

СВІТОВИЙ ДОСВІД КАПІТАЛІЗАЦІЇ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

УДК 336.714



Осадчий Є.С.

*к.е.н., доцент кафедри менеджменту банківської діяльності
ДВНЗ «КНЕУ імені В.Гетьмана»*

В статті определена сутність інститутів со-вместного інвестирования, проанализирован опыт інститутів совместного інвестирования різних стран мира и приведена класифікація різних форм осуществления совместного інвестирования в мире. Определены основные виды и типы інститутів совместного інвестирования которые существуют в Украине и их развитие.

This article defines the essence of collective investment institutions, analyzes the experience of joint investment institutions in various countries and gives a classification of various forms of joint investment in the world. Also there defined the main categories and types of collective investment institutions in Ukraine and its development.

В статті визначено сутність інститутів спільного інвестування, проаналізовано досвід інститутів спільного інвестування різних країн світу та наведена класифікація різних форм здійснення спільного інвестування в світі. Визначені основні види та типи інститутів спільного інвестування які існують в Україні та їх розвиток.

Ключевые слова: інститути совместного інвестирования, компанія по управленію активами, инвестиционные фонди, трасти.

Key words: joint investment institutions, asset management company, investment funds, trusts.

Ключові слова: інститути спільного інвестування, компанія з управління активами, інвестиційні фонди, трасти.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. У сприянні розвитку економіки країни ринок фінансових послуг посідає провідне місце. Значні інвестиційні ресурси з

акумуляції на ринку потребують механізмів їх ефективного використання. Одним з перспективних напрямків інвестування є інститути спільного інвестування (далі ІСІ). Спільне інвестування акумулює великі інвестиційні ресурси, які в подальшому стають основним двигуном для розвитку новітніх та пріоритетних галузей економіки. Спільне інвестування має можливість стати основним джерелом інвестиційних ресурсів для країни. Все залежить від наявності економіко-правових основ та практичного досвіду професійних учасників фондового ринку.

Вдосконалення інститутів спільного інвестування передбачає вирішення проблем з якими стикаються, як інвестори, так і управлінці активами. Основи спільного інвестування в Україні формуються на основі досвіду розвинених економік світу, адаптуються до українських реалій.

Діяльність інститутів спільного інвестування продемонструвала, що на сучасному етапі спеціального дослідження з цих проблем не проводилось. Науковий та дослідний матеріал обмежений.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Окремі аспекти з вказаної проблематики досліджувались такими авторами: Вергун В.А., Ступницький О.І., Коверда В.М., Волковинська Т.В., Пересада А.А., Юркевич О.М., Смірнова О.О., Омельченко А.В., Федоренко А.В., Хасан-Бек Л.М. та іншими.

Постановка завдання. Метою дослідження є визначення головних напрямків формування та функціонування інститутів спільного інвестування на фондовому ринку України, визначення перспектив розвитку з урахуванням світового досвіду.

Актуальність дослідження полягає в тому, що для здійснення інвестування необхідно шукати нові механізми залучення коштів. Для інвестора завжди повинен бути вибір як інвестувати. Одним з альтернативних методів інвестування є інститути спільного інвестування, аналізу яких присвячена дана стаття.

У світовій практиці цей тип фінансових посередників існує понад 150 років. Тривала історія існування цих фінансових посередників у розвинених країнах дала змогу сформувати досконале конкурентне середовище функціонування ІСІ. Інститути спільного інвестування в країнах з розвинутою економікою є одними з найбільш ефективних інструментів акумуляції інвестиційних ресурсів. Основна мета діяльності ІСІ – надання фінансових послуг з розміщення капіталу приватних інвесторів, головним чином вкладаючи його в цінні папери. Основними перевагами ІСІ, з точки зору інвесторів, є потенційно висока дохідність, порівняно з традиційними способами збереження та примноження капіталу, та менші витрати часу на управління інвестиціями. Об'єднання коштів багатьох окремих інвесторів дозволяє ІСІ виходити на фондовий ринок та користуватись перевагами великих інституційних інвесторів. Серед інших переваг – диверсифікація інвестицій, відсутність мінімального терміну інвестицій (у випадку вкладання коштів у відкриті інвестиційні фонди) та можливість досить оперативно вилучити вкладені кошти у випадку необхідності. Суттєвим внутрішнім джерелом інвестицій у будь-якій країні є заощадження дрібних потенційних інвесторів, а найбільш поширеним та привабливим механізмом їх залучення до різних ланок економіки (державного сектору, корпоративного або банківського) виступає спільне інвестування як об'єднання коштів багатьох суб'єктів з метою їх розміщення у цінні папери, що є предметом діяльності спеціальних підприємницьких структур – інститутів спільного інвестування. Інститути спільного інвестування – це окремих, самостійний сегмент фінансового ринку, що є: сферою прояву економічних відносин при розподілі доданої вартості та її реалізації шляхом обміну грошей на різного роду фінансові активи, грошові зобов'язання, інвестиційні цінності (гроші, депозити, цінні папери, зобов'язання та борги, валютні цінності, нерухомість та інші); сферою прояву економічних відносин між продавцями та покупцями фінансових активів, причому при збігу інтересів відбувається акт купівлі-продажу, тобто реалізація вартості і споживчої вартості, що є складовими даних активів. ІСІ є органічною частиною фінансового ринку і всі його взаємозв'язки і взаємообумовленості є безпосередніми складовими функціонування цих інститутів.

Сутність та роль ринку ІСІ, як частини фінансового ринку найбільш повно розкривається в його функціях, основними з яких є:

- мотивована мобілізація заощаджень приватних осіб, приватного бізнесу, державних органів, зарубіжних інвесторів та трансформація акумульованих грошових коштів у інвестиційний капітал;

- перерозподіл на взаємовигідних умовах грошових коштів підприємств із метою їх ефективного використання;

- фінансове обслуговування учасників економічного кругообігу та дольової участі на основі визначення найбільш ефективних напрямів використання капіталу в інвестиційній сфері;

- вплив на грошовий обіг та прискорення обороту капіталу, що сприяє активізації економічних процесів;

- страхова діяльність та формування умов для мінімізації фінансових та комерційних ризиків;

- операції, пов'язані з експортом-імпортом інвестиційних активів; інші інвестиційні операції, пов'язані із зовнішньоекономічною діяльністю, тощо.

Ринок ІСІ забезпечує таку взаємодію покупців та продавців інвестиційних активів, у результаті якої встановлюються ціни, що врівноважують попит і пропозицію на них. Кожен із інвесторів має певні міркування щодо доходності та ризикованості своїх майбутніх вкладень, при цьому, звичайно, враховується існуюча на фінансовому ринку ситуація: мінімальні процентні ставки та рівність процентних ставок, що відповідають різним рівням ризику. Емітенти інвестиційних активів для того щоб бути конкурентоспроможними, прагнуть забезпечити індивідуальним і колективним інвесторам необхідний рівень доходності їх фінансових вкладень, що у кінцевому результаті формує рівноважну ціну на інвестиційні активи і задовольняє інвесторів, емітентів, і різного роду фінансових посередників.

На ринку акцій та облігацій саме ІСІ відіграють вирішальну роль у переміщенні капіталів, оскільки зменшують витрати через здійснення економії на масштабі операцій і вдосконалення процедур оцінювання цінних паперів. Відомо, що кожен інвестор повинен намагатися самостійно піклуватися про свої фінанси і самостійно їх інвестувати. У цьому випадку він має справу безпосередньо з фондовим ринком, уникає всіляких посередників, довіряє тільки собі і якщо трапляються які-небудь помилки, винить тільки себе і намагається надалі цих помилок не допускати.

Перший інститут спільного інвестування у вигляді інвестиційної компанії з'явився у Бельгії у 1822 р. Перший інвестиційний фонд виник у Великобританії у 1831 році, але початком історії інвестиційних фондів прийнято вважати 1924 рік, коли у США був створений перший «взаємний фонд» Massachusetts Investment Trust. Зараз американських взаємних фондів близько 6 тисяч. За короткий час їх активи збільшилися на 30 % і досягли приблизно 3 трлн. доларів (10 % усіх фінансових активів країни). Майже 40 % американців є інвесторами таких фондів. На взаємні фонди в США припадає близько 95 % інвестицій ІСІ.

В США ІСІ поділяються на три основних групи: компанії сертифікатів з готівковою вартістю (Face Amount Companies); об'єднані інвестиційні трасти (Unit Investment Trust Companies), М-компанії (Management Companies).

Компанії сертифікатів з готівковою вартістю (FA-компанії) емітують сертифікати, що мають визначену номінальну вартість. Ці сертифікати за сутністю – форма контракту між інвестором та компанією. У них визначаються номінал, еквівалент сумі коштів інвестора, термін дії контракту, умови управління, сплати базової інвестиційної суми і доходу. FA-компанії виступають боржником інвестора і приймають на себе ризики інвестування.

Об'єднані інвестиційні трасти (UIT-компанії) формуються на основі трастового договору, тобто контракту на управління інвестиційним портфелем за дорученням власника. Під час створення такої компанії визначається структура портфеля, який надалі залишається незмінним.

М-компанії є найбільш поширеними ІСІ. Принцип організації цих компаній передбачає формування їх як самостійної юридичної особи у формі корпорації, товариства з обмеженою відповідальністю або партнерства за участі спонсора або довіреної особи, які гарантують капітал компанії. Схема функціонування їх дуже схожа на українські компанії з управління та відкриті інвестиційні фонди.

Якщо в США найбільш популярним способом вкладення грошей є купівля акцій взаємних фондів або відкритих інвестиційних компаній, а також поширені закриті інвестиційні компанії, то у Великобританії перевагу віддають так званим «unit trust» (пайові трасти). Вкладаючи кошти в об'єднані трасти «unit trust», інвестор отримує свідоцтво про внесення паю. Сукупні активи пайових трастів на складають 141 мільярд фунтів стерлінгів, а сукупний чистий виторг від реалізації паїв досяг рекордної суми в 1,4 мільярда фунтів. Активи всіх інвестиційних фондів у Великобританії досягають 29 % ВВП.

У Франції ІСІ називають інвестиційними компаніями зі змінним капіталом (SICAV). Акції SICAV емітуються і викуповуються компанією за вимогою акціонерів у будь-який час — за вартістю чистих активів, до якої додаються непрямі витрати і комісійні. За останні 20 років їх активи зросли з невеликої суми до 500 млрд. доларів. Майже 25 % французьких родин володіють їх акціями.[3]

Ми орієнтуватися на найбільш поширену класифікацію аналізованих фінансових інститутів, яка передбачає виділення таких видів: статутні ІСІ (корпоративні фонди) — з правами юридичної особи, як правило, у формі акціонерного товариства; довірчі (трастові фонди), які ґрунтуються на праві довірчої власності; контрактні (договірні) фонди, якими управляють керуючі компанії.

Поширення наведених видів ІСІ в окремих країнах слід пов'язувати з системами права, що сформовані в тій чи іншій державі. Відповідно існує суттєва різниця в правових формах взаємовідносин учасників інвестиційного процесу взагалі та в ролі офферента послуг з управління активами зокрема. Формалізовано можна говорити про певні базові характеристики для кожного з видів ІСІ. (табл. 1)

У світовій практиці фактично сформовано такі концепції щодо управління активами інституціонального інвестора (у нашому випадку — інституту спільного інвестування):

1. Управління здійснюється самими інвесторами, які є акціонерами корпоративного фонду (або його директором). При цьому можливий добровільний характер споживання послуги з управління активами та передачі офференту частини функцій.

2. Для трастових фондів управлінські рішення щодо активів приймаються на рівні управляючої компанії, проте їх реалізація покладена на трасті, з яким укладено відповідний договір.

3. Контрактні ІСІ передбачають юридичні відносини між інвестором, який є учасником фонду, та управляючою компанією, яка повністю управляє портфелем ІСІ.

Зазначимо, що, на нашу думку, говорити про переваги або недоліки одного із сформованих у світовій практиці підходів до питання організації та правового оформлення послуг з управління ІСІ щонайменше некоректно.

Насамперед з тих мотивів, що формування окремих національних ринків послуг ІСІ відбувалося в абсолютно інших історичних умовах, за різних правових режимів та типів фінансових систем. Слід чітко визнати, що й система інституціональних інвесторів, і управління їх активами

Базові характеристики для кожного з видів ІСІ

№ з. п.	Вид ІСІ	Суб'єкти інвестиційного процесу	Управлінські функції	Управлінські повноваження щодо активів
1	Статутні (корпоративні)	Інвестор (акціонер) Корпоративний ІСІ КУА (у випадку делегування повноважень)	Одноособовий або колективний орган управління	Директорат, але можлива передача окремих управлінських функцій стороннім компаніям
2	Довірчі (трастові)	Інвестор. Трасти. Управляюча компанія	Управляюча компанія – адміністративне забезпечення та управління інвестиціями Трасти – зберігання активів реалізація рішень	Управляюча компанія
3	Контрактні (договірні)	Інвестор. Управляюча компанія	Управляюча компанія	Управляюча компанія

Джерело: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Evd/2010_3/6.pdf

в сучасному глобальному середовищі представляють собою певний симбіоз різних типів інституцій, і в перспективі процеси уніфікації тільки посилюватимуться через зниження законодавчих бар'єрів та намагання збільшити сферу своєї діяльності (табл. 2).

У світі існує чимало різних форм організації спільного інвестування. Незалежно від національної специфіки, назв та особливостей формування, сучасного регламентування національним законодавством діяльності таких інститутів можна виокремити ознаки, за якими вони можуть бути класифіковані.

ІСІ можуть існувати у формі як юридичних осіб, так і без створення юридичної особи. У першому випадку інвестиційні фонди створюються як акціонерні товариства або товариства з обмеженою відповідальністю. Альтернативними

їм є ІСІ контрактного типу, коли капітал існує у формі грошово-майнового комплексу – спільній власності інвесторів і управляється сторонньою особою на довірчих засадах. Такі фонди поширені в Австрії, Німеччині, Швейцарії, а також у Росії.

Крім того, ІСІ можна поділити на формування з постійним і змінним капіталом. До першого типу належать англійський інвестиційний траст, французька інвестиційна компанія з постійним капіталом, американський фонд закритого типу, іспанське товариство з інвестицій у цінні папери тощо. Ці інститути мають статус ІСІ закритого типу. Як звичайні корпорації вони емітують акції при створенні. Інститутами, що мають змінний капітал, є довірчі пайові фонди в Англії, інвестиційні компанії із змінним капіталом (SICAV) або спільні фонди інвестицій у Франції, Бельгії

Таблиця 2

Типологія ІСІ на окремих національних ринках

	Відкриті	Закриті
Корпоративні	США – взаємні фонди; Франція – інвестиційне товариство зі змінним капіталом; Великобританія – інвестиційна компанія відкритого типу	США – закриті інвестиційні компанії; Великобританія – інвестиційні Трасти
Трастові	Великобританія – пайовий траст (також функціонують у країнах — колишніх колоніях, які функціонують на традиціях загального права)	Офшорні зони (Ірландія)
Контрактні	Німеччина – інвестиційні фонди; Італія – взаємні фонди; Швейцарія – загальні фонди розміщення; Японія – інвестиційні трасти	Така форма у світовій практиці майже не зустрічається

Джерело: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Evd/2010_3/6.pdf

та Люксембурзі, інвестиційні фонди в Німеччині, фонди інвестицій в цінні папери в Іспанії, взаємні фонди у США. Вони можуть мати форму як юридичної особи, так і інституту спільного інвестування контрактного типу. В Україні зазначені інститути представлені інвестиційними фондами. Маючи визначений статутний капітал, інвестиційні фонди оперують змінними обсягами інвестиційного капіталу.

У Великобританії, у схожих з українськими пайових фондах, функції контролера за діяльністю управляючої компанії виконує траст, функції якого у більшості випадків здійснюють великі кастодіальні банки. У Німеччині діяльність управляючої компанії договірними інвестиційними фондами контролюється депозитарним банком, що, як правило, є засновником такої управляючої компанії.

В акціонерних інвестиційних фондах відкритого типу у США за керуємим, як за реєстратором і кастодіаном, наглядає Рада директорів інвестиційного фонду.

У сфері контролю функції трастів у Великобританії дуже схожі з контрольними функціями депозитарного банку в Німеччині. Основна відмінність «німецької моделі контролю» полягає в тому, що вона жорсткіше, ніж контроль трастів, і припускає обов'язковість попереднього узгодження більшості угод, що укладаються управляючою компанією від імені інвестиційного фонду, з депозитарним банком, а також надає право зазначеному банку відмовитися від виконання угод, що суперечать законодавству та правилам інвестиційного фонду. Слід зазначити, що такий досить жорсткий контроль у Німеччині можливий тому, що компанія з управління інвестиційним фондом, як правило, є на 100 % дочірньою компанією саме депозитарного банку – контролера. У Німеччині практично не існує незалежних по капіталу від депозитарного банку компаній з управління, хоча є й обмеження на взаємну участь посадових осіб депозитарію та управляючої компанії в органах управління один одного. За цих умов депозитарний банк має можливість непрямым чином контролювати діяльність управляючої компанії, а тому не побоюється майнової відповідальності перед інвесторами фонду у випадку помилки при попередньому узгодженні угоди, що укладається управляючою компанією.

У Великобританії закон вимагає повної незалежності трастів (контролера) від управляючої компанії. У цих умовах знижується оперативність у прийнятті та виконанні інвестиційних рішень для трастів, оскільки складно робити висновки про законність угоди, укладеної управляючою компанією (на етапі її укладення), і від-

повідно нести відповідальність за це перед власниками паїв. Тому в даному випадку контроль носить переважно наглядовий характер, інакше процес інвестування може перетворитися на непривабливу для інвестора «бюрократичну тяганину». При виявленні грубих порушень з боку управляючої компанії пайовим фондом траст, як правило, може лише зажадати від порушника розірвання відповідної угоди та повідомити про виявлене порушення в само регульовану організацію – IMRO.

У США, де більшість «відкритих» інвестиційних фондів (mutual funds) мають корпоративну форму, функції контролера здійснює Рада директорів. Для США типовими є «нейтральні» зберігачі цінних паперів і коштів фонду (кастодіани), що не виконують спеціальних контрольних функцій стосовно своїх клієнтів. Управляюча компанія інвестиційного фонду, як правило, є лише інвестиційним консультантом. Бухгалтерський облік, оцінку вартості чистих активів, як і ведення реєстру акціонерів, Рада директорів передає спеціалізованій організації – трансферт-агенту. У ряді випадків його функції може виконувати кастодіальний банк. Досвід діяльності подібних організацій («адміністраторів» у Великобританії чи «трансферт-агентів» у США) свідчить, що такий вид професійної діяльності може активно сприяти підвищенню ефективності роботи інвестиційних фондів відкритого типу, насамперед, за рахунок концентрації цих послуг, що надаються для багатьох інвестиційних фондів і управляючих компаній у великих спеціалізованих організаціях.[4]

В Україні розвинені два види інститутів спільного інвестування це корпоративні та пайові. Корпоративні за своїми особливостями схожі зі світовими прикладами корпоративних фондів. Такі фонди створюються у вигляді публічного акціонерного товариства і, як окрема юридична особа, укладають договір на управління активами з управляючою компанією. Така компанія називається компанія з управління активами і вона має спеціальну ліцензію на цей, виключний для неї вид діяльності.

Пайові інвестиційні фонди створюються з ініціативи компаній з управління активами. Пайовий інвестиційний фонд не є окремою юридичною особою. За світовою класифікацією українські пайові інвестиційні фонди схожі на договірні, проте в них є свої особливості.

Спільне інвестування в Україні відбувається шляхом купівлі цінних паперів інвестиційних фондів – акцій чи інвестиційних сертифікатів. При цьому укладається договір купівлі продажу цінних паперів. Для фондів таким чином відбу-

вається операція розміщення цінних паперів. Якщо інвестор має намір отримати власні кошти назад, то він подає заявку компанії з управління активами, і, в залежності від типу фонду, компанія з управління активами викупує цінні папери фонду. Для фонду дана операція є викупом. Розміщення та викуп відбувається за вартістю чистих активів розрахованих на акцію (пай) на день що передує розміщенню-викупу.

В Україні серед інститутів спільного інвестування виділяють відкриті, закриті та інтервальні типи. Відкриті фонди це такі фонди за якими компанія з управління активами бере на себе зобов'язання здійснити зворотній викуп цінних паперів у будь який день. В інтервальних фондах зворотній викуп обмежується періодами в які інвестори можуть подавати заяви на викуп. В закритих фондах такого обов'язку у компаній з управління активами немає. Український ринок інститутів спільного інвестування характеризує таблиця 3.

Розвиток ІСІ характеризуємо за видами окремо корпоративні інвестиційні фонди (КІФ) та пайові інвестиційні фонди (ПІФ). Одразу хочеться зазначити, що в Україні відсутні корпоративні інвестиційні відкритого типу та закритого диверсифікованого. Це пояснюється складністю в юридичному оформленні та управлінні. В закритих диверсифікованих корпоративних інвестиційних фондах немає необхідності, адже диверсифікації можна за бажанням притримуватись і без додаткового слова в назві. Корпоративний інвестиційний фонд це юридична особа – акціонерне товариство і він підпадає під вплив закону про акціонерні товариства, а також під всі нормативні документи, які регулюють діяльність

акціонерних товариств. Це означає додаткові витрати на бухгалтерський облік, на виконання вимог Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, тощо. Відкриті фонди акумулюють так звані «короткі» гроші. Інвестиційний управляючий не може розраховувати на довгострокові вкладення, адже в будь який момент інвестор може подати заяву на викуп цінних паперів і компанія з управління активами не має права відмовляти інвестору. Інвестори корпоративних інвестиційних фондів більш захищені від неефективного управління їхніми активами, адже основні рішення приймаються загальними зборами акціонерів та наглядовою радою яка представляє інтереси власників акцій. Корпоративні інвестиційні фонди зазвичай створюються для реалізації довгострокових стратегій інвестування, адже це більш складний механізм організаційно-правового оформлення та функціонування фонду.

Інститути спільного інвестування в Україні досить новий напрямок інвестування. Проаналізувавши світовий досвід та економіко-правове підґрунтя для інститутів спільного інвестування робимо висновок про недосконалу законодавчу базу та недооцінене значення в економіці. Інститути спільного інвестування не можуть якісно виконувати свою роль, адже для цього немає реальних можливостей. Великий відсоток венчурних фондів говорить про спекулятивність українських інститутів спільного інвестування. В країнах з розвинутою економікою широко використовуються фонди в яких досить добре захищені інтереси інвесторів. Також активно працюють відкриті фонди активами яких є цінні папери які активно торгуються на фондових біржах.

Таблиця 3

Характеристика ринку ІСІ за типами та видами у 2016 році [6]

Ознака	Відкриті	Інтервальні	Закриті		
			диверсифіковані	недиверсифіковані	Венчурні
КІФ	X	2	X	141	72
% до попереднього	X	0,00%	X	-2,76%	4,35%
ПІФ	36	48	9	32	755
% до попереднього	2,86%	0,00%	0,00%	10,34%	3,14%
Активи млн.грн	286,07	252,53	8 351,82		96 976,17
% до попереднього	18,84%	-0,87%	38,09%		27,55%
ВЧА млн. грн.	281,35	245,22	7 775,72		86 439,05
% до попереднього	20,05%	-0,52%	40,88%		29,67%
Розподіл активів %	0,30%	0,26%	8,21%		91,24%

Джерело: складено за даними річних та квартальних звітів УАІБ за 2010 -2016 роки.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Інститути спільного інвестування в умовах глобалізації світових фінансових ринків. Серія "Міжнародний бізнес"/ В.А. Вергун, О.І.Ступницький, В.М. Коверда, Т.В. Волковинська. – К.: Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет", 2009. – 512 с.
2. Рудой В.М. Міжнародний досвід розвитку управління активами інституційних інвесторів// Економічний вісник Донбасу. – 2010. -№ 3 (21)
3. С. О. Рибак. Інституційні інвестори фінансової системи: сучасний стан та перспективи розвитку/ С. О. Рибак, О. П. Коваль // Фінанси України. – 2010. – № 10. – С. 60-64.
4. Закон України „Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) ” N 2299-III від 15.03.2001.
5. Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>
6. Фінансове посередництво: проблеми і перспективи розвитку: колективна монографія/ [Власенко В.К., Шульга І.П., Герасименко О.М., Осадчий Є.С., Осадча Т.І., та ін.]; за заг. ред. професора В.К. Васенка. – Черкаси: Вид-во ПП Чабаненко Ю.А. – 2009. – 450 с.