

УДК 336.76(477)

JEL Classifications: E44, G23

DOI 10.33244/2617-5932.4.2020.53-62

Ю. М. Коваленко,

д.е.н., професор

e-mail: kovalenko0202@ukr.net

ORCID ID 0000-0002-5678-3185;

І. І. Коваленко,

здобувач освіти,

Університет ДФС України

e-mail: kovalenko0497@gmail.com

ORCID ID 0000-0002-4524-3175

ЕВОЛЮЦІЙНІ ТРЕНДИ В СИСТЕМІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ І ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ В УКРАЇНІ

У статті досліджено специфічні особливості етапів становлення та розвитку системи інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ) та недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ) в Україні. Виокремлено такі етапи розвитку ІСІ та НПФ: 1) формування ринкових механізмів торгівлі цінними паперами; 2) формування ринково зорієнтованої взаємодії учасників ринку цінних паперів; 3) формування інноваційно активної взаємодії учасників ринку цінних паперів; 4) забезпечення фінансової безпеки. Виявлено основні системні проблеми у діяльності ІСІ та НПФ. Запропоновано напрями активізації діяльності вітчизняних інвестиційних і пенсійних фондів.

Ключові слова: інститути спільного інвестування, інвестиційні фонди, пенсійні фонди, ринок цінних паперів, цінні папери, фінансові активи.

Ю. М. Коваленко, І. І. Коваленко Эволюционные тренды в системе инвестиционных и пенсионных фондов в Украине

В статье исследованы специфические особенности этапов становления и развития системы институтов совместного инвестирования (ИСИ) и негосударственных пенсионных фондов (НПФ) в Украине. Выделены следующие этапы развития ИСИ и НПФ: 1) формирование рыночных механизмов торговли ценными бумагами; 2) формирование рыночно ориентированного взаимодействия участников рынка ценных бумаг; 3) формирование инновационно активного взаимодействия участников рынка ценных бумаг; 4) обеспечение финансовой безопасности. Выявлены основные системные проблемы в деятельности ИСИ и НПФ. Предложены направления активизации деятельности отечественных инвестиционных и пенсионных фондов.

Ключевые слова: институты совместного инвестирования, инвестиционные фонды, рынок ценных бумаг, ценные бумаги, финансовые активы.

Метою статті є виокремлення етапів становлення та розвитку системи інвестиційних і пенсійних фондів, оцінювання їхніх специфічних особливостей, а також основних проблем і напрямів активізації діяльності учасників індустрії спільного інвестування.

Постановка проблеми. Визначальним чинником економічного піднесення та розвитку багатьох країн є активізація діяльності учасників ринку цінних паперів, зокрема інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів, а також їхніх компаній з управління активами. На противагу індивідуальним інвесторам ці інституційні інвестори провадять професійну фінансову діяльність, опікуються капіталом своїх учасників, шукаючи при цьому оптимальні з точки зору прибутковості та ризику схеми розміщення акумульованого інвестиційного капіталу.

Розвиток ІСІ та НПФ в Україні упродовж останніх років залишається недостатньо динамічним, що пояснюється недоліками у їх нормативно-правовому та інформативному забезпеченні. Часто відбувається автоматична імплементація різноманітних західних методик щодо управління фінансовими інвестиціями інвестиційних інститутів без урахування сучасного етапу розвитку національної економіки. При цьому варто зважати на те, що інституційні реформи у сфері спільного інвестування розтягнуті у часі та відбуваються у певному інституційному середовищі, що також часто не береться до уваги.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Механізмам та процесам спільного інвестування, участі у ньому інвестиційних і пенсійних фондів, а також їх компаній з управління активами присвячені роботи таких західних учених: П. Бернстайна, З. Боді, А. Грінспена, А. Деміргуч-Кунт, Л. Зінгалеза, Р. Колба, Р. Левіна, Р. Раджана, Т. Райса, Р. Родрігеса, Л. Росса, Дж. Сакса, Дж. Сороса, Дж. Стігліца, Ю. Фами, С. Фішера та ін. Серед українських науковців, роботи яких присвячені дослідженням цих проблем, варто виділити Л. Алексеєнко, О. Вовчак, В. Корнеєва, Д. Леонова, В. Міщенко, С. Міщенко, О. Мозгового, С. Науменкову, С. Онишко, А. Пересаду, Ю. Петруню, О. Ткача, А. Федоренка, В. Федосова, І. Школьник та інших.

Невирішені частини проблеми. Незважаючи на значний міжнародний прогрес у розробці новітніх фінансових інструментів і методів розміщення активів, ряд питань, що пов'язані з професійною діяльністю ІСІ та НПФ на ринку цінних паперів, є недостатньо вивченим українськими фахівцями та потребує подальших наукових досліджень у частині теоретико-методологічних засад і практики функціонування ІСІ, НПФ та їх компаній з управління активами (КУА) у процесі реалізації спільного інвестування та задоволення інвестиційних цілей його учасників. Зокрема, це стосується чіткого визначення ролі цих інституційних інвесторів у розбудові національного ринку цінних паперів, впровадження сучасних методів управління фінансовими інвестиціями, розширення фінансового інструментарію, що прийнятний для інвестування акумульованих активів, удосконалення інституційного забезпечення системи спільного інвестування.

Виклад основного матеріалу. Становлення фінансових установ, які провадять діяльність зі спільного інвестування, відбувалося в Україні за певними етапами. При цьому запропонована нами періодизація пояснюється кардинальними інституційними та макроекономічними змінами, що вплинули на реалізацію фінансової діяльності: тенденціями розвитку (стабільність, падіння, поступова стабілізація та зростання); нормативно-правовими (прийняття базового законодавства та підзаконних актів – спочатку інформативного характеру, а згодом прийняття базових законів і впорядкування нормативно-правової бази); контрольно-регульвними (відсутність регулювання,

обмеження щодо діяльності окремих фінансових установ, а згодом і всіх інших з боку держави та регуляторів); соціально-економічними (стабільність, зниження показників і поступове зростання).

І. Формування ринкових механізмів торгівлі цінними паперами (1988–1995 рр.). Першим нормативним актом, що регламентував діяльність перших ІСІ, зокрема інвестиційних фондів і компаній, став Указ Президента України від 19.02.1994, який затвердив Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії [11]. Метою їх заснування було сприяння сертифікатній приватизації, а основною функцією – акумуляція приватизаційних майнових сертифікатів (далі – ПМС) громадян України, з наступним їх інвестуванням у цінні папери інших емітентів з метою формування та управління сукупним портфелем цих інструментів. Крім інвестиційних фондів і компаній, до приватизації державного майна було залучено довірчі товариства, банки та торговців (табл. 1), які у підсумку акумулювали близько 28,5 млн ПМС (63 % їх кількості). Більшу частку ПМС акумулювали інвестиційні фонди та компанії – 19,5 млн ПМС (42,6 % виданих) і довірчі товариства – 7,8 млн (17 %). При цьому найбільші вкладення були зроблені ними 1996 р. – 13,8 млн ПМС (49,66 % загального обсягу інвестування) та 1997 р. – 7 млн ПМС (23,35 %) [10, с. 698].

Таблиця 1

Видача ліцензій (дозволів) Фондом державного майна України на діяльність з приватизаційними паперами у 1994–1995 рр.

Вид ліцензії (дозволу)	1994	1995	Усього
Довірчим товариствам на здійснення представницької діяльності з приватизаційними паперами	264	102	366
Інвестиційним фондам та компаніям на здійснення комерційної діяльності з приватизаційними паперами	68	184	252
Фінансовим посередникам (торговцям) на здійснення посередницької діяльності з приватизаційними паперами	24	7	31
Комерційним банкам на здійснення посередницької діяльності з приватизаційними паперами	–	22	22

Джерело: складено на основі [8, с. 44].

Основні перешкоди діяльності інвестиційних фондів і компаній того часу полягали у: 1) дещо запізній появі Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії; 2) придбанні великої кількості дрібних пакетів акцій; 3) обмеженому виборі привабливих об'єктів фінансового інвестування, низькій ліквідності більшості акцій і відсутності досвіду корпоративного управління; 4) формуванні інвестиційних портфелів без дотримання певної спеціалізації; 5) переважанні закритих інвестиційних фондів.

На відміну від українських структур, призначенням польських інвестиційних фондів як акціонерів було збільшення вартості акцій підприємств (починаючи з 1993 р.), а згодом – перетворення на венчурні або холдингові компанії. Було створено 15 національних інвестиційних фондів, які володіли 60 % капіталу 512 задіяних у програмі підприємств. Найбільшу частку – 33 % капіталу кожного з підприємств було передано одному з фондів, 27 % розподілено між рештою фондів, 15 % передано працівникам цього підприємства, а 25 % залишилось у розпорядженні держави. У результаті такого поділу кожний національний інвестиційний фонд одержав контрольні пакети акцій у 33–35 підприємствах

і менші (розміром близько 1,93 %) – у 477–479 підприємствах [2]. Кожний дорослий поляк набув можливості за символічну ціну придбати сертифікат і конвертувати його в акції цих фондів, що перешкодило розпорошенню акцій серед населення і фінансових інститутів.

Щодо реформування пенсійного забезпечення, то 1993 р. Верховною Радою України було прийнято Концепцію соціального забезпечення населення України, де передбачалося введення добровільного особистого страхування через, власне, пенсійні фонди. Проте через відсутність відповідної нормативно-правової бази останні також займалися спекулятивними операціями подібно іншим фінансовим інститутам. 1995 р. Верховною Радою України було прийнято Постанову № 491/95-ВР про заборону фондам залучати кошти громадян, проте вони мали виконати всі взяті на себе попередні зобов'язання, що призвело до банкрутства більшості з них.

У цілому період 1988–1995 рр. відзначився: початком приватизації державних підприємств; рідкістю та нестійкістю фінансових установ; масовою появою псевдоринкових структур; екстремальними ризиками; порушенням прав інвесторів; гіперінфляцією; обмеженою кількістю фінансових інструментів і їх низькою ліквідністю тощо.

II. Формування ринково зорієнтованої взаємодії учасників ринку цінних паперів (1996–1999 рр.). У цей період інвестиційні фонди та компанії (поряд з довірчими товариствами) набули найбільшого розвитку: їхня кількість зросла за 1995–1998 рр. з 92 до 329. Проте з 1998 р. показники діяльності фондів і компаній почали знижуватись, що було пов'язано напряму із завершенням сертифікатної приватизації та закінченням термінів існування більшості фондів. На початок 2000-х рр. на ринку цінних паперів перебували в обігу інвестиційні сертифікати 234 закритих фондів (93 %), і лише 18 установ функціонували у вигляді відкритих інвестиційних та взаємних фондів, 5 інституційних інвесторів перебували на стадії перетворення із закритих у відкриті фонди.

Щодо недержавних пенсійних фондів, то їхнє становлення та подальший розвиток забезпечувалось указами Президента № 291/98 і № 401/98, постановами Кабінету Міністрів України від 04.06.1998 № 794 і 29.01.1999 № 111, а згодом за участі американської компанії PADCO було створено робочу групу з підготовки пенсійної реформи. Незважаючи на номінальне функціонування українських пенсійних фондів, починаючи з 1995 р., більшість з них припинила свою діяльність або призупинила своє функціонування як таких. 1996 р. Асоціація недержавних пенсійних фондів налічувала лише 15 фондів [9, с. 147].

У цілому визначальними рисами періоду стали: набуття досвіду у сфері ведення фінансової та страхової діяльності; зростання активів фінансових установ і власності у фінансових пірамідах; реалізація циклу динаміки (зростання активів фінансового сектору у 1996–1997 рр. – фінансова криза 1998 р. – перехід до зростання до 2000 р.).

III. Формування інноваційно активної взаємодії учасників ринку цінних паперів (2000 р. – перша половина 2008 р.). Період з 2000 р. став визначальним для розвитку в Україні інвестиційних і пенсійних фондів, що було пов'язано зі змінами в інституційному забезпеченні їхнього функціонування: а) прийняття законів України від 12.07.2001 № 1057-IV «Про фінансові послуги і державне регулювання ринків фінансових послуг», від 23.02.2006 № 3480-IV «Про цінні папери та фондовий ринок», від 15.03.2001 № 2299-III «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», від 09.07.2003 № 1057-IV «Про недержавне пенсійне забезпечення»; б) створення 2002 р. спеціалізованого регулятора – Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг.

З урахуванням усіх недоліків Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії, а також діяльності останніх Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» інститут спільного інвестування було вже визначено як «корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладання їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість» [13]. Отже, з одного боку, ІСІ став емітентом, який випускає власні цінні папери (акції або інвестиційні сертифікати), а з іншого – інвестором, який розміщує акумульовані фінансові ресурси у цінні папери інших емітентів, корпоративні права або нерухомість. Основна відмінність нових ІСІ – набуття можливості працювати з грошовими коштами, а не приватизаційними паперами.

ІСІ активно почали розвиватися з 2006 р. (рис. 1), що було обумовлено високими темпами розвитку ринку цінних паперів. Упродовж 2007 р. вартість їхніх активів зростає практично вдвічі й на початок 2008 р. становила близько 6 % до ВВП. Кількість компаній з управління активами (далі – КУА) зростає на 46,5 % і становила 334, що відповідає європейським країнам. За 2006–2008 рр. кількість ІСІ, у свою чергу, зростає на 61 % – з 519 до 834. Середня кількість ІСІ на одну КУА зростає з 2,3 до 2,5, а вартість активів в управлінні однієї КУА – на 69,4 %. За типами фондів найкращі показники продемонстрували відкриті ІСІ, загальна вартість активів яких зростає на 821,9 %, а інтервальних – на 679,9 %. Щодо венчурних фондів, то їхні активи зросли на 131,1 %. Вони є найбільш розповсюдженими на українському ринку спільного інвестування, хоча частка цих ІСІ зменшилася з 92,0 до 89,8 %. У цілому ж, незважаючи на вражаючі показники розвитку ІСІ, їх послугами, навіть за умов зростання добробуту, користувалося менше 1 % домогосподарств.

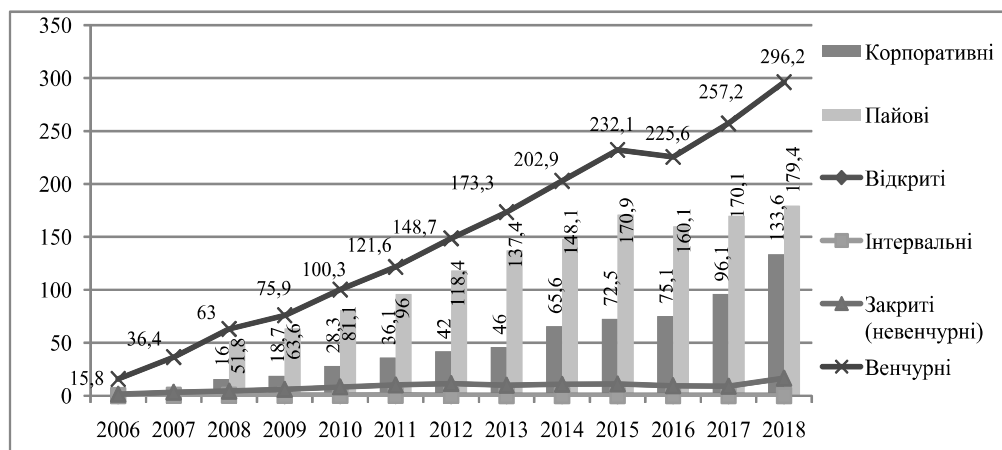


Рис. 1. Динаміка сукупних активів ІСІ в Україні у 2006–2018 рр., млрд грн

Джерело: побудовано на основі [5].

Недержавні пенсійні фонди (далі – НПФ) продемонстрували позитивні тренди за усіма напрямками діяльності (рис. 2). Їхня кількість на початок 2008 р. досягла 96, що більше на 21,5 % порівняно з 2006 р. Чиста вартість пенсійних активів у системі НПЗ збільшилася

у 2,2 раза. Загальна кількість вкладників НПФ на початок 2008 р. становила 42,3 тис. осіб. Надходження пенсійних внесків збільшилося більш ніж удвічі. Найбільш високими темпами зростали внески у відкриті фонди, а найнижчою була динаміка у корпоративних НПФ. Пенсійні виплати 2007 р. становили 9 млн грн (+130 %). Відносні ж показники залишалися надто невтішними: активи НПФ у загальній грошовій масі становили 0,1 %, а кількість учасників системи НПЗ – лише 0,6 % населення України [1].

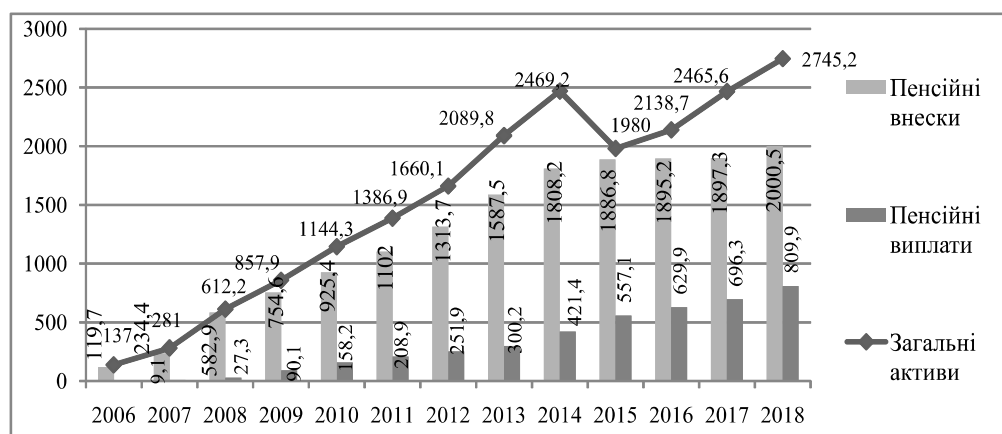


Рис. 2. Динаміка показників розвитку НПФ в Україні у 2006–2018 рр., млн грн

Джерело: побудовано на основі [6].

Період з 2000 р. по першу половину 2008 р. характеризувався у цілому: зростанням реінвестування та капіталізації компаній; подоланням негативних наслідків приватизації; визнанням України країною з ринковою економікою та виключення з чорного списку FATF; поширенням світової фінансово-економічної кризи, що загострила проблеми національної системи спільного інвестування.

IV. Гарантування фінансової безпеки (друга половина 2008 р. дотепер). Визначальною подією для системи спільного інвестування стало прийняття нового Закону України від 05.07.12 № 5080-VI «Про інститути спільного інвестування» [12], що було спричинено прийняттям дещо раніше Закону України «Про акціонерні товариства». Сам закон спрямований на забезпечення ефективного залучення та розміщення фінансових активів, розширення різновидів ІСІ на українському ринку цінних паперів.

Діяльність ІСІ та НПФ у цей період відзначається позитивними тенденціями. Так, загальна вартість активів ІСІ за 2008–2018 рр. зросла у 4,54 раза (рис. 1), а НПФ – у 4,48 раза (рис. 2), що свідчить про зростання довіри до цих фінансових установ. Серед типів та видів ІСІ суттєво активізувалася діяльність і збільшились активи закритих невенчурних (+383,7 %) і венчурних (+470,2 %) фондів на протигагу відкритим (-290 %) та інтервальних (-400 %). Активи недиверсифікованих фондів 2018 р. перевищують диверсифіковані у 3 378,5 раза. Як показує аналіз, найбільших збитків зазнають ІСІ з агресивними стратегіями.

У структурі активів ІСІ 2018 р. переважала дебіторська заборгованість, інші – інвестиції та об'єкти нерухомості (92,1 %). Це можна пояснити тим, що частка венчурних

фондів у загальних активах ІСІ становила 95 %, а структура їх портфеля істотно впливає на структуру самого зведеного портфеля. Досить низькими залишаються вкладення венчурних фондів в акції (5,74 %), облігації підприємств (2,67 %), державні цінні папери (0,1 %). Щодо невенчурних фондів, то у них вкладення в цінні папери є більшими: акції – 8,07 %, державні цінні папери – 2,9 %.

Серед НПФ знижується кількість відкритих фондів. Натомість за 2008–2018 рр. зріс обсяг пенсійних внесків – у 3,4 раза, виплат – у 29,7 разів. На відміну від ІСІ, в пенсійних активах переважають грошові кошти, розміщені на депозитних банківських рахунках (35,9 %), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (46 %), облігації українських підприємств (10,9 %).

Серед основних проблем, що з ними стикаються учасники спільного інвестування, зокрема ІСІ та НПФ, можна виділити такі: 1) незначні обсяги залучення фінансових ресурсів для інвестування; 2) низька активність щодо реалізації інноваційних проєктів через венчурні фонди; 3) низький рівень фінансової довіри з боку потенційних учасників та інвесторів; 4) дефіцит привабливого інвестиційного інструментарію; 5) недостатні податкові стимули для розвитку спільного інвестування; 6) призупинення пенсійної реформи у частині запровадження обов'язкової накопичувальної пенсійної системи та персоналізованого обліку її учасників; 7) недостатня інформаційна прозорість діяльності ІСІ, НПФ і КУА.

Основні напрями подальшого розвитку системи спільного інвестування визначено у Комплексній програмі розвитку фінансового сектору України до 2020 року [4]. Як додаток до зазначеного, пропонуємо:

- запровадити емісію державних цінних паперів з різними вбудованими опціонами, зокрема опціонами захисту від інфляції, зміни обмінного курсу;
- сприяти появі нових ліквідних інструментів, передусім у ході IPO;
- розширити нормативно-правову базу та створити умови для розвитку строкового ринку;
- прийняти закони України «Про сек'юритизацію» та «Про похідні фінансові інструменти»;
- запровадити податкове стимулювання вкладень у довгі активи, пріоритетні види економічної діяльності і регіони;
- ввести корпоративні інвестиційні та пенсійні плани, індивідуальні пенсійні рахунки під податкові пільги;
- захистити інтереси осіб, які залучені до спільного інвестування, створити необхідні фонди гарантування;
- використовувати маркетинговий підхід до клієнтів різних фінансових установ, створити єдину інформаційну базу даних з вивченням потенційного споживача інвестиційних і пенсійних послуг;
- зняти деякі обмеження на розміщення активів ІСІ та НПФ;
- запровадити державно-приватне партнерство у сфері спільного інвестування.

Висновки. Системний аналіз формування та функціонування вітчизняних інвестиційних і пенсійних фондів проілюстрував хаотичність трансформаційних процесів, що обумовлені траєкторією попереднього розвитку. Становлення диверсифікованого фінансового сектору відбулось у 1988–1995 рр. з випереджальним розвитком банків. Позитивні зрушення в економічних процесах України стали відбуватися з 2000 р.,

що привело до розвитку інших фінансових установ і збільшення активів, зокрема інвестиційних та пенсійних фондів. На сучасному етапі ці фонди є прямими конкурентами банківських установ у боротьбі за фінансові ресурси вкладників. Розміщення коштів у фонди для інвесторів має підвищений ризик, однак і потенційно більшу прибутковість. Основною умовою їхнього подальшого розвитку є проведення повноцінної пенсійної реформи із запровадженням другого рівня. Розв'язання проблем подальшого розвитку системи спільного інвестування передбачає інституціалізацію фінансових процесів і підвищення інституційної довіри до пенсійних та інвестиційних фондів у цілому.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. До питання удосконалення інституційних основ небанківського сегмента фінансового ринку України. URL: <http://old.niss.gov.ua/Monitor/oktober08/6.htm>
2. Інституційні засади формування економічної системи України: теорія і практика / за ред. З. Ватаманюка. Львів: «Новий світ-2000», 2005. 648 с.
3. Коваленко Ю. М. Формування інституційних передумов розвитку фінансового сектора економіки України. *Економіка України*. 2011. № 7. С.49–60.
4. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року: Постанова Правління НБУ: від 18.06.2015 № 391. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43352266>
5. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <http://www.nssmc.gov.ua>
6. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг. URL: <http://www.dfp.gov.ua>
7. Модернізація фінансової системи України в процесі євроінтеграції: кол. монографія у 2-х т. Т. 2 / за ред. О. В. Шлапака, Т. І. Єфименко. К.: ДННУ «Академія фінансового управління», 2014. Т. 2. 784 с.
8. Мозговий О. М. Фондовий ринок України. *Фінанси України*. 1996. № 5. С. 42–56.
9. Партин Г. О., Тивончук О. І. Пенсійні фонди як учасники фінансового ринку. *Фінанси України*. 2002. № 9. С. 143–149.
10. Пересада А. А., Коваленко Ю. М. Фінансові інвестиції: підручник. К.: КНЕУ, 2006. 728 с.
11. Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії: Указ Президента України: від 19.02.1994 № 55/94. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/55/94>
12. Про інститути спільного інвестування: Закон України: від 05.07.2012 № 5080-VI. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>
13. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України: від 15.03.2001 № 2299-III. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>
14. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України: від 09.07.2003 № 1057-IV. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>
15. Фінанси інституційних секторів економіки: кол. монографія / за ред. Т. І. Єфименко, М. М. Єрмошенка. Київ: ДННУ «Академія фінансового управління»; Національна академія управління, 2014. 584 с.

REFERENCES

1. Do pytannia udoskonalennia instytutsiinykh osnov nebankivskoho sehmenta finansovoho rynku Ukrainy [On the issue of improving the institutional foundations of the non-banking segment of the Ukrainian financial market]. URL: <http://old.niss.gov.ua/Monitor/oktober08/6.htm>
2. Vatamanyuk, Z. (Ed.). (2005). Instytutsiini zasady formuvannia ekonomichnoi systemy Ukrainy: teoriia i praktyka [Institutional Foundations of Forming the Economic System of Ukraine: Theory and Practice]. Novyi svit-2000, Lviv [in Ukrainian].
3. Kovalenko, Yu. (2011). Formuvannia instytutsiinykh peredumov rozvytku finansovoho sektora ekonomiky Ukrainy [Formation of institutional preconditions for development of the financial sector of the Ukrainian economy]. *Ekonomika Ukrainy – Economy of Ukraine*, 7, 49–60 [in Ukrainian].
4. Kompleksna prohrama rozvytku finansovoho sektoru Ukrainy do 2020 roku [Comprehensive Program for Development of the Financial Sector of Ukraine until 2020]. № 391 (June 18, 2015).
5. Natsionalna komisiia z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku [National Securities and Stock Market Commission]. URL: <http://www.nssmc.gov.ua>
6. Natsionalna komisiia, shcho zdiisniue derzhavne rehuliuвання u sferi rynkiv finansovykh posluh [National Commission for the State Regulation of Financial Services Markets]. URL: <http://www.dfp.gov.ua>
7. Shlapak, O. V. and Yefymenko, T. I. (Eds.). (2014). Modernizatsiia finansovoi systemy Ukrainy v protsesi yevrointehratsii [Modernization of Ukraine's financial system in the process of European integration] (Vol. 2). DNNU «Akademiia finansovoho upravlinnia», Kyiv [in Ukrainian].
8. Mozghovyi, O. M. (1996). Fondovyi rynek Ukrainy [The stock market of Ukraine]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 5, 42–56 [in Ukrainian].
9. Partyn, H. O. and Tyvonchuk, O. I. (2002). Pensiini fondy yak uchastnyky finansovoho rynku [Pension funds as participants of the financial market]. *Finansy Ukrainy – Finance of Ukraine*, 9, 143–149 [in Ukrainian].
10. Peresada, A. A. and Kovalenko, Yu. M. (2006). Finansovi investytsii [Financial investments], KNEU, Kyiv [in Ukrainian].
11. Polozhennia pro investytsiini fondy ta investytsiini kompanii [Regulations on investment funds and investment companies]. № 55/94 (February 19, 1994).
12. Pro instytuty spilnoho investuvannia [On Joint Venture Institutions]. № 5080-VI (July 5, 2012).
13. Pro instytuty spilnoho investuvannia (paiovi ta korporatyvni investytsiini fondy) [On Joint Venture Institutions (Mutual and Corporate Investment Funds)]. № 2299-III (March 15, 2001).
14. Pro nederzhavne pensiine zabezpechennia [On non-state pension insurance]. № 1057-IV (July 09, 2003).
15. Yefymenko, T. I. and Yermoshenko, M. M. (Eds.). (2014). Finansy instytutsiinykh sektoriv ekonomiky [Finance of institutional sectors of the economy]. DNNU «Akademiia finansovoho upravlinnia», Natsionalna akademiia upravlinnia, Kyiv [in Ukrainian].

Kovalenko Yulia M., D. Sc (Economics), Professor, University of the State Fiscal Service of Ukraine

Kovalenko Irina I., educational seeker, University of the State Fiscal Service of Ukraine
Evolutionary trends in the system of investment and pension funds in Ukraine

The development of co-investment institutions and non-state pension funds in Ukraine remains not dynamic enough, which is explained by the shortcomings in their legal and informative provision. However, it should be borne in mind that institutional reforms in the field of co-investment are stretched over time and occur in a particular institutional environment, which is often not taken into account. The purpose of the article is to identify the stages of formation and development of investment and pension funds, assessing their specific features, as well as the main problems and areas of activation of the activities of participants in the joint venture industry. The article is based on general scientific methods of cognition, i.e. the analysis and synthesis, functional and system analysis, induction and deduction, historical and logical method, system-structural method, the method of analogy, quantitative and qualitative comparison, graphic, economic and statistical methods of information collection and processing, in particular, sample inquiries, groupings, statistical comparisons of absolute and relative values, the method of logic generalization. The specific features of the stages of formation and development of joint investment institutions and non-state pension funds in Ukraine are investigated in the article. The following stages of development of investment and pension funds are distinguished: 1) formation of market mechanisms of trading in securities; 2) formation of market-oriented interaction of securities market participants; 3) formation of innovatively active interaction of securities market participants; 4) financial security. The main systematic problems in the activity of such funds are revealed. The directions of activation of activity of domestic investment and pension funds are offered. At the present stage, investment and pension funds are direct competitors of banking institutions in the struggle for financial resources of depositors. The main condition for their further development in Ukraine is full pension reform with the introduction of the second level. Financial policy is devoid of pragmatism, since it focuses mainly on general wellness measures, which are aimed primarily at improving the legal framework and partly the governance structure. Addressing the issues of further development of joint ventures involves institutionalizing financial processes and increasing institutional confidence in pension and investment funds in general.

Key words: co-investment institutions, investment funds, pension funds, securities market, securities, financial assets.

Стаття надійшла до редакції 14 січня 2020 року