

Юлія Вадимівна ГОРОДНІЧЕНКО

викладач,
кафедра фінансів, грошового обігу та кредиту,
Переяслав-Хмельницький державний педагогічний університет імені Григорія Сковороди
E-mail: yuliya_loy@mail.ru

**СУТНІСТЬ, ЗНАЧЕННЯ І НЕОБХІДНІСТЬ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ НА
ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ**

Городніченко, Ю. В. Сутність, значення і необхідність інституційних інвесторів на фондовому ринку України [Текст] / Юлія Вадимівна Городніченко // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : В. А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету “Економічна думка”, 2015. – Том 22. – № 1. – С. 102-107. – ISSN 1993-0259.

Анотація

Вступ. Стаття присвячена значущості інституційних інвесторів в економіці держави. Визначено основні їх переваги як учасників процесу розвитку фондового ринку та економіки загалом. Проаналізовано сучасний стан небанківських фінансових інститутів (інституційних інвесторів), а саме: страхових компаній, інститутів спільного інвестування та недержавних пенсійних фондів. Окреслено основні тенденції розвитку кожного з інституційних інвесторів, шляхи підвищення їх інвестиційної привабливості.

Мета. Метою дослідження є уточнення сутності функціонування інституційних інвесторів на фондовому ринку, визначення основних переваг їх функціонування як учасника процесу розвитку фондового ринку та економіки загалом.

Метод (методологія). У роботі використано такі загальнонаукові методи, як узагальнення, синтез, аналіз, порівняння, абстрагування та індукція.

Результати. Визначено суть поняття «інституційні інвестори», виокремлено тих, які функціонують в Україні. Встановлено основні переваги інституційних інвесторів як учасників процесу розвитку фондового ринку та економіки загалом. Проаналізовано, що досліджувані небанківські фінансові інститути (інституційні інвестори) перебувають на відносно однаковому рівні, але найкращі показники темпу розвитку показують інститути спільного інвестування – 95 % протягом 2007-2014 років. Визначено чинники, які негативно впливають на функціонування ІСІ в Україні. Запропоновано заходи для збільшення інвестиційного потенціалу останнього.

Ключові слова: фондовий ринок; інституційні інвестори; інститути спільного інвестування; страхові компанії; пенсійні фонди; недержавні пенсійні фонди; небанківські фінансові інститути.

Yuliya Vadymivna HORODNICHENKO

Lecturer,
Department of Finance, Money Circulation and Credit,
Pereiaslav-Khmelnytskyi State Pedagogical University named after Hryhoriy Skovoroda

**ESSENTIALITY, IMPORTANCE AND NECESSITY OF INSTITUTIONAL INVESTORS IN STOCK
MARKET OF UKRAINE**

Abstract

Introduction. The article is devoted to the importance of institutional investors in the economy. The main advantages of both stakeholders of the stock market and the economy in general are determined. It has been analysed the current state of non-bank financial institutions (institutional investors), namely insurance companies, collective investment institutions and pension funds. The basic trends of each of the institutional investors are considered. The ways of increasing their investment attractiveness are singled out.

Goal. The study aims to clarify the nature of the operation of institutional investors in the stock market. The definition of the main advantages of their functioning as a member of the development of the stock market and the economy in general is considered in the research.

The method (methodology). The work uses such general scientific methods as method of synthesis, method of synthesis and analysis, method of comparison, method of abstraction and induction.

Results. It has been defined the essence of the concept of "institutional investors". We have singled out those ones that operate in Ukraine. The basic advantages of institutional investors as participants in the development of the stock market and the economy in general are determined. It has been carried out the analysis, which examined non-bank financial institutions (institutional investors). It shows that they are at relatively the same level. But we should stress on their best results (95%) that were shown during 2007-2014. Factors that negatively affect the functioning of CII in Ukraine are defined. The measures to increase the investment potential of the latter are offered.

Keywords: stock market; institutional investors; joint investment institutions; insurance companies; pension funds; pension funds; non-bank financial institutions.

JEL classification: G20, G22

Вступ

Необхідність в інституційних інвесторах обумовлена потребою дрібних інвесторів в інвестиціях у фінансові інструменти і одночасно складністю процесу інвестування, причиною чого часто є низький рівень фінансової грамотності населення або відсутність відповідних навичок. Використовуючи послуги інституційних інвесторів, потенційні клієнти отримують можливість інвестувати свої кошти в досить широке коло фінансових інструментів. Створення та розвиток інститутів, які ініціюють, організують і стимулюють процес акумулювання фінансових ресурсів, їх трансформацію в інвестиційні ресурси, є важливим і необхідним для розвитку економіки.

Дослідженню сутності і ролі інституційних інвесторів на фондовому ринку присвячено чимало робіт таких вітчизняних вчених, як З. Ватаманюк, О. Вовчак, А. Вожжов, Ю. Коваленко, В. Корнеєва, Д. Леонов, І. Матвієнко, О. Морозов, Т. Прейгер, О. Ромащенко, Р. Тиркало, Н. Ткаченко, Н. Шелудько та ін. Досить активно окремі аспекти цієї проблеми вивчено за кордоном у дослідженнях З. Боді, Е. Девіса, М. Кона, Р. Мертона та ін. Водночас функціонування інституційних інвесторів на фондовому ринку залишається ще недостатньо дослідженим.

Мета статті

Метою дослідження є уточнення сутності функціонування інституційних інвесторів на фондовому ринку, визначення основних переваг їх функціонування як учасника процесу розвитку фондового ринку та економіки загалом.

Виклад основного матеріалу дослідження

На сучасному етапі особливого значення набуває зростання кількості індивідуальних інвесторів, збільшення частки довгострокових інвестицій населення на фондовому ринку, зниження рівня транзакційних витрат, що можливо досягти за рахунок стимулювання діяльності інституційних інвесторів.

У найбільш широкому сенсі інституційні інвестори – це фінансові посередники будь-якого типу. Подібне визначення відокремлює їх від індивідуальних інвесторів, які володіють портфелями, всі доходи від яких належать безпосередньо ним самим [1].

Схоже трактування зустрічається і в роботах російських вчених: інституційні інвестори – небанківські фінансові посередники, що інвестують накопичені в процесі основної діяльності грошові кошти юридичних і фізичних осіб в акції, облігації та ін. інструменти фондового ринку з метою отримання доходу [2].

У звітах аналітиків Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) до категорії «інституційні інвестори» відносять фінансові інститути, які приймають грошові засоби від третіх осіб для інвестицій від свого імені, але в інтересах цих осіб. Здебільшого до них належать страхові компанії, пенсійні фонди та взаємні фонди [3].

Схоже трактування можна зустріти в роботах економістів Групи Світового банку, де до інституційних інвесторів також відносять пенсійні фонди, страхові компанії та взаємні фонди [4].

Міжнародний валютний фонд у своїх звітах до інституціональних інвесторів зараховує: інвестиційні фонди, страхові компанії, пенсійні фонди та ін. (на частку «інших інституційних інвесторів» припадає всього 1 % із загального числа активів інституційних інвесторів). Таким чином, можна говорити про те, що основними інституційними інвесторами Міжнародний валютний фонд визнає інвестиційні фонди, страхові компанії, пенсійні фонди [5].

Отже, до інституційних інвесторів в Україні можна віднести:

- недержавні пенсійні фонди;
- страхові компанії;

– інститути спільного інвестування.

Інституційні інвестори, виступаючи посередником між приватними інвесторами та емітентами, здатні врахувати інтереси як однієї сторони, так і іншої, тим самим забезпечуючи ефективний перерозподіл і накопичення капіталу. Керуючи багатомільярдними активами і виступаючи свого роду буфером між ринком цінних паперів і іншими учасниками інвестиційного процесу та всієї економічної системи, вони здатні вплинути на динаміку фондових ринків. Проводячи постійний моніторинг фінансового ринку, аналізуючи ситуацію, що склалася, і оцінюючи можливі ризики на фондовому ринку, інституційні інвестори здатні своєчасно приймати рішення по перерозподілу ресурсів, тим самим мінімізуючи негативні наслідки. Інституційні інвестори здійснюють великий внесок у розвиток інвестиційного потенціалу України як на макро-, так і на мікрорівні. Володіючи величезними коштами, вони можуть як протистояти кризі, так і погіршити ситуацію, що склалася.

Серед основних переваг інституційних інвесторів як учасників процесу розвитку фондового ринку та економіки загалом можна виокремити наступні:

- зниження витрат на пошук і обробку інформації, що досягається завдяки постійному моніторингу великого потоку інформації;
- зниження трансакційних витрат, завдяки можливості здійснювати операції у великих обсягах (які навряд чи доступні приватному інвестору), високої кваліфікації фахівців і налагодженої організаційної структури;
- акумулюючи заощадження господарюючих суб'єктів в інвестиції, інституціональні інвестори виступають регулятором трансформації тимчасово вільних грошових коштів.

Особливість сучасного етапу розвитку небанківських фінансових інститутів полягає у необхідності покращення не тільки кількісних, але й якісних показників їх діяльності на фінансовому ринку. Перебудова та підвищення ефективності системи функціонування небанківських фінансових інститутів стає найважливішим фактором, що здатний забезпечити розвиток фінансового ринку України.

Неспроможність більшості небанківських фінансових інститутів конкурувати з банківськими установами є очевидною. Банки наразі є базовими фінансовими інститутами фондового ринку, які здійснюють стимулювальний вплив на функціонування небанківських фінансових інститутів. Банки випереджають небанківські фінансові інститути як за кількісними, так і за якісними параметрами (таблиця 1).

Таблиця 1. Обсяг активів фінансових інститутів та їх частка у ВВП в Україні, протягом 2007-2014 рр.

Показник	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.
ВВП, млрд грн	720,7	948,0	913,3	1082,6	1302,1	1411,2	1454,9	1566,7
Загальні активи фінансових інститутів, млрд грн	704,23	1098,23	1147,0	1260,6	1418,2	1525,9	1711,22	1882,6
Загальні активи страхових компаній, млрд грн	32,21	41,93	41,97	45,23	48,12	56,22	66,39	70,26
Частка у ВВП, %	4,5	4,4	4,6	4,2	3,7	4,0	4,6	4,5
Загальні активи НПФ, млрд грн	0,28	0,61	0,86	1,14	1,39	1,66	2,09	2,47
Загальні активи ІСІ, млрд грн	40,78	63,26	82,54	108,13	126,79	157,20	177,52	213,99
Частка у ВВП, %	5,6	6,7	9,0	10,0	9,7	11,1	12,2	13,7

**Складено автором за [6].*

Попри значну кількість небанківських фінансових інститутів, їх розміри і обсяги операцій не дозволяють отримувати конкурентні переваги. Як правило, в окремо взятій сфері фінансових послуг домінує лише близько 10-15 % установ. Інші майже не мають ніякого впливу на ринок відповідних послуг.

Розглянувши динаміку кількісних показників небанківських фінансових інститутів, проілюструємо різні темпи розвитку фінансових інститутів упродовж 2007-2014 рр. (таблиця 2).

Як видно з таблиці 2, досліджувані небанківські фінансові інститути (інституційні інвестори) перебувають на відносно однаковому рівні, але найкращі показники темпу розвитку показують інститути спільного інвестування – 95 %.

Страхові компанії та недержавні фонди належать до фінансових інститутів, які забезпечують страховий захист інтересів фізичних та юридичних осіб від ризиків та потребу економіки в довгострокових інвестиційних ресурсах.

**Таблиця 2. Темпи розвитку небанківських фінансових інститутів в Україні,
2007-2014 рр., %**

Показник	2007-2008 рр.	2008-2009 рр.	2009-2010 рр.	2010-2011 рр.	2011-2012 рр.	2012-2013 рр.	2013-2014 рр.
Страхові компанії	104,9	96,0	101,3	96,9	93,7	98,3	93,9
Недержавні пенсійні фонди	113,5	100,9	91,8	95,0	97,9	86,2	93,8
Інститути спільного інвестування	106,5	110,9	111,2	102,7	108,6	102,3	95,0

**Складено автором за [6].*

Вибір напрямів для інвестування вітчизняними страховиками дещо відрізняється від підходу іноземних компаній. Зокрема, у світовій практиці активи інституційних інвесторів лише на 4-7 % формуються за рахунок банківських інструментів, тоді як основна частина коштів інвестується в акції (близько 60 %) та боргові цінні папери (близько 25 %). Така ситуація зумовлюється низькою дохідністю банківських депозитів у розвинених ринкових країнах та високою дохідністю інструментів фондового ринку. Водночас в Україні банківські депозити залишаються традиційно популярним напрямом здійснення інвестицій: порівняно з іншими інструментами фінансового ринку вони давали досить високий гарантований дохід. Крім того, робота з банками щодо розміщення коштів на депозитних рахунках характеризується низькими витратами. Активна робота з цінними паперами, передусім акціями, потребує наявності в штаті страхової компанії спеціалістів з управління цінними паперами. Зазначена особливість роботи з фінансовими інструментами, а також той факт, що з розвитком вітчизняної банківської системи рівень дохідності банківських депозитів знижуватиметься, підвищує важливість співпраці страхових компаній з компаніями з управління активів (КУА).

Незважаючи на високі темпи зростання кількісних показників, інституційні та функціональні характеристики страхового ринку України загалом не відповідають реальним потребам економіки та тенденціям світових страхових ринків, що зумовлює його істотне відставання у глобальному процесі формування світової фінансової системи.

Важливою проблемою для страхових компаній залишається недостатня кількість ліквідних фінансових інструментів для проведення ефективної політики інвестування коштів.

Інвестиційна активність вітчизняних недержавних пенсійних фондів є невисокою, оскільки розмір залучених пенсійних внесків не забезпечує диверсифікації пенсійних активів у дохідні фінансові інструменти.

До портфеля інвестованих активів недержавних пенсійних фондів входять об'єкти інвестування з мінімальним ступенем ризику. Тому особливого значення набуває вибір інвестиційних інструментів, використовуючи які недержавні пенсійні фонди зможуть забезпечити захист грошових коштів населення від інфляційних процесів і при цьому отримувати визначений приріст капіталу.

Метою інвестування пенсійних активів є, насамперед, збереження пенсійних заощаджень громадян. Тому стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною, ніж у інших фінансових установах.

Основними проблемами функціонування недержавних пенсійних фондів як інститутів фінансового ринку можна вважати: недовіру населення, породжену перманентним кризовим станом економіки України та законодавчою базою, яка не здатна повною мірою захистити майнові права учасників; нерозвиненість фондового ринку; низький рівень надійності та дохідності вітчизняних фінансових інструментів, що унеможливує проведення ефективної політики інвестування коштів.

Діяльність недержавних пенсійних фондів у перспективі на фінансовому ринку України буде базуватись на: збільшенні обсягів залучення заощаджень населення; створенні системи надійного інвестування пенсійних активів; розширенні спектру надійних та дохідних фінансових інструментів; формуванні позитивного іміджу недержавних пенсійних фондів тощо.

Інститути спільного інвестування (ІСІ) створюють ефективний механізм для розвитку фондового ринку, відіграють значну роль у міжгалузевому перерозподілі капіталу, додають фондовому ринку стабільності, стимулюють як внутрішній інвестиційний процес, так і зовнішнє інвестування, сприяють розширенню можливостей держави щодо внутрішніх запозичень. Основною функцією ІСІ є залучення та ефективне розміщення фінансових ресурсів інвесторів.

Розвиток ІСІ в Україні характеризується наступними тенденціями: збільшення кількості венчурних ІСІ порівняно з іншими типами фондів, крім 2014 р. (для венчурних фондів характерна специфічна інвестиційна стратегія і відсутність регламентованих законом норм диверсифікації активів); збільшення кількості ІСІ в управлінні компаній з управління активами (у 2014 р. у середньому в управлінні однієї

КУА знаходиться 4,7 ІСІ); посилення залежності ринку спільного інвестування від фондового ринку (стрімке падіння фондового ринку у 2011-2012 рр. позначилося на різкому зменшенні доходності ІСІ до від'ємних значень; збільшення частки «неякісних» фінансових інструментів в активах ІСІ через велику частку спекулятивної складової таких активів (спекулятивні активи орієнтовані на «короткі гроші», що унеможливує використання ресурсів ІСІ як засобу інвестування реальної економіки) [7].

Розвиток ІСІ в Україні ускладнюють такі чинники: недостатній розвиток фондового ринку та відповідної законодавчої бази; нестабільність податкового законодавства та порівняно високе податкове навантаження щодо операцій з цінними паперами, недосконалість механізму прямого інвестування. Відсутні законодавчі гарантії інвесторам, які могли б зменшити ризики вкладів та недостатність відповідної кількості спеціально підготовлених фахівців. Негативно впливають на розвиток ІСІ низький рівень доходів, невисокий ступінь поінформованості населення щодо діяльності ІСІ, брак ліквідних фінансових інструментів на фондовому ринку та низький рівень довіри населення до різноманітних вкладів.

До основних заходів, спрямованих на підвищення ефективності функціонування ІСІ, слід віднести наступні: зміни законодавства, що врегульовує діяльність ІСІ, відповідно до європейських вимог, зокрема щодо диверсифікації вкладень і розширення інструментів для інвестування, доступних ІСІ; удосконалення стандартів розкриття інформації компаніями з управління активами; проведення інформаційно-роз'яснювальної роботи щодо популяризації здійснення інвестицій у ринок ІСІ серед населення України.

Для подальшого розвитку ІСІ в Україні необхідно забезпечити зростання доходів населення, налагодити стійку роботу ІСІ через професійний менеджмент, формувати позитивний імідж ІСІ серед населення.

Для збільшення інвестиційного потенціалу ІСІ доцільно [8, с. 114-115]:

- поліпшити інституційну складову ринку спільного інвестування шляхом створення сприятливих організаційно-правових умов для істотного нарощення обсягів діяльності ІСІ, насамперед за рахунок розвитку фондів, орієнтованих на інвестування в окремі класи фінансових інструментів (фондів боргових цінних паперів);
- посилити контроль діяльності емітентів, обігу цінних паперів на організованому ринку з метою підвищення якості активів;
- розширити перелік фінансових інструментів для інвестування активів ІСІ;
- запровадити пільгове оподаткування інвесторів, які вкладають кошти в ІСІ на тривалий термін, або зменшити ставку оподаткування інвестиційного доходу;
- спростити процедуру оформлення придбання цінних паперів ІСІ;
- популяризувати ІСІ (провести інформаційно-роз'яснювальну роботу) серед населення України стосовно здійснення інвестицій.

Отже, на тлі зростання ролі фінансового посередництва вплив діяльності інституційних інвесторів на розвиток українського фондового ринку полягає в наступному:

- сприяють ефективному розподілу грошових ресурсів населення на фондовому ринку;
- забезпечують приплив «довгих грошей» на фондовий ринок;
- вирівнюють попит та пропозицію на фондових ринках;
- сприяють підвищенню ефективності функціонування фондового ринку України.

Інституційні інвестори, акумулюючи значні грошові ресурси та інвестуючи їх у різні сектори економіки, за допомогою фондового ринку, стають соціальними та інвестиційними інститутами одночасно.

Ефективність діяльності інституційних інвесторів полягає в ступені перетворення фондового ринку в ринок інвестиційних інструментів для інвестування вільних грошових коштів населення в різні галузі економіки, підвищуючи цим самим попит на інвестиційні товари. Розвиток діяльності інституційних інвесторів здатен реалізувати значну частину ресурсів населення, в тому числі і за допомогою розширення спектру фінансових інструментів, появи нових інвестиційних продуктів фондового ринку.

Регулювання діяльності інституційних інвесторів, яке підвищує надійність їх функціонування, що вимагає обов'язкового документального оформлення та бухгалтерського обліку всіх угод, виступає необхідною умовою підвищення довіри населення до інвестиційних інструментів фондового ринку та до фінансових інститутів загалом. Вимоги до інституціональних інвесторів щодо розкриття інформації результатів їх діяльності як регулюючими органами, саморегульованими організаціями, а також клієнтами за встановленою законом процедурою дозволяє підвищити надійність їх роботи і забезпечити інформаційну прозорість. З іншого боку, ефективне регулювання діяльності інституційних інвесторів створює сприятливе середовище для подальшого розвитку та просування своїх послуг на фондовому ринку.

Заощадження населення, що трансформуються в інвестиції, грають вагомую роль в економіці країни. Низький рівень добробуту населення – це фундаментальний фактор, який здатний стримувати розвиток

будь-яких фінансових інститутів України, у тому числі – інституційних інвесторів. Заощадження тісно пов'язані з рівнем доходів населення і становлять ту частину доходів, яка залишається після виплати податків і не використовується для купівлі товарів і послуг. Саме основна частина цих коштів може бути залучена інституційними інвесторами. Таким чином, зростання добробуту населення здатне викликати попит на послуги інституційних інвесторів як наслідок зростання обсягу інвестицій, тому що з'являється можливість і необхідність у збереженні і збільшенні заощаджень.

Висновки та перспективи подальших розвідок

Отже, найважливішим напрямом розвитку ринку інституційних інвесторів України слід виділити підвищення соціальної значущості цього сегмента. Соціальна функція інституційних інвесторів полягає в підтримці високого рівня добробуту населення за рахунок непрямої – через фондовий ринок – участі в процесі збільшення капіталізації національної економіки. Крім того, залучення більшої частини економічно активного населення, за коштами інституційних інвесторів, сприятливо відіб'ється на ситуації з пенсійним забезпеченням, через те, що особистий капітал населення буде формуватися заздалегідь у довгостроковій перспективі. Тому розвиток ринку інституційних інвесторів обов'язково має супроводжуватися підвищенням його надійності, доступності та затребуваності серед широкого кола населення. Ринок інституційних інвесторів, з одного боку, має виступити основним акумулятором середньострокових і довгострокових фінансових ресурсів населення на фондовому ринку, але з іншого боку – повинен виконувати свою соціальну функцію перед населенням і державою, підтримуючи і підвищуючи рівень добробуту громадян, тим самим знижуючи навантаження на держбюджет.

Список літератури

1. Шарп, У. Ф. Инвестиции [Текст] : учебник/ У. Ф. Шарп, Г. Дж. Александер, Дж. Бэйли, Пер. с англ. – М. : ИНФРА-М, 2001. – XII, 1028 с.
2. Ноздрева, И. Е. Небанковские институциональные инвесторы: зарубежный и отечественный опыт [Текст] : дис. канд. эконом. наук / И. Е. Ноздрева. – М. – 2002, – С. 15.
3. Role of Banks, Equity Markets and Institutional Investors in Long-Term Financing for Growth and Development – OECD 2013, P. 15.
4. Dimitri Vittas. Institutional Investors and Securities Markets. Which comes First? [Text] / The World Bank. Development Research Group. Finance, December 1998.
5. Global Financial Stability Report. Grappling with Crisis Legacies [Text] / International Monetary Fund, Washington, DC, September 2011.
6. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>.
7. Криниця, С. О. Розвиток інститутів спільного інвестування: стан і перспективи [Електронний ресурс] / С. О. Криниця. – Режим доступу : <http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/12252/2>.
8. Терещенко, Г. М. Залучення потенціалу інститутів спільного інвестування для забезпечення інноваційного розвитку економіки [Текст] / Г. М. Терещенко// Фінанси України. – 2012. – № 9. – С. 105-115.

References

1. Sharp, U. F., Aleksander, G. Dzh. & Bjejli, Dzh. (2001). Investicii. Moscow : INFRA-M.
2. Nozdreva, I. E. (2002). Nebankovskie institucional'nye investory: zarubezhnyj i otechestvennyj opyt. Moscow.
3. Role of Banks, Equity Markets and Institutional Investors in Long-Term Financing for Growth and Development. (2013). OECD.
4. Vittas, D. (1998). Institutional Investors and Securities Markets. Which comes First? The World Bank. Development Research Group. Finance, December.
5. Global Financial Stability Report. Grappling with Crisis Legacies. (2011). International Monetary Fund, Washington, DC, September.
6. Natsional'na komisiya z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku Ukrayiny. (2015). Retrieved from: <http://www.nssmc.gov.ua>.
7. Krynytsya, S. O. (n.d.). Rozvytok instytutiv spil'noho investuvannya: stan i perspektyvy. Retrieved from : <http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/12252/2>.
8. Tereshchenko, H. M. (2012). Zaluchennya potentsialu instytutiv spil'noho investuvannya dlya zabezpechennya innovatsiynoho rozvytku ekonomiky. Finansy Ukrayiny, 9, 105-115.

Стаття надійшла до редакції 26.11.2015 р.