за тематикою статті свідчить про зацікавленість вітчизняними вченими як з економіки, так і з права питаннями розвитку інституцій з управління інвестиційними процесами, в тому числі пайовими інвестиційними фондами [3–13, 16]. Слід уточнити, що в основній масі таких робіт використовується термінологія Закону України «Про інститути спільного інвестування» [1], де суб'єкти господарювання, що за своєю сутністю є інвестиційними фондами, визначено як «інститути спільного інвестування» (ІСІ). В цих роботах зокрема досліджувалася структура активів інститутів спільного інвестування в країні, розглядалася їх сутність та особливості, рейтинги, динаміка кількості та інші показники розвитку. Відзначалася важливість цих суб'єктів для національного господарства та зокрема фондового ринка. Як суттєвий чинник їх існування в Україні було відмічено можливість несплати податку на прибуток на загальних умовах, а тільки податку з інвестиційного доходу у випадку реєстрації за умовами Закону України «Про інститути спільного інвестування». На жаль, більшість науковців бачили тільки позитивні сторони розвитку інститутів спільного інвестування в Україні.

В роботі Перконос П.П. [7] ще у 2011 році відзначалася проблема невідповідності структури активів українських інститутів спільного інвестування кращим закордонним аналогам, зокрема американським. Таку проблему можна визнати як фундаментальну.

В продовження існуючих досліджень можливим є зосередження на визначенні фундаментальних проблем розвитку досліджуваних суб'єктів саме для їх участі в комплементарному пенсійному забезпеченні громадян країни.

Формулювання цілей статті

Метою роботи є визначення фундаментальних проблем та перспектив українських інвестиційних фондів (або інститутів спільного інвестування) з погляду комплементарного пенсійного забезпечення громадян в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження

У світовій практиці вже існують суб'єкти господарювання, що за своєю сутністю є інвестиційними компаніями та добре виконують функцію комплементарного пенсійного забезпечення для акціонерів у своїй країні і, зокрема, такі: Berkshire Hathaway та Vanguard S&P 500 ETF.

Ці компанії хоч і об'єднують інвестиційна діяльність, однак вони мають принципову різницю у принципах управління та структурою балансу. Якщо Berkshire Hathaway активно управляється відомим мільярдером У. Баффеттом та його замісниками, до того ж в структурі активів домінують акції корпорацій (переважно США) та гроші, а в структурі пасивів – власний капітал та облігації. Тобто Berkshire Hathaway активно користується фінансовим важелем шляхом емісії власних облігацій для купівлі акцій провідних корпорацій з метою тривалого їх утримання. На відміну Vanguard S&P 500 ETF є ETF-фондом, акції якого вільно торгуються на біржі. До того ж цей фонд управляється в автоматичному режимі шляхом повторення структури американського фондового індексу S&P-500. Емісію власних облігацій фонд не здійснює, отже пасиви складаються тільки з власного капіталу, а активи – акції корпорацій, що входять до відповідного індексу. В довгостроковій перспективі акціонери обох цих інвестиційних компаній мають збільшення власного капіталу та можливість вільного продажу акцій частинами або повністю на вторинному ринку. Комплементарне пенсійне забезпечення для таких акціонерів будується шляхом поступової купівлі акцій цих компаній фізичними особами протягом працездатного віку, та поступовим їх продажем протягом пенсійного віку. З часом акції зростають в ціні, тому чим більше період інвестування, тим більшим є розмір відповідного забезпечення. При цьому особа сама визначає вік виходу на таку пенсію, а також має місце передача накопиченого капіталу на брокерському рахунку у спадок.

Якщо в Україні є подібні суб'єкти господарювання, хоча б і з меншим рівнем капіталізації, то можна визнати відсутність суттєвих проблем функціонування відповідних інститутів. На жаль, в Україні немає аналогічних суб'єктів. Отже фундаментальні проблеми в нашій країні існують й треба їх визначити.

Опоненти твердження про відсутність аналогічних суб'єктів звісно, що заперечать, оскільки в країні існує велика кількість інститутів спільного інвестування, динаміка їх кількості є позитивною. Однак чи є вони дійсно аналогічними за структурою балансу та принципами управління?

Розгляд фахових та публіцистичних статей, іншої інформації, що міститься у спеціалізованих джерелах [14, 15], дозволив виявити в цілому позитивну динаміку кількості ІСІ та стабілізацію кількості компаній з управління активами (КУА) (рис. 1) [14]. Уточнимо, що одна КУА може управляти декількома ІСІ – в основному пайовими інвестиційними фондами різної спеціалізації. До того ж, ІСІ не може існувати без КУА, тому останні є основними, ключовими учасниками інвестиційних процесів, в той час як ІСІ – лише їх відокремленні керовані структури.

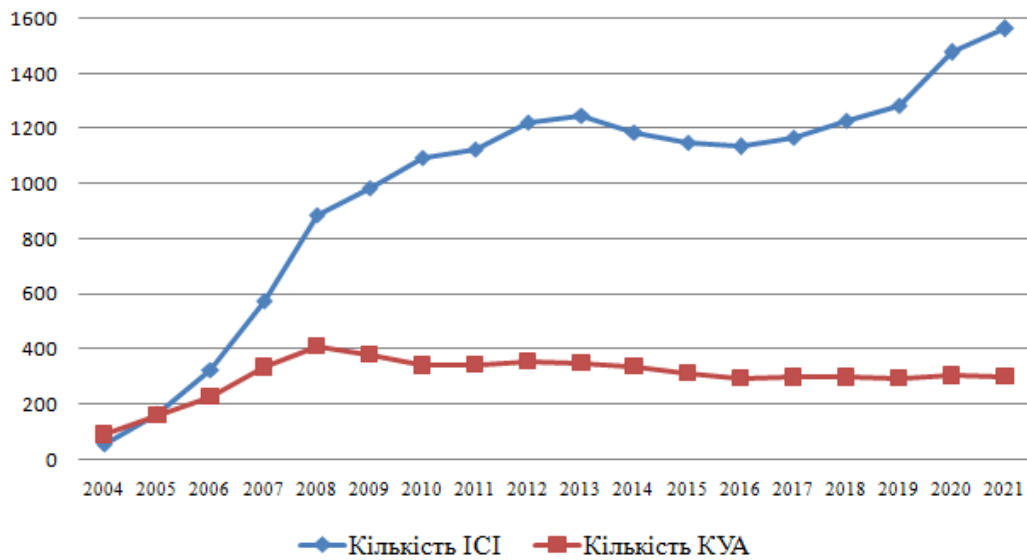


Рис. 1. Динаміка кількості ІСІ та КУА в Україні

Зростання ІСІ на фоні стабілізації кількості КУА – це ознака диверсифікації діяльності останніх з метою більш кращого підстроювання під запити клієнтів-інвесторів.

Важливим показником, що характеризує діяльність досліджуваних суб'єктів господарювання, є розмір їх активів (рис. 2) [14].

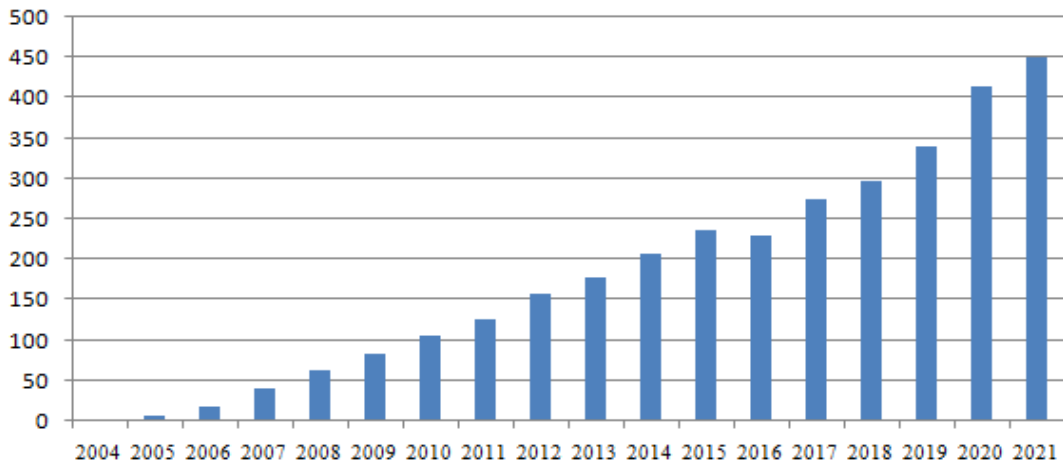


Рис. 2. Динаміка активів досліджуваних суб'єктів

Незважаючи на сталу та в цілому незмінну динаміку кількості КУА, динаміка активів, що були залучені у керування, мала явно позитивну тенденцію. У 2021 році їх значення наблизилося до 450 млрд грн, що є суттєвим значенням в інвестиційних процесах та примушує рахуватися з КУА на вітчизняному фондовому ринку. Такі гроші дійсно є суттєвим ресурсом та резервом інтенсифікації інвестиційних процесів, розвитку фондового ринку та формування комплементарного пенсійного забезпечення в країні. Відповідна позитивна динаміка (див. рис. 2) також свідчить про популярність ІСІ та зростання довіри до них серед інвесторів.

Для мінімізації питомих накладних витрат в розрахунку на 1 грн інвестицій та можливості нарощування накладних витрат (що покращує якість управління) важливим показником є середній розмір активів в розрахунку на один ІСІ та КУА (рис. 3) [14].

Протягом 2004–2021 рр. середній розмір активів в розрахунку на один ІСІ та одну КУА стало зростає, що покращує можливості управління (в тому числі і накладними витратами) для досліджуваних суб'єктів господарювання. Така динаміка також позитивно характеризує можливості отримання доходів для КУА, оскільки останні саме заробляють на комісійних з управління такими активами. В цілому це дозволить зменшити рівень накладних витрат, в тому числі і розмір комісійних в розрахунку на 1 грн інвестицій та збільшити дохід інвесторів.

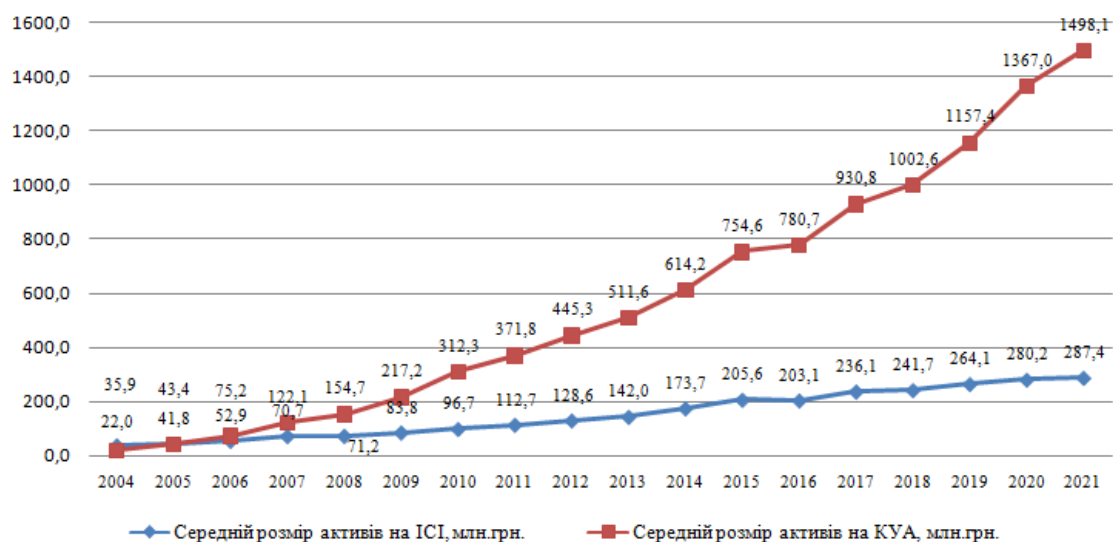


Рис. 3. Динаміка середнього значення активів в розрахунку на один суб'єкт господарювання

Розгляд статистики, що наведена на рис. 1–3, на перший погляд, дозволяє позитивно оцінити діяльність інвестиційних фондів в країні, однак більш прискіпливий аналіз також дозволяє виявити і таке:

1. В Україні багато пайових інвестиційних фондів з рівнем капіталізації не більше 1 млн дол. США. В середньому на один ІСІ у 2021 році – 10,6 млн дол. США. До того ж, ці пайові фонди засновані товариствами з обмеженою відповідальністю з уставним капіталом близько 10 млн грн. Такий рівень капіталізації є проблематичним з погляду покриття накладних витрат. У світовій практиці нормальним рівнем витрат на управління фондом є 0,15–1 % на рік від розміру капіталу фонду. Низький рівень капіталізації вітчизняних пайових інститутів спільного інвестування змушує підняти цей рівень навіть до 10 % та заробляти на супутніх послугах: комісійні, навчання, курси, консультування.

Незважаючи на низький рівень активів на сьогодні в розрахунку на один ІСІ та одну КУА все ж динаміка зростання цих активів є сталою позитивною, тому цей недолік не є критичним.

2. Основна частина українських інститутів спільного інвестування (ІСІ) декларують інвестиції у будь-що, але не в акції. Структуру активів таких інститутів фізична особа може створити самостійно оминаючи такі фонди, при цьому замістити облігації можна депозитними вкладами, що зменшить і накладні витрати, і ризики внаслідок страхування вкладів фізичних осіб.

3. Структура активів тих ІСІ, що декларують інвестиції у акції, близько на 50 % становить з грошових коштів, депозитів та облігацій, а акції – не більше 40 %. До того ж, такі ІСІ купують акції українських підприємств, що є проблематичним для забезпечення сталого зростання капіталу інвестора. У своїх роботах, зокрема [12], нами вже відзначалася проблема втечі інвестиційного капіталу до фондового ринку США внаслідок сталості його зростання. Натомість український фондовий ринок визначено як спекулятивний. Отже купувати акції українських підприємств доцільно зі спекулятивними намірами, а з інвестиційними доречно купувати акції провідних світових корпорацій, особливо США.

Депозити в банках, корпоративні й державні облігації, акції вітчизняних підприємств не є ефективним економічним підґрунтям для комплементарного пенсійного забезпечення в країні. Така структура активів задовольнить лише недосвідчених інвесторів, які в довгостроковій перспективі не зможуть примножити власний капітал.

Пайові сертифікати таких ІСІ не обертаються на фондовій біржі. Інвестори можуть продати їх в зворотному напрямі ІСІ, що змушує останніх тримати великий обсяг готівки для підтримання рівня ліквідності. Це суттєво зменшує ефективність відповідних суб'єктів.

Згідно зі ст.14.п.3 ЗУ «Про інститути спільного інвестування» [1] корпоративні інститути спільного інвестування не мають право відмовлятися від викупу власних акцій, до того ж не мають право здійснювати емісію власних облігацій. Ці положення національного законодавства практично нейтралізують принципи ефективного функціонування інститутів спільного інвестування в Україні.

Ст. 48 цього Закону містить суттєві обмеження при формуванні активів всіх ІСІ. Встановлюються ліміти на купівлю акцій, зокрема забороняється «придбавати або додатково інвестувати в акції та облігації іноземних емітентів, які допущені до торгів на організованих фондових ринках іноземних держав, більше ніж 20 відсотків загальної вартості активів інституту спільного інвестування» [1, 2]. Ця стаття Закону замикає ІСІ на рівні національного фондового ринку, що також вбиває доцільність існування ІСІ.

Завдяки рекламі та обіцянкам такі суб'єкти можуть залучити кошти недосвідчених інвесторів. Більш професійні в інвестиційних процесах особи оберуть інший шлях: укладання угоди із закордонним брокером та купівля акцій провідних компаній (зокрема Berkshire Hathaway та Vanguard S&P 500 ETF) в

обхід національним ІСІ. Однак, якщо проблему розглядати з погляду ефективності комплементарного пенсійного забезпечення в країні, то такі ІСІ не виконують відповідну функцію.

Існуючі в країні ІСІ, що купують акції вітчизняних підприємств на українській фондовій біржі, є важливим учасником інвестиційних процесів саме для національного господарства. В цьому відношенні їхня підтримка з боку органів публічної влади є необхідною та зрозумілою. Однак при базуванні комплементарного пенсійного забезпечення саме на таких учасниках слід пожертвувати ефективністю коштів майбутніх пенсіонерів, в чому виникає дилема державного регулювання.

Розглядаючи низький рівень фінансової грамотності населення країни як чинник поповнення ресурсів діючих ІСІ, слід зазначити, що вже у 2011 році дослідниками, зокрема у [7], зверталася увага на неоптимальність структури активів таких суб'єктів кращим закордонним аналогам. У 2021 році поширення та популярності набуло розповсюдження інформації через YouTube і зокрема спеціалізованими блогерами. Домінуючий інформаційний масив інформації, що присвячений інвестиційним процесам і що тиражується вітчизняними YouTube-блогерами, на сьогодні не є на користь ІСІ в Україні. Такі блогери не тільки завдають інформаційного удару по неефективним ІСІ, однак і практично знешкодили багато видів високотехнологічного шахрайства, наприклад, таке як «Форекс». В підсумку основні потоки коштів українських інвесторів потечуть в обхід ІСІ.

Фундаментальна проблема функціонування українських ІСІ полягає в тому, що національне законодавство та внутрішні принципи управління не дозволяють сформувати ефективну структуру активів та пасивів досліджуваних суб'єктів господарювання. Саме структура балансу ІСІ є ключовим питанням в забезпеченні ефективності комплементарного пенсійного забезпечення в країні. Зокрема структура активів, що відповідає таким умовам, викладена нами у [13] та передбачає домінування в активах акцій провідних корпорацій США, а в пасивах – власного капіталу та облігацій. Становлення ефективного та фінансового стійкого інвестиційного фонду в Україні вимагає створення суб'єкта господарювання на загальних підставах публічного акціонерного товариства – платника податку на прибуток без реєстрації його як ІСІ згідно з Законом України «Про інститути спільного інвестування».

При уточненні причинно-наслідкового зв'язку сукупності фундаментальних проблем існування інвестиційних фондів в Україні напевно слід визнати таку послідовність: законодавчі обмеження щодо формування структури балансу – неможливість забезпечення ефективності управління інвестиційними ресурсами на рівні аналогів – низький рівень капіталізації внаслідок неможливості залучення широкого кола інвесторів – високий рівень питомих накладних витрат та зниження ефективності управління ресурсами – програвання суб'єктів у боротьбі за довіру інвесторів, подальше зниження капіталізації ІСІ. Отже фундаментальна проблема існування ІСІ в Україні полягає у юридичній площині.

Висновки з дослідження і перспективи подальших розвідок у цьому напрямі

Існуючі на сьогодні більшість інвестиційних фондів в Україні у формі інститутів спільного інвестування (ІСІ) за діючим законодавством [1] не здатні на достатньому рівні ефективності забезпечити комплементарне пенсійне забезпечення громадян країни внаслідок неможливості формування оптимальної структури активів. На рівні національного господарства назріла необхідність редакції відповідної нормативної бази. На мікрорівні в процесі створення інвестиційного фонду є доцільним ухилення від обмежень Закону України «Про інститути спільного інвестування» через відмову реєструвати суб'єкт як ІСІ. Фундаментальною проблемою ІСІ в країні є законодавчі обмеження формування оптимальної структури балансу. Оптимальна структура балансу інвестиційного фонду, зокрема активів (де домінують акції провідних світових компаній) і пасивів (де домінує власний капітал та залучені кошти шляхом емісії облігацій) є основою ефективності комплементарного пенсійного забезпечення.

Література

1. Про інститути спільного інвестування [Електронний ресурс] : закон України // Відомості Верховної Ради. – 2013. – № 29. – Ст. 337. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#n2>
2. «Про затвердження Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування» [Електронний ресурс] : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку № 1753 від 10.09.2013. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13#Text>
3. Гриценко В.В. Інвестиційні фонди: стан та перспективи розвитку / В.В. Гриценко // Вісник економічної науки України. – 2008. – № 2. – С. 27–31.
4. Довгалюк В.В. Рейтинг інвестиційних фондів / В.В. Довгалюк // Ефективна економіка. – 2014. – № 7. – URL : <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3188>
5. Чеберяко О.В. Сутність та особливості діяльності інвестиційних фондів на фондовому ринку / О.В. Чеберяко // Право. – 2014. – № 24. – С. 196–213.
6. Машковська Л. Правова характеристика пайового інвестиційного фонду / Л. Машковська // Підприємництво, господарство і право. – 2018. – № 1. – С. 50–54.
7. Перконос П.П. Розміщення активів інвестиційних фондів: практика в Україні та світовий досвід / П.П. Перконос // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – № 20. – С. 40–43.

8. Косова Т.Д. Фінансові інститути в системі управління інвестиційним процесом : моногр. / Т.Д. Косова / ДонНУЕТ ім. Михайла Туган Барановського. – Донецьк, 2008. – 338 с.
9. Сухоребська С.Я. Ринок венчурних інститутів спільного інвестування в Україні: стан та перспективи розвитку / С.Я. Сухоребська // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. – Вип. 20.3. – С. 260–263.
10. Петик Л.О. Діяльність інститутів спільного інвестування в Україні: стан та перспективи / Л.О. Петик, І.Л. Теліжин // Молодий вчений. – 2019. – № 11 (75). – С. 587–590. – DOI : <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2019-11-75-125>
11. Бражник Л.В. Діяльність інститутів спільного інвестування в Україні / Л.В. Бражник, О.О. Дорошенко // Інфраструктура Ринку. – 2020. – Випуск 42. – С. 279–284. – DOI : <https://doi.org/10.32843/infrastruct42-47>
12. Morhachov I., Koreniev E., Chorna O., Khrystenko L. Regional Regulation of Investment Activity in Developing Countries: Example of Ukraine. Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development. 2019. Vol. 41. No. 2. P. 168–182. URL: <http://dspace.snu.edu.ua:8080/jspui/handle/123456789/2763>
13. Моргачов І.В. Передумови створення та регулювання регіональних інвестиційних фондів [Електронне видання] / І.В. Моргачов, Є.І. Овчаренко, Р.В. Овчаренко, Є.А. Івченко // Державне управління: удосконалення та розвиток. – 2020. – № 10. – URL : <http://dspace.snu.edu.ua:8080/jspui/handle/123456789/3689>
14. Статистичні данні Української Асоціації Інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.uaib.com.ua/> (липень 2021)
15. Інформаційні ресурси компанії OTP Capital [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.otpcapital.com.ua/>
16. Димніч О. Участь громадян у діяльності недержавних пенсійних фондів: проблеми і мотивація [Електронний ресурс] / О. Димніч, Т. Стецюк, Д. Гаманков, Л. Пархета // Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. – 2021. – 1(36). – С. 515–521. – Режим доступу : <https://doi.org/10.18371/fcaptr.v1i36.228116>

References

1. Verkhovna Rada of Ukraine (2013), The Law of Ukraine "About joint investment institutions" № 29, 337, URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#n2> (Accessed 21 May 2021)
2. National Securities and Stock Market Commission (2013), Decision "On Approval of the Regulation on the Composition and Structure of Assets of the Joint Investment Institute" № 1753, URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13#Text> (Accessed 21 May 2021)
3. Gricenko, V.V. (2008). Investment funds: status and development prospects. Bulletin of Economic Science of Ukraine, vol. 2. pp. 27–31.
4. Dovgaluk, V.V. (2014). Rating of investment funds. Efficient economy, vol. 7. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3188>
5. Cheberyako, O.V. (2014). Essence and peculiarities of investment funds activity in the stock market. Right, vol. 24. pp. 196–213.
6. Mashkovska, L. (2018). Legal characteristics of the mutual investment fund. Entrepreneurship, agriculture and law, vol. 1. pp. 50–54.
7. Perkonos, P.P. (2011). Placement of assets of investment funds: practice in Ukraine and world experience. Investments: practices and experiences, vol. 20. pp. 40–43.
8. Kosova, T.D. (2008). Finansovi instytuty v systemi upravlinnya investytsiynym protsesom [Financial institutions in the investment process management system]. DonNUET named after Mikhail Tugan Baranovsky, Donetsk.
9. Suhorebska, S.Ya. (2010). Market of joint investment venture institutions in Ukraine: state and development prospects. Scientific bulletin of NLTU of Ukraine, vol. 20(3). pp. 260–263.
10. Petik Lyubov and Telizhyn Iryna (2019). The activity of collective investment institutions in Ukraine: current state and trends. Young Scientist, vol. 11 (75), pp. 587–590. DOI: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2019-11-75-125>
11. Brazhnyk Liudmyla and Doroshenko Olha (2020). Activities of Joint Investment Institutions in Ukraine. Market Infrastructure, vol. 42. pp. 279–284. DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastruct42-47>
12. Morhachov, I., Koreniev, E., Chorna, O., Khrystenko, L. (2019). Regional Regulation of Investment Activity in Developing Countries: Example of Ukraine. Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development. Vol. 41. No. 2. P. 168–182. URL: <http://dspace.snu.edu.ua:8080/jspui/handle/123456789/2763>
13. Morhachov, I.V., Ovcharenko, Ye.I., Ovcharenko, R.V., Ivchenko, Ye.A. (2020). Prerequisites for the creation and regulation of regional investment funds. Public Administration: improvement and development, vol. 10. URL: <http://dspace.snu.edu.ua:8080/jspui/handle/123456789/3689>
14. Ukrainian Investment Business Association (2021), Statistics, URL: <https://www.uaib.com.ua/> (Accessed 21 May 2021)
15. OTP Capital, (2021), Company Information Resources, URL: <https://www.otpcapital.com.ua/> (Accessed 21 May 2021)
16. Dymnich, O., Stetsyuk, T., Gamankov, D., & Parcheta L. (2021). Participation of the Population in Private Pension Funds: Problems and Motivation, Financial and Credit Activities: Problems of Theory and Practice, 1(36), 515-521. <https://doi.org/10.18371/fcaptr.v1i36.228116>

Надійшла / Paper received : 29.06.2021

Надрукована/Printed : 04.10.2021