

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

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ВПЛИВУ НЕБАНКІВСЬКИХ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕСТОРІВ НА ЕКОНОМІЧНЕ ЗРОСТАННЯ

Анотація. Розглянуті особливості діяльності небанківських інституційних інвесторів як постачальників інвестиційного капіталу. Відповідно до мети дослідження визначені показники впливу цих інститутів на економічне зростання. Проведено дослідження динаміки зростання інвестиційних активів небанківських інституційних інвесторів. Проаналізована структура інвестиційних активів цих фінансових інститутів протягом 2005-2013 рр. Визначена пріоритетна роль інститутів спільного інвестування в збільшенні обсягів інвестиційного капіталу для розвитку економіки. Зроблений висновок про необхідність удосконалення державного регулювання діяльності досліджуваних інститутів з метою зростання обсягів їх інвестиційних активів та концентрації інвестиційних ресурсів у пріоритетних галузях національної економіки. Подальші дослідження повинні бути спрямовані на вивчення механізмів впливу цих інститутів на розвиток національного фондового ринку.

Ключові слова: небанківські інституційні інвестори, інвестиційні активи, небанківський фінансовий сектор, інститути спільного інвестування, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, економічне зростання.

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

METHODICAL APPROACHES TO ESTIMATION OF NON-BANKING INSTITUTIONAL INVESTORS' INFLUENCE ON THE ECONOMIC GROWTH

Abstract. The article studies the special features of non-banking institutional investors' activity as suppliers of investment capital. Considering the aim of the research, the indices of these institutions' influence on the economic growth are determined. The dynamic of increase non-banking institutional investors' investment assets is studied. The structure of these financial institutions' investment assets during 2005-2013 is analyzed. The institutions of common investment' priority role in increasing volumes of investment capital for economic growth is determined. It is concluded that it is necessary to improve state regulation of the investigated institutions with the aim to increase volumes of their investment assets and concentration investment recourses in priorities branches of national economic. Further research should focus on studying mechanisms of these institutions' influence on the stock national market development.

Keywords: non-banking institutional investors, investment assets, non-banking financial sector, institutions of common investment, non-state pension funds, insurers, economic growth.

Постановка проблеми. Зростання економіки ринкового типу забезпечується ефективним функціонуванням інститутів фінансової сфери, в складі яких зростає роль небанківських інституційних інвесторів. Діяльність цих установ, до складу яких належать інститути спільного інвестування (ІСІ), страхові організації, недержавні пенсійні фонди (НПФ), кредитні спілки та ін., забезпечує нагромадження фінансових ресурсів, що є альтернативними до банківського кредитування джерелами фінансування економічної діяльності.

Головне завдання діяльності небанківських інституційних інвесторів, як і банків, полягає в забезпеченні руху фінансових ресурсів від кредиторів до позичальників та їх трансформації в часі та просторі в інші види з метою ефективного перерозподілу та спрямування на розвиток економіки. Сталий економічний розвиток в Україні можливий лише за умови

залучення достатніх обсягів інвестиційних ресурсів для здійснення структурних зрушень у господарському комплексі країни. Проте в умовах еволюційного розвитку банківської системи остання не в змозі забезпечити нагромадження достатнього обсягу інвестиційних ресурсів для забезпечення економічного зростання, а залучення значного зарубіжного капіталу призведе до втрати економічної незалежності [4, с. 73]. В цих умовах актуалізується завдання пошуку необхідних обсягів внутрішніх інвестиційних ресурсів, які можуть бути запропоновані вітчизняними фінансовими інститутами, в першу чергу небанківськими інституційними інвесторами. Виходячи з вищевиклаеного, визначення тенденцій розвитку діяльності досліджуваної групи фінансових інститутів щодо нагромадження та постачання інвестиційних ресурсів для розвитку економіки є актуальним напрямом наукових досліджень.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Останніми роками суттєво зріс інтерес вітчизняних науковців до вивчення практики діяльності небанківських інституційних інвесторів. Комплексне вивчення особливостей діяльності досліджуваної групи фінансових інститутів у вітчизняних реаліях здійснили З. Ватаманюк [2], Т. Кушнір [2], С. Мошенський [7], С. Реверчук [10] та ін.

Науковці відзначають важливу роль небанківських інституційних інвесторів у збільшенні обсягів внутрішніх інвестиційних ресурсів, яка зростає за умов розвитку ринкової інфраструктури, вдосконалення фінансових відносин у країні, проведення ефективної державної політики щодо стимулювання інституційного інвестування, зростання довіри з боку населення до діяльності небанківських фінансових інститутів. Спираючись на практику діяльності досліджуваних видів інституційних інвесторів у країнах із розвиненим фінансовим ринком, робиться висновок про необхідність посилення ролі та значення вітчизняних інститутів у процесах економічного зростання та наближення практики їх діяльності до західних стандартів.

В умовах загострення кризових явищ у банківській системі країни завдання розвитку альтернативних банківському кредитуванню механізмів фінансування економічної діяльності стає ще більш актуальним, що потребує комплексних наукових досліджень у цій сфері.

Постановка завдання. Відповідно до обраного напрямку наукового дослідження було поставлено завдання: визначити механізми впливу небанківських інституційних інвесторів на економічне зростання, оцінити обсяги та динаміку інвестиційних активів цих інститутів протягом 2005-2013 рр., визначити „лідерів” та „аутсайдерів” небанківського інституційного інвестування та порівняти тенденції розвитку інвестування в діяльності банків та інституційних інвесторів небанківського типу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Вплив діяльності небанківських інституційних інвесторів на забезпечення економічного зростання країни не можна окреслити однозначно. Переваги діяльності фінансових інститутів щодо подолання проблеми асиметричної інформації, забезпечення економії інвестиційних витрат, професійного управління активами, володіння більшим обсягом інформації про процеси на фінансовому ринку призводять до зростання привабливості колективних форм інвестування та довготермінових механізмів нагромадження коштів, що пропонуються інституційними інвесторами. Зазначені процеси забезпечують нагромадження інвестиційних ресурсів у більших обсягах та оптимізують процеси їх перерозподілу та спрямування до найбільш ефективних споживачів.

Як і інші види фінансових інститутів, інституційні інвестори створюють нову вартість і слугують джерелом економічного зростання завдяки здатності до забезпечення стабільних трансакцій у межах країни, мобілізації заощаджень та їх трансфор-

мації в інвестиційні ресурси для інноваційних проектів, зниження ризиків інвестиційної діяльності та корпоративний контроль [11, с. 84].

Здійснюючи багатоаспектну інвестиційну діяльність, небанківські інституційні інвестори сприяють нарощуванню ресурсної бази банківської системи країни, збільшують масштаби застосування фондowego способу фінансування господарської діяльності, беруть участь у реалізації державних програм розвитку стратегічних галузей народного господарства, фінансують венчурний бізнес, впровадження інноваційних проектів тощо.

За допомогою інструментів колективного інвестування та надання фінансових послуг, що передбачають нагромадження капіталу, небанківські інституційні інвестори залучають кошти населення і суб'єктів господарювання з наступною їх трансформацією в продукти фінансування бізнесу, що у разі проведення ефективної грошово-кредитної політики сприятиме підвищенню рівня монетизації економіки без інфляційного тиску. І саме це є потужним джерелом довгострокового економічного зростання країни [6, с. 97].

Збільшення видів та кількості інституційних інвесторів небанківського фінансового сектора (НФС) призводить до нагромадження інвестиційного капіталу в більших обсягах та зниження його ціни.

Ключовим показником для оцінки впливу діяльності небанківських інституційних інвесторів на економічне зростання, на нашу думку, є вартість сукупних інвестиційних активів цих інститутів, що представлені інструментами фінансового ринку та іншими продуктивними об'єктами інвестування. До складу сукупних інвестиційних активів нами були включені активи, що сформовані інституційними інвесторами внаслідок реалізації обраних інвестиційних стратегій, відповідно до вимог законодавства, з метою одержання прибутку та збереження реальної вартості залучених коштів. Це активи страховиків, визначені законодавством для представлення коштів страхових резервів, активи НПФ, які у своїй масі є вкладеними у фінансові активи, чисті активи ІСІ, продуктивні активи кредитних спілок. До бази розрахунку зазначеного показника не увійшли активи інституційних інвесторів, що сформовані за рахунок їх боргових зобов'язань. За нашими розрахунками, загальна величина інвестиційних активів інституційних інвесторів НФС на кінець 2013 р. становила близько 200,7 млрд. грн. (рис. 1). За період 2004-2013 рр. зазначений показник зріс більш ніж у 10 разів, що позитивно характеризує розвиток діяльності інституційних інвесторів НФС та їх вплив на фінансування національної економіки.

Інвестиційні активи характеризуються неоднорідністю і для різних видів інституційних інвесторів можуть являти собою кошти, розміщені на банківських депозитних рахунках, цінні папери, банківські метали, інші фінансові інструменти, права вимоги до перестраховиків, надані кредити; придбані основні засоби та інші об'єкти нерухомості тощо.

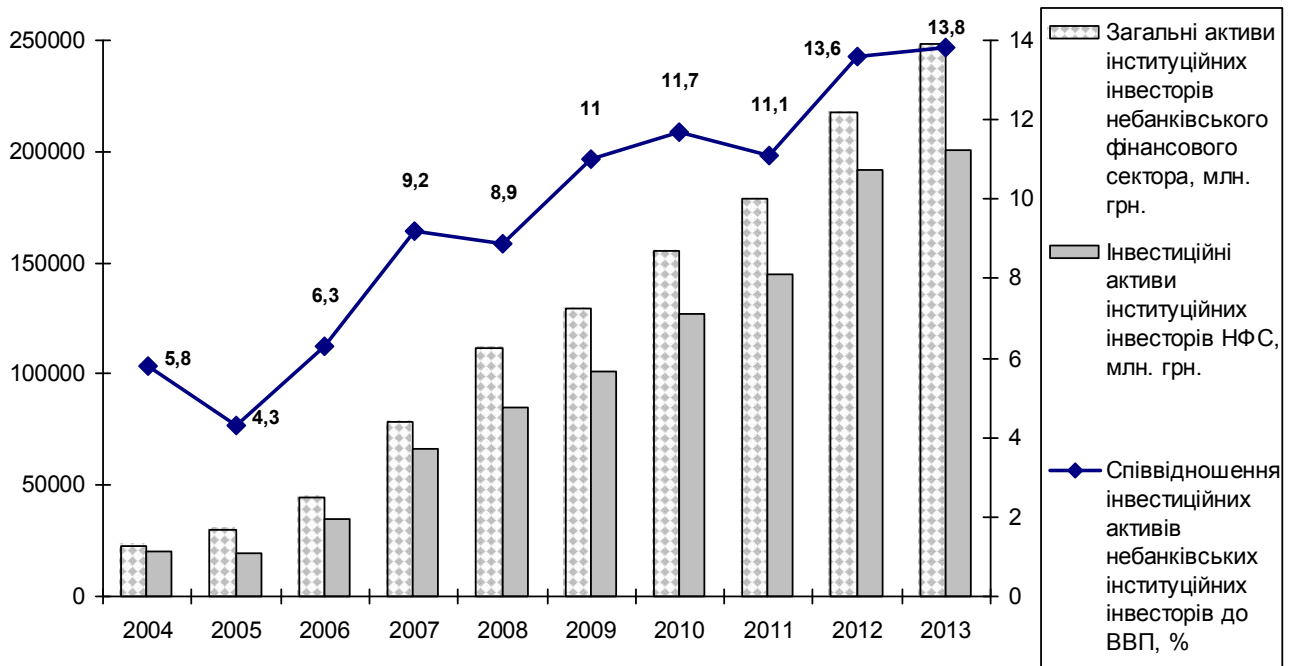


Рис. 1. Динаміка загальних активів та інвестиційних активів інституційних інвесторів НФС протягом 2004-2013 рр. *

* Побудовано автором за даними [1; 8; 9].

Співвідношення вартості досліджуваних інвестиційних активів до обсягу ВВП протягом 2005-2013 рр. виявило стійку тенденцію до зростання. В 2004 р. значення цього показника становило лише 5,8 %, тоді як за десятилітній період зросло в 2,4 рази до 13,8 % (рис. 1).

Незважаючи на наявний прогрес у нарощуванні активів, за обсягами здійснюваних інвестицій інституційні інвестори НФС суттєво поступаються банкам. Для порівняння слід зазначити, що співвідношення чистих активів вітчизняних банків до ВВП на кінець 2013 р. становило 87,9 %, що більш ніж у шість разів перевищує значення показника інституційних інвесторів [8].

Найбільш потужними інвесторами національної економіки серед інститутів НФС є інститути спільного інвестування та страхові компанії. За нашими розрахунками, в структурі інвестиційних активів цієї групи інвесторів у 2013 р. 79,0 % припадало на ІСІ, 18,9 % – на страхові організації, 1,0 % – на недержавні пенсійні фонди та 1,1 % – на кредитні

спілки (табл. 1). Протягом 2005-2013 рр. відбулася зміна лідерів у небанківському інституційному інвестуванні. Страхові компанії, які були лідерами за обсягом нагромаджених інвестиційних активів на початку періоду дослідження (64,9 % в 2005 р.), поступилися венчурним ІСІ, знизивши свою частку в інвестиційних операціях у 2013 р. до 18,9 %. Інвестиційні вкладення НПФ та кредитних спілок є мізерними і не мають будь-якого вагомого впливу на розвиток економіки.

Для визначення впливу діяльності інституційних інвесторів на економічне зростання нами запропонована система показників, використання яких дозволить оцінити масштаби інвестиційної діяльності цих інститутів. Розраховані значення таких показників за період 2005-2013 рр. наведені в таблиці 2. Серед них: показники вартості інвестиційних активів, ланцюгові темпи їх зміни, співвідношення величини інвестиційних активів до обсягу інвестицій в основний капітал, кредитно-інвестиційного портфеля банків, ВВП тощо.

Таблиця 1
Структура інвестиційних активів небанківських інституційних інвесторів протягом 2005-2013 рр.*
(у процентах)

Показники	Роки									
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Сукупні чисті активи невенчурних ІСІ	2,1	3,4	4,7	4,8	5,9	6,6	6,2	5,1	4,3	
Сукупні чисті активи венчурних ІСІ	23,6	37,0	58,6	59,7	66,1	68,3	71,6	67,4	74,7	
Сукупні чисті активи ІСІ	25,7	40,4	63,3	64,5	72,0	74,9	77,8	72,5	79,0	
Активи страховиків	64,9	50,7	29,1	28,2	23,5	21,9	19,8	25,4	18,9	
Активи НПФ	0,2	0,4	0,4	0,7	0,9	0,9	1,0	0,9	1,0	
Інвестиційні активи кредитних спілок	9,2	8,5	7,2	6,6	3,6	2,3	1,4	1,2	1,1	
Разом:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	

* Розраховано автором за даними [1; 9].

Таблиця 2
Динаміка показників впливу діяльності інституційних інвесторів небанківського фінансового сектора на економічне зростання протягом 2005-2013 рр.*

№ з/п	Назва показника	Роки (за станом на кінець року)										
		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013		
1	Вартість інвестиц. активів, млн. грн.	19078,4	34486,8	66441,3	84678,4	100753,5	126640,0	144831,5	192106,3	200689,3		
2	Співвідношення інвестиц. активів інституц. інвесторів НФС до ВВП, %	4,32	6,34	9,22	8,93	11,03	11,7	11,12	13,61	13,79		
3	Частка інвестиц. активів в обсязі загал. активів інституц. інвесторів, %	64,0	77,47	84,6	75,69	77,75	81,35	81,05	88,23	80,73		
4	Співвідношення інвестиц. активів до обсягу інвестицій в основн. капітал, %	20,49	27,53	29,84	31,12	52,24	66,98	55,72	65,41	74,96		
5	Співвідношення інвестиц. активів інституц. інвесторів до кредитно-інвестиційного. портфеля банків, %	11,18	12,15	12,92	10,17	12,81	15,1	15,86	21,07	19,12		
6	Частка інвестиц. активів в загал. обсязі інвестиц. банків і інстит. інвесторів, %	10,06	10,84	11,45	9,23	11,35	13,12	13,69	17,4	16,05		
7	Ланцюгові темпи приросту загальних активів інституц. інвесторів НФС, %	30,56	49,35	76,41	42,45	15,83	20,13	14,78	21,86	14,17		
8	Ланцюгові темпи приросту інвестиц. активів інституц. інвесторів НФС, %	- 3,92	80,76	92,66	27,45	18,98	25,69	14,36	32,64	4,47		
9	Співвідношення ланцюг. темпів росту загал. активів інституц. інвесторів та загальних активів банків, рази	0,83	0,94	1,01	0,91	1,13	1,1	1,03	1,16	1,03		
10	Співвідношення ланцюг. темпів росту інвестиц. активів інституц. інвесторів і кредит.-інвест. портфеля банків, рази	0,59	1,09	1,06	0,79	1,26	1,18	1,05	1,33	0,91		
11	Співвідношення ланцюг. темпів росту інвестиц. активів інституц. інвесторів НФС і ВВП, рази	0,75	1,47	1,45	0,97	1,24	1,06	0,95	1,22	1,01		

* Розраховано автором за даними [1; 8; 9]

Інвестування в діяльності досліджуваних фінансових установ відіграє пріоритетну роль, тому частка інвестиційних активів у загальних активах залишалася переважаючою протягом періоду дослідження. Найвище значення цього показника було досягнуто в 2012 р., становивши 88,23 %.

Інвестиційні активи являють собою продуктивні активи фінансових інститутів, що забезпечують одержання інвестиційного доходу. Збільшення частки таких активів забезпечує більш раціональне використання інституційними інвесторами залучених коштів. Діяльність інституційних інвесторів можна вважати ефективною, якщо темпи приросту інвестиційних активів будуть перевищувати темпи нагромадження їх загальних активів. При такому співвідношенні залучені кошти учасників та клієнтів інституційних інвесторів будуть більшою мірою інвестовані в інструменти фінансового ринку та в інші продуктивні об'єкти й забезпечувати отримання більшого інвестиційного доходу.

Порівняння темпів зміни зазначених показників (табл. 2) дає підстави зробити висновок про зростання ефективності діяльності інституційних інвесторів у 2006, 2007, 2009, 2010 та 2012 роках. У кризовому 2008 р. та післякризовому 2013 р. приріст вартості інвестиційних активів забезпечувався нижчими темпами, ніж загальних активів. Найвища ефективність цієї діяльності спостерігалася в 2006-2007 рр.

Можна стверджувати про появу тенденції до зростання ролі інституційних інвесторів у фінансуванні вітчизняної економіки. Цей висновок підтверджується аналізом наступного показника – співвідношення вартості інвестицій інституційних інвесторів до обсягу вкладень в основний капітал, здійснених у національній економіці.

Капітальні інвестиції являють собою необхідне та пріоритетне джерело розширеного відтворення економіки. Оскільки інвестиції інституційних інвесторів НФС мають переважно довгостроковий характер, їх можна розглядати як важливе джерело постачання ресурсів для створення або оновлення основних засобів тим суб'єктам господарювання, що використовують фондовий спосіб фінансування. С капітал інституційних інвесторів, вкладений в інструменти фінансового ринку, опосередковано спрямовується на фінансування інвестицій в основний капітал тими суб'єктами господарювання, які здійснили випуск акцій та облігацій підприємств. Для венчурних ІСІ обмежень щодо вкладення нагромаджених коштів в об'єкти нерухомості не існує, тому ці інститути мають право в процесі інвестування безпосередньо здійснювати придбання основних засобів підприємств або забезпечувати процес їх створення.

На початку періоду дослідження співвідношення інвестиційних активів інституційних інвесторів НФС до загального обсягу капітальних вкладень, здійснених у вітчизняній економіці, становило 26,22 %, а за наступні дев'ять років зросло до 74,96 %, збільшившись практично у три рази. Активне нарощування значень цього показника почалося з 2009 р., коли в абсолютному виразі обсяги капі-

тальних вкладень вітчизняних підприємств суттєво зменшилися. Криза в економіці обумовила й суттєве скорочення обсягів капітальних вкладень. За розрахунками автора, лише за підсумками 2009 р. обсяги капітальних вкладень у національній економіці скоротилися на 29,1 %. Зменшення обсягів інвестицій в основний капітал спостерігалось і в 2013 р., становивши 8,8 % [8]. Виходячи з цього, суттєве зростання співвідношення вартості інвестиційних активів інституційних інвесторів НФС до обсягу капітальних вкладень в економіці країни слід розглядати не як здобуток діяльності досліджуваних фінансових інститутів, а як свідчення негараздів у діяльності суб'єктів господарювання, не спроможних здійснювати оновлення основного капіталу в необхідних для розширеного відтворення обсягах.

Активні операції фінансових інститутів мають позитивний вплив на економічне зростання країни за умови, коли темпи нарощування таких операцій є вищими за темпи зростання ВВП. Порівняння ланцюгових темпів приросту ВВП та інвестиційних активів інституційних інвесторів НФС за 2005-2013 рр. наочно характеризує перевищення темпів нарощування обсягів інвестиційної діяльності досліджуваними фінансовими інститутами над темпами зростання ВВП (рис. 2). У докризових 2006-2007 рр. темпи зростання обсягів інвестування досліджуваними інституційними інвесторами були практично втричі вищими за річні темпи приросту ВВП. У цей період економічне зростання країни забезпечувалося в тому числі і за рахунок вкладень інституційних інвесторів НФС, у першу чергу за рахунок ІСІ. В наступних роках аналізу (за винятком 2011 р.) спостерігалось невелике перевищення річних темпів приросту інвестиційних активів над темпами приросту ВВП, проте вже не таке переконаливе, як у докризовому періоді (рис. 2).

Діяльність інституційних інвесторів НФС щодо залучення коштів для фінансування економічного розвитку країни в досліджуваному періоді демонструвала динамічне зростання в першу чергу за рахунок нарощування активів інститутами спільного інвестування. Високий динамізм розвитку діяльності ІСІ обумовив істотне збільшення обсягів інвестиційних ресурсів на вітчизняному ринку.

Для визначення майбутніх змін у структурі фінансування національної економіки за рахунок коштів, нагромаджених банківськими установами та інституційними інвесторами НФС, доцільно здійснити порівняння темпів росту обсягів активних операцій таких двох груп фінансових інститутів. Для цього використаємо показник співвідношення річних темпів росту активів інвестиційного спрямування інституційних інвесторів НФС та кредитно-інвестиційного портфеля банків та показник співвідношення річних темпів росту загальних активів досліджуваної групи інвесторів та загальних активів банків. Значення цих показників вимірюються у разгах і дають можливість визначити, в якій з двох груп фінансових інститутів обсяги інвестування у досліджуваному періоді змінювалися динамічніше.

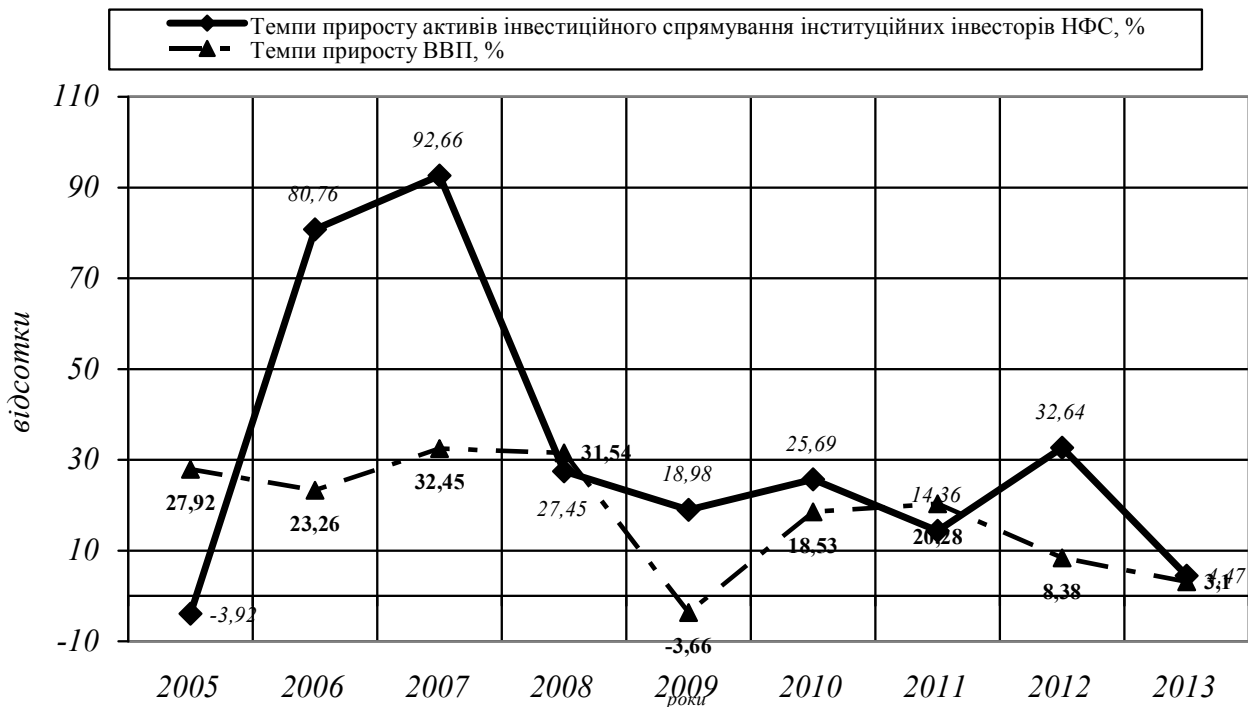


Рис. 2. Порівняння річних темпів приросту ВВП та інвестиційних активів інституційних інвесторів НФС у 2005-2013 рр.*

* Побудований автором за даними [1; 8; 9].

Порівняння значень цих показників (табл. 2) дає підстави зробити висновок, що протягом досліджуваного періоду для групи інституційних інвесторів НФС були характерними дещо вищі темпи нарощування загальних активів та активів, що мають інвестиційне спрямування, ніж для банків. Зазначена тенденція призвела до поступового зростання питомої ваги інвестиційних активів досліджуваної групи фінансових інститутів у загальному обсязі інвестиційних вкладень банків та інституційних інвесторів небанківського типу (табл. 2). У 2005 р. зазначений показник становив 10,1 %, а до кінця 2013 р. зріс до 16,1 %. Таким чином, можна стверджувати про невеликі позитивні зрушення в структурі фінансування національної економіки, що відбулися протягом досліджуваних років і які полягають у більшому використанні фондового способу та небанківських форм фінансового посередництва для залучення та нагромадження інвестиційних ресурсів.

Висновки і перспективи подальших досліджень у цьому напрямі. Проведене дослідження впливу діяльності небанківських інституційних інвесторів на економічне зростання засвідчило наявність позитивної тенденції до збільшення обсягів інвестиційних ресурсів, що акумулюються та перерозподіляються такими фінансовими інститутами. Активний розвиток інституційного інвестування в небанківському фінансовому секторі, що мав місце протягом 2004-2013 рр., переважно забезпечувався за рахунок діяльності інститутів спільного інвестування, в меншій мірі – страхових компаній.

Найбільш потужними інституційними інвесторами небанківського типу є венчурні інвестиційні фонди. Лідерство венчурних фондів у процесах залучення інвестиційного капіталу визначає особливості небанківського інституційного інвестування в Україні.

Надмірно швидке нарощування інвестиційних активів венчурними ІСІ та нерівномірний розвиток інших видів інституційних інвесторів небанківського типу свідчить про наявність диспропорцій у функціонуванні фінансового сектора країни. Вони полягають у домінуванні короткострокових форм інвестування, які часто мають спекулятивний характер, стрімкому та непропорційному відносно реального сектора економіки зростанні активів фінансових установ, відокремленні потоків капіталу від потоків товарів та послуг, відтягуванні капіталу з виробничої сфери у фінансовий сектор [5, с. 17]. У таких умовах діяльність інституційних інвесторів НФС не обов'язково забезпечує надходження нагромаджених ресурсів у реальний сектор [3, с. 17].

Для посилення ролі небанківських інституційних інвесторів у фінансуванні економічного зростання необхідним є вдосконалення державного регулювання діяльності досліджуваних інститутів у цілях зростання обсягів їх інвестиційних активів та концентрації нагромаджених ресурсів у пріоритетних сферах розвитку національної економіки. Подальші дослідження повинні бути спрямовані на вивчення механізмів посилення впливу інституційних інвесторів небанківського типу на розвиток національного фондового ринку.

ЛІТЕРАТУРА

1. Аналітичні матеріали Української асоціації інвестиційного бізнесу за 2005-2013 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua>. (дата звернення 11.04.2015 р.). – 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. Куцаченко Д. О. Роль інституційного та банківського інвестування в економічній системі України / Д. О. Куцаченко // *Магістеріум*. – 2009. – Вип. 35. Економічні студії. – С. 21-24.
4. Луців Б. Інвестиційний потенціал банківської системи України / Б. Луців, Т. Стечишин // *Фінанси України*. – 2009. – № 9. – С. 67-77.
5. Лютий І. О. Вплив фінансового сектору на функціонування економічної системи / І. О. Лютий, С. В. Міщенко // *Фінанси України*. – 2007. – № 3. – С. 14-28.
6. Малютін О. К. Оцінка фінансового сектору та його значення в економічному розвитку України / О. К. Малютін // *Фінанси України*. – 2010. – № 3. – С. 92-100.
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 Національного банку України за 2005-2013 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua>. (дата звернення 11.04.2015 р.). – Назва з екрана.
9. Річні звіти Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, за 2005-2013 рр. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>. (дата звернення 11.04.2015 р.). – Назва з екрана.
10. Інституційна інвестологія / [С. К. Реверчук, О. Д. Вовчак, С. І. Кубів та ін. ; за заг. ред. С. К. Реверчука]. – К. : Атіка, 2004. – 208 с.
11. Школьник І. О. Взаємодія інститутів фінансового посередництва з реальним сектором економіки / І. О. Школьник, А. Ю. Семенов // *Фінанси України*. – 2011. – № 1. – С. 83-93.

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 May 2015).
2. Vatamaniuk, Z. H. and Kushnir, T. M. (2007), “Development of institutional investment in Ukraine”, *Finansy Ukrainy*, vol. 3, pp. 124–131.
3. Kutsachenko, D. O. (2009), “Role of institutional and banking investment in the economical system of Ukraine”, *Mahisterium, Ekonomichni studii*, vol. 35, pp. 21–24.
4. Lutsiv, B. and Stechyshyn, T. (2009), “Investment potential of the banking system of Ukraine”, *Finansy Ukrainy*, vol. 9, pp. 67–77.
5. Liutyj, I. O. and Mischenko, S. V. (2007), “Financial sector’ influence to functioning of economical system”, *Finansy Ukrainy*, vol. 3, pp. 14–28.
6. Maliutin, O.K. (2010) , “The estimation of financial sector and its role in economic development”, *Finansy Ukrainy*, vol. 3, pp. 92–100.
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 Bank of Ukraine (2005-2013), “Annual Reports”, available at <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document>, (Accessed 15 May 2015).
9. The official site of the National Commission of State regulation in sphere of financial services’ markets (2005-2013), “Annual Reports”, available at: <http://nfp.gov.ua/files/docs/zvit/pdf>, (Accessed 15 May 2015).
10. Reverchuk, S. K., Vovchak, O. D., Kubiv, S. I. (2004), *Instytutsijna investolohiia* : [Institutional investment], Atika, Kyiv, Ukraine.
11. Shkol'nyk, I.O. and Semenov, A.Yu. (2011), “Interaction of financial intermediation institutions with the real sector of economic”, *Finansy Ukrainy*, vol. 1, pp. 83–93.