

Отримано: 27 серпня 2025 р.

Прорецензовано: 08 вересня 2025 р.

Прийнято до друку: 19 вересня 2025 р.

email: lmiroslava7@gmail.com

ORCID-ідентифікатор: <https://orcid.org/0009-0001-4808-5619>DOI: [http://doi.org/10.25264/2311-5149-2025-38\(66\)-140-152](http://doi.org/10.25264/2311-5149-2025-38(66)-140-152)

Гонгало С. О. Інституційний підхід до забезпечення фінансової стабільності фондового ринку. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»* : науковий журнал. Острог : Вид-во НаУОА, вересень 2025. № 38(66). С. 140–152.

УДК: 336.763

JEL-класифікація: B52, C62, G23, G11, E63, O17

Гонгало Сергій Олександрович,

здобувач третього (освітньо-наукового) рівня вищої освіти
спеціальності 072 – Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок
Державного податкового університету

ІНСТИТУЦІЙНИЙ ПІДХІД ДО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ ФОНДОВОГО РИНКУ

Здійснено суб'єктно-об'єктну параметризацію інституту фінансової стабільності фондового ринку за функціональним підходом. Розкрито зміст каналів їх впливу на досліджуване явище. Здійснено структуризацію інституту фінансової стабільності фондового ринку у розрізі формальної та неформальної компонент та обґрунтовано їх вплив на результативність досліджуваного процесу. Розкрито зміст інституційного впливу фінансової культури на забезпечення фінансової стабільності фондового ринку, ураховуючи взаємозв'язок з інститутами цінностей, довіри та фінансової стабільності інституційних інвесторів. Здійснено критичний аналіз науково-прагматичних підходів до типології інституційних інвесторів. Доведено, що в аспекті дослідження впливу інституційних інвесторів на стан фінансової стабільності фондового ринку їх варто угруповувати за їх значущістю у розрізі таких груп: ті, що становлять суспільний інтерес; системно важливі інституції; інші інституційні інвестори. На підставі компаративного аналізу виокремлено змістові відмінності системно важливих та інституційних інвесторів, що становлять суспільний інтерес. Здійснено декомпозицію завдань інституційних інвесторів задля забезпечення фінансової стабільності у розрізі інститутів нормотворення, регулювання та нагляду, фінансової стабільності інституційних інвесторів.

Ключові слова: фінансова стабільність, фондовий ринок, інституційні інвестори, інститут фінансової стабільності фондового ринку.

Sergii Gongalo,

applicant of the third (educational and scientific) level of higher education
in the specialty 072 – Finance, Banking, Insurance and Stock Market
State Tax University

INSTITUTIONAL APPROACH TO ENSURING FINANCIAL STABILITY OF THE STOCK MARKET

Stock market volatility is a fundamental characteristic that necessitates the application of corrective, balancing, and preventive mechanisms to preclude the spread of shocks from the market to the broader economy. It is crucial to emphasize that ensuring the financial stability of the stock market should not be viewed as a mechanism to simply block its inherent volatility. Instead, the objective should be the strategic application of methods, instruments, and levers of influence that, in aggregate, contribute to maximizing the market's functional effectiveness and its positive impact on the country's economic development, fully acknowledging its dynamic nature. The purpose of this research is to develop a comprehensive scientific framework for ensuring the financial stability of the stock market through a robust institutional approach.

Based on a functional methodology, the study identifies the primary subjects within the institutional framework for stock market financial stability. These include entities involved in legislative and regulatory activities, analytical and forecasting operations, professional infrastructure, institutional investors, and consumers of investment financial services. The article reveals the specific channels through which these actors exert their influence on market stability.

The institutional framework for stock market financial stability is structured into formal and informal components. The research identifies several specific sub-institutions: the institution of values, the institution of trust, the institution of rule-making, the institution of regulation and supervision, the institution of financial culture, and the institution of financial stability of institutional investors. The study substantiates the profound influence of both formal and informal institutions on the overall effectiveness of ensuring market stability, also revealing how financial culture institutionally influences this stability through its interrelationship with the institutions of values, trust, and investor stability.

Furthermore, a critical analysis of scientific and pragmatic approaches to the typology of institutional investors is conducted. The study demonstrates that, for the purpose of analyzing their influence on market stability, investors should be categorized by their significance into three groups: those of public interest, systemically important institutions, and other institutional investors. Through a detailed comparative analysis, the substantive differences between systemically important and public-interest institutional investors are highlighted. Finally, the specific tasks required of institutional investors for

ensuring financial stability are decomposed within the contexts of rule-making, regulation, supervision, and their own institutional financial health.

Keywords: *financial stability, stock market, institutional investors, institution of stock market financial stability.*

Постановка проблеми. Волатильність фондового ринку є однією з основоположних його характеристик, що своєю чергою, вимагає застосування до нього цілої низки корегуючих, збалансовуючих та запобіжних механізмів задля недопущення поширення шоків, які генеруються природою фондового ринку на економіку загалом. Максимально комплексно ці задачі вирішуються у рамках забезпечення макрофінансової стабільності, яке у тому числі розглядає фондовий ринок як важливий об'єкт впливу. Важливо наголосити, що забезпечення фінансової стабільності фондового ринку в жодному разі не повинно розглядатися як механізм блокування його волатильності, а бути спрямованим на застосування таких методів, інструментів, важелів впливу, які б у сукупності сприяли максимізації його функціональної результативності на розвиток економіки країни, беручи до уваги його динамічну природу. Звичайно, різновид моделі фінансової системи (банко- / капіталоецентричної) безпосередньо впливає на методологію забезпечення фінансової стабільності фондового ринку, а також залежить від глибини розвитку фондового ринку, його значущості в економічних процесах та розвиненості інституту фінансової стабільності загалом. В аспекті України вельми важливим є посилення ролі фондового ринку, у тому числі задля розширення каналів руху інвестиційних ресурсів. При цьому це повинно реалізовуватися на засадах фінансової стабільності, що й обумовлює вибір предмету дослідження.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Зазначимо, що проблематика забезпечення фінансової стабільності фондового ринку перебуває у сфері активного наукового пошуку як серед вітчизняних, так і зарубіжних вчених. Так, В. Пластун [1], а також М. Дибя та І. Краснова [2] досліджують вищезазначене питання з позиції характеру економічної поведінки інституційних інвесторів; особливості функціонування вітчизняного фондового ринку під час повномасштабної фази російсько-української війни та опис впливу інституційних змін розкрито у праці В. Голюк, В. Кузьмінського, О. Чумаченко [3]; прагматичний аспект забезпечення фінансової стабільності вітчизняного фондового ринку в умовах війни з позиції регулятора досліджено М. Головачем [4] та С. Шишковим [5]; проблема інституційної дисфункціональності, яка зумовлює низьку фінансову стабільність та здатна спричинити нестабільність фондового ринку, розкривають Н. Шелудько та С. Шишков [6]. Вельми активна увага приділяється розвитку інститутів спільного інвестування, у тому числі з позиції створення передумов стійкому розвитку фондового ринку та економіки загалом, що знаходимо у працях А. Лебідя [7], С. Кального та А. Степанової [8]. Не менш важливими у рамках обраного предмету дослідження є наукові результати в аспекті формування ефективного інституційного середовища функціонування фондового ринку, що розкривають Б. Стеценко [9], Т. Дідківська [10], Є. Кузнєцова [11]. Високо оцінюючи вклад науковців у розвиток методології забезпечення фінансової стабільності фондового ринку, водночас, поточний науковий пошук більшою мірою є фрагментарним та стосується лише окремих аспектів досліджуваного процесу. Виявлена методологічна прогалина і обумовлює необхідність дослідження забезпечення фінансової стабільності фондового ринку за комплексним та системним підходами.

Мета і завдання дослідження. Метою статті є розвиток наукових положень щодо забезпечення фінансової стабільності фондового ринку за інституційним підходом.

Змістова структура та методи дослідження. Логіка дослідження передбачає виконання таких наукових завдань: окреслити суб'єктів досліджуваного процесу та сформулювати їх функціональний вплив; здійснити декомпозицію досліджуваного процесу за інституційним підходом у розрізі формальної та неформальної компонент; охарактеризувати особливості впливу кожного з інститутів на фінансову стабільність фондового ринку та обґрунтувати їх процесну взаємопов'язаність; поглибити типологію інституційних інвесторів за критерієм вагомості їх впливу на фінансову стабільність фондового ринку; здійснити декомпозицію завдань для забезпечення фінансової стабільності інституційних інвесторів у розрізі інститутів безпосереднього впливу. Методологічна основа дослідження базується на таких спеціальних методах пізнання: інституційний, декомпозиційний та системний.

Виклад основного матеріалу. Забезпечення фінансової стабільності фондового ринку доречно досліджувати за інституційним підходом шляхом комплексного вивчення особливостей формування та функціонування інституту фінансової стабільності фондового ринку. Задля розкриття його змісту доречно означити його об'єктно-суб'єктні параметри. Так, стосовно об'єктів досліджуваного інституту, то до них відносимо: ліквідність фондового ринку, фінансову стабільність професійних учасників фондового ринку (першочергово мова йде про системно важливі установи), дисбаланс між фундаментальною та ринковою вартістю фондових активів.

Стосовно суб'єктів інституту фінансової стабільності фондового ринку, то на нашу думку, їх доречно угруповувати за функціональним підходом та виокремлювати таких:

- 1) суб'єктів законо- та нормотворчої, регуляторної та наглядової діяльності, які створюють інституційне середовище функціонування фондового ринку у континуумі станів фінансової стабільності;
- 2) суб'єктів аналітико-прогностичної діяльності, які здійснюють аналітичну формалізацію та індикативне представлення економічних відносин, що виникають з приводу випуску й обігу цінних паперів, у тому числі ураховуючи багатofакторність та різноаспектність впливу на стан фондового ринку;
- 3) суб'єктів професійної (спеціалізованої) інфраструктури, які забезпечують взаємодію третіх сторін щодо організації та безпосередньої торгівлі фінансовими інструментами, а також в аспекті клірингової, депозитарної та інших видів професійної діяльності;
- 4) професійних оферентів інвестиційних фінансових послуг (інституційних інвесторів), які здійснюють фінансове посередництво на фондовому ринку;
- 5) споживачів інвестиційних фінансових послуг.

Кожен із зазначених типів суб'єктів впливають на забезпечення фінансової стабільності фондового ринку, що розкрито у табл. 1.

Наголосимо, що центральне місце у забезпеченні фінансової стабільності фондового ринку насамперед належить інституту регулювання та нагляду. Особливо його роль у досліджуваному процесі проявляється у періоди реально вираженої «пікової» нестабільності та/або суттєвої невизначеності економічного середовища, зумовлених зовнішніми факторами. У такі періоди відбувається реалізація внутрішньо накопичених дисбалансів та їх трансформація у реальні ризики порушення фінансової стабільності ринку. «Найпростішим» рішенням регулятора в таких умовах є повне блокування функціонування ринку. У випадку фондового ринку, насамперед, мова йде про лімітування напрямів діяльності учасників ринку та інструментарію, тобто накладення обмежень або тимчасової заборони обігу певних типів фінансових інструментів. З одного боку, це дозволяє блокувати проникнення та вплив зовнішніх загроз на діяльність інституційних інвесторів. Водночас, з іншого боку, застосування регулятором механізму «заморожування» є доцільним лише за дотримання таких умов: постійна комунікація з учасниками ринку, у тому числі чітке обґрунтування причин використання такого механізму; анонсування часових рамок його застосування; забезпечення балансу обмежувальних і стимулюючих дій.

Поряд з цим, інститут фінансової стабільності фондового ринку не може звужуватися виключно до функціонування інституту регулювання та нагляду, а повинен передбачати застосування системного комплексного підходу з огляду на складність внутрішньої природи та багатоаспектність економічного явища фінансової стабільності.

Вельми важливо, щоб суб'єкти регуляторної та наглядової діяльності завжди дотримувалися принципів поміркованості, передбачуваності та зрозумілості для суспільства та суб'єктів регулювання.

Беручи до уваги наукові праці інституціоналістів [12; 13; 14] інституційне середовище будь-якої соціально-економічної системи тлумачиться як сукупність формальних (правових, економічних) та неформальних правил і норм. З позиції обраного предмету дослідження мова повинна йти про такі інститути, які формують прагматичний базис як передумову своєчасного / превентивного, результативного впливу на відхилення поточного та / або перспективного стану фондового ринку від континууму станів фінансової стабільності. При цьому згідно з позицією науковців-інституціоналістів фундаментальною складовою інституційного середовища є саме неформальна компонента. Так, згідно з позицією Д. Норта у будь-якій інституціональній системі формальні інститути займають лише невелику «видиму» частину. На увагу заслуговує позиція А. Гречко, що якщо певне економічне середовище має чітко розроблені і закріплені правила гри у вигляді формальних інститутів, наприклад, чітка визначеність і захищеність прав власності, то в такому середовищі відсутній інституціональний вакуум, а отже, немає передумов розвитку опортуністичної поведінки та підвищенню трансакційних витрат. Інакше інституціональне середовище реагує шляхом формування неформальних інститутів з власними формами захисту [15, с. 31]. У подальшому, на базі результативного та ефективно функціонуючого неформального інституту створюється формальний інститут через впровадження механізму примусу. Тобто, інституційне середовище є об'єктом системної будови, якому під впливом внутрішніх протиріч характерний саморух, що забезпечує його перманентний саморозвиток.

Таблиця 1

Функціональні характеристики суб'єктів інституту фінансової стабільності фондового ринку

Тип суб'єкта	Зміст каналу впливу на стан фінансової стабільності фондового ринку	Позитивні ефекти, що зумовлюються
Суб'єкти законо- та нормотворчої, регуляторної та наглядової діяльності	– формування інституційного середовища, яке функціонує на принципах прозорості, послідовності, причинно-наслідковості, ефектозумовленості, стимулозумовленості та перспективності; – налагодження ефективної регуляторно-наглядової діяльності, яка функціонує на принципах послідовності, проактивності, економічної ефективності, ризик-обумовленості, обґрунтованої доцільності; – створення дієвих механізмів захисту прав та інтересів учасників фондового ринку (особливо споживачів інвестиційних фінансових послуг)	– формуються стимули розвитку / масштабування фондового ринку; – забезпечуються передумови здатності фондового ринку безперервно виконувати свої основні функції, незважаючи на умови зовнішнього середовища; – створюється система сигнальних індикаторів та проактивних «запобіжників», які ідентифікують виникнення та попереджають накопичення критичної маси внутрішніх дисбалансів, у тому числі їх трансформацію у системні ризики*; – забезпечується належний рівень безпеки фондового ринку у частині захисту прав та інтересів споживачів
Суб'єкти аналітико-прогностичної діяльності	– створення формалізованого «портрету» економічних відносин, що виникають з приводу випуску й обігу цінних паперів, що дозволяє об'єктивізувати стан фондового ринку (формування трендових рядів, їх графічне представлення, конструювання прогностичних моделей розвитку ринку, у тому числі багатфакторних моделей залежності стану ринку від сукупності чинників)	– підвищується інформаційна прозорість ринку у частині аналітичного обґрунтування причинно-наслідковості стану ринку; – сприяє розвитку прикладної методології забезпечення та впливу на фінансову стабільність фондового ринку за різних умов та сценаріїв розвитку; – опосередковано (через канал інформаційної прозорості) зумовлюється підвищення ділової активності учасників ринку завдяки поглибленню аналітичної підтримки прийняття рішень
Суб'єкти професійної (спеціалізованої) інфраструктури	– формування інфраструктурного забезпечення взаємодії учасників ринку на засадах інклюзивності, економічної ефективності, безпечності / захищеності, регламентованості; – поглиблення сегментування фондового ринку з позиції різновидів інвестиційних фінансових послуг	– розширення суб'єктів активного впливу на загрози фінансовій стабільності; – масштабування фондового ринку; – поглиблення внутрішньої структурованості фондового ринку та підвищення його організаційної складності
Професійні оференти інвестиційних фінансових послуг (інституційні інвестори)	– ефективність функціонування корпоративних систем ризик-менеджменту; – побудова ефективної системи прийняття управлінських рішень для забезпечення здатності завчасного реагування на загрози фінансової стабільності установи; – забезпечення безперервного задоволення потреб клієнтів у фінансових послугах як передумови фінансової ефективності; – відповідність діяльності установи принципам економічної доцільності та соціальної відповідальності	– підвищення фінансової стійкості професійних оферентів до умов та факторів внутрішнього і зовнішнього середовища;
Споживачі інвестиційних фінансових послуг	– забезпечення належного рівня фінансово-інвестиційної грамотності; – розвиток ризик-культури в аспекті використання інвестиційних фінансових послуг	– формується «вимогливий» споживач інвестиційних фінансових послуг, який опосередковано виконує роль суспільного регулятора професійних оферентів; – спонукає трансформацію фінансово-інвестиційного світогляду економічних агентів (перехід від споживчої до інвестиційної поведінки) та формуванню у них обґрунтованого ризик-апетиту

Примітка. * – тут тлумачимо термін «системний ризик» як ризик збоїв у функціонуванні фондового ринку, які можуть мати значні наслідки для ринку і реального сектору економіки.

Джерело: розробка автора.

Відмітимо, що дослідження особливостей формування інституту фінансової стабільності фондового ринку доречно здійснювати за декомпозиційним підходом шляхом застосування сукупності змістових напрямів. Насамперед, спираючись на класиків теорії інституціоналізму досліджуваний інститут доцільно розглядати у розрізі формальної та неформальної компонент (табл. 2).

Серед неформальної компоненти з-поміж інших вельми важливою є ефективність функціонування інституту довіри, який представляє собою синтез результатів функціонування інституту цінностей та інститутів нормотворення та контролю. Довіра як складне комплексне суспільно-економічне явище певною мірою є неформальною нормою, яка регулює відносини між суб'єктами господарювання. Довіра полягає в очікуванні певних дій контрагента, який впливає на вибір суб'єкта господарювання. Доступність для розуміння та передбачуваність дій контрагента дозволяє суб'єкту господарювання довіряти йому [10, с. 86].

Таблиця 2

**Структура та елементи інституту фінансової стабільності фондового ринку
у розрізі формальної та неформальної компонент**

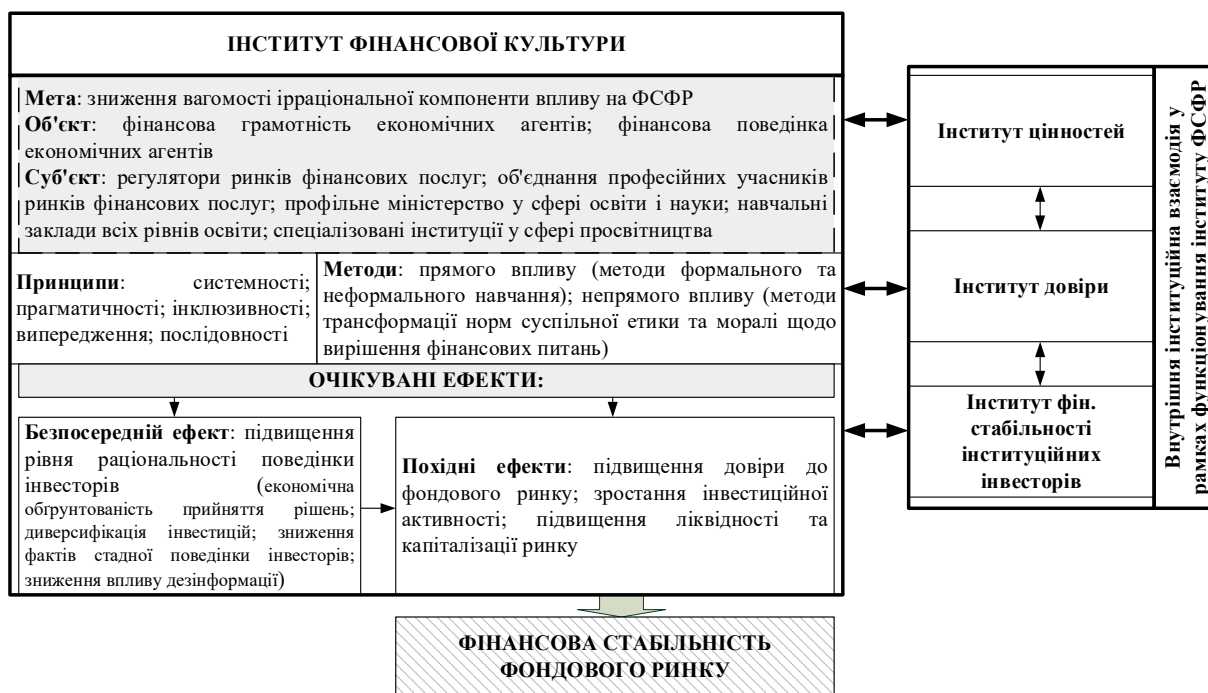
Змістова декомпозиція	Видова під-компонента	Передумови забезпечення впливу на ФСФР	Ефекти від результативного функціонування відповідних інститутів
Неформальні інститути	Інститут цінностей	Усталені традиції, цінності, норми суспільної етики і моралі щодо екологічного вирішення фінансових питань	Всі учасники фондового ринку взаємодіють на принципах прозорості, бізнес-поваги та усвідомленості впливу індивідуальної діяльності на розвиток економіки (економічний, соціальний, екологічний)
	Інститут довіри	Функціонування системи дієвих важелів забезпечення інституційної довіри задля потенційної готовності суб'єктів господарювання до взаємодії та залученості у спільні фінансово-інвестиційні проєкти. Вибір механізму формування адекватних дійсності очікувань стосовно поведінки суб'єктів господарювання, дії яких можна передбачити	Полегшення узгодження інтересів учасників фондового ринку (споживачів та оферентів). Зниження інвестиційних ризиків, особливо великих проєктів через послаблення загрози опортуністичних дій учасників фондового ринку. Скорочення трансакційних витрат
Формальні інститути	Інститут нормотворення	Концепція забезпечення фінансової стабільності фондового ринку. Нормативно-правові акти та документи рекомендаційного характеру, які спрямовані на забезпечення фінансової стабільності фондового ринку (національний та міжнародний рівень). Нормативно-правові акти, що регулюють діяльність системно важливих професійних учасників фондового ринку	Унормована та регламентована діяльність учасників фондового ринку. Сформовано професійне суб'єктне середовище забезпечення фінансової стабільності фондового ринку. Запроваджено систему нормативних вимог до забезпечення стійкого та стабільного функціонування системно важливих професійних учасників фондового ринку. Регламентовано захист інтересів учасників фондового ринку (споживачів та оферентів)
	Інститут регулювання та нагляду	Інституційна та фінансова спроможність регулятора фондового ринку для виконання функцій регулювання та нагляду Функціонування системи протидії зловживанням на фондовому ринку Наявність механізмів оздоровлення та виведення з ринку проблемних фінансових установ, а також схем компенсації інвесторам	Своєчасність виявлення ознак відхилення стану фондового ринку від континууму станів фінансової стабільності. Своєчасність (до моменту реалізації загроз фінансовій стабільності) попередження / мінімізації дії дестабілізуючих факторів на стан фінансової стабільності фондового ринку
	Інститут фінансової культури	Доступність та якість фінансових знань Широта охоплення економічних агентів фінансовою освітою	Економічні агенти володіють практичними навичками забезпечення особистої фінансової безпеки та фінансової стійкості під час їх економічних відносин на фондовому ринку; раціонально обирають фінансові інструменти залежно від економічних умов та власних фінансових цілей; ранжують типи фінансово-інвестиційних відносин на фондовому ринку за рівнем їх ризику
	Інститут фінансової стабільності інституційних інвесторів (оферентів фінансово-інвестиційних послуг)	Принципи, стандарти та норми поведінки працівників, топ-менеджменту оферентів у сфері забезпечення фінансової стабільності Політика у сфері забезпечення фінансової стабільності оферентів фінансово-інвестиційних послуг Стратегія утримання або відновлення фінансової стабільності оферентів фінансово-інвестиційних послуг Тактика забезпечення фінансової стабільності оферентів фінансово-інвестиційних послуг	Ціннісно-орієнтований та ризик-орієнтований підхід до ведення бізнесу Фінансовий стан критичної маси професійних учасників фондового ринку, що не відносяться до системно важливих, перебуває у континуумі фінансової стабільності Фінансовий стан всіх системно важливих професійних учасників фондового ринку перебуває у континуумі фінансової стабільності

Джерело: розробка автора.

Діяльність учасників фондового ринку тим більш визначена, чим краще кожен з них розуміє та передбачає дії контрагентів, які перетворюються із перешкод досягненню раціонально поставлених цілей в умови успіху. Явищем протилежним довірі є опортуністична поведінка однієї зі сторін взаємовідносин. Зауважимо, що з одного боку, інструментом підвищення довіри у сфері фінансово-економічних відносин є формування інститутів норм та правил. При цьому ефективність норм та правил залежить від того, чи останні базуються на індивідуалістичних цінностях, тобто таких, що сприяють взаємовигідній реалізації

особистісних інтересів і передбачають існування згоди, консенсусу між учасниками економічних відносин [16, с. 43–46]. Суб'єкт господарювання, обираючи ту чи іншу норму для розуміння контрагента та узгодження з ним своїх дій, в той же час забезпечує стабільність системи в цілому [16, с. 95]. З іншого боку, надмірний контроль за діями контрагента призводить до зниження рівня довіри [10]. Загалом, сприяння формуванню суспільно-економічної довіри між економічними агентами досягається завдяки формуванню нормативно-правового забезпечення та організації контролю за його дотриманням учасниками економічних відносин; розвитку культури ділових відносин, спираючись на загальносуспільні цінності; розвиток таких організаційних схем та форм взаємодії між учасниками відносин задля зниження невизначеності та ризиків діяльності. При цьому, якщо перші два шляхи насамперед формують систему обмежень і завдяки цьому попереджуються або мінімізуються прояви опортуністичної поведінки, то організаційний аспект покликаний створювати взаємовигідний шлях досягнення цілі.

Своєю чергою, з-поміж формальної компоненти досліджуваного інституту важливим є результативне функціонування інституту фінансової культури. Його взаємозв'язок з фінансовою стабільністю фондового ринку не є безпосереднім, водночас, рівень його розвиненості формує її передумови. Це зумовлюється тим, що фінансово грамотні економічні агенти характеризуються здатністю ефективно використовувати наявні фінансові ресурси та володіють навичками раціонального їх розподілу між споживанням, заощадженням та інвестуванням. Інші, не менш важливі фінансові компетенції, які повинні забезпечуватися інститутом фінансової культури – це вміння своєчасно, тобто попереджуючи неочікувані втрати, ідентифікувати шахрайство чи удавані фінансові продукти, володіти належним рівнем поінформованості про свої права та механізми їх захисту, ефективно управляти боргами та ризиками. Як результат, набуття економічними агентами таких фінансових компетенцій сприяє зменшенню вагомості ірраціональної компоненти впливу на внутрішню зумовлену волатильність ринку фінансових послуг, у тому числі фондового ринку, підвищує довіру до фінансових інститутів і в цілому покращує економічну культуру суспільства. Це дає підстави стверджувати, що фінансова грамотність економічних агентів є передумовою стабільного, прогнозованого та ефективного функціонування фондового ринку. При цьому зазначимо, що забезпечення належного рівня фінансової культури синтезує у собі заходи, пов'язані як з фінансовою грамотністю, так і фінансовою поведінкою економічних агентів. Останнє стосується здатності ухвалювати зважені фінансово-інвестиційні рішення, оцінювати ризики та формувати довгострокову інвестиційну стратегію. Авторське представлення економічної природи та впливу функціонування інституту фінансової культури на фінансову стабільність фондового ринку, подано на рис. 1.



Примітка: ФСФР – фінансова стабільність фондового ринку

Рис. 1. Інституційний вплив фінансової культури на забезпечення фінансової стабільності фондового ринку

Джерело: розробка автора.

Окрема увага в аспекті забезпечення фінансової стабільності фондового ринку повинна бути приділена функціонуванню інституту фінансової стабільності інституційних інвесторів. Зауважимо, що на фондовому ринку фінансова стабільність інституційних інвесторів формує фундамент фінансової стабільності фондового ринку. При цьому важливо звертати увагу на таке:

1) на відміну від банківської діяльності, яку мають право здійснювати виключно банки на підставі банківської ліцензії, професійну діяльність на фондовому ринку здійснює широкий спектр фінансових інституцій;

2) з огляду на попередній пункт нетривіальність завдання із забезпечення фінансової стабільності інституту фінансового посередництва на фондовому ринку зумовлюється різною економічною, а отже, і функціональною природою інституційних інвесторів, а тому і різною методологією їх фінансової стабілізації.

Зауважимо, що наразі не існує єдиновживаного підходу до типології інституційних інвесторів, а узагальнення та критичний аналіз підходів подано у табл. 3.

З огляду на вищезазначене, зазначимо, що задля чіткості відокремлення інституційних інвесторів з-поміж фінансових посередників необхідно виокремити їх принципову відмінну рису. Так, згідно з нормами Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» інвестиційними інвесторами є інвестори у фінансові інструменти, які набули права власності на фінансові інструменти з метою отримання доходу від вкладених коштів та/або збереження вартості вкладених активів, та/або набуття відповідних прав, що надаються власнику фінансових інструментів відповідно до законодавства [17].

Таблиця 3

Критичний аналіз науково-прагматичних підходів до типології інституційних інвесторів

Джерело	Різновиди інституційних інвесторів	Авторська позиція
MiFID II 65/2014, додаток II	кредитні інституції; інвестиційні фірми; інші уповноважені або регульовані фінансові інституції; страхові компанії; фонди спільного інвестування та компанії, що управляють цими фондами; пенсійні фонди та компанії, що управляють цими фондами; посередники, які укладають трансакції щодо товарів і товарних похідних інструментів; локальні суб'єкти	Занадто узагальнений підхід, який не дозволяє виокремити визначальні ознаки інституційних інвесторів
Організація економічного співробітництва та розвитку	інвестиційні фонди; страхові компанії; пенсійні фонди; інші форми інституційних заощаджень	Некоректним є термін «форми інституційних заощаджень», який, на нашу думку, не можна застосовувати до типології інституційних інвесторів як різновидів фінансових установ
С. Челік, М. Ісакссон	«традиційні» (інвестиційні фонди, страхові компанії, пенсійні фонди); «альтернативні» (хедж-фонди, фонди приватного капіталу, біржові фонди, фонди суверенного багатства); компанії з управління активами	За такого підходу банки не розглядаються як різновиди інституційних інвесторів, що вважаємо невірним
IOSCO	взаємні фонди; фірми, які торгують цінними паперами; страхові компанії; комерційні банки; пенсійні фонди; хедж-фонди; фонди приватного капіталу	Підхід вважаємо коректним
МВФ	пенсійні фонди; компанії страхування життя; благодійні фонди; взаємні фонди; фонди суверенного багатства; центральні банки	Дискусійним є врахування центральних банків та не врахування банків другого рівня; також не погоджуємося з віднесенням благодійних фондів до інституційних інвесторів
А. Адамська, П. Урбанек	інвестиційні фонди; пенсійні фонди; страхові компанії	Занадто звужений підхід
К. Перез	банківські інституції; страхові компанії; інвестиційні та пенсійні фонди; нефінансові інституції (підприємства)	Дискусійним є віднесення нефінансових інституцій до інституційних інвесторів
Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки»	інститути спільного інвестування; інвестиційні фонди; взаємні фонди інвестиційних компаній; недержавні пенсійні фонди; фонди банківського управління; страховики, інші фінансові установи	Додавання «інших фінансових установ» нівелює типологію, оскільки таким чином всі фінансові установи можуть тлумачитися як інституційні інвестори, що дискусійно
І. Кравчук	монетарні фінансові інституції (фонди грошового ринку; кредитні інституції (тобто ті, які приймають депозити, окрім центрального банку); інвестиційні фонди (установи спільного інвестування, альтернативні інвестиційні фонди); інвестиційні фірми (торговці); пенсійні фонди; страхові компанії; інші інституційні інвестори	Комплексний підхід, типологія відображає структурування ринків капіталу на грошовий та фондовий ринки

Джерело: систематизовано автором на основі [17; 18; 19; 20; 21; 22; 23; 24; 25].

Окрім цього згідно з положеннями цього закону до інвестиційних інвесторів відносять фінансові установи, що здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок таких осіб, а також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів. Тобто, як атрибутивні ознаки інституційних інвесторів визначаються такі критерії: 1) ціль інвестицій у фінансові інструменти; 2) джерело коштів, що спрямовуються в такі інвестиції. Також, згідно з законодавчими нормами до інституційних інвесторів відносять як безпосередніх інвесторів, так і посередників на фондовому ринку. При цьому об'єднуючою атрибутивною ознакою є їх статус фінансової установи, а отже, наявність відповідної ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку. Своєю чергою, у науковій літературі зустрічаємо такий підхід: Е. Девіс (*E. Davis*) та Б. Стейл (*B. Steil*) тлумачать інституційного інвестора як спеціалізовану фінансову установу, яка здійснює управління залученими коштами від дрібних інвесторів, враховуючи рівень акцептованого ними ризику, максимізацію дохідності та строк інвестицій [26]. Тобто атрибутивною ознакою інституційних інвесторів, на думку науковців, є прийняття коштів від роздрібних інвесторів та їх розміщення у фінансові інструменти на умовах максимізації дохідності. Е. Девіс та Б. Стейл наголошують на посередницькій природі інституційних інвесторів на ринку інвестиційних фінансових послуг, з чим цілком погоджуємося. При цьому поняття «інвестиційна фінансова послуга» тлумачимо згідно з підходом І. Яценка «як різновид інвестиційної послуги, у процесі наданні якої відбувається розміщення інвестиційного капіталу в інвестиційні фінансові інструменти» [27].

Водночас, в аспекті дослідження впливу професійних оферентів інвестиційних фінансових послуг (інституційних інвесторів) на стан фінансової стабільності фондового ринку, то їх варто угруповувати не за функціональним підходом, а з огляду на значущість їх впливу на стан фондового ринку. У цьому контексті, на нашу думку, їх доречно розглядати у розрізі таких груп: 1) ті, що становлять суспільний інтерес; 2) системно важливі інституції; 3) інші інституційні інвестори. Зауважимо, що якщо запропонований розподіл розглядати з позиції перетину трьох множин, кожна з яких є множиною відповідного різновиду інституційних інвесторів (рис. 2), то системно важливі інституції – це установи, що становлять суспільний інтерес та згідно з критеріями регулятора віднесені до системно важливих.

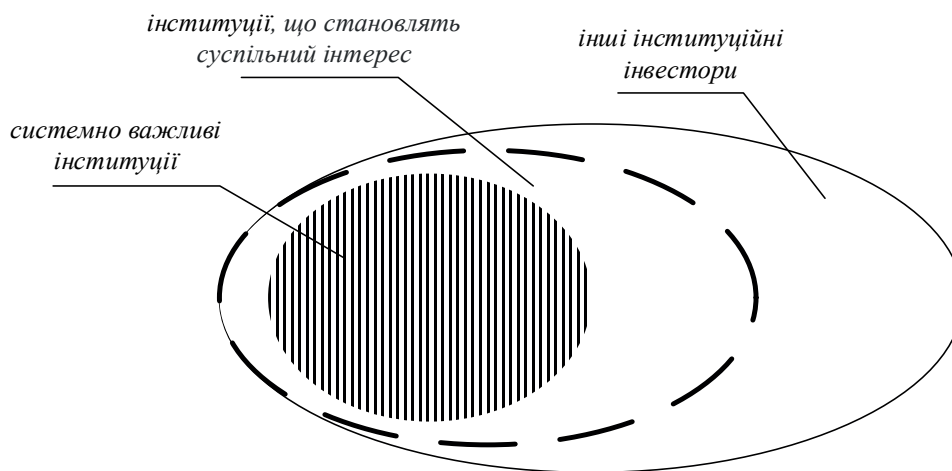


Рис. 2. Змістовий взаємозв'язок між різновидами інституційних інвесторів, угрупованих за критерієм вагомості їх впливу на фінансову стабільність фондового ринку

Джерело: розробка автора.

Відмітимо, що інституції суспільного інтересу, як і системно важливі установи є чітко регламентованими поняттями, що слугує додатковим доказом значущості саме такого угруповання інституційних інвесторів у рамках дослідження інституту фінансової стабільності фондового ринку. Так, згідно з Законом України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» установи, що становлять суспільний інтерес тлумачаться шляхом окреслення кола таких суб'єктів, до яких віднесено: підприємства-емітенти цінних паперів, цінні папери яких допущені до торгів на регульованому ринку капіталу або щодо цінних паперів яких здійснено публічну пропозицію; банки; страховики; недержавні пенсійні фонди; інші фінансові установи (крім тих, що належать до мікропідприємств та малих підприємств) та великі підприємства [28].

Якщо взяти до уваги Директиви ЄС, то до таких установ віднесено: 1) компанії, цінні папери яких котируються на фондовій біржі ЄС; 2) банки та інші кредитні установи (*авт.* – згідно з Регламентом (ЄС)

№ 575/2013 кредитна установа – це суб’єкт господарювання, основною діяльністю якого є прийняття депозитів або інших коштів, що підлягають поверненню, від широкого кола осіб, а також надання кредитів від свого імені та за власний рахунок); 3) страхові компанії; 4) інші компанії, визначені державами-членами як такі, що становлять суспільний інтерес [29]. При цьому кожна країна ЄС має право вводити додаткові критерії. Наприклад, у Німеччині та Франції іноді до установ, що становлять суспільний інтерес включають великі державні підприємства або компанії, що мають значний вплив на ринок праці в Україні, як зазначалося вище, всі великі підприємства є такими, що мають суспільний інтерес. Отже, як бачимо, вітчизняне законодавство цілком гармонізоване з європейськими нормами в аспекті дефініції установ, які становлять суспільний інтерес та більше того, – у національному нормативному полі цей термін визначено більш конкретно.

Наголосимо, що терміни «інституційний інвестор, що становить суспільний інтерес» та «системно важливий інституційний інвестор» хоча певною мірою і змістовно близькі категорії, водночас, мають низку суттєвих відмінностей, авторська позиція щодо яких подана у табл. 4.

Таблиця 4

Компаративний аналіз змістових відмінностей системно важливих та інституційних інвесторів, що становлять суспільний інтерес

Критерій для порівняння	Фінансові установи, що становлять суспільний інтерес	Системно важливі фінансові установи
Суб’єктне застосування терміну	Термін застосовується як до фінансових, так і нефінансових установ	Термін застосовується лише до фінансових установ
Спосіб формалізації терміну	Метод категоризації, що застосовується законотворчим органом	Індикативний підхід, що розробляється регулятором
Змістова взаємопідпорядкованість понять	Необхідна, але не достатня умова системної важливості інституційного інвестора	Всі системно важливі інституційні інвестори є тими, що становлять суспільний інтерес
Об’єкт впливу діяльності установи відповідного типу	довіра* суспільства до економіки в цілому (тобто релевантність існуючої економічної інформації реальній ситуації та її значущість для прийняття економічних рішень)	безперебійність функціонування фондового ринку (за виключенням зовнішніх непереборних факторів впливу)
Змістотвірний ризик, що зумовлює установа відповідного типу	Ризик втрати публічної довіри	Системний ризик
Характер впливу на ФСФР	Опосередкований, який реалізується через дію інституту довіри	Прямий
Ознаки впливу на порушення ФСФР	Інформаційне викривлення економічної реальності; послаблення зв’язку між раціональною поведінкою акціонерів, інвесторів, кредиторів та їх економічними результатами; збільшення ймовірності втрат учасників фондового ринку	Негативний вплив або унеможливлення функціонування інших інституційних інвесторів; криза ліквідності; неплатоспроможність інституційних інвесторів
Основні наглядові заходи впливу задля сприяння їх фінансовій стабільності	Запровадження вимог до організації бухгалтерського обліку, складання та оприлюднення фінансової звітності та зовнішнього аудиту	Регуляторні вимоги до капіталу, ліквідності, стрес-тестування

Примітка: * – зауважимо, що якість довіри безпосередньо залежить від фінансової грамотності суспільства. Тут маємо на увазі довіру суспільства, яка є результатом раціональних економічних умовиводів.

Джерело: розробка автора.

Отже, спираючись на вищезазначене вважаємо, що запропоноване угруповання інституційних інвесторів дозволяє окреслити методологічні особливості забезпечення їх фінансової стабільності. При цьому для представлення сукупності інституційних інвесторів як об’єднання незалежних множин уточнимо їх класифікаційні групи, виокремивши такі: 1) інституційні інвестори, що становлять суспільний інтерес, але не є системно важливими; 2) системно важливі інституційні інвестори; 3) інші інституційні інвестори. Наголосимо, що мова йде саме про фінансову стабільність на мікрорівні (на рівні окремих інституційних інвесторів) з позиції забезпечення належного рівня фінансової стабільності фондового ринку. З огляду на це важливо акцентувати увагу на пріоритизації фінансової стабільності окремих груп інституційних інвесторів. У цьому контексті вплив інституту фінансової стабільності інституційних інвесторів на функціонування інституту фінансової стабільності фондового ринку доречно описати таким ланцюжком пріоритетів: забезпечення фінансової стабільності усіх системно важливих інституційних інвесторів → забезпечення фінансової стабільності інституційних інвесторів, що становлять суспільний інтерес та не

увійшли до першої групи → забезпечення фінансової стійкості сегменту інших інституційних інвесторів.

Відмітимо, що розділяємо поняття фінансової стабільності та фінансової стійкості та погоджуємося з М. Е. Хуторною, що фінансова стійкість – це статична характеристика економічної системи на відміну від фінансової стабільності, яка є динамічною характеристикою. З огляду на це фінансова стійкість характеризує рівень опірності економічної системи негативним впливам внутрішнього та зовнішнього середовища у конкретний момент часу або протягом короткострокового визначеного періоду. Своєю чергою, фінансова стабільність характеризує здатність економічної системи до ефективного функціонування у довгостроковій перспективі [30]. Ураховуючи зазначене вважаємо, що задля забезпечення належного впливу діяльності інституційних інвесторів на фінансову стабільність фондового ринку, насамперед, необхідно забезпечити фінансову стабільність системно важливих та тих, інституцій, які становлять суспільний інтерес. Стосовно інших інституційних інвесторів, які представляються малими та мікроустановами, достатньо утримувати задовільний рівень їх фінансової стійкості з огляду на їх нездатність здійснити визначальний вплив на стан фондового ринку.

Зауважимо, що на забезпечення фінансової стабільності інституційних інвесторів безпосередньо впливає як функціонування одноіменного інституту, так і інститутів нормотворення та регулювання і нагляду. Зміст завдань, що ними реалізуються, наведено у табл. 5.

Таблиця 5

Декомпозиція завдань для забезпечення фінансової стабільності інституційних інвесторів у розрізі інститутів безпосереднього впливу

Група інституційних інвесторів	Інститут нормо-творення	Інститут регулювання та нагляду	Інститут фінансової стабільності інституційних інвесторів
Системно важливі інституційні інвестори	розробка критеріїв системної важливості; впровадження диференційованої системи нагляду, що базується на ризик-орієнтованому підході; формування обґрунтованих вимог до платоспроможності та ліквідності системно важливих установ	систематичне індикативне виявлення системно важливих інституцій; систематичне проведення стрес-тестування системно важливих інституцій та оприлюднення їх результатів; застосування підвищеного нагляду за їх діяльністю; нагляд за системно важливими інституціями за секторальним підходом задля попередження виникнення системних ризиків; впровадження контрциклічного регулювання діяльності	концептуальний рівень: декларування фінансової стабільності як базової корпоративної цінності установи та передумови забезпечення безперервності функціонування та комерційної ефективності; стратегічний рівень: формування стратегії забезпечення фінансової стабільності установи у часі (насамперед для системно важливих установ); тактичний рівень: створення внутрішньої (корпоративної) системи забезпечення фінансової стабільності;
Інституційні інвестори, що становлять суспільний інтерес та не є системно важливими	формування нормативних вимог до забезпечення інформаційної прозорості установ, не обмежуючись лише об'єктивністю фінансової звітності; впровадження диференційованої системи нагляду, що базується на ризик-орієнтованому підході	комплексний нагляд за діяльністю установ; впровадження особливих вимог до зовнішнього аудиту фінансової звітності установ; індикативне регулювання діяльності установ, зміст якого відображає суспільну вагомість типу інституційного інвестора	оперативний рівень: впровадження політики забезпечення фінансової стабільності установи у розрізі бізнес-процесів; систематична оцінка наявних та потенційних загроз фінансовій стабільності установи

Джерело: розробка автора.

Тобто, на наше переконання, забезпечення фінансової стабільності інституційних інвесторів не може бути сферою відповідальності виключно відповідних регуляторів ринку. На корпоративному рівні забезпечення фінансової стабільності повинно бути одним з фундаментальних завдань топ-менеджменту установи, що повинно реалізовуватися на концептуальному, стратегічному, тактичному та оперативному рівнях. Своєю чергою, регулятор розвиває методологічний інструментарій нагляду задля своєчасного / превентивного виявлення деструктивних фінансових дисбалансів як на рівні окремих інституцій (особливо системно важливих), так і їх негативну синергетичну взаємодію на рівні як окремих різнотипних груп інституційних інвесторів, так і відповідних інституційних сегментів фондового ринку. Тобто об'єктом уваги регулятора у рамках досліджуваного інституту є як внутрішні, так і зовнішні загрози фінансовій стабільності інституційних інвесторів (особливо системно важливих) та їх трансформація у системні ризики.

Також важливо наголосити, що інститут регулювання та нагляду у рамках забезпечення фінансової стабільності фондового ринку повинен ефективно виконувати таке:

1) ефективно застосовувати методи ліцензування та спеціалізованого нагляду задля безумовного забезпечення прозорості механізму залучення та розміщення фінансових ресурсів через фінансові інструменти фондового ринку;

2) через методи непрямого регулювання стимулювати розвиток аналітично-прогностичних інституцій, а в межах власних наглядових компетенцій здійснювати узагальнення та систематизацію фінансових показників інституційних інвесторів та оприлюднення на власних інформаційних ресурсах. Це сприятиме нівелюванню інформаційної асиметрії, а отже забезпечуватиме передумови підвищенню передбачуваності фондового ринку завдяки посиленню раціональної компоненти у прийнятті фінансово-інвестиційних рішень усіма учасниками відносин;

3) гарантувати дотримання захисту прав власності інвесторів, у тому числі шляхом недискримінаційного нагляду та гарантування права вільного вибору напрямів інвестицій у залежності від рівня прийняття ризику. Тобто переважання непрямих методів регулювання та мінімізація обмежувальних заходів. Водночас, активне застосування превентивних методів діагностування та виявлення ознак накопичення критичних дисбалансів та наявності чітких алгоритмів дій щодо нівелюючого впливу на них;

4) забезпечувати безперерйність функціонування інфраструктури фондового ринку, яка, своєю чергою, сприяє зниженню трансакційних витрат та операційних ризиків виконання трансакцій. Тут і далі інфраструктуру фондового ринку будемо тлумачити у значенні, що використовує І. Кравчук. Так, науковець акцентує увагу на посттрансакційній інфраструктурі [25], яку згідно з документом CPSS & IOSCO [31] визначено як багатосторонню систему інституцій-учасників, яка використовується для цілей клірингу, розрахунків або запису платежів, цінних паперів, деривативів або інших фінансових трансакцій. У цьому контексті мова йде про платіжні системи, центральні депозитарії цінних паперів, системи розрахунків цінних паперів, центральні контрагенти та репозиторії трансакцій;

5) прямими та опосередкованими методами сприяти підвищенню фінансової культури суспільства, у тому числі його інвестиційної грамотності.

Узагальнюючи все вищевикладене зазначимо, що інститут забезпечення фінансової стабільності фондовому ринку – це взаємопов'язана сукупність незалежно функціонуючих спеціалізованих суспільно-економічних середовищ, об'єднаних єдиною метою, у процесі реалізації якої на підставі синтезу їх змістоутворювальних функцій формується система забезпечення фінансової стабільності фондовому ринку.

Висновки. Отже, забезпечення фінансової стабільності фондового ринку – це комплекс заходів, які реалізуються широким суб'єктним колом на всіх рівнях економічних відносин (макро-, мезо- та мікро-рівень), що виникають з приводу випуску й обігу цінних паперів задля здатності фондового ринку безперервно та якісно виконувати основні функції в умовах динамічного та асиметричного середовища. З огляду на багаторівневність, мультиоб'єктність та мультисуб'єктність цього процесу, досягнення стану фінансової стабільності фондового ринку безпосередньо залежить від методологічного інструментарію її забезпечення. Вважаємо, що він повинен базуватися на комплексному, інституційному та системному підходах, що дозволяє створити дієву крос-суб'єктну взаємодію у рамках забезпечення планомірного розвитку фондового ринку у часі та просторі на основі безперервного, результативного та ефективного виконання функцій в умовах динамічного середовища. Подальші наукові дослідження будуть присвячені формуванню утворювальної моделі системи забезпечення фінансової стабільності фондовому ринку.

Література:

1. Пластун, В. Л. (2013). Особливості впливу інституційних інвесторів на стабільність фондового ринку. *Фінансовий простір*, 1(9), 62-67.
2. Пластун, В. Л. (2013). Osoblyvosti vplyvu instytutynnykh investoriv na stabil'nist' fondovoho rynku. [Peculiarities Of The Institutional Investors' Influence On The Stock Market Stability]. *Finansovyy prostrir*. [Financial Space], 1(9), 62-67. [in Ukrainian].
3. Діба, М. І., & Краснова, І. В. (2015). Суверенні фонди на ринку капіталів. *Фінанси України*, 8, 56-73.
4. Dyba, M. I., & Krasnova, I. V. (2015). Suverenni fondy na rynku kapitaliv. [Sovereign funds in the capital market]. *Finansy Ukrainy*. [Finance of Ukraine], 8, 56-73. [in Ukrainian].
5. Голук, В. Я., Кузьмінський, В. З., & Чумаченко, О. Г. (2024). Сучасний стан фондового ринку України та перспективи його розвитку. *Економіка та суспільство*, 64. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-96>.
6. Holyuk, V. YA., Kuz'mins'kyu, V. Z., & Chumachenko, O. H. (2024). Suchasnyy stan fondovoho rynku Ukrainy ta perspektyny yoho rozvytku [Current state of Ukrainian stock market and prospects of its development]. *Ekonomika ta suspil'stvo*. [Economy and society], 64. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-96>. [in Ukrainian].
7. Головач, М. Ю. (2022). Фінансова безпека ринку цінних паперів в умовах війни. *Електронне наукове фахове видання з економічних наук «Modern Economics»*, 34, 36-42. DOI: [https://doi.org/10.31521/modecon.V34\(2022\)-05](https://doi.org/10.31521/modecon.V34(2022)-05).

Holovach, M. Yu. (2022). Finansova bezpeka rynku tsinnykh paperiv v umovakh viyny. [Financial security of the stock exchange in the war times]. *Elektronne naukove fakhove vydannya z ekonomichnykh nauk «Modern Economics»*. [Electronic Scientific Professional Publication in Economic Sciences «Modern Economics»], 34, 36–42. [https://doi.org/10.31521/modecon.V34\(2022\)-05](https://doi.org/10.31521/modecon.V34(2022)-05). [in Ukrainian].

5. Шишков, С. Є. (2022). Наслідки впровадження воєнного стану для ринків капіталу України. *Український соціум*, 1(80), 63–86. DOI: <https://doi.org/10.15407/socium2022.01.063>.

Shyshkov, S. Ye. (2022). Naslidky vprovadzhennya voyennoho stanu dlya rynkiv kapitalu Ukrayiny. [Imposition of martial law and its consequences for Ukrainian capital markets]. *Ukrayins'kyi sotsium*. [Ukrainian society], 1(80), 63–86. <https://doi.org/10.15407/socium2022.01.063>. [in Ukrainian].

6. Шелудько, Н. М., & Шишков, С. Є. (2020). Інститути спільного інвестування в Україні: масштаби і наслідки інвестиційної дисфункції. *Економіка і прогнозування*, 2, 120–138. DOI: <https://doi.org/10.15407/eip2020.02.120>.

Sheludko, N. M., & Shishkov, S., Ye. (2020). Instytuty spil'noho investuvannya v Ukrayini: masshtaby i naslidky investysynoyi dysfunksiyi. [Institutions of collective investment in Ukraine: scale and consequences of investment dysfunction]. *Ekonomika i prohnozuvannya*. [Economics and Forecasting], 2, 120–138. <https://doi.org/10.15407/eip2020.02.120>. [in Ukrainian].

7. Лебідь, А. І. (2025). Формування та розвиток інститутів спільного інвестування як передумова побудови стійкої економічної системи. *Економіка та суспільство*, 71.

Lebid, A. I. (2025). Formuvannya ta rozvytok instytutiv spil'noho investuvannya yak peredumova pobudovy stiykoyi ekonomichnoyi systemy. [Formation and development of collective investment institutions as a prerequisite for building a sustainable economic system]. *Ekonomika ta suspil'stvo*. [Economy and society], 71. [in Ukrainian].

8. Кальний, С. В., & Степанова, А. А. (2023). Трансформація системи інститутів спільного інвестування в умовах глобальних викликів. *Науковий вісник Ужгородського національного університету*, 48, 30–36. DOI: <https://doi.org/10.32782/2413-9971/2023-48-5>.

Kal'nyy, S. V., & Stepanova, A. A. (2023). Transformatsiya systemy instytutiv spil'noho investuvannya v umovakh hlobal'nykh vyklykiv. [Transformation of the system of joint investment institutions in the conditions of global challenges]. *Naukovyy visnyk Uzhhorods'koho natsional'noho universytetu*. [Scientific Bulletin of Uzhhorod National University], 48, 30–36. <https://doi.org/10.32782/2413-9971/2023-48-5>. [in Ukrainian].

9. Стеценко, Б. С. (2019). *Інституційна фінансова інфраструктура: глобальні імперативи та українські реалії* : монографія. Київ : КНЕУ, 247.

Stetsenko, B. S. (2019). *Instytutsiynna finansova infrastruktura: hlobal'ni imperatyvy ta ukrayins'ki realiyi: monohrafiya*. [Institutional financial infrastructure: global imperatives and Ukrainian realities: monograph]. Kyiv : KNEU, 247. [in Ukrainian].

10. Дідківська, Т. В. (2011). Вплив інституту довіри на економічні відносини суб'єктів господарювання. *Український соціум*, 1(36), 85–90.

Didkivska, T. V. (2011). Vplyv instytutu doviry na ekonomichni vidnosyny sub'yektiv hospodaryuvannya. [The impact of trust institute on the economic relations of economic entities]. *Ukrayins'kyi sotsium*. [Ukrainian society], 1(36), 85–90. [in Ukrainian].

11. Кузнєцова, Є. А. (2021). *Фінансово-правове регулювання діяльності професійних учасників ринку цінних паперів* : дисертація на здобуття доктора філософії – 081 – Право. Київ : Національна академія внутрішніх справ, 237.

Kuznyetsova, YE. A. (2021). *Finansovo-pravove rehulyuvannya diyal'nosti profesiiynykh uchashnykiv rynku tsinnykh paperiv: dysertatsiya na zdobuttya doktora filosofiyi – 081 – Pravo*. [Financial and legal regulation of the activities of professional participants in the securities market: dissertation for the degree of Doctor of Philosophy – 081 – Law]. Kyiv: Natsional'na akademiya vnupishnix sprav, 237. [in Ukrainian].

12. North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change, and Economic Performance*. New York: Cambridge University Press. [in English].

13. Ostrom, E. (2003). *Governing the Commons: The Evolution of Institutions for Collective Action*. Cambridge: Cambridge University Press. [in English].

14. Williamson, O. E. (2000). The New Institutional Economics: Taking Stock. Looking Ahead. *Journal of Economic Literature*, 38(3), 595–613. [in English].

15. Гречко, А. В. (2013). Роль інституційного середовища у розвитку національної економіки. *Сучасні проблеми економіки та підприємництва*, 11, 27–33.

Grechko, A. V. (2013). Rol' instytutsiynoho seredovysheha u rozvytku natsional'noyi ekonomiky. [A role of institutional environment in development of national economy]. *Suchasni problemy ekonomiky ta pidpryyemnytstvo*. [Modern problems of economics and entrepreneurship], 11, 27–33. [in Ukrainian].

16. Що таке соціальний капітал? *День*, 177. <<https://day.kyiv.ua/article/podrobytsi/shcho-take-sotsialnyy-kapital>> (2025, вересень, 15).

Shcho take sotsial'nyy kapital? [What is social capital?]. *Den'* [Day], 177. <<https://day.kyiv.ua/article/podrobytsi/shcho-take-sotsialnyy-kapital>> (2025, September, 15). [in Ukrainian].

17. Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». *Верховна рада України*. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>> (2025, вересень, 15).

Zakon Ukrayiny «Pro rynky kapitalu ta orhanizovani tovarni rynky». [Law of Ukraine “The Law on Securities and Stock Market”]. *Verkhovna rada Ukrayiny* [Verkhovna Rada of Ukraine]. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text>> (2025, September, 15). [in Ukrainian].

18. Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (MiFID II). <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065>> (2025, September, 15). [in English].
19. Gonnard, E., Kim, E. J., & Ynesta, I. (2008). Recent trends in institutional investors statistics. *Financial Market Trends. OECD Journal*, 2(95), 299-320. <10.1787/fmt-v2008-art20-en>. [in English].
20. Çelik, S., & Isaksson, M. (2013). Institutional investors as owners: who are they and what do they do? *OECD Corporate Governance Working Papers*, 11, 36. <https://www.oecd.org/en/publications/institutional-investors-as-owners_5k3v1dvmfk42-en.html> (2025, September, 15). [in English].
21. Development and regulation of institutional investors in emerging markets (2012). *OICU-IOSCO*. <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ioscopd384.pdf>> (2025, September, 15). [in English].
22. Papaioannou, M., Park, J., Pihlman, J., & Van der Hoorn, H. (2013). Procyclical behavior of institutional investors during the recent financial crisis: causes, impacts, and challenges. *IMF Working Paper*, 193. <<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Procyclical-Behavior-of-Institutional-Investors-During-the-Recent-Financial-Crisis-Causes-40939>> (2025, September, 15). [in English].
23. Adamska, A., & Urbanek, P. (2014). Fundusze inwestycyjne w nadzorze korporacyjnym w polskich spółkach publicznych. *Gospodarka Narodowa*, 2, 81-102. [in Polish].
24. Perez, K. (2012). *Fundusze inwestycyjne: rodzaje, zasady funkcjonowania, efektywność*. [Investment funds: types, principles of operation, effectiveness]. Warszawa: Wolters Kluwer, 328. [in Polish].
25. Кравчук, І. С. (2018). *Стабільність ринку обігових фінансових інструментів* : дисертація на здобуття наукового ступеня д.е.н. – 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. Тернопіль: ТНЕУ, 573.
- Kravchuk, I. S. (2018). *Stabil'nist' rynku obihovykh finansovykh instrumentiv*: dysertatsiya na zdobuttia naukovoho stupenya d.e.n. – 08.00.08 – hroshi, finansi i kredyt. [Stability of the market of circulating financial instruments: dissertation for the degree of Doctor of Economics – 08.00.08 – money, finance and credit]. Ternopil': TNEU, 573. [in Ukrainian].
26. Davis, E., & Steil, B. (2001). *Institutional investors*. Cambridge (Ma): MIT Press. [in English].
27. Яценко, І. В. (2023). Розвиток ринку інвестиційних фінансових послуг в Україні : дисертація на здобуття ступеня доктора філософії – 072 – Фінанси, банківська справа та страхування. Ірпінь: Державний податковий університет, 283.
- Yatsenko, I. V. (2023). *Rozvytok rynku investytsiynykh finansovykh posluh v Ukraini*: dysertatsiya na zdobuttia stupenya doktora filosofiyi – 072 – Finansy, bankivs'ka sprava ta strakhuvannya [Development of the Investment Financial Services Market in Ukraine: dissertation for the Degree of Doctor of Philosophy – 072 – Finance, Banking and Insurance]. Irpin': Derzhavnyy podatkovyy universytet, 283. [in Ukrainian].
28. Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні». *Верховна рада України*. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14#Text>> (2025, вересень, 15).
- Zakon Ukrayiny "Pro bukhgalters'kyu oblik ta finansovu zvitnist' v Ukraini". [Law of Ukraine "On Accounting and Financial Reporting in Ukraine"]. *Verkhovna rada Ukrayiny* [Verkhovna Rada of Ukraine]. <<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/996-14#Text>> (2025, September, 15). [in Ukrainian].
29. On the annual financial statements, consolidated financial statements and related reports of certain types of undertakings, amending Directive 2006/43/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directives 78/660/EEC and 83/349/EEC. <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013L0034>> (2025, September, 15). [in English].
30. Хуторна, М. Е. (2017). Компаративний аналіз спільних та відмінних рис змісту понять «фінансова стабільність» та «фінансова безпека». *Економічна та інформаційна безпека: проблеми та перспективи: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (14 квітня 2017 р., м. Дніпро)*, 200-203.
- Khutorna, M. E. (2017). Komparatyvnyy analiz spil'nykh ta vidminnykh rys zmistu ponyat' «finansova stabil'nist'» ta «finansova bezpeka» [Comparative analysis of common and distinctive features of the content of the concepts of "financial stability" and "financial security"]. *Ekonomichna ta informatsiyna bezpeka: problemy ta perspektyvy: materialy Vseukrayins'koyi naukovo-praktychnoyi konferentsiyi (14 kvitnya 2017 r., m. Dnipro)*. [Economic and information security: problems and prospects: materials of the All-Ukrainian scientific and practical conference (April 14, 2017, Dnipro)], 200-203. [in Ukrainian].
31. Principles for financial market infrastructures. *Bank for International Settlements, International Organization of Securities Commissions*. <<https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD377-PFMI.pdf>> (2025, September, 15). [in English].