

Черкасова С. В.,

к.е.н., доц., проф. кафедри фінансів і кредиту, Львівська комерційна академія, м. Львів

НАУКОВІ ПІДХОДИ ДО КЛАСИФІКАЦІЇ НЕБАНКІВСЬКИХ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ

***Анотація.** У статті розглянуті погляди вітчизняних науковців щодо класифікації інституційних інвесторів і здійснений їх критичний аналіз. Запропонована авторська система поділу небанківських інституційних інвесторів на групи за організаційно-правовими формами, функціями, способами залучення капіталу, інвестиційними стратегіями та спеціалізацією. На основі комплексних характеристик автором запропоновано поділяти небанківських інституційних інвесторів на бізнес-орієнтованих, соціально-орієнтованих і таких, що поєднують у своїй діяльності цілі одержання прибутку й убезпечення. Співвідношення активів цих груп фінансових інститутів визначає тип моделі небанківського інституційного інвестування, що сформована у країні.*

Ключові слова: небанківські інституційні інвестори, система інституційних інвесторів, класифікація, фінансові інститути, фонди активів, небанківське інституційне інвестування.

Cherkasova S. V.,

Ph.D., Associate Professor, Professor of the Department of Finances and Credit, Lviv Academy of Commerce, Lviv

SCIENTIFIC APPROACHES TO THE CLASSIFICATION OF NON-BANKING INSTITUTIONAL INVESTORS

***Abstract.** The opinions of the domestic authors on the classification of non-banking institutional investors are considered in this article and the critical analysis of these points of view is carried out. The author's system of the division of non-banking institutional investors into groups by organizational and legal forms, functions, ways of capital attraction, investment strategies and specialization is offered. On the basis of complex characteristics the author offers to divide non-banking institutional investors into business-oriented, socio-oriented and such ones, who combine the purposes of making a profit and securing in their activities. The correlation of the assets of these groups of financial institutions defines a model type of non-banking institutional investment, which is formed in the country.*

Keywords: non-banking institutional investors, system of institutional investors, classification, financial institutions, funds of assets, non-banking institutional investment.

Постановка проблеми. Необхідність наукової класифікації небанківських інституційних інвесторів для поділу їх на групи за спільними ознаками діяльності зумовлена неоднорідністю та багатоманітністю діяльності досліджуваних фінансових інститутів. Незважаючи на нетривалий період діяльності небанківських інституційних інвесторів в Україні, їх склад є доволі широким та представлений інститутами спільного інвестування (ІСІ), недержавними пенсійними фондами (НПФ), страховими компаніями, кредитними спілками, спеціалізованими фондами активів, такими як фонди операцій з нерухомістю (ФОН), фонди фінансування будівництва (ФФБ) та ін. Досліджувані фінансові інститути характеризуються неоднаковими темпами розвитку та обсягами нагромадження активів. Мають місце процеси прискороного розвитку одних видів інституційних інвесторів та гальмування розвитку інших. Проведення класифікації небанківських інституційних інвесторів дозволить окреслити

наукові підходи до визначення типу моделі небанківського інституційного інвестування, що сформувалася в країні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У наукових колах спостерігається значний інтерес до вивчення практики та проблем діяльності небанківських інституційних інвесторів, зважаючи на зростання їх ролі та значення в інвестиційній сфері. Нетривалий період функціонування таких інститутів у вітчизняній практиці зумовлює неоднозначність визначень науковцями їх суті та складу. Підходи до класифікації інституційних інвесторів містяться у роботах З. Ватаманюка [2], В. Домбровського [9], Т. Кушніра [2], С. Мошенського [7], Л. Піддубної [10], В. Пластуна [9] та інших вітчизняних вчених. У публікаціях цих науковців розглядаються питання поділу інституційних інвесторів на окремі види, виходячи з особливостей та цілей їх діяльності, способів залучення капіталу, організаційно-

правових форм функціонування та інших ознак. Вдосконалення практики діяльності небанківських інституційних інвесторів в Україні та розширення їх складу потребують подальшого дослідження цих питань.

Постановка завдання. Відповідно до обраного напрямку наукового дослідження поставлено завдання: визначити основні класифікаційні ознаки поділу небанківських інституційних інвесторів на групи та на їх основі окреслити склад системи небанківських інституційних інвесторів. Реалізація цього завдання дозволить сформулювати наукові підходи до визначення типів моделей небанківського інституційного інвестування у країні, виходячи зі співвідношення активів основних груп інституційних інвесторів, напрямів та механізмів інвестування, що забезпечуються ними.

Виклад основного матеріалу дослідження. При визначенні наукових підходів до поділу інституційних інвесторів на окремі групи дослідники зазвичай спираються на класифікацію, що прийнята ОЕСР та враховує практику діяльності країн із розвиненими фінансовими ринками. За такою класифікацією у складі інституційних інвесторів виділяють страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні компанії та інші форми інституційного заощадження. Зазначені інститути є інститутами небанківського фінансового сектора (НФС).

У вітчизняних наукових колах найбільш повна класифікація інституційних інвесторів здійснена З. Ватаманюком та Т. Кушніром. За твердженням цих науковців, система інституційного інвестування є доволі розгалуженою і тому потребує певної класифікації [2, с. 124-125]. За загальними характеристиками в складі системи інституційних інвесторів науковці виділили три категорії учасників, а саме: інституційних інвесторів банківського типу, інституційних інвесторів небанківського типу та міжнародних інституційних інвесторів.

За цим підходом система інституційних інвесторів складається з трьох підсистем: підсистеми банківських інституційних інвесторів, підсистеми небанківських інституційних інвесторів і підсистеми міжнародних інституційних інвесторів.

Підсистема небанківських інституційних інвесторів, яка досліджується нами, характеризується широким складом професійних учасників, що мають свої особливості створення та діяльності, різні цілі та стратегії інвестування коштів, відмінності в організаційно-правових механізмах функціонування. Зазначені відмінності обумовлюють необхідність поділу небанківських інституційних інвесторів на окремі групи, а підсистеми небанківських інституційних інвесторів – на окремі сегменти.

У першу чергу, слід зазначити, що за організаційно-правовою формою небанківські інституційні інвестори можуть функціонувати у формі юридичної особи або у формі фонду активів. З цієї класифікаційною ознакою погоджується більшість науковців, що визначали підходи до класифікації інституційних інвесторів.

У такий спосіб виокремлюються дві групи небанківських інституційних інвесторів (рис. 1). Перша – об'єднує фінансові установи, що функціонують як юридичні особи (корпоративні ІСІ, НПФ, страхові організації, кредитні спілки), друга – як фонди активів (пайові ІСІ, ФОН та ФФБ). Цілком актуальним є й створення інших видів спеціалізованих фондів активів для проведення інвестиційних операцій групою учасників.

За нашими розрахунками на кінець 2014 р. у НФС здійснювали діяльність 2242 фінансових інститути, що мають ознаки інституційних інвесторів [1; 8]. З них 1284 – функціонували як фінансові установи та 958 – як фонди активів. Протягом 2007-2014 рр. загальна кількість досліджуваних фінансових інститутів зросла лише на 60 одиниць, або на 2,7 %.

Останніми роками окреслилася тенденція до зменшення кількості інституційних інвесторів, що є фінансовими установами, за рахунок консолідації

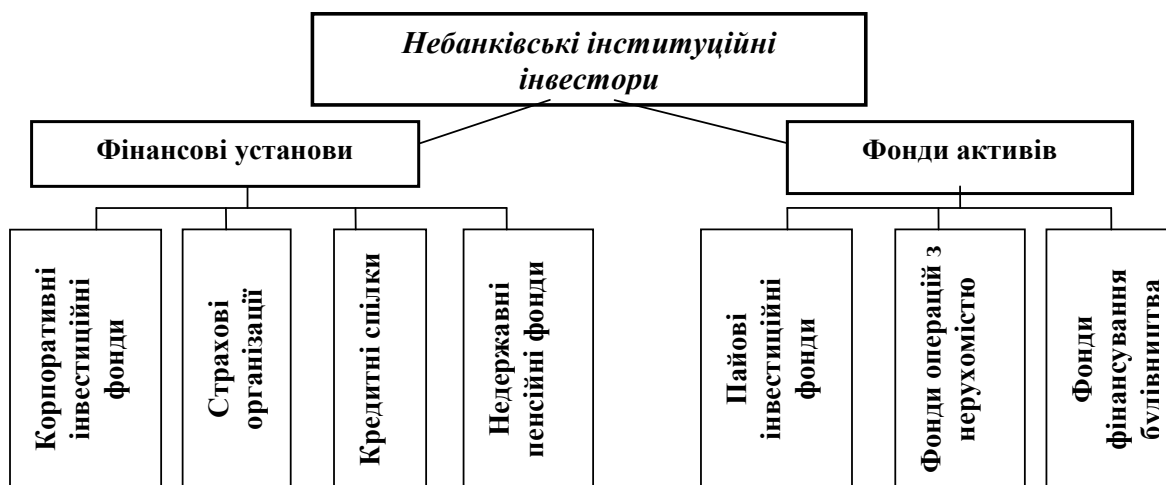


Рис. 1. Склад небанківських інституційних інвесторів за організаційно-правовими формами функціонування*

* Побудовано автором.

діяльності таких фінансових інститутів та „виходу з ринку” недобросовісних і неплатоспроможних учасників. Одночасно спостерігається зростання кількості фондів активів, у першу чергу пайових ІСІ.

Залежно від функцій, які виконують небанківські інституційні інвестори в економіці країни, в їх складі можна виокремити кредитні, заощаджувальні, убезпечувальні та інвестиційні фінансові інститути (рис. 2). Різноманітність діяльності інституційних інвесторів дозволяє їх відносити до декількох груп фінансових інститутів, виділених за цією ознакою.

Ознака класифікації інституційних інвесторів за функціями була запропонована у наукових дослідженнях З. Ватаманюком та Т. Кушніром. Науковці запропонували поділяти інституційних інвесторів за цією ознакою на соціально-орієнтованих, кредитно-ощадних та ризикованих [2, с. 126]. Погоджуючись у цілому із запропонованим підходом, необхідно відзначити наявність суттєвих неточностей у визначенні груп інституційних інвесторів за виконуваними функціями. Безперечним є визначення кредитних та ощадних фінансових інститутів, проте інституційні інвестори не виконують ризикові функції, а реалізують ризикові стратегії інвестування. Соціально-орієнтованим може бути будь-який інституційний інвестор, незалежно від виконуваних функцій, що реалізує принцип соціальної відповідальності за наслідки інвестиційної діяльності.

За наведеною класифікацією кредитними інституційними інвесторами є кредитні спілки, для яких кредитування є пріоритетним видом господарювання, компанії зі страхування життя, що можуть

надавати кредити застрахованим особам у межах викупної суми, та венчурні фонди, які мають право надавати позики юридичним особам, не менш як 10 % статутного капіталу яких належить цим фондам.

Заощаджувальними інституційними інвесторами є кредитні спілки, НПФ та страхові компанії зі страхування життя. У складі заощаджувальних інституційних інвесторів лише кредитні спілки є депозитними інститутами, всі інші – належать до категорії недепозитних.

Убезпечувальними інституційними інвесторами є ті фінансові інститути, діяльність яких спрямована на захист своїх клієнтів від різних видів ризиків, що супроводжують життя громадян та господарську діяльність суб'єктів економіки. Перейманням зазначених видів ризиків займаються страхові компанії, а ризиків громадян – ще й недержавні пенсійні фонди, які віднесені до групи убезпечувальних інституційних інвесторів.

До складу інвестиційних фінансових інститутів, на нашу думку, слід віднести тих інституційних інвесторів, для яких реалізація інвестиційної діяльності є виключним видом господарської діяльності, а також фонди активів, що спеціально створені для здійснення спільних інвестицій. У цю групу входять корпоративні та пайові ІСІ, окремі закриті інвестиційні фонди та закриті взаємні фонди інвестиційних компаній, діяльність яких в Україні завершується, а також спеціалізовані фонди активів – ФФБ та ФОН.

Спільні інвестиційні операції мають неоднакову важливість для різних груп інституційних інвесторів. При здійсненні інвестування інституційні

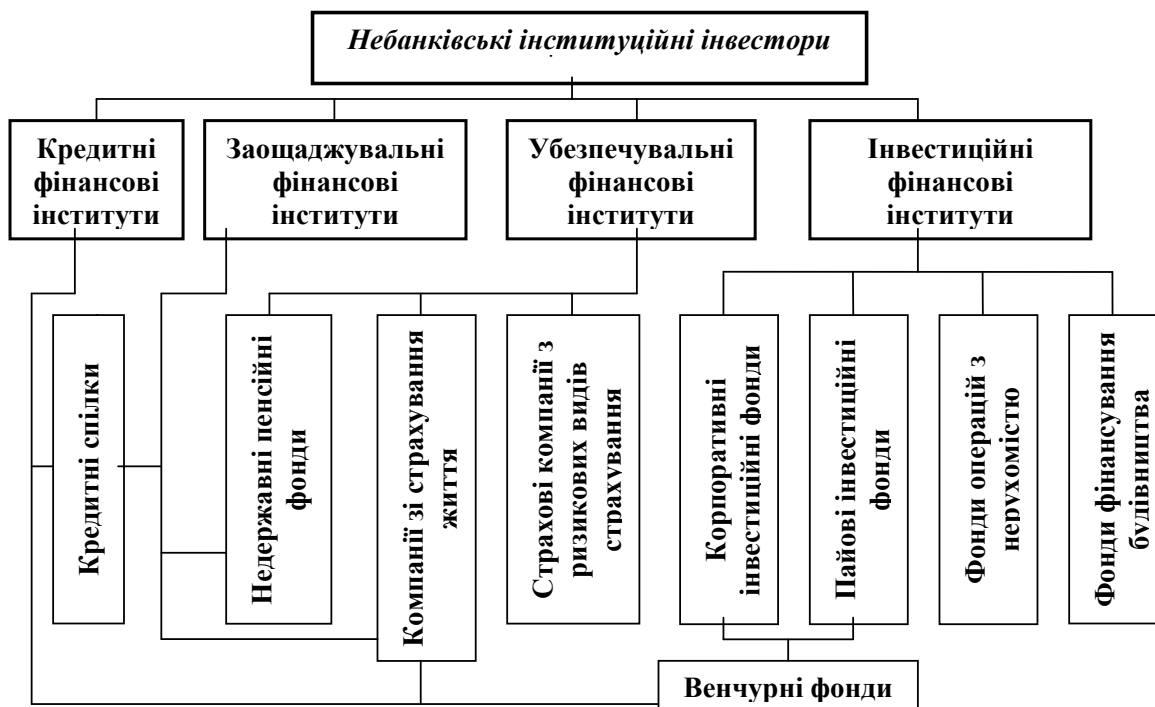


Рис. 2. Групи небанківських інституційних інвесторів за функціями*

* Побудовано автором

інвестори, або фінансові установи, що управляють ними, повинні враховувати цілі створення фінансових інститутів, вимоги законодавства щодо інвестування коштів, принципи вкладення коштів, визначені в інвестиційній декларації фонду, та інші чинники. Тому інституційними інвесторами реалізуються різні стратегії інвестування.

Залежно від обраної стратегії інвестування небанківських інституційних інвесторів можна поділити на агресивних, поміркованих та консервативних. Такий підхід до поділу інституційних інвесторів на групи був запропонований В. Пластуном і В. Домбровським [9, с. 121]. На нашу думку, цей підхід є доречним і потребує подальшої деталізації (рис. 3).

лежать до групи поміркованих, що поєднують в інвестиційних стратегіях цілі збереження нагромаджених коштів та отримання прибутку.

Можливості вибору інвестиційної стратегії інституційним інвестором та вимоги щодо диверсифікації його активів визначені законодавством та затверджені в його інвестиційній декларації. Виходячи з цього, НПФ, страхові компанії, публічні ІСІ зобов'язані сформувати свої активи із застосуванням принципу диверсифікації та з урахуванням обмежень законодавства щодо інвестування для забезпечення надійності інвестицій.

Інституційні інвестори можуть обирати для цілей інвестування різні об'єкти, або інвестувати в один вид активів. У першому випадку інститу-

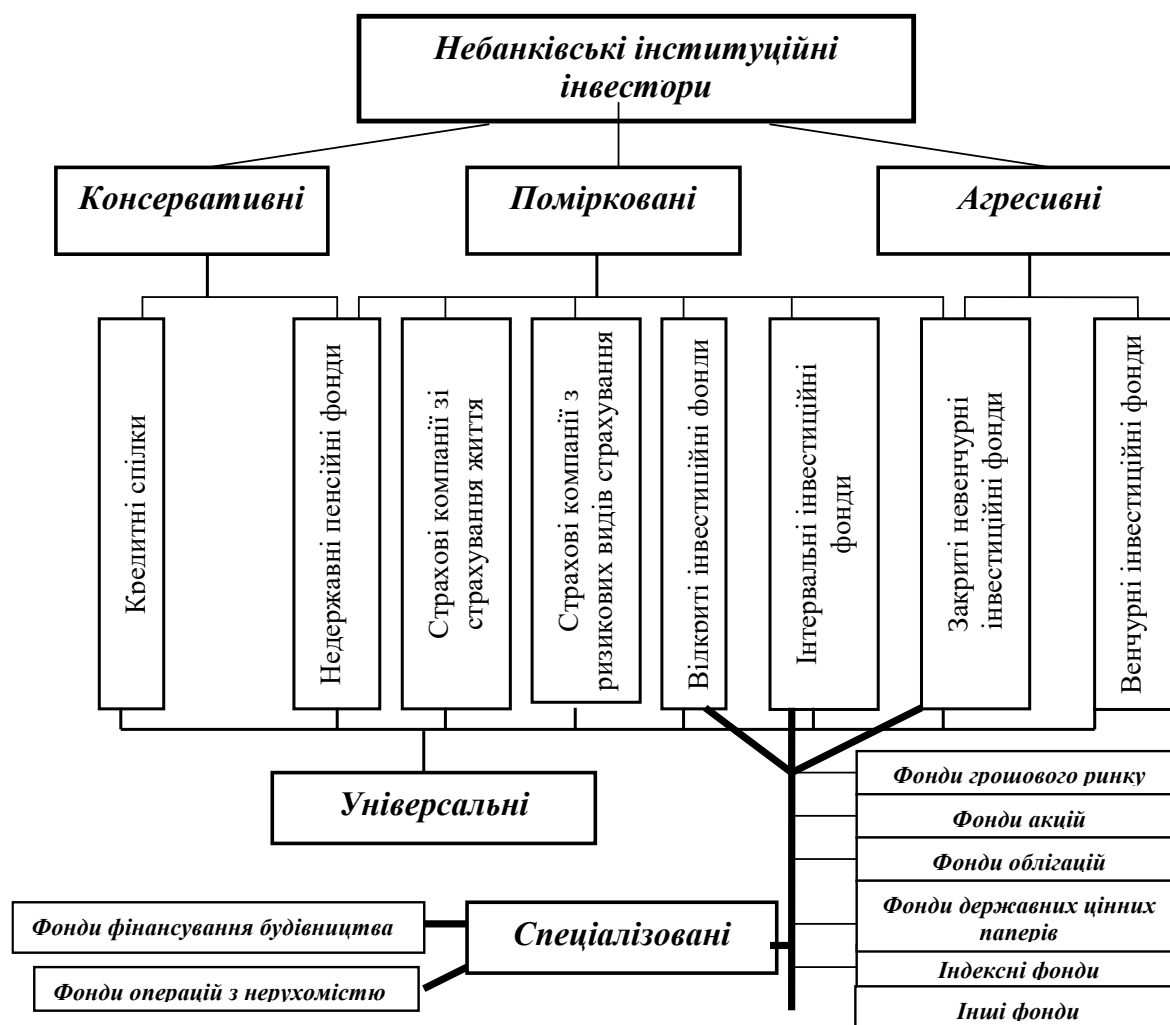


Рис. 3. Склад небанківських інституційних інвесторів за видами інвестиційних стратегій та спеціалізацією*

* Побудовано автором

За зазначеним підходом консервативними інституційними інвесторами є кредитні спілки. Ці інститути мають право вкладати вільні ресурси виключно в надійні активи – державні цінні папери та депозити банків, що працюють із вкладками громадян. Агресивне інвестування реалізують венчурні інвестиційні фонди та недиверсифіковані невенчурні фонди. Всі інші види інституційних інвесторів на-

ційних інвесторів можна вважати універсальними інвесторами, в другому – спеціалізованими. Універсальними інституційними інвесторами є більшість видів досліджуваних фінансових інститутів. Спеціалізованими інституційними інвесторами слід вважати спеціалізовані фонди активів, зокрема ФФБ та ФОН. У формі спеціалізованих фондів активів в Україні можуть функціонувати корпоративні та па-

йові ІСІ. Передбачена можливість створення спеціалізованих фондів акцій, фондів облігацій, фондів державних цінних паперів, індексних фондів, фондів банківських металів тощо.

На нашу думку, поширення спеціалізованих фондів активів є ознакою розвитку вітчизняного інституційного інвестування, адже діяльність цих фондів розширює варіанти вибору механізмів та об'єктів інвестування при прийнятті інвестиційних рішень. За рахунок розвитку ФФБ та ФОН інвестори одержують можливість здійснювати інвестиції не лише у фінансові активи, а й в об'єкти нерухомості, що справляє позитивний ефект на розвиток реального сектора економіки. Створення спеціалізованих фондів цінних паперів, індексних фондів сприяє розвитку відповідних сегментів фондового ринку, вдосконаленню практики інвестування професійними учасниками ринку та наближенню її до світових стандартів.

Небанківські інституційні інвестори нагромаджують капітал, що використовується для інвестування, різними способами, серед яких випуск цінних паперів, залучення коштів на підставі договорів про надання фінансових послуг, залучення коштів на депозитні рахунки, залучення пайових внесків.

Враховуючи багатоманітність способів залучення капіталу інституційними інвесторами та організаційно-правові особливості діяльності цих інститутів у вітчизняній практиці, доцільним є поділ небанківських інституційних інвесторів залежно від способів залучення капіталу на емісійні, контрактні та депозитно-пайові фінансові інститути (рис. 4).

Емісійними фінансовими інститутами можна вважати всі види інституційних інвесторів, що випускають цінні папери. Це пайові та корпоративні інвестиційні фонди, страхові компанії, що функціо-

нують у формі акціонерних товариств (випуск акцій) та в інших формах (випуск облігацій), фонди операцій з нерухомістю.

Можна стверджувати, що розвиток діяльності емісійних фінансових інститутів у системі небанківського інституційного інвестування забезпечує розширення переліку фінансових інструментів на вітчизняному фінансовому ринку та зростання обсягів операцій із ними.

Склад контрактних фінансових інститутів представлений страховими компаніями, НПФ та ФФБ. Депозитно-пайовими фінансовими інститутами є кредитні спілки. Слід зазначити, що лише окремі науковці відносять кредитні спілки до складу інституційних інвесторів. Зазначення кредитних спілок в складі інституційних інвесторів міститься у роботах З. Ватаманюка та Т. Кушніра [2], С. Віхрова [3], В. Гриценко [4], Н. Дацій [5] та ін.

На нашу думку, не включення кредитних спілок до складу небанківських інституційних інвесторів пов'язане з нерозумінням природи їх діяльності. Хоча для цього виду фінансових інститутів притаманні всі основні сутнісні ознаки діяльності інституційного інвестора. Нехарактерною є лише ознака щодо професійного управління сформованими активами. Її відсутність зумовлена значними обмеженнями з боку законодавства щодо можливих об'єктів інвестування для кредитних спілок. Ними можуть бути лише державні цінні папери за переліком, визначеним уповноваженим державним органом, та депозити у банках, що мають ліцензію на право залучення коштів громадян.

Небанківські інституційні інвестори реалізують різні цілі та механізми інвестування. Для прикладу, венчурні інвестиційні фонди, недиверсифіковані невенчурні фонди в основу своєї діяльності вису-



Рис. 4. Групи небанківських інституційних інвесторів за способами залучення капіталу*

* Побудовано автором

вають мету одержання прибутку від інвестиційних операцій. Для цих інститутів або компаній із управління їх активами інвестиційні операції є формою реалізації інвестиційного бізнесу. Навпаки, НПФ, компанії зі страхування життя, кредитні спілки здійснюють інвестування як допоміжний вид діяльності для забезпечення реалізації фінансових послуг, що мають соціальне спрямування. Зауважимо, що такі види інституційних інвесторів діють виключно в інтересах громадян і реалізують фінансові операції на їх користь.

Ризикові страхові компанії, відкриті та інтервальні ІСІ, закриті диверсифіковані інвестиційні фонди є професійними учасниками інвестиційного бізнесу, які поєднують у своїй інвестиційній діяльності цілі одержання прибутку й убезпечення від ризиків. Страхові компанії, що реалізують інші види страхування, ніж страхування життя, зобов'язані здійснювати диверсифікацію інвестиційних вкладень відповідно до вимог законодавства. Відкриті та інтервальні ІСІ, диверсифіковані закриті інвестиційні фонди також зобов'язані диверсифікувати інвестиційні вкладення та враховувати обмеження законодавства щодо напрямів інвестування. Таким чином різні види інституційних інвесторів реалізують різні концепції інвестиційної діяльності.

Зазначені аргументи дають підстави виокремити у складі небанківських інституційних інвесторів три групи фінансових інститутів залежно від цілей та механізмів реалізації ними інвестиційної діяльності:

- бізнес-орієнтованих інституційних інвесторів;

- соціально-орієнтованих інституційних інвесторів;

- інституційних інвесторів, що поєднують цілі одержання прибутку та убезпечення в своїй діяльності (рис. 5).

У наукових публікаціях поширеною є думка, що суб'єктів інституційного інвестування слід поділяти на інвестиційні та некомерційні фінансові інститути. При цьому інвестиційні інститути здійснюють свою діяльність з метою отримання прибутку, а некомерційні – не мають своєю основною метою отримання прибутку, а діють для досягнення певних вигод (страховий захист, додаткова пенсія тощо) [4]. Вітчизняним законодавством частково врахований цей підхід, адже НПФ та кредитні спілки у нашій країні мають статус неприбуткових організацій.

Бізнес-орієтованими інституційними інвесторами є венчурні фонди і закриті невенчурні інвестиційні фонди, а також ФОН, зорієтовані на отримання прибутків від операцій з нерухомим майном.

Соціально-орієтованими інституційними інвесторами є НПФ, компанії зі страхування життя, кредитні спілки. До цієї групи інституційних інвесторів нами віднесені і ФФБ, виходячи з того, що метою участі громадян у таких фондах є спорудження житла, що є важливим напрямом соціального захисту населення.

Термін “соціально-орієтований інституційний інвестор” вперше був застосований у вітчизняній науковій літературі З. Ватаманюком і Т. Кушніром [2, с. 126]. В основу діяльності таких інвесторів

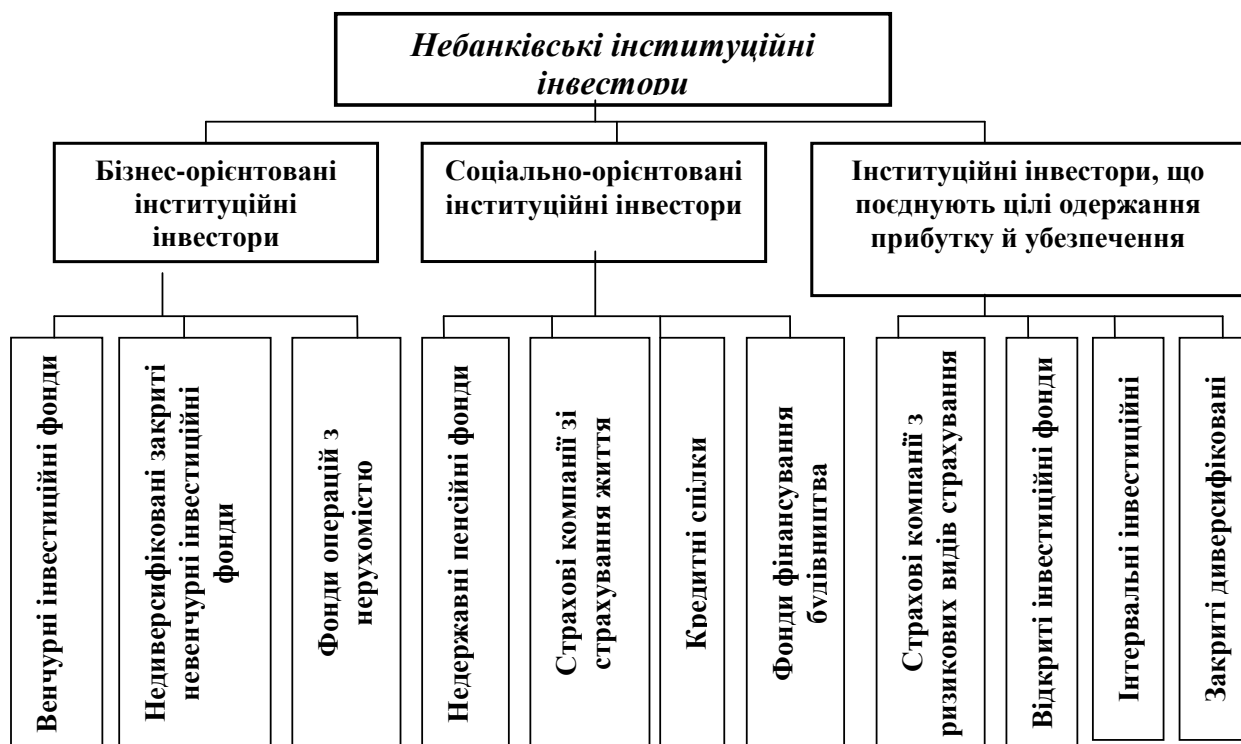


Рис. 5. Групи небанківських інституційних інвесторів залежно від цілей, принципів та механізмів реалізації інвестування*

* Побудовано автором

покладається соціальна складова. І саме завдяки соціальній спрямованості діяльності таких інститутів формується їх привабливість для індивідуальних інвесторів.

Проміжну позицію між бізнес-орієнтованими і соціально-орієнтованими інституційними інвесторами займають фінансові інститути, що поєднують цілі одержання інвестиційного прибутку та захисту вкладень від втрат. До їх складу віднесені ризикові страхові компанії та публічні інвестиційні фонди.

Вищерозглянута ознака класифікації інституційних інвесторів є комплексною і дозволяє визначити тип моделі небанківського інституційного інвестування, що сформувалася в країні, виходячи з пріоритетності напрямів інституційного інвестування.

Наукові дослідження доводять, що співвідношення активів різних груп інституційних інвесторів відрізняється за країнами. У США, Франції та Італії найбільшими інституційними інвесторами за величиною активів є інвестиційні та пенсійні фонди, у Великобританії – пенсійні фонди та страхові компанії, у Нідерландах, Німеччині та Японії – страхові компанії [6, с. 122].

Виходячи з цього, є всі підстави визначити тип моделі небанківського інституційного інвестування, що склалася в межах окремої країни, спираючись на співвідношення активів окремих груп досліджуваних фінансових інститутів та обсягів їх інвестиційних операцій. Використовуючи аналогію щодо груп інституційних інвесторів залежно від цілей, принципів та механізмів реалізації інвестування, моделі небанківського інституційного інвестування можуть бути визначені як бізнес-орієнтована, соціально-орієнтована та змішана модель.

Бізнес-орієнтована модель небанківського інституційного інвестування є характерною для країни, де за розміром нагромаджених інвестиційних активів переважають фінансові інститути, інвестиційна діяльність яких спрямована на максимізацію прибутку та, відповідно, застосування ризикових стратегій інвестування для досягнення цієї мети.

За соціально-орієнтованою моделлю розвивається небанківське інституційне інвестування у країнах, де за обсягом нагромаджених активів лідерами є соціально-орієнтовані фінансові інститути: недержавні пенсійні фонди, компанії зі страхування життя, кредитні спілки.

Модель небанківського інституційного інвестування може бути визначена як змішана при приблизно рівних позиціях зазначених груп небанківських інституційних інвесторів.

Висновки і перспективи подальших досліджень у цьому напрямі. Врахування основних характеристик діяльності небанківських інституційних інвесторів дозволило виділити групи досліджуваних фінансових інститутів за організаційно-правовими формами функціонування, за виконуваними функціями, за способами залучення капіталу для процесів спільного інвестування, за інвестиційними стратегіями та спеціалізацією. Проведена класифікація небанківських інституційних інвесторів за спільними ознаками діяльності наочно демонструє

багатоманітність відносин, що реалізуються системою небанківського інституційного інвестування та її важливість у розвитку економічної, інвестиційної, соціальної та інших сфер економіки. На основі врахування комплексних характеристик діяльності небанківських інституційних інвесторів в їх складі виділені бізнес-орієнтовані, соціально-орієнтовані фінансові інститути і такі, що поєднують у своїй діяльності цілі одержання прибутку й забезпечення. Виходячи зі співвідношення активів цих груп фінансових інститутів, запропоновано характеризувати моделі розвитку небанківського інституційного інвестування у країні як бізнес-орієнтовану, соціально-орієнтовану або змішану.

Перспективи подальших досліджень пов'язані з визначенням типу моделі небанківського інституційного інвестування, що сформувалася в Україні.

ЛІТЕРАТУРА

1. Аналітичні матеріали Української асоціації інвестиційного бізнесу за 2007-2014 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>. – Назва з екрана.
2. Ватаманюк З. Г. Розвиток інституційного інвестування в Україні / З. Г. Ватаманюк, Т. М. Кушнір // *Фінанси України*. – 2007. – № 3. – С. 124-131.
3. Віхров С. О. Види інституційних інвесторів на ринку цінних паперів / С. О. Віхров // *Економіка і право*. – 2010. – № 3. – С. 116-121.
4. Гриценко В. В. Визначення сутності інституціональних інвесторів та їх класифікація / В. В. Гриценко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pdaa.edu.ua/np/pdf4/4.pdf>.
5. Дацій Н. В. Інституційні інвестори як ланка фінансової системи і корпоративного сектора / Н. В. Дацій [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.rusnauka.com/13NPN2010/Economics/65979.doc.htm>.
6. Дороніна І. І. Інституційні інвестори в системі фінансових інститутів / І. І. Дороніна // *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. – 2011. – № 6. – С. 118-122.
7. Мошенський С. З. Фондовий ринок та інституційне інвестування в Україні: вплив на інвестиційну безпеку держави : монографія / С. З. Мошенський. – Житомир : ЖДТУ, 2008. – 432 с.
8. Річні звіти Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, за 2007-2014 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.nfp.gov.ua>. – Назва з екрана.
9. Пластун В. Л. Підходи до класифікації інституційних інвесторів / В. Л. Пластун, В. С. Домбровський // *Бізнесінформ*. – 2012. – № 9. – С. 118-122.
10. Піддубна Л. В. Визначення поняття і складу небанківських інституційних інвесторів / Л. В. Піддубна // *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. – 2012. – Вип. 1 (12). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nbuv.gov.ua/j-pdf>.

REFERENCES

1. The official site of the Ukrainian Association of Investment Business (2005-2013), "Analytical Reviews", available at: <http://www.uaib.com.ua> (Accessed 15 September 2015).
2. Vatamaniuk, Z. H. and Kushnir, T. M. (2007), "Development of institutional investment in Ukraine", *Finansy Ukrainy*, vol. 3, pp. 124-131.
3. Vikhrov, S. O. (2010), "Institutional investors' varieties on the Stock market", *Economic and Law*, vol. 3, pp. 116-121.
4. Hrytsenko, V. V., "Determination the institutional investors' essence and its classification", available at: <http://www.pdaa.edu.ua/np/pdf4/4.pdf>. (Accessed 10 September 2015).
5. Datsij, N. V. (2010), "Institutional investors' as link of financial system and corporative sector", available at: <http://www.rusnauka.com/13NPN2010/Economics/65979.doc.htm> (Accessed 15 September 2015).
6. Doronina, I. I. (2011), "Institutional investors in the system of financial institutions", *Foreign trade: Economic, Finance, Law*, vol. 6, pp. 118-122.
7. Moshens'kyj, S. Z. (2008), *Fondovyj rynek ta instytutsijne investuvannia v Ukraini: vplyv na investytsijnu bezpeku derzhavy* [Stock market and institutional investment in Ukraine: influence on the investment safety of State], ZhDTU, Zhytomyr, Ukraine.
8. The official site of the National Commission of State regulation in sphere of financial services' markets (2007-2014), "Annual Reports", available at: <http://nfp.gov.ua/files/docs/zvit/pdf>, (Accessed 15 September 2015).
9. Plastun, V. L. and Dombrovs'kyj, V. S. (2012), "Approaches to the classification of institutional investors", *BusinessInform*, vol. 9, pp. 118-122.
10. Piddubna, L. V. (2012), "Determination notion and structure of non-banking institutional investors", *Finance and credit activity: problems of theory and practice*, [Online], vol. 1(12), available at: <http://www.nbu.gov.ua/j-pdf>. (Accessed 15 September 2015).