



ДИВЕРСИФІКАЦІЯ АКТИВІВ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ В УКРАЇНІ

Ковернінська Ю. В.,

кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансових ринків, Університет державної фіскальної служби України

- А** Актуальність статті обумовлена тим, що небанківські фінансові посередники здійснюють свою діяльність в умовах нестабільного фінансового ринку, що суттєво ускладнює процеси адекватної диверсифікації їх активів, яка покликана забезпечувати отримання достатнього рівня доходності при одночасній мінімізації інвестиційних ризиків. Метою статті є аналіз сучасного стану та характеристика особливостей диверсифікації активів небанківських фінансових посередників в сучасних реаліях функціонування фінансового ринку України. Проаналізовано вимоги та обмеження чинного законодавства щодо диверсифікації активів небанківських фінансових посередників та встановлено, що вони мають різний характер для різних видів фінансових посередників. Найбільш жорсткі вимоги та обмеження щодо диверсифікації активів держава встановлює стосовно недержавних пенсійних фондів, що пов'язано зі специфікою їх діяльності. Аналіз структури активів небанківських фінансових посередників в динаміці показав існування чіткої тенденції до зростання рівня концентрації сукупного портфеля небанківських фінансових посередників. Це дістає прояву у постійному зростанні частки банківських депозитів та державних облигацій на фоні значного скорочення в останні роки питомої ваги акцій та частково інших фінансових інструментів. Діяльність небанківських фінансових посередників тісно інтегрована в структуру фінансового ринку, що робить її дуже чутливою до проблем функціонування ринку. Однією з ключових проблем на сучасному етапі є наявність диспропорцій у розвитку різних сегментів фінансового ринку, що суттєво обмежує можливості щодо диверсифікації ресурсів в доходні, ліквідні та надійні фінансові інструменти. Ця проблема має комплексний характер, тому потребує втручання на рівні держави.
- К** небанківські фінансові посередники, диверсифікація, активи, страхові компанії, недержавні пенсійні фонди, інститути спільного інвестування.

ДИВЕРСИФІКАЦІЯ АКТИВОВ НЕБАНКОВСКИХ ФИНАНСОВЫХ ПОСРЕДНИКОВ В УКРАИНЕ

Ковернинская Ю. В.,

кандидат экономических наук, доцент кафедры финансовых рынков, Университет государственной фискальной службы Украины

- А** Актуальность статьи обусловлена тем, что небанковские финансовые посредники осуществляют свою деятельность в условиях нестабильного финансового рынка, что существенно усложняет процессы адекватной диверсификации их активов, которая призвана обеспечивать получение достаточного уровня доходности при одновременной минимизации инвестиционных рисков. Целью статьи является анализ современного состояния и характеристика особенностей диверсификации активов небанковских финансовых посредников в современных реалиях функционирования финансового рынка Украины. Проанализированы требования и ограничения действующего законодательства по диверсификации активов небанковских финансовых посредников и установлено, что они имеют различный характер для различных видов финансовых посредников. Наиболее жесткие требования и ограничения по диверсификации активов государство устанавливает в отношении негосударственных пенсионных фондов, что связано со спецификой их деятельности. Анализ структуры активов небанковских финансовых посредников в динамике показал существование четкой тенденции к росту концентрации совокупного портфеля небанковских финансовых посредников. Это проявляется в постоянном росте доли банковских депозитов и государственных облигаций на фоне значительного сокращения в последние годы удельного веса акций и частично других финансовых инструментов. Деятельность небанковских финансовых посредников тесно интегрирована в структуру финансового рынка, что делает ее очень чувствительной к проблемам функционирования рынка. Одной из ключевых проблем на современном этапе является наличие диспропорций в развитии различных сегментов финансового рынка, что существенно ограничивает возможности по диверсификации ресурсов в доходные, ликвидные и надежные финансовые инструменты. Данная проблема имеет комплексный характер, поэтому требует вмешательства на уровне государства.
- К** небанковские финансовые посредники, диверсификация, активы, страховые компании, негосударственные пенсионные фонды, институты совместного инвестирования.

DIVERSIFICATION OF THE ASSETS OF NON-BANK FINANCIAL INTERMEDIARIES IN UKRAINE

Koverninska Yu. V.,

PhD in economics, docent of financial market department, University of the State Fiscal Service of Ukraine

- A** The relevance of the article is owing to the fact that non-bank financial intermediaries carry out their activities under the unstable financial market conditions that significantly complicates the process of adequate diversification of their assets, which is intended to ensure the sufficient rate of return with simultaneous minimization of investment risks. The purpose of this article is the analysis of the current condition and the characterization of specifics of diversification of assets of non-bank financial intermediaries in contemporary realities of operation of the financial market of Ukraine. The requirements and restrictions of the current legislation on the diversification of assets of non-bank financial intermediaries were analyzed and it was established that they have different nature for different types of financial intermediaries. The state imposes the most stringent requirements and restrictions on the diversification of assets on the non-state pension funds that is connected with the specificity of their activities. The analysis of the structure of assets of non-bank financial intermediaries in the dynamics showed the existence of the clear trend towards the growth of concentration of the aggregate portfolio of non-bank financial intermediaries. It is manifested by the constant increase of the stake of bank deposits and public bonds against the considerable reduction of the relative weight of stocks within the last years and partial reduction of other financial instruments. The activities of non-bank financial intermediaries are closely

integrated into the structure of the financial market that makes it sensitive to the problems of the market operation. One of the key issues at the present stage is the presence of disproportions in development of different segments of the financial market that significantly limits the opportunities on the diversification of resources into profitable, liquid and risk-free financial instruments. This problem has the complex nature; therefore, it requires intervention at the state level.

▣ *non-bank financial intermediaries, diversification, assets, insurance companies, non-state pension funds, joint investment institutions.*

Постановка проблеми. Однією з базових умов залучення небанківських фінансових посередників до процесів економічного розвитку країни є формування ними інвестиційного портфеля активів, який би забезпечував отримання достатнього рівня доходності та мав обґрунтовані показники ризиків. Проте досягнення поставлених завдань щодо здійснення ефективної інвестиційної діяльності відбувається в умовах розбалансованого функціонування фінансового ринку. Це ускладнює процеси адекватної диверсифікації активів фінансових посередників, а тому ставить під загрозу досягнення окреслених цілей. В такій ситуації актуалізується необхідність проведення аналізу сучасного стану розподілу активів небанківських фінансових посередників та визначення тих негативних факторів функціонування фінансового ринку, які несуть загрози для реалізації цілей здійснення їх інвестиційної діяльності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Різні аспекти діяльності небанківських фінансових посередників досліджували у своїх працях вітчизняні та зарубіжні науковці, серед яких В. Зимовець, В. Коваленко, В. Корнєєв, К. Макконел, Ф. Мишкін, Т. Паєнтко та інші. Однак питання диверсифікації активів небанківських фінансових посередників в реаліях функціонування фінансового ринку України не втрачає своєї актуальності та потребує подальших поглиблених досліджень.

Мета статті – проаналізувати сучасний стан та охарактеризувати особливості диверсифікації активів небанківських фінансових посередників в Україні.

Викладення основного матеріалу. В сучасних умовах перед фінансовими посередниками постає таке важливе завдання, як досягнення бажаного рівня прибутковості та ліквідності при одночасній мінімізації інвестиційних ризиків, саме це зумовлює необхідність диверсифікації їх активів. В цьому контексті диверсифікація (в перекладі з англійської «різноманітність», «різномісність») передбачає розподіл ресурсів фінансових посередників між різними видами активів.

В структурі активів сучасних фінансових посередників переважає частка фінансових активів, що зумовлено особливостями функціонування фінансового ринку країни, стан та тенденції розвитку якого чинять значний вплив на структуру розподілу активів фінансових посередників.

Вихідною точкою диверсифікації активів фінансових посередників є встановлення чітких законодавчих обмежень щодо цього питання. Такі обмеження покликані забезпечити як інвестора, так і діяльність самих фінансових посередників від недооцінки рівня ризику. Тому проаналізуємо детальніше основні положення законодавства в цьому аспекті для найбільших небанківських фінансових посередників, а саме: інститутів спільного інвестування (ІСІ), страхових компаній та недержавних пенсійних фондів (НПФ). Обмеження щодо диверсифікації активів страхових компаній, які займаються видами страхування іншими, ніж страхування життя, та страхових компаній, що надають послуги зі страхування життя, представлені в *табл. 1*.

Аналізуючи дані, наведені в *табл. 1*, відразу можна звернути увагу на те, що найвищі допустимі межі для вкладень у відсотках від загального розміру страхових резервів та резервів зі страхування життя належать таким двом фінансовим активам, як банківські вклади (депозити), в тому числі в іноземній вільно конвертованій валюті (не більше 70 %), та державні облигації України (для страхових компаній, що здійснюють страхування інше, ніж страхування життя – 80 %, для страхових компаній, що займаються страхуванням життя – 95 %). Такий розподіл обмежень, з одного боку, вказує на відповідні пріоритети державної політики в аспекті забезпечення інвестиційної діяльності страхових компаній, а з іншого – законодавчо підтверджує існування тих диспропорцій у функціонуванні окремих сегментів фінансового ринку, які є характерними для певного етапу його розвитку.

Особливу категорію небанківських фінансових посередників в питанні встановлення обмежень щодо здійснення інвестиційної діяльності становлять недержавні пенсійні фонди, адже їх інвестиційна діяльність має довгостроковий характер та значною мірою орієнтована на захист отриманих пенсійних внесків (*табл. 2*).

ОБМЕЖЕННЯ ЩОДО ДИВЕРСИФІКАЦІЇ АКТИВІВ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ, ВИЗНАЧЕНІ В ЗАКОНОДАВСТВІ

ТАБЛИЦЯ 1

АКТИВИ	% ВІД ЗАГАЛЬНОГО РОЗМІРУ СТРАХОВИХ РЕЗЕРВІВ	% ВІД ЗАГАЛЬНОГО РОЗМІРУ СТРАХОВИХ РЕЗЕРВІВ ЗІ СТРАХУВАННЯ ЖИТТЯ	ПРИМІТКИ
Грошові кошти на поточних рахунках та банківські вклади на вимогу	Не більше 30	Не більше 20	
Банківські вклади (депозити), в тому числі в іноземній вільно конвертованій валюті	Не більше 70		В кожному банку – не більше 20 % страхових резервів; активи страховика, розміщені в одній юридичній особі в розмірі не більше 25 % страхових резервів
Нерухоме майно	Не більше 20		Вкладення в один об'єкт нерухомого майна – не більше 10 % страхових резервів
Акції українських емітентів; акції й облигації іноземних емітентів та цінні папери іноземних держав	Не більше 10	Не більше 20	В акції одного українського емітента – не більше 3 % страхових резервів; іноземний емітент акцій провадить свою діяльність не менше ніж два роки або акції перебувають в обігу упродовж останніх 12 місяців та пройшли процедуру лістингу на одній із іноземних фондових бірж (перелічені в Законі)
Облигації підприємств українських емітентів, що пройшли процедуру лістингу	Не більше 30	Не більше 40	Не більше 10 % в облигації одного емітента
Державні облигації України	Не більше 80	Не більше 95	
Облигації місцевих позик		Не більше 10	
Права вимоги до перестраховиків	Не більше 50	Не більше 40	
Довгострокове фінансування (кредитування) житлового будівництва		Не більше 10	Активи страховика, розміщені в одній юридичній особі, – в розмірі не більше 25 % страхових резервів
Інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними Кабінетом Міністрів України	Не більше 10		В окремий об'єкт інвестування – не більше 5 % страхових резервів; в одній юридичній особі в розмірі не більше 25 % страхових резервів
Банківські метали	Не більше 15		
Кредити страхувальникам – фізичним особам		Не більше 20	

Джерело: складено автором за даними [7].

З даних, представлених у *табл. 2*, можна дійти висновку, що вимоги до диверсифікації активів НПФ є більш жорсткими, ніж у страхових компаній. Про це свідчить показник граничної межі інвестування активів. Для НПФ він не перевищує 50 % (банківські депозитні рахунки та цінні папери, отримання доходу за якими гарантовано

КМУ) від загальної вартості пенсійних активів, а для страхових компаній – 90 % від загального розміру страхових резервів зі страхування життя.

Щодо інститутів спільного інвестування, то рівень диверсифікації інвестиційної діяльності напряму залежить від виду інституту спільного інвестування (*рис. 1*).

ОБМЕЖЕННЯ ЩОДО ДИВЕРСИФІКАЦІЇ АКТИВІВ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ

ТАБЛИЦЯ 2

АКТИВИ	% ВІД ЗАГАЛЬНОЇ ВАРТОСТІ ПЕНСІЙНИХ АКТИВІВ	ПРИМІТКИ
Банківські депозитні рахунки	Не більше 50	Заборонено: 1) розміщувати у зобов'язаннях однієї юридичної особи більше ніж 10 % загальної вартості пенсійних активів; 2) тримати більше ніж 10 % цінних паперів (корпоративних прав) одного емітента. Емітент іноземних акцій повинен провадити свою діяльність не менше ніж протягом 10 років
Облігації, емітентами яких є резиденти України, акції українських емітентів, іпотечні облігації	Не більше 40	
Цінні папери іноземних емітентів	Не більше 20	
Іпотечні облігації	Не більше 40	
Цінні папери, отримання доходу за якими гарантовано КМУ	Не більше 50	
Об'єкти нерухомості, банківські метали	Не більше 10	

Джерело: складено автором за даними [5].

Отже, аналіз законодавчої бази, що регулює диверсифікації активів основних небанківських фінансових посередників показав, що вимоги щодо диверсифікації активів стосуються різних видів посередників в різній мірі.

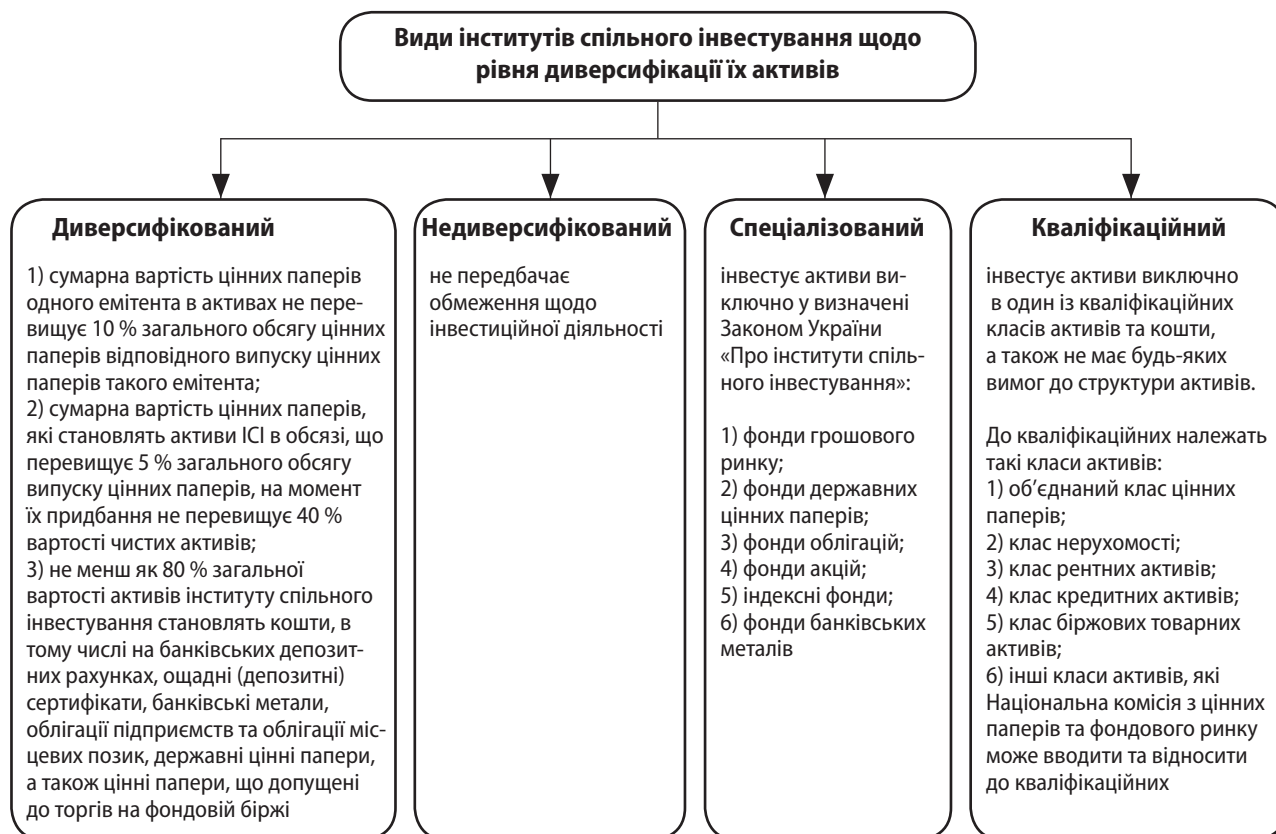
З метою оцінки сучасного стану диверсифікації активів небанківських фінансових посередників проаналізуємо їх структуру в розрізі фінансових інструментів. На *рис. 2* відображена структура

активів сукупного інвестиційного портфеля страхових компаній за 2012–2016 роки.

Відповідно до даних, наведених на *рис. 3*, найбільшу частку за 2012–2016 роки у наведеній структурі становили банківські вклади, акції та цінні папери, що емітуються державою. Станом на кінець 2016 року їх сукупна питома вага становила 71,4 %. Аналізуючи розподіл в динаміці, зауважимо, що з кожним роком простежується

ХАРАКТЕРИСТИКА ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ ЗАЛЕЖНО ВІД ОСОБЛИВОСТЕЙ ДИВЕРСИФІКАЦІЇ ЇХ АКТИВІВ

РИСУНОК 1



Джерело: складено автором за даними [6].

СТРУКТУРА СУКУПНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ СТРАХОВИХ КОМПАНІЙ
ЗА 2012–2016 РОКИ, %

РИСУНОК 2



Джерело: складено автором за даними [2].

чітка тенденція щодо скорочення частки акцій. З 61,2 % у 2012 році вона скоротилася до 22,7 % у 2016 році, тобто на 38,5 %. Натомість питома вага цінних паперів, що емітуються державою, та банківських вкладів за останні роки зросла на 10,5 % та 15 %. Структура інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів наведена на *рис. 4*.

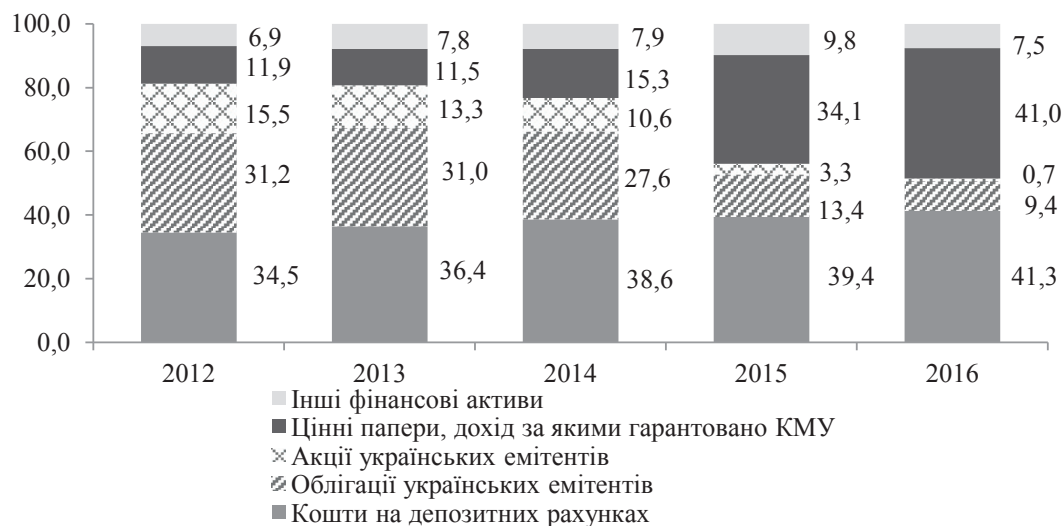
З даних, наведених на *рис. 3*, можна дійти висновку, що у структурі сукупного інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів за досліджуваний період найбільша питома вага належала коштам на депозитних рахунках (41,3 %) та цінним паперам, дохід за якими

гарантовано КМУ – 41,0 %. Якщо кошти на депозитних рахунках зростали поступово з 2012 року в середньому на 1,5–2,5 % щороку, то частка цінних паперів, дохід за якими гарантовано КМУ, різко зросла у 2015 році (у 2,8 раза). Варто зауважити, що такий фінансовий актив, як акції практично був виключений з інвестиційного портфеля недержавних пенсійних фондів. Станом на кінець 2016 року його частка становила менше 1 %. Тобто відбулося звуження фінансового інструментарію для інвестування.

Зупинимось детальніше на аналізі структури та динаміки активів інститутів спільного

СТРУКТУРА СУКУПНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОРТФЕЛЯ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ
ЗА 2012–2016 РОКИ, %

РИСУНОК 3



Джерело: складено автором за даними [1].

СТРУКТУРА ІНВЕСТУВАННЯ АКТИВІВ ВЕНЧУРНИХ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ
ЗА 2012–2016 РОКИ, %

ТАБЛИЦЯ 3

НАЗВА АКТИВУ	2012	2013	2014	2015	2016
Дебіторська заборгованість	49,3	52,1	51,9	75,65*	74,26*
Інші інвестиції	13,8	14,5	17,3		
Акції	11,6	11,3	15,1	10,5	11,9
Облігації підприємств	6,9	6,3	4,0	0,0	3,7
Грошові кошти та банківські депозити	2,1	2,2	1,4	1,4	1,4
Об'єкти нерухомості	2,4	2,4	2,2	2,7	2,9
Державні цінні папери	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Банківські метали	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Облігації місцевих позик	0,0	0,0	0,0	3,8	0,0
Ощадні (депозитні) сертифікати	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Інші цінні папери (векселі, деривативи, заставні, казначейські зобов'язання тощо)	13,8	10,9	8,0	5,9	5,8
Усього	100,0	100,0	100,0	24,4	25,8

Джерело: складено автором за даними [4].

*З 2015 року дані подаються загальною цифрою під назвою «інші активи».

інвестування за цей же період. Зокрема, звернемо увагу на діяльність венчурних фондів, оскільки інші види ІСІ займають менше 5 % від ринку спільного інвестування, а тому не спричиняють значного впливу на діяльність цього сегмента фінансового ринку (*табл. 3*).

На основі аналізу даних, наведених в *табл. 3*, зазначимо, що венчурні фонди переважно частку своїх активів інвестують в «інші активи» – 74,26 %. Ця цифра в динаміці здебільшого залишалася стабільною. В складі інших активів, що можна спостерігати з деталізованого розподілу до 2015 року, наведеного у своїх звітах Українською асоціацією інвестиційного бізнесу, понад 50 % належало дебіторській заборгованості. Тому можна припустити, що в останні два роки ці пропорції залишилися незмінними.

Велика частка дебіторської заборгованості є показником того, що діяльність вітчизняних венчурних фондів не відповідає їх класичному інноваційному призначенню. Ці установи можуть використовуватися з метою перерозподілу ресурсів всередині фінансово-промислових груп. Наприклад, часто в тандемі з венчурними фондами працюють банки. Зокрема, якщо метою банку є зменшення рівня проблемної заборгованості, то він може продати заборгованість венчурному фонду в обмін на інвестиційні

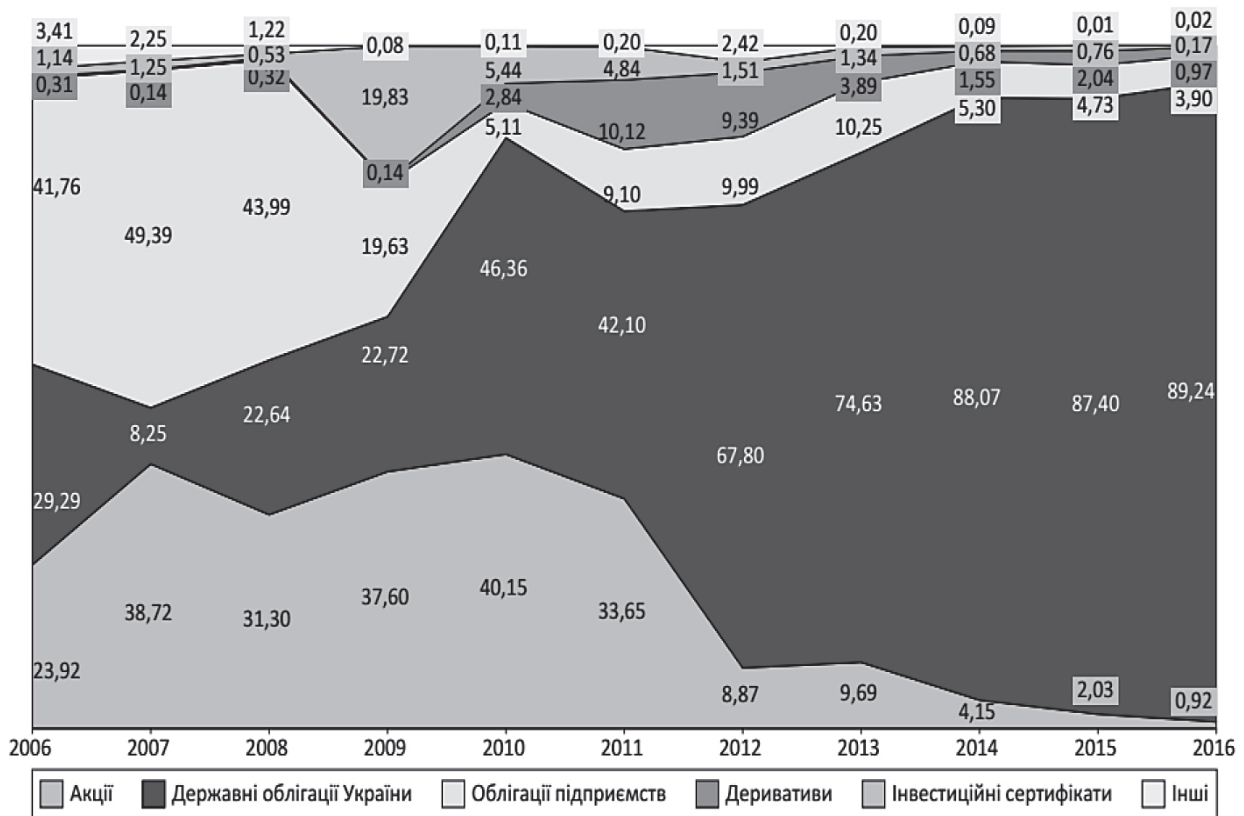
сертифікати. Таким чином здійснюється очищення балансу від проблемних активів з мінімальними втратами, адже банку не потрібно резервувати кошти під проблемну заборгованість. Такі дії банківські установи вживають перед тим, як здійснити власний продаж, щоб сховати проблемних позичальників. Це не єдина можлива схема взаємодії венчурних фондів з фінансовими установами [8].

Отже, на основі проведеного аналізу зміни структури активів небанківських фінансових посередників можна виділити чітку тенденцію до укрупнення інвестиційних портфельів шляхом витіснення з них акцій та інших фінансових інструментів на фоні зростання частки банківських депозитів та державних облігацій. Оскільки діяльність небанківських фінансових посередників інтегрована в структуру фінансового ринку, то такі тенденції щодо диверсифікації їх активів можуть бути показником більш загальних тенденцій функціонування фінансового ринку та економіки. В цьому контексті важливим питанням є рівень розвитку ринку цінних паперів та його конкурентоздатність.

Одним із основних показників функціонування ринку цінних паперів є обсяг біржових контрактів, який наведено на *рис. 4*.

СТРУКТУРА ОБСЯГУ БІРЖОВИХ КОНТРАКТІВ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ НА ОРГАНІЗАТОРАХ ТОРГІВЛІ (У РОЗРІЗІ ФІНАНСОВИХ ІНСТРУМЕНТІВ) У 2006–2016 РОКАХ, %

РИСУНОК 4



Джерело: складено автором за даними [9].

З даних, наведених на *рис. 4*, можна простежити, що з кожним роком дедалі більше зростає частка торгівлі державними облігаціями України, натомість біржовий сегмент ринку акцій зазнав значних скорочень. Така ситуація пов'язана з нестабільністю ринку акцій, низьким рівнем доходності акцій у порівнянні з державними облігаціями та банківськими депозитами, що викликає закономірну реакцію посередників щодо переміщення своїх ресурсів в більш надійні та доходні фінансові інструменти.

Крім того, до проблем ринку акцій та облігацій належить низький рівень якості корпоративного управління акціонерних товариств, зокрема відсутність інформації про власників, незахищеність міноритарних акціонерів, низька якість фінансової звітності, внутрішнього аудиту компанії. Тобто прихована звітність дозволяє акціонерним товариствам приховувати реальні фінансові результати [3].

Банківські депозити вважаються менш ризиковими. Проте щороку дедалі більша кількість банків визнається неплатоспроможними, а держава не гарантує повернення банківських депозитів для юридичних осіб. Тобто рівень ризику втрати вкладених ресурсів зростає. В таких умовах ускладнюються процеси диверсифікації

активів небанківськими фінансовими посередниками, адже частка доходних та надійних інструментів ринку цінних паперів продовжує скорочуватися.

Висновки. Отже, на основі проведеного аналізу існуючих законодавчих обмежень та вимог щодо диверсифікації активів небанківських фінансових посередників було встановлено, що вони залежать від виду фінансового посередника. Найбільш жорсткі вимоги та обмеження держава встановлює щодо недержавних пенсійних фондів.

Небанківські фінансові посередники є невід'ємною складовою фінансового ринку, що робить їх діяльність чутливою до загальних тенденцій, які розгортаються на ньому. Таким чином, фінансові посередники, маючи необхідність диверсифікації активів при формуванні свого портфеля інвестицій, зіштовхуються з рядом проблем, які виходять з реалій функціонування фінансового ринку в країні. Ключовою серед наявних проблем є існування диспропорцій у розвитку різних сегментів фінансового ринку, що суттєво обмежує можливості щодо диверсифікації ресурсів в доходні, ліквідні та надійні фінансові інструменти. Це значним

чином відобразилося на структурі активів небанківських фінансових посередників. Зокрема, на основі аналізу структури активів небанківських фінансових посередників в динаміці можна виокремити такі тенденції: поступово скорочується частка інструментів ринку цінних паперів (крім емітованих державою в особі уповноважених органів); протягом останніх років значними темпами зростає частка державних облігацій;

відбувається поступовий приріст питомої ваги банківських депозитів; в структурі портфеля венчурних фондів переважає частка дебіторської заборгованості, що не відповідає класичним інноваційним напрямом розподілу активів цього виду посередників. Вказані проблеми мають комплексний характер та зачіпають різні сфери функціонування економіки, тому потребують вирішення на рівні держави.

1. Інформація про стан і розвиток недержавного пенсійного забезпечення України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/content/stan-i-rozvitok-npz.html>.
2. Інформація про стан і розвиток страхового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/content/informaciya-pro-stan-i-rozvitok.html>.
3. Кіндрацька Г. І. Стан і тенденції розвитку великих, середніх та малих підприємств реального сектору економіки України: порівняльний аналіз динаміки / Г. І. Кіндрацька [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/29844/1/9_51-62.pdf.
4. Квартальні та річні огляди ринку інститутів спільного інвестування [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html.
5. Про вимоги до осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами), щодо складу та структури активів недержавних пенсійних фондів, якими вони управляють: Положення Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 26.04.2012 р. № 582 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0787-12>.
6. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
7. Про обов'язкові критерії та нормативи достатності, диверсифікованості та якості активів страховика: Положення Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 23.02.2016 р. № 396 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0417-16>.
8. Поллок М. Активи венчурних фондів за последние шесть лет выросли почти в пять раз / М. Поллок [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.fixygen.ua/news/20140213/aktivy-venchurnyh.html>.
9. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2016 рік: На шляху до системних змін [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/rtchniy-zvt-nktsprf-za-2016-rk>.

1. National Commission for Regulation of Financial Services Markets (2016), Information on the state and development of non-state pension provision of Ukraine [Electronic resource]. – Available at: <http://nfp.gov.ua/content/stan-i-rozvitok-npz.html>.
2. National Commission for Regulation of Financial Services Markets (2016), Information on the state and development of the insurance market of Ukraine [Electronic resource]. – Available at: <http://nfp.gov.ua/content/informaciya-pro-stan-i-rozvitok.html>.
3. Kindratska, H.I. (2015). Status and trends of development of large, medium and small enterprises of the real sector of the Ukrainian economy: comparative analysis of dynamics [Electronic resource]. – Available at: http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/29844/1/9_51-62.pdf.
4. Ukrainian Association of Investment Business (2016), Quarterly and annual market surveys of collective investment institutions [Electronic resource]. – Available at: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html.
5. The National Security Committee of the Central Paper of the Stock Market (2012), Resolution of the National Security Committee of the Central Paper of the Stock Market «On Requirements to Persons Carrying Out the Professional Activities of Managing Assets of Institutional Investors (Asset Management), on the composition and structure of the assets of non-state pension funds they manage» [Electronic resource]. – Available at: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0787-12>.
6. The Verkhovna Rada of Ukraine (2012), The Law of Ukraine «On Joint Investment Institutions» [Electronic resource]. – Available at: <http://www.zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
7. National Commission on the State Regulation in the Field of Financial Services Markets (2016), Command «On obligatory criteria and standards of adequacy, diversification and quality of assets of the insurer» [Electronic resource]. – Available at: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0417-16>.
8. Pollok, M. (2014). Assets of venture funds in the last six years increased almost fivefold [Electronic resource]. – Available at: <http://www.fixygen.ua/news/20140213/aktivy-venchurnyh.html>.
9. National Securities and Stock Market Commission (2016), Annual report on the work of the National Securities and Stock Market Commission for the 2016 [Electronic resource]. – Available at: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/rtchniy-zvt-nktsprf-za-2016-rk>.

Дата подання рукопису: 19.07.2017