

РЕГІОНАЛЬНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ФОНДИ ЯК ФОНДИ НАЦІОНАЛЬНОГО (РЕГІОНАЛЬНОГО) ДОБРОБУТУ

REGIONAL INVESTMENT FUNDS AS FUNDS OF NATIONAL (REGIONAL) WELL-BEING

УДК 332.1

DOI: <https://doi.org/10.32843/infrastruct49-33>**Моргачов І.В.**

к.е.н., доцент кафедри публічного управління, менеджменту та маркетингу Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля

Овчаренко Є.І.

д.е.н., професор, завідувач кафедри публічного управління, менеджменту та маркетингу Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля

Маслош О.В.

к.х.н., доцент кафедри економіки і підприємництва Східноукраїнський національний університет імені Володимира Даля

Morhachov Illia

Volodymyr Dahl East Ukrainian National University

Ovcharenko Ievgen

Volodymyr Dahl East Ukrainian National University

Maslosh Olha

Volodymyr Dahl East Ukrainian National University

Уточнено питання створення регіональних інвестиційних фондів як відкритих (публічних) акціонерних товариств, що мають ознаки фондів національного (регіонального) добробуту, зокрема такі: джерела створення та активи як об'єкти інвестування, основна роль, функції та завдання, економічна доцільність. Обґрунтовано логічну послідовність формування структури бухгалтерського балансу такого суб'єкта. Визначено схему діяльності регіонального інвестиційного фонду на національному та світовому фондовому ринку. Необхідність використання фінансового важеля регіональним інвестиційним фондом завдяки емісії власних облігацій визначено як важливу умову його створення. Крім виконання ролі створення системної й постійно зростаючої економічної бази для нейтралізації майбутніх криз та несприятливих подій у господарстві регіону, відповідний регіональний інвестиційний фонд може виконувати функцію формування альтернативного пенсійного забезпечення для фізичних осіб – його акціонерів.

Ключові слова: регіональний інвестиційний фонд, фонд національного та регіонального добробуту, фондовий ринок, акції, облігації, фінансовий важіль, альтернативне пенсійне забезпечення.

Уточнены вопросы создания региональных инвестиционных фондов как открытых (публичных) акционерных обществ, имеющих признаки фондов национального (регионального) благосостояния, в частности такие: источники создания, активы как объекты инвестирования, основная роль, функции и задачи, экономическая целесообразность создания. Обоснована логическая последовательность формирования структуры бухгалтерского баланса такого субъекта. Определена схема деятельности регионального инвестиционного фонда на национальном и мировом фондовом рынке. Необходимость использования финансового рычага региональным инвестиционным фондом определена как важное условие его создания. Кроме выполнения роли создания системной и постоянно растущей экономической базы для нейтрализации будущих кризисов и неблагоприятных событий в хозяйстве региона, соответствующий региональный инвестиционный фонд может выполнять функции формирования альтернативного пенсионного обеспечения для физических лиц – его акционеров.

Ключевые слова: региональный инвестиционный фонд, фонд национального и регионального благосостояния, фондовый рынок, акции, облигации, финансовый рычаг, альтернативное пенсионное обеспечение.

Unplanned falls in GDP, crises in the national economy, and local regional economic crises are common in many countries, and it is the means of national welfare funds that could be useful during such crises. The article clarifies the issue of creating regional investment funds as open (public) joint stock companies that have the characteristics of national (regional) welfare funds, in particular in the part: sources of creation and assets as objects of investment, main role, functions and tasks, economic feasibility such organization. The logical sequence of formation of the structure of the balance sheet of such an entity is substantiated, which is of key importance for the efficiency and financial stability of its activities. The appropriate sequence of formation of the structure of assets and liabilities of the fund involves compliance with time intervals to neutralize the negative effects of stock market volatility. The formation of the assets of the fund at the beginning of its creation was comparing to the construction of the foundation of the building on the problematic ground, which moving, and when the economic foundation of such subject should be built taking into account the time of shrinkage and neutralization of the consequence of the such shift. The scheme of activity of the regional investment fund on the national and world stock market is determined. The need to use financial leverage by a regional investment fund through the issuance of its own bonds is identified as an important condition for its creation, efficiency and economic feasibility of such an entity. The economic feasibility of creating a regional investment fund with the characteristics of a national or regional welfare fund is defined in better and more efficient management of reserves, which increases their value in the long run, and in creating a systematic and ever-growing economic base for to neutralize future crises and adverse events in economy of the region. In addition to fulfilling the role of creating a systemic and ever-growing economic base for neutralizing future crises and adverse events in the region's economy, the relevant regional investment fund will also form an alternative pension for individuals – its shareholders.

Key words: regional investment fund, national and regional welfare fund, stock market, stocks, bonds, financial leverage, alternative pension provision.

Постановка проблеми. У деяких країнах (наприклад, Норвегія, Росія, Саудівська Аравія, Кувейт, Об'єднані Арабські Емірати) є фонди національного добробуту. Ці країни об'єднує те, що вони є експортерами енергоносіїв. Обмеженість природного ресурсу, що експортується, та нестабільність світових цін на енергоносії зумовили створення таких фондів як своєрідної подушки безпеки на період падіння цін та вичерпання відповідних ресурсів. Однак фонд національного добробуту також має Китай, який є імпортером енергоресурсів. Отже, створення таких фондів є доцільним не тільки для експортерів енергоресурсів.

Незаплановані падіння ВВП, кризи національного господарства, локальні регіональні економічні кризи – це характерно для багатьох країн, і саме кошти фондів національного добробуту могли би стати в нагоді в період таких криз. До того ж в умовах децентралізації в Україні й передачі до регіонів багатьох функцій управління господарством створення регіональних інвестиційних фондів могло би бути спрямовано саме на формування фінансових структур, що виконують функції фондів національного або регіонального добробуту, особливо тоді, коли на національному рівні таких фондів не існує.

Аналіз останніх досліджень та публікацій.

Аналіз фахових публікацій за тематикою статті [1–8] дає змогу виявити наявність глибоких розробок та напрацювань щодо вирішення проблем інституалізації інвестиційних процесів, в тому числі регіональних. У розвиток теоретико-методологічних питань інвестиційних процесів зробили внесок такі вітчизняні вчені, як: І.Р. Бузько, О.В. Вартанова, Р.А. Галгаш, Ю.Ю. Д'яченко, Є.А. Івченко, Ю.І. Ключ, І.М. Семененко. Водночас питання створення регіональних інвестиційних фондів як фондів національного або регіонального добробуту ще мають резерви для поглиблення. Такі резерви мають місце в тому числі тому, що в Україні таких організацій майже не існує, хоча існують економічні передумови їх створення. Відповідні передумови уточнено у [8].

Постановка завдання. Метою роботи є уточнення питань створення регіональних інвестиційних фондів як фінансових структур національного або регіонального добробуту.

Виклад основного матеріалу дослідження. Розглядаючи питання створення певних структур регіонального рівня, що мають впливати на господарство регіону, слід визначити такі позиції:

1. Джерела створення та активи як об'єкти інвестування.

2. Основна роль, функції та завдання (для чого його створювати, що він має здійснювати).

3. Економічна доцільність (навіщо створювати, в чому полягає економічний ефект).

Розглянемо ці позиції з погляду створення регіонального інвестиційного фонду, що має ознаки національного або регіонального фонду добробуту.

1. Джерела створення та активи як об'єкти інвестування

Для початку визначимо джерела створення регіональних інвестиційних фондів. Якщо засновниками таких структур є регіональні органи публічної влади або органи місцевого самоврядування, то основні джерела можуть бути такі:

1.1) тимчасово-вільні кошти;

1.2) кошти, що цілеспрямовано плануються для фінансування діяльності фонду;

1.3) емісія акцій фонду на національному фондовому ринку;

1.4) кошти, що надійдуть від емісії облигацій.

1.1) Тимчасово вільні кошти можуть виникати внаслідок відставання реального засвоєння бюджетних коштів від отриманого фінансування. Однак це джерело має короткостроковий характер, що не дозволяє виділити його як основного.

1.2) У багатьох органах місцевого самоврядування цілеспрямовано плануються кошти для формування резервів на випадок надзвичайних несприятливих подій. Ці кошти згодом «під'їдає» інфляція. У порівнянні до долара США національна валюта знецінюється за рік в середньому

на 10–14%. Замість цього можливим є спрямування таких коштів у відповідний фонд, і у випадку настання несприятливих подій їх можна вилучати з такого фонду, однак вже у більшому розмірі.

1.3) широко розповсюдженою практикою є заснування певної організації з використанням власних коштів, однак у подальшому проводиться емісія акцій новоствореного суб'єкта, що приводить у справу нових інвесторів та співвласників. Такою практикою слід користуватися і при створенні регіонального інвестиційного фонду, що має призначення фонду національного або регіонального добробуту. На початку утворення фонду можливим є використання коштів регіональних бюджетів. Однак можливості таких джерел є обмеженими. Тому доцільно розширювати масштаб за рахунок емісії акцій створеного фонду на національному фоновому ринку. У подальшому основна частина коштів пасивів цього фонду може становити кошти від емісії акцій та облигацій.

1.4) Вже після створення такого фонду доцільною є емісія його облигацій і фінансування за такий рахунок діяльності відповідного фонду. До того ж, коли фонд ще не створений, для започаткування його діяльності можливою є емісія муніципальних облигацій, де емітентом є або орган місцевого самоврядування, або регіональний орган публічної влади. У сучасних умовах за суттєвого зниження облікової ставки НБУ емісія облигацій як формування довгострокових пасивів стає економічно доцільним джерелом.

Для максимізації можливостей використання переліку наведених та інших джерел коштів для формування пасивів регіонального інвестиційного фонду останній має створюватися як відкрите (публічне) акціонерне товариство. При цьому його засновники згодом у разі потреби можуть продавати та(або) викуповувати на національному фондовому ринку акції цього фонду.

Після первісної емісії засновниками акції фонду можуть їх викуповувати (за наявності резерву коштів) у разі падіння ціни акцій нижче від економічно-обгрунтованого рівня (справедливої ціни). Якщо основними активами фонду будуть цінні папери – акції провідних світових корпорацій, то справедлива ціна акції регіонального інвестиційного фонду визначається діленням ринкової вартості таких активів на кількість акцій відповідного фонду. У разі гострої потреби засновники (наприклад, для нейтралізації наслідків стихійного лиха, збройних конфліктів, епідемії тощо) – регіональні органи публічної влади або органи місцевого самоврядування – можуть реалізувати за ринковою ціною всі або частину акцій, що їм належать.

Другою умовою раціонального та ефективного використання всіх можливих джерел формування пасивів регіонального інвестиційного фонду, що проектується як фонд національного (регіональ-

ного) добробуту, є логічна послідовність формування пасивів та активів фонду. Відповідна послідовність формування пасивів має бути такою:

I. Формування статутного капіталу за рахунок власних коштів регіональних органів публічної влади або місцевого самоврядування.

II. Збільшення статутного капіталу за рахунок емісії акцій на національному фондовому ринку.

III. Збільшення пасивів (позикового капіталу) за рахунок емісії облігацій фонду.

Примітка: 1-й крок може здійснюватися в тому числі за рахунок емісії облігацій, де емітентом виступає власне засновник такого фонду.

Важлива умова: в наведеній вище послідовності змінювати порядок є недоцільним та руйнівним. До того ж між наведеними кроками має бути суттєвий часовий відрізок. Загалом всі три кроки мають бути пройденими в певному часовому періоді, наприклад, за три роки. Необхідність дотримання інтервалу часу між такими кроками зумовлено особливістю формування активів відповідного фонду: як відомо, бухгалтерський баланс організації формується та трансформується одночасно у частині пасивів та активів у їх логічному взаємозв'язку і з дотриманням принципів фінансового менеджменту.

Якщо (як вже зазначалося раніше) левову частку активів фонду складуть акції провідних світових корпорацій, то при формуванні відповідних активів слід враховувати їхню волатильність, тобто нестабільність цін. Враховуючи те, що вгадати ідеальний час придбання акцій на світовому фондовому ринку неможливо, портфель активів регіонального інвестиційного фонду має формуватися шляхом поступової купівлі акцій провідних світових корпорацій протягом тривалого інтервалу часу. При цьому ризик волатильності згладжується та усереднюється. Активи фонду, що

будуть поступово сформовані як диверсифікований портфель акцій світових корпорацій, стануть своєрідним економічним фундаментом (базисом) в будівлі регіонального інвестиційного фонду, який буде створюватися. Від якості (економічної ефективності) такого портфелю буде залежати можливість та кількісні параметри 2-го та подальших кроків формування пасивів й активів фонду.

Формування активів фонду на перших порах створення можна порівняти з будівництвом фундаменту будівлі на проблемному ґрунті, що рухається та зсувається. В такому разі економічний фундамент має формуватися з урахуванням часу на його усадку та нейтралізацію наслідків зсуву. Чим краще встановлено фундамент – економічне підґрунтя, тим в більшому рівні за кількісними параметрами цей фундамент витримає надбудову – реалізацію 2-го та 3-го кроку (рис. 1).

Прогнозування та планування реалізації 2-го та 3-го кроків мають здійснюватися на кількісних економічних показниках диверсифікованого портфелю акцій, що мав формуватися певний час в умовах нестабільності та волатильності фондового ринку на 1-му кроці створення фонду.

Розглянемо два сценарію формування такого портфелю.

Песимістичний сценарій: швидко придбано (сформовано) слабо диверсифікований портфель акцій світових корпорацій, що в подальшому суттєво втратили свою вартість, а самі такі корпорації потрапили в кризовий стан.

Оптимістичний сценарій: протягом одного-двох років придбано (сформовано) широко диверсифікований портфель акцій світових корпорацій, що в подальшому зросли за ринковою вартістю, а самі такі корпорації збільшили свою конкурентоспроможність на світовому ринку.

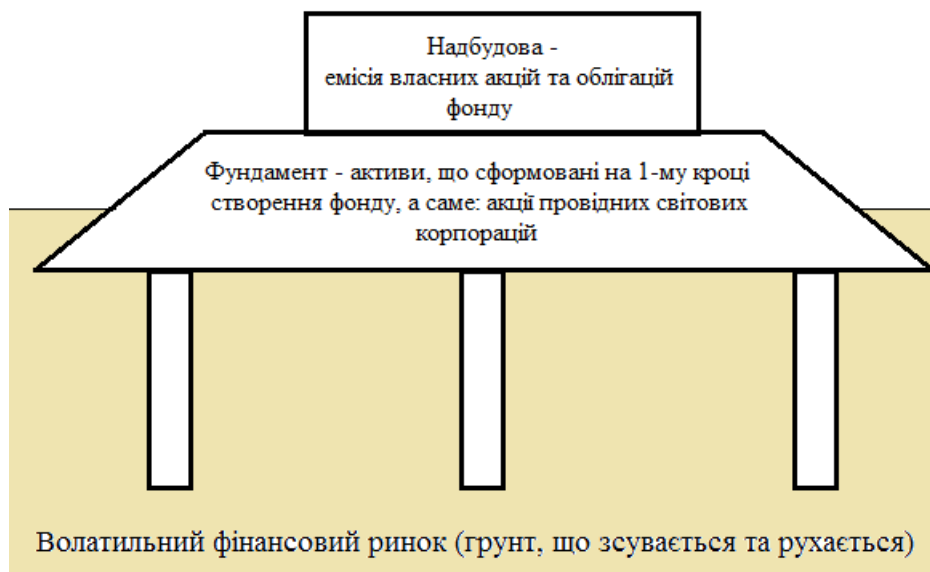


Рис. 1. Схематичне зображення логіки формування балансу регіонального інвестиційного фонду

У другому випадку здійснювати емісію акцій на національному фондовому ринку як власних акцій фонду, так і облігацій буде значно зручніше: інвестори полюбляють успішних та компетентних. У більших обсягах можна залучати позиковий капітал у вигляді зобов'язань за облігаціями. До того ж у випадку рішення емісії власних облігацій, тобто при реалізації 3-го кроку, має виконуватися важлива умова: $PA > BO$ – рентабельність активів (PA) має перевищувати вартість облігацій (BO). При цьому рентабельність активів регіонального інвестиційного фонду буде визначатися як дивідендами за акціями, що є в розпорядженні організації, так і середньорічними темпами приросту ринкової вартості всього портфеля.

У довгостроковій перспективі темп зростання фондового ринку США становить 6% річних. Вихід на цей показник дозволить регіональному інвестиційному фонду здійснювати емісію власних облігацій під 3–4% річних в доларах США або в національній валюті в розмірі 9–10%. Враховуючи середньорічний темп знецінення національної валюти порівняно до долара США на рівні 10–14% на рік, а також сучасну облікову ставку НБУ в розмірі 6% річних у гривнях, емісія облігацій на національному фондовому ринку за ціною 9–10% річних в національній валюті буде економічно обґрунтованим кроком.

Загалом при створенні регіонального інвестиційного фонду, що буде мати призначення фонду національного (регіонального) добробуту, можна обмежитися першим кроком – формування статутного капіталу за рахунок власних коштів регіональних органів публічної влади або місцевого самоврядування. Навіщо ж здійснювати 2-й та 3-й крок?

Реалізація 2-го кроку важлива для збільшення масштабу діяльності. В будь-якому бізнесі є точка беззбитковості, тобто мінімальний обсяг, що має покрити накладні та постійні витрати. Для створення та підтримання діяльності фонду необхідним є офіс з технікою та Інтернет, бухгалтер та керуючий. Це складові частини накладних витрат на перших етапах, однак і вони мають покриватися, та загалом фонд має бути ефективним, тобто прибутковим. Якщо ми розглядаємо витрати на утримання апарату інвестиційного фонду, то для порівняння візьмемо американський фонд Vanguard S&P 500 ETF як один з самих результативних в цьому відношенні: у нього розмір покриття накладних витрат становить 0,15% річних від капіталу фонду. В деяких фондах (що активно управляються) цей відсоток може сягати 2%. Якщо капітал фонду буде умовно становити 1 млн дол. США, а покриття накладних витрат становитиме 0,5% на рік від розміру капіталу, то близько 140 тис. грн. на рік можна виділити для утримання бухгалтера, керуючого та офісу з технікою. В такому разі бухгалтер та керуючий мають отримувати мінімальну

заробітну платню. 1 млн дол. США як розмір статутного капіталу для регіонального органу публічної влади або місцевого самоврядування – це великі кошти, однак і їх замало для покриття мінімальних накладних витрат фонду. Отже, через пару років після створення фонду необхідною є емісія акцій на національному фондовому ринку для доведення масштабу організації до економічно обґрунтованого рівня.

Реалізація 3-го кроку також дозволяє збільшити масштаб діяльності, однак також і використати ефект фінансового важелю за умов, коли на фінансовому ринку облікова ставка НБУ є відносно низькою. Довгостроковий характер облігацій та низька їхня вартість – в економічній сутності прирівнюють облігації до власного капіталу, тобто роблять їх, майже як і власний капітал, довгостроковим та дешевим джерелом, однак без втрати контролю за управлінням організацією. Під час емісії облігацій не відбувається збільшення акціонерів, тобто власників.

За рахунок ефекту фінансового важелю можливо покрити додаткові накладні витрати, збільшити прибутковість фонду та підвищити привабливість та зростання ціни акцій фонду на національному фондовому ринку. Прикладом успішного використання фінансового важелю на фондовому ринку за рахунок емісії власних облігацій є інвестиційна холдингова компанія Berkshire Hathaway, середньорічні темпи росту акцій якої на 2–3% переважають середньоринкові значення американського фондового індексу S&P-500.

Логіка формування активів й пасивів регіонального інвестиційного фонду також розглянута у [8]. Для результативного формування відповідних активів фонду він одночасно має діяти і на національному, і на світовому фондовому ринку (рис. 2).

2. Основна роль, функції та завдання (для чого його створювати, що він має здійснювати).

Основна роль регіонального інвестиційного фонду, що має ознаки фонду національного або регіонального добробуту, має полягати в створенні резерву в періоди, коли господарство розвивається. Такий резерв передбачається використати, коли в господарстві наступає криза або надзвичайні події: пандемія, збройний конфлікт, природні катастрофи тощо.

На практиці регіональний інвестиційний фонд може бути комбінованим: мати ознаки в тому числі і пенсійного. Оскільки Україна не має санкційних проблем, таких як, наприклад, Росія, то основними активами регіонального фонду можуть бути акції провідних світових корпорацій, як і у Норвезького фонду національного добробуту. Нині російський аналогічний фонд інвестує резерви переважно в золото через ризик санкцій. При цьому в довгостроковій перспективі золото як актив програє за ефективністю акціям. Інвестуючи активи в акції

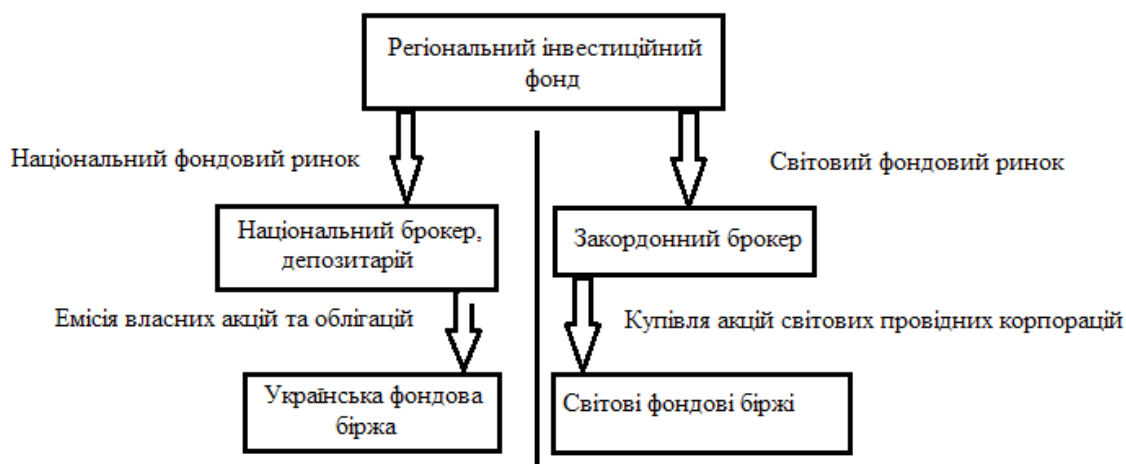


Рис. 2. Схема одночасної дії на національному і світовому фінансовому ринку

провідних світових корпорацій та здійснюючи емісію власних акцій на національному фондовому ринку, відповідний регіональний фонд також набуває ознаки фонду, що формує альтернативне пенсійне забезпечення громадян. Інвестуючи власні заощадження в акції відповідного фонду через національного брокера індивідуальний інвестор – громадянин України – створює для себе альтернативне пенсійне забезпечення.

Регіональний інвестиційний фонд у період економічної кризи в регіоні може скуповувати облігації провідних регіональних підприємств (тим самим надаючи їм економічну підтримку). В такому разі організація стає інструментом підтримки регіонального господарства, однак при цьому погіршується рівень ефективності активів суб'єкта, оскільки облігації регіональних підприємств за рівнем прибутковості поступаються акціям провідних світових корпорацій.

Отже, виконання одночасно декількох ролей регіонального інвестиційного фонду пов'язане з дилемою ефективності. Тому у випадку кризи в господарстві регіону доцільною є реалізація акцій самого фонду його засновниками та вирішення поточних проблем нейтралізації кризи в регіоні за рахунок коштів від продажу акцій такого фонду.

Тобто завданням регіонального інвестиційного фонду, що має ознаки фонду національного або регіонального добробуту, є акумулювання тимчасово вільних та (або) цілеспрямованих коштів та інвестування їх в ліквідні активи, що здатні забезпечити збереження та збільшення вартості з оптимальним рівнем ризику, а також за необхідності трансформовані в грошові кошти. Таким умовам відповідають акції провідних світових корпорацій. У довгостроковому періоді часу рівень доходності за цим видом активів перевищує доходність за державними та корпоративними облігаціями. За умов настання кризи активи регіонального інвестиційного фонду стають додатковим джерелом

її нейтралізації, отже, фонд має забезпечувати ліквідність як своїх власних акцій, так і акцій, що будуть триматися в його активах.

Відповідний фонд має забезпечувати покриття власних накладних витрат, дотримання цих витрат на мінімальних значеннях, економічну ефективність використання коштів, дотримання вимог фінансового менеджменту, прозорість операцій та активів, недопущення марного витрачання на дургорядні заходи засновників.

3. Економічна доцільність (навіщо створювати, в чому полягає економічний ефект).

Створити резерви для нейтралізації майбутньої кризи регіональні органи публічної влади або органи місцевого самоврядування можуть і без створення регіонального інвестиційного фонду. Такі резерви можуть бути створені в іноземній валюті, в золоті, в державних або корпоративних облігаціях. Однак ці активи поступаються за рівнем економічної ефективності акціям провідних світових корпорацій. До того ж у такому разі неможливим є використання фінансового важеля.

Отже, економічна доцільність створення регіонального інвестиційного фонду має полягати в більш якісному та ефективному управлінні активами (які є резервом нейтралізації майбутніх криз), що забезпечує примноження вартості таких резервів (активів) у довгостроковій перспективі та створює системну й постійно зростаючу економічну базу для нейтралізації майбутніх криз та несприятливих подій.

До того ж, індивідуальним інвесторам – фізичним особам, які стануть акціонерами такого фонду, участь у проекті дозволить створити джерело пасивного доходу та сформувані для себе альтернативне пенсійне забезпечення, що передається у спадщину. Чим заможнішим є населення регіону, тим кращим є соціально-економічний розвиток його господарства. Збільшення рівня заможності середньостатистичного мешканця регіону як

мета діяльності органів публічної влади та органів місцевого самоврядування може також бути причиною створення відповідного фонду.

Висновки з проведеного дослідження. Уточнено питання створення регіональних інвестиційних фондів, що мають ознаки фонду національного (регіонального) добробуту, зокрема в частині: джерел створення та активів як об'єктів інвестування, основної ролі, функцій та завдань, економічної доцільності. Визначено, що для максимізації можливостей використання переліку наведених та інших джерел коштів для формування пасивів регіонального інвестиційного фонду останній має створюватися як відкрите (публічне) акціонерне товариство.

Уточнена логічна послідовність формування структури пасивів й активів фонду, яка є надзвичайно важливою з урахуванням інтервалу часу між окремими кроками такого формування. Необхідність дотримання інтервалу часу між такими кроками зумовлена особливістю формування основного цільового активу фонду, а саме волатильністю цін акцій провідних світових компаній. Формування активів і пасивів фонду на перших порах створення авторами порівняно з будівництвом фундаменту будівлі на проблемному ґрунті, що рухається та зсувається, при цьому економічний фундамент має створюватися з урахуванням часу на його усадку та нейтралізацію наслідків зсуву.

Визначена основна структура активів й пасивів фонду, яка відповідає принципам фінансового менеджменту та є важливою умовою довгострокової й ефективної діяльності організації. Можливість та необхідність використання фінансового важеля регіональним інвестиційним фондом завдяки емісії власних облігацій визначено як важливу умову його створення, ефективності та економічної доцільності такої організації. Схема роботи регіонального інвестиційного фонду має передбачати його активну діяльність як на національному фондовому ринку (емісія акцій та облігацій), так і на світовому (купівля акцій провідних світових корпорацій).

Конкретизована економічна доцільність створення регіонального інвестиційного фонду, яка полягає в більш якісному та ефективному управлінні резервами, що забезпечує примноження їхньої вартості в довгостроковій перспективі, та в створенні системної й постійно зростаючої економічної бази для нейтралізації майбутніх криз та несприятливих подій у господарстві регіону. Визначена додаткова роль регіонального інвестиційного фонду: крім виконання ролі створення системної й постійно зростаючої економічної бази для нейтралізації майбутніх криз та несприятливих подій в господарстві регіону відповідний регіональний інвестиційний фонд може формувати альтернативне пенсійне забезпечення для фізичних осіб – його акціонерів.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бузько І.Р., Вартанова О.В., Голубенко Г.О. Стратегічне управління інвестиціями та інноваційна діяльність підприємства : монографія. Луганськ : вид-во СНУ ім. В. Даля, 2002. 176 с.
2. Семененко І.М. Забезпечення сталого розвитку регіону: інституційні засади та трансформація цільового управління підприємствами : монографія. Сєверодонецьк: вид-во СНУ ім. В. Даля, 2017. 370 с.
3. Семененко І.М., Галгаш Р.А. Інституціоналізація сталого розвитку систем різного рівня: етапи становлення. *Східна Європа: Економіка, Бізнес та Управління*. 2019. Випуск 4(21). С. 406–412.
4. Ключ Ю.І. Інноваційний розвиток підприємств регіону на підставі структурних зрушень внаслідок постконфліктної трансформації. *Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля*. 2019. Том 4. Випуск 252. С. 48–53.
5. Бузько І.Р., Д'яченко Ю.Ю., Немашкало О.А. Інституційні реформи та організаційно-економічні механізми регулювання регіонального розвитку в умовах європейської інтеграції. *Вісник Кременчуцького національного університету імені Михайла Остроградського*. 2015. Випуск 4. С. 123–128.
6. 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: 168–182. DOI: <https://doi.org/10.15544/mts.2019.15>
7. Morhachov I., Ovcharenko Ie. Prerequisites for Successful Regulation of Regional Investment Processes. *Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development*. 2020. Vol. 42. No. 3: 289–294. DOI: <https://doi.org/10.15544/mts.2020.28>
8. Моргачов І.В., Овчаренко Є.І., Овчаренко Р.В., Івченко Є.А. Передумови створення та регулювання регіональних інвестиційних фондів. *Державне управління: удосконалення та розвиток*. 2020. № 10. DOI: 10.32702/2307-2156-2020.10.37

REFERENCES:

1. Buzko, I.R. Vartanova, O.V. and Golubenko, G.O. (2002) *Stratychichne upravlinnya investytsiyamy ta innovatsiyana diyal'nist' pidpryyemstva* [Strategic investment management and innovation of the enterprise]. Luhansk: Volodymyr Dahl East Ukrainian National University. (in Ukrainian)
2. Semenenko I.M. (2017) *Zabezpechennya staloho rozvytku rehionu: instytutsiyni zasady ta transformatsiya tsil'ovoho upravlinnya pidpryyemstvamy* [Ensuring sustainable development of the region: institutional principles and transformation of target management of enterprises]. Severodonetsk: Volodymyr Dahl East Ukrainian National University. (in Ukrainian)
3. Semenenko I.M. and Galgash R.A (2019) *Instytutsionalizatsiya staloho rozvytku system riznoho rivnya: etapy stanovlennya* [Institutionalization of sustainable development of systems of different levels: stages of formation]. *Eastern Europe: Economics, Business and Management*, issue 4(21), pp. 406–412.
4. Klyus Y.I. (2019) *Innovatsiynyy rozvytok pidpryyemstv rehionu na pidstavi na pidstavi strukturnykh zrushen' vnaslidok postkonfliktnoyi transformatsiyi*

[Innovative development of enterprises in the region on the basis of structural changes due to post-conflict transformation]. *Bulletin of the Volodymyr Dahl East Ukrainian National University*, vol. 4, no. 252. pp. 48–53.

5. Buzko I.R., Dyachenko Yu.Yu. and Nemashkalo O.A. (2015) Instytutsiyni reformy ta orhanizatsiyno-ekonomichni mekhanizmy rehulyuvannya rehional'noho rozvytku v umovakh yevropeys'koyi intehtratsiyi [Institutional reforms and organizational and economic mechanisms of regulation of regional development in the conditions of European integration]. *Bulletin of Kremenchuk Mykhailo Ostrohradsky National University*, issue 4, pp. 123–128.

6. Morhachov I., Koreniev E., Chorna O. and 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, pp. 168–182.

7. Morhachov I. and Ovcharenko Ie. (2020) Prerequisites for Successful Regulation of Regional Investment Processes, *Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development*, vol. 42, no. 3, pp. 289–294.

8. Morhachov I.V., Ovcharenko Ie.I., Ovcharenko R.V. and Ivchenko Ie.A. (2020) Peredumovy stvorennya ta rehulyuvannya rehional'nykh investytsiynykh fondiv [Prerequisites for the creation and regulation of regional investment funds]. *Public administration: improvement and development*, vol. 10. (in Ukrainian)