



УДК 368:914

## ІНВЕСТИЦІЙНІ РЕСУРСИ НЕДЕРЖАВНИХ ПЕНСІЙНИХ ФОНДІВ: СУТНІСТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ

Шабанова Олена Вікторівна,  
доцент, кандидат економічних наук,  
доцент кафедри фінансів та кредиту  
Черкаського навчально-наукового інституту  
ДВНЗ «Університет банківської справи»  
e-mail: guryeva\_elena@mail.ru

**Анотація.** Проаналізовано і узагальнено наявні в економічній літературі підходи до трактування інвестиційних ресурсів. Побудовано структурно-логічну схему процесу формування і використання інвестиційних ресурсів НПФ. Запропоновано авторське бачення сутності інвестиційних ресурсів у контексті недержавного пенсійного фонду.

**Ключові слова:** інвестиційні ресурси, недержавний пенсійний фонд, пенсійні внески, інвестиційна діяльність.  
Формул: 0; рис.: 1; табл.: 0; бібл.: 13.

## INVESTMENT RESOURCES OF NON-STATE PENSIONS FUNDS: NATURE AND ESPECIALLY THE FORMATION

Shabanova Olena,  
Ph. D. in Economics, Associated Professor,  
Associated Professor of the Department of Finance and Credit  
of the Cherkassy Institute  
of SHEI «Banking University»  
e-mail: guryeva\_elena@mail.ru

**Abstract.** It is analyzed and summarized existing economic literature approaches to the interpretation of the investment resources. Built structural and logical scheme of formation and use of investment resources of non-state pension fund. An author's vision of the nature of the investment resources in the context of non-state pension fund is offered.

Under the investment resources of non-state pension funds understand the author proposes a set of pension savings on individual pension accounts of the fund generated by pension contributions of investors, and investment income (loss) from their accommodation in pension assets.

The proposed definition of investment resources NPF, first, emphasizes the purpose of the funds, and it states that a "retirement savings", ie the funds intended for the payment of pensions; secondly, through the explanation of pension funds as an aggregate pension savings on individual pension accounts fund participants revealed who the owners of such funds; Thirdly, delineated sources of retirement funds (pension contributions of depositors and investment income (loss) from their accommodation in pension assets).

The specific features of the investment resources of non-state pension funds is their cash, use for financial investment, long-term investment horizon, certainty in terms of investment and so on.

**Keywords:** investment resources, non-state pension fund, pension contributions, investment activity.

Formulas: 0; fig.: 1; tabl.: 0; bibl.: 13.

## ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕСУРСЫ НЕГОСУДАРСТВЕННЫХ ПЕНСИОННЫХ ФОНДОВ: СУЩНОСТЬ И ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ

Шабанова Елена Викторовна,  
доцент, кандидат экономических наук,  
доцент кафедры финансов и кредита  
Черкасского образовательного-научного института  
ГВУЗ «Университет банковского дела»  
e-mail: guryeva\_elena@mail.ru



**Аннотация.** Проанализированы и обобщены существующие в экономической литературе подходы к трактовке инвестиционных ресурсов. Построено структурно-логическую схему процесса формирования и использования инвестиционных ресурсов НПФ. Предложено авторское видение сущности инвестиционных ресурсов в контексте негосударственного пенсионного фонда.

**Ключевые слова:** инвестиционные ресурсы, негосударственный пенсионный фонд, пенсионные взносы, инвестиционная деятельность.

Формул: 0; рис.: 1; табл.: 0; библи.: 13.

**Вступ.** Інвестиційна діяльність є одним із найважливіших напрямів діяльності недержавних пенсійних фондів (НПФ), що дає змогу нарощувати обсяги пенсійних накопичень учасників фондів, зберігати реальну вартість накопичень від знецінення внаслідок впливу інфляції та, одночасно, забезпечувати національну економіку довгостроковими інвестиційними ресурсами. В економічно розвинених країнах світу інвестиційні ресурси НПФ ефективно використовуються у фінансуванні програм розвитку економіки, за обсягами концентрації інвестиційних ресурсів фонди зіставні з банківськими установами та отримали визнання як найбільші інституційні інвестори. У сучасній науково-дослідницькій літературі і практичній діяльності значна увага вчених-економістів приділяється розробленню теоретичних і методичних питань формування інвестиційних ресурсів.

**Аналіз досліджень і постановка завдання.** Поняття інвестиційних ресурсів досить широко використовується в науковій економічній літературі. Проблемам формування інвестиційних ресурсів присвячено праці відомих вітчизняних і зарубіжних учених (І. Бланка, В. Гриньової, М. Крупки, Т. Майорової, А. Пересяди, Л. Саталкіна, С. Онишко, Л. Феняк, І. Шеряй та інших). Однак, попри наявність достатньої кількості публікацій із проблем формування інвестиційних ресурсів недержавних пенсійних фондів, в економічній літературі поки що не сформувалось єдиного підходу до визначення сутності цього поняття.

*Метою статті* є з'ясування економічної природи інвестиційних ресурсів НПФ на основі виявлення переваг і недоліків окремих наукових підходів до трактування сутності цього поняття, обґрунтування необхідності врахування специфіки інвестиційної діяльності фондів.

**Результати досліджень.** Інвестиційні ресурси є основою інвестиційного потенціалу НПФ і характеризуються специфічними особливостями формування.

Слово «ресурс» тлумачиться як «запаси чого-небудь, які можна використати в разі потреби; засіб, можливість, якими можна скористатись у разі необхідності» [1, с. 742]; «грошові цінності, джерела чого-небудь» [2, с. 1216].

Одна група вчених ототожнює інвестиційні ресурси з цінностями (цінність – це все, що має певну вартість, ціну [2, с. 1588]), що вкладаються в об'єкти інвестування для отримання соціально-економічного ефекту.

Так, наприклад, В. Бард визначає інвестиційні ресурси як цінності, що вкладаються в ті чи інші інвестиційні проекти з метою приросту багатства в тому чи іншому вигляді [3, с. 28]. Дослідник не уточнює, які саме цінності (грошові, матеріальні, інтелектуальні

чи інші) він відносить до інвестиційних ресурсів. До того ж, В. Бард звужує об'єкти інвестування ресурсів до інвестиційних проектів. З логіки автора випливає, що ресурси, наприклад, вкладені в акції або облигації підприємства, не є інвестиціями.

Для К. Шеряй інвестиційні ресурси являють собою форму існування капіталу у вигляді матеріальних і нематеріальних цінностей, що спрямовуються на здійснення підприємницької діяльності [4, с. 16]. Однак інвестиції можуть здійснюватись і в невідприємницькі проекти, якщо їхня реалізація принесе соціальний ефект, тож зводить сутність інвестиційних ресурсів до тих цінностей, що вкладаються лише в підприємницьку діяльність, не варто.

У свою чергу, Л. Феняк визначає інвестиційні ресурси як грошові, матеріальні та нематеріальні цінності, які використовуються суб'єктом господарювання (інвестором) у процесі їх вкладення в об'єкти інвестування з метою отримання прибутку чи досягнення соціального ефекту [5, с. 134]. У визначенні, запропонованому дослідницею, відзначаються як джерела формування інвестиційних ресурсів, так і суб'єкт, об'єкт і мета інвестування.

Натомість друга група вчених ототожнює інвестиційні ресурси з активами, що вкладаються в об'єкти інвестування.

На переконання Л. Саталкіної, інвестиційні ресурси – це активи, які суб'єкт господарювання використовує для забезпечення інвестиційної діяльності [6, с. 182].

Л. Ігоніна уточнює, що інвестиційні ресурси являють собою всі види фінансових активів, які залучаються для здійснення вкладень в об'єкти інвестування [7, с. 71].

У свою чергу, Н. Лахмьоткіна, крім фінансових активів, відносить до інвестиційних ресурсів ще й реальні активи [8, с. 72], а В. Гриньова – усі види інших активів, які вкладаються в об'єкти інвестування [9].

На нашу думку, інвестиційні ресурси не варто розглядати як активи суб'єкта господарювання, які є забезпеченням інвестиційних вкладень, а доцільно щодо пасивів, тобто власних, запозичених або залучених коштів, що використовуються як джерела інвестицій.

Інші вчені трактують сутність інвестиційних ресурсів через розкриття їхнього складу.

На думку О. Губанової, інвестиційні ресурси – це сукупність матеріальних, фінансових та інтелектуальних ресурсів, які беруть участь у процесах накопичення, вкладення капіталу з метою отримання позитивного економічного та соціального результату [10, с. 76].

Близьким за змістом є висвітлення інвестиційних ресурсів Л. Павловою, яка наголошує, що інвестицій-



ними ресурсами є сукупність матеріальних, трудових і фінансових ресурсів [11]. Аналогічну думку подає Т. Майорова, за переконанням якої, інвестиційні ресурси – це сукупність фінансових, матеріальних і нематеріальних ресурсів [12, с. 361], що вкладаються в об'єкти інвестування.

Вважаємо такий підхід неприйнятним, оскільки сутність одного поняття (інвестиційні ресурси) розкривається через інші поняття (фінансові ресурси, матеріальні ресурси, нематеріальні ресурси та інші).

За нашими міркуваннями, викладені вище підходи вчених до визначення сутності поняття інвестиційних ресурсів не можуть бути використані при трактуванні сутності інвестиційних ресурсів НПФ, оскільки не дозволяють відобразити специфіку функціонування фондів.

Для того, щоб охарактеризувати сутність інвестиційних ресурсів НПФ, розглянемо процес формування і використання таких ресурсів, представлений на рис.



Рис. Структурно-логічна схема процесу формування і використання інвестиційних ресурсів НПФ

Примітка. Розробка автора

Вкладники НПФ сплачують пенсійні внески на користь учасників фонду. Накопичені внески розміщуються на фінансовому ринку в пенсійні активи, а вже сукупність пенсійних внесків та інвестиційного прибутку (збитку), отриманого від їх розміщення в пенсійні активи, становить пенсійні накопичення учасників НПФ, які обліковуються на індивідуальних пенсійних рахунках. Частина пенсійних накопичень спрямовується на виконання поточних зобов'язань НПФ, у тому числі на здійснення пенсійних виплат. Інша частина пенсійних накопичень спрямовується на формування пенсійних активів. Загальний обсяг пенсійних накопичень, а також нерозподілений інвестиційний прибуток НПФ є інвестиційними ресурсами НПФ.

Зважаючи на викладене, під інвестиційними ресурсами НПФ пропонуємо розуміти сукупність пенсійних накопичень на індивідуальних пенсійних рахунках учасників фонду, сформованих за рахунок пенсійних внесків вкладників, та інвестиційного прибутку (збитку), отриманого від їх розміщення в пенсійні активи.

На наш погляд, запропоноване визначення інвестиційних ресурсів НПФ, по-перше, підкреслюється цільове призначення коштів, а саме вказується, що це «пенсійні накопичення», тобто кошти, призначені для виплати пенсій; по-друге, через пояснення пенсійних коштів як сукупності пенсійних накопичень на індивідуальних пенсійних рахунках учасників фонду розкривається, хто є власниками таких коштів; по-третє, розмежовуються джерела формування пенсійних коштів (пенсійні внески вкладників та інвестиційний прибуток (збиток), отриманий від їх розміщення в пенсійні активи).

Специфічними особливостями інвестиційних ресурсів недержавних пенсійних фондів є їхня грошова форма, використання для фінансових інвестицій, довгостроковий інвестиційний горизонт, визначеність строків інвестування тощо.

Використання недержавного пенсійного забезпечення як засобу зниження рівня соціальної напруженості в суспільстві за рахунок матеріальної підтримки



громадян після їх виходу на пенсію неможливо без державного регулювання інвестиційної діяльності недержавних пенсійних фондів, покликаного захищати пенсійні накопичення від неефективного чи нецільового використання, сприяти їх збільшенню і тим самим забезпечувати дотримання інтересів громадян – учасників недержавного пенсійного забезпечення.

Регулювання інвестиційної діяльності НПФ має важливе значення, оскільки, з одного боку, це повинно стимулювати фонди до ефективного вкладення коштів у національну економіку, спонукати до спрямування інвестиційних ресурсів у певні галузі виробництва і сфери послуг, які треба розвивати в конкретних регіонах за конкретний період часу.

З другого боку, державне регулювання має на меті підвищення надійності пенсійного забезпечення в цілому, створення умов для гарантованого повернення вкладених коштів, запобігання ситуацій невиконання зобов'язань НПФ перед вкладниками.

При регулюванні інвестиційної діяльності НПФ використовуються два основні підходи, а саме: установлення суворих інвестиційних обмежень або застосування так званих правил «розсудливої людини», за яких інвестиційні обмеження є мінімальними.

У превентивних цілях законодавство встановлює обмеження інвестиційної діяльності НПФ. Це сприяє досягненню безпеки інвестиційних вкладень, прибутковості інвестованих коштів і виконанню зобов'язань фонду перед учасниками.

Регулювання напрямів інвестування пенсійних активів здійснюється у формі встановлення прямої заборони, кількісних обмежень або вимоги щодо отримання дозволу на здійснення тієї чи іншої інвестиційної операції.

Обмеження вибору об'єктів інвестування регламентується шляхом установлення [13]:

- 1) переліку схвалених класів фінансових активів, які можна купувати фондам. Такими «дозволенними» активами є ті види інвестицій, які мають прийнятні рівні ризиків неплатоспроможності та ліквідності;
- 2) переліку заборонених активів (цінні папери, емітентами яких виступають пов'язані особи НПФ, або інші види активів, визнані занадто ризикованими або низьколіквідними);
- 3) максимальних процентних рівнів «сукупних» вкладень у певні класи активів. Такі обмеження існують для інвестицій із високим ступенем ризику неплатоспроможності або ризику ліквідності. Загальною практикою є встановлення максимальних обмежень щодо операцій із цінними паперами, які не котируються на організованому ринку, з корпоративними облігаціями низької якості і з певними класами іноземних цінних паперів. У деяких країнах існують мінімальні обмеження для інвестицій із низьким рівнем ризику (урядові цінні папери або облігації високої якості);
- 4) максимальних обмежень за питомою вагою «сукупних» інвестицій в один об'єкт інвестування – застосовується для інвестицій у цінні

папери одного емітента або в один об'єкт нерухомості з метою забезпечення адекватної диверсифікації портфеля. Цим нормативом регулюється реінвестування НПФ у материнську компанію або її дочірні структури на умовах придбання акцій або на умовах кредитування;

- 5) вимог щодо відповідності валют для активів і пасивів, тобто мінімальний відсоток активів, які повинні бути інвестовані в тій самій валюті (валютах), в якій будуть виплачуватися пасиви. Ці вимоги пов'язані з валютними ризиками і можливим падінням курсу валюти, в якій здійснюються інвестиції, на дату виплати зобов'язань;
- 6) обмежень на використання деривативів для торгівлі або спекулятивних цілей, у зв'язку з чим органи контролю встановлюють регуляторні норми щодо кредитоспроможності постачальників позабіржових деривативів.

Слід зазначити, що інвестиційні обмеження мають низку несприятливих ефектів, зокрема ефект «стадної поведінки», коли портфелі різних НПФ дуже схожі та їхні прибутковості практично однакові. Також регулятивні правила надають слабкі стимули для підвищення ефективності інвестиційного менеджменту. Крім того, у країн, що розвиваються, діапазон інвестиційних продуктів, зазвичай, дуже обмежений, тому НПФ контролюють великі частки ринків, у які вони можуть інвестувати, створюючи проблеми ліквідності. Так, ураховуючи ефект «стадної поведінки», у ті періоди часу, коли придбання або продажі активів здійснюється більшістю фондів в один і той самий час, ринкові ціни можуть сильно змінюватися (у несприятливому напрямку), посилюючи системний ризик на ринку капіталу.

Іншою проблемою, пов'язаною з інвестиційними обмеженнями, є те, що вони не дозволяють досягти бажаного рівня диверсифікації інвестицій. Хоча обмеження сприяють уникненню надмірної концентрації ризиків, вони не можуть забезпечити належної диверсифікації. Тому введення принципу адекватної диверсифікації без установлення верхніх лімітів може бути, фактично, більш ефективним у досягненні цілей розумної диверсифікованості. В ідеалі інвестиції мають здійснюватися через організовані біржі в цінні папери з високим рейтингом, що активно котируються. Будь-які винятки мають підлягати чітким обмеженням.

Окремо слід розглянути обмеження на іноземні інвестиції, зокрема:

- 1) установлення ліміту-максимуму на частки іноземних активів у портфелях НПФ, що є нижчим, аніж ліміт, який застосовується щодо національних активів;
- 2) зобов'язання володіти певним мінімальним відсотком національних активів (наприклад, державних облігацій), у портфелі активів НПФ, який був би вище, ніж відсоток, який застосовується щодо іноземних активів;
- 3) вимога щодо дотримання певного рівня валютного метчінгу, а саме – що встановлена частка активів і відповідних пасивів в одній і



тій самій валюті. Ця умова спрямована на скорочення валютних ризиків.

У разі обмежень на розміщення пенсійних активів за кордоном НПФ більшості країн демонструють явний вітчизняний ухил у своїх розподілах інвестицій і зазвичай залишаються далеко від меж офіційно встановлених обмежень.

Доказом на користь іноземних інвестицій НПФ є надання можливості диверсифікації ризику країни, що дозволяє забезпечити більш стабільну прибутковість, аніж за недиверсифікованими портфелями.

Свідченням проти іноземних інвестицій є те, що дозвіл інвестицій за кордон може спричинити вплив довгострокових фінансових ресурсів із внутрішніх ринків капіталу. Дефіцит відповідних вітчизняних фінансових інструментів зазвичай є дуже сильним аргументом на користь дозволу інвестицій у закордонні цінні папери. Однак потенційний внесок пенсійної реформи може бути не реалізований, якщо фондам дозволити вільно інвестувати в закордонні цінні папери.

Варіантом є дозвіл закордонних інвестицій після того, як накопичені активи НПФ досягнуть певного відсотка ВВП, скажімо 10 або 20%. Цей ліміт є абсолютно довільним, але він дозволяє досягти певної зрілості фондів і підходить для випадку, коли внутрішні інвестиційні можливості на фінансовому ринку не відповідають зростаючому обсягові пенсійних накопичень.

Таким чином, держава вводить обмеження на інвестування коштів фонду для того, щоб звести до мінімуму можливість зниження вартості чистих активів фонду. Диверсифікація пенсійних активів у порядку, передбаченому чинним законодавством, сприяє зниженню ризикованості та належній ліквідності інвестиційного портфеля. Однак НПФ може встановити ще суворіші обмеження на інвестування за типами активів і структурою інвестиційного портфеля в договорі з компанією з управління активами і прописати такі обмеження в інвестиційній декларації.

Для того, щоб бути ефективними, інвестиційні обмеження повинні бути гнучкими і переглядатися відповідно до досягнення зрілості НПФ і відповідно до того, як ринки капіталів модернізуються та стають більш ефективними. Однак довгостроковою метою регулювання інвестиційної діяльності НПФ має бути перехід до правил «розсудливої людини». Практика показує, що реальна прибутковість НПФ, які функціонують на основі правил «розсудливої людини», є вищою, ніж прибутковість фондів, що функціонують у рамках інвестиційних обмежень, головним чином за рахунок більш високої частки акцій в інвестиційних портфелях. Хоча відмінність у прибутковості не може бути повністю пояснена інвестиційними обмеженнями, оскільки в багатьох країнах такі обмеження не є стримувальними при інвестиційному виборі.

Правилами «розсудливої людини» не передбачено встановлення суворих обмежень на інвестиції, основна увага приділяється регулюванню поведінки інвестиційних менеджерів.

Правила «розсудливої людини» (англ. *prudentman-rule*) – це стандарт інвестування, який був введений в

англо-американській пенсійній системі для того, щоб оцінювати поведінку менеджерів з управління активами. Правила передбачають, що менеджери з управління активами повинні діяти обачно, професійно, розсудливо і відповідально.

Слід відрізнити правило «розсудливої людини» від правил пруденційного регулювання, що складаються з правил: щодо повного розкриття інформації з боку компаній; фідучіарної відповідальності; ліцензування керуючих компаній; обов'язкового створення депозитарних установ; правил оцінювання активів за ринковою вартістю; правил, що запобігають потенційному виникненню конфліктів інтересів; заборони інвестувати в певні види активів.

На нашу думку, недостатня розвиненість фондового ринку у країнах, що розвиваються, не дозволяє в повному обсязі реалізовувати всі потенційні можливості використання інвестиційних ресурсів НПФ в інвестиційних процесах, оскільки, незважаючи на нормативну можливість декларованого спектра інвестування пенсійних активів, наведеними даними фактично підтверджується одноманітність реальної кон'юнктури інвестиційних пропозицій і обмеженість привабливих сфер інвестування.

У разі дестабілізації ситуації на ринку капіталів, що призведе до виключення цінних паперів із лістингу, різких цінових коливань акцій та облігацій, дефіциту фінансових інструментів з адекватною прибутковістю, придатних для інвестування активів НПФ, зниження рейтингів банків, цінних паперів, емітентів, наявність суворих обмежень призводить до вимушених порушень вимог до складу і структури активів НПФ, неспроможності компаній з управління активами проводити гнучку інвестиційну політику з метою хеджування ризиків та захисту прав учасників НПФ.

Інвестиційні обмеження можуть бути виправдані на початковому етапі запровадження недержавного пенсійного забезпечення. Однак існує необхідність послаблювати інвестиційні обмеження з часом, у міру розвитку фінансового ринку, поліпшення ліквідності ринку цінних паперів, удосконалення нормативно-правової бази тощо. Напрямами лібералізації інвестиційних обмежень можуть бути: збільшення питомої ваги інвестицій в акції, іноземні активи і менш ліквідні активи, такі як нерухомість і венчурний капітал. Довгостроковою метою має бути ухвалення правил «розсудливої людини», коли накладаються мінімальні інвестиційні обмеження.

Крім того, статистика свідчить про те, що реальні прибутковості НПФ, які функціонують у регулятивній системі, заснованій на правилах «розсудливої людини», вище, ніж прибутковості фондів, які функціонують у більш обмежувальних умовах, багато в чому за рахунок вищої частки акцій в їхніх портфелях. Хоча ця відмінність не може бути повністю поясненою інвестиційними обмеженнями, оскільки в багатьох країнах вони не є стримувальними при інвестиційному виборі. На нашу думку, в умовах інтернаціоналізації фінансових ринків унаслідок економічної глобалізації правила, що стосуються активів, у які пенсійні активи



можуть бути інвестовані, неухильно втрачають своє пруденційне значення. Тому для того, щоб бути ефективними, інвестиційні обмеження повинні бути гнучкими і переглядатися в міру того, як пенсійні фонди нарощують активи і стають більш зрілими, а ринки капіталів модернізуються і стають ефективнішими.

**Висновки.** Отже, до положень наукової новизни результатів нашого дослідження можна віднести обґрунтування сутнісних характеристик категорії «ін-

вестиційні ресурси недержавних пенсійних фондів». Роль інвестиційних ресурсів НПФ важко переоцінити у процесі забезпечення економічного зростання вітчизняної економіки.

Інвестиційні ресурси у процесі функціонування НПФ акумулюються в інвестиційні потоки. Проведення ефективної інвестиційної діяльності є ключовим елементом функціонування і розвитку недержавних пенсійних фондів.

#### Список використаної літератури

1. Библик С. П. Словник іншомовних слів: тлумачення, словотворення та слововживання / С. П. Библик, Г. М. Сюта ; за ред. С. Я. Єрмоленко. – Харків : Фоліо, 2006. – 623 с.
2. Великий тлумачний словник сучасної української мови / укладач і голов. ред. В. Т. Бусел. – Київ ; Ірпінь : ВТФ «Перун», 2005. – 1728 с.
3. Бард В. С. Финансово-инвестиционный комплекс: теория и практика в условиях реформирования российской экономики / В. С. Бард. – Москва : Финансы и статистика, 1998. – 304 с.
4. Шеряй К. И. Формирование и эффективность использования инвестиционных ресурсов на предприятиях нефтедобычи : дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 / К. И. Шеряй. – Москва : ФГОУ ВПО «Финансовый университет при Правительстве РФ», 2011. – 160 с.
5. Феняк Л. А. Джерела формування інвестиційних ресурсів / Л. А. Феняк // Збірник наукових праць ВНАУ. – 2010. – № 36. – С. 134–139.
6. Саталкіна Л. О. Джерела фінансування інвестиційного портфеля підприємства / Л. О. Саталкіна // Економіка: реалії часу. – 2013. – № 2 (7). – С. 181–186.
7. Игонина Л. Л. Инвестиции : учеб. пособие / Л. Л. Игонина ; под ред. д-ра экон. наук, проф. В. А. Слепова. – Москва : Экономика, 2005. – 478 с.
8. Лахметкина Н. И. Инвестиционная стратегия предприятия : учебное пособие / Н. И. Лахметкина. – 4-е изд., перераб. и доп. – Москва : КноРус, 2008. – 232 с.
9. Гриньова В. М. Інвестування : підручник / В. М. Гриньова [та ін.]. – Київ : Знання, 2008. – 452 с.
10. Губанова Е. С. Методологические основы систематизации понятий инвестиционной проблематики исследования / Е. С. Губанова // Экономические и социальные перемены в регионе. – 2004. – Вып. 25. – С. 72–78.
11. Павлова Л. Н. Финансовый менеджмент: управление денежным оборотом предприятия / Л. П. Павлова. – Москва : ЮНИТИ, 1995. – 269 с.
12. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навч. посіб. / Т. В. Майорова. – Київ : ЦУЛ, 2009. – 472 с.
13. Shabanova O. V. Regulation of directions of investing of pensions assets / O. V. Shabanova // Наука Красноярья. – 2014. – № 5 (16). – С. 36–50.

#### References

1. Bybyk, S. P., & Siuta, H. M. (2006). Slovyk inshomovnykh sliv: tлумachennia, slovotvorennia ta slovovzhyvannia [The dictionary of foreign words: interpretation, word formation and usage]. S. Ia. Yermolenko (Eds.). Kharkiv : Folio [in Ukrainian].
2. Busel, V. T. (2005). (Eds.). Velykyi tлумachnyi slovnyk suchasnoi ukrainskoi movy [Great Dictionary of Modern Ukrainian]. Kyiv ; Irpin : VTF «Perun» [in Ukrainian].
3. Bard, V. S. (1998). Finansovo-investitsionnyi kompleks: teoriya i praktika v usloviyah reformirovaniya rossiyskoy ekonomiki [Financial and investment complex: theory and practice in the conditions of reforming of the Russian economy]. Moscow : Finansy i Statistika [in Russian].
4. Sheryay, K. I. (2011). Formirovanie i effektivnost ispolzovaniya investitsionnykh resursov na predpriyatiyah nefte dobychi [Formation and efficient use of investment resources for oil companies]. Candidate's thesis. Moscow : FGOU VPO «Finansovyy universitet pri Pravitelstve RF» [in Russian].
5. Feniak, L. A. (2010). Dzherela formuvannia investytsiinykh resursiv [Sources of investment resources], Zbirnyk naukovykh prats VNAU – Proceedings of VNAU, 36, 134–139 [in Ukrainian].
6. Satalkina, L. O. (2013). Dzherela finansuvannia investytsiinoho portfeliu pidpriemstva [Sources of financing the company's investment portfolio]. Ekonomika: realii chasu – Economics: time realities, 2 (7), 181–186 [in Ukrainian].
7. Igonina, L. L. (2005). Investitsii: ucheb. posobie [Investments: a tutorial]. B. A. Slepov (Eds.). Moscow : Ekonomist [in Russian].
8. Lakhmetkina, N. I. (2008). Investitsionnaya strategiya predpriyatiya [The investment strategy of the enterprise]. (4nd. ed., rev.). Moscow : Kno Rus [in Russian].
9. Hrynova, V. M. (2008). Investuvannia [Investing]. Kyiv : Znannia [in Ukrainian].



10. Gubanova, Ye. S. (2004). Metodologicheskie osnovy sistematizatsii ponyatiy investitsionnoy problematiki issledovaniya [Methodological bases of the systematization of the investment perspective of research concepts]. Ekonomicheskie i sotsialnyie peremenyi v regione – Economic and Social Changes: Facts, Trends, Forecast, 25, 72–78 [in Russian].
11. Pavlova, L. N. (1995). Finansovyy menedzhment : Upravlenie denezhnym oborotom predpriyatiya [Financial management: cash management of the enterprise turnover]. Moscow : Yu NITI [in Russian].
12. Maiorova, T. V. (2009). Investytsiina diialnist [Investments]. Kyiv : TsUL [in Ukrainian].
13. Shabanova, O. V. (2014). Regulation of directions of investing of pensions assets, Nauka Krasnoyarya – Krasnoyarsk Science, 5 (16), 36–50 [in Russian].