

РОЗВИТОК ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ НА РИНКАХ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ

DEVELOPMENT OF INSTITUTIONAL INVESTORS' FINANCIAL ASSET MANAGEMENT SERVICES ON EMERGING MARKETS ECONOMIES

Катерина ЛЕВЧЕНКО,
аспірант,
ДВНЗ «Київський національний економічний
університет імені Вадима Гетьмана»



Kateryna LEVCHENKO,
Postgraduate student,
SHEI "Kyiv National Economic University
named after Vadym Hetman"

Розвиток послуг з управління активами інституційних інвесторів на ринках, що розвиваються (emerging market economies або ЕМЕ), залежить від світової економічної ситуації.

За експертними прогнозами, 2015 рік буде періодом ескалації геополітичної напруженості на ринках, що розвиваються. Світова економіка все ще оговтується від політичних та економічних криз 2014 року, а падіння цін на нафту може викликати рецесію в низці країн з ЕМЕ (Аргентина, Бразилія, Болгарія, Венесуела, Естонія, Індія, Індонезія, Китай, Колумбія, Латвія, Литва, Мексика, Пакистан, Південна Африка, Перу, Польща, Румунія, РФ, Таїланд, Туреччина, Угорщина, Україна, Філіппіни та Чилі), зокрема явища дефолтів [11; 17].

Сучасний стан та перспективи розвитку фінансових послуг з управління активами інституційних інвесторів в країнах з ЕМЕ регулярно висвітлюється у зарубіжній періодиці. Аналіз публікацій провідних науковців [4; 5; 12; 13; 15] свідчить, що у своїх роботах дослідники беруть до уваги розвиток послуг з управління активами інституційних інвесторів лише однієї країни з ЕМЕ, а не в комплексі, що дало б змогу порівняти процедуру становлення та в разі необхідності запозичити досвід.

Аналітичний огляд останніх наукових публікацій вказує на фундаментальні порівняльні дослідження БМР (Банку міжнародних розрахунків), прес-релізи МВФ (Міжнародного валютного фонду) [16], огляди компанії EY (Ernst & Young) тощо. Водночас більшість досліджень ринків, що розвиваються, мають спільний недолік, пов'язаний із визнанням експертами тієї чи іншої класифікації країн з ЕМЕ. Так, Туреччина згадується у класифікаціях МВФ, ООН (Організації Об'єднаних Націй), BRICS (Brazil, Russia, India, China, South Africa) та N-11 (Мексика, Нігерія, Єгипет, Туреччина, Іран, Пакистан, Бангладеш, Індонезія, В'єтнам, Південна Корея, Філіппіни), EMGP Колумбійського університету, MSCI, FTSE, S&P, BBVA. Польща аналогічно відноситься до країн з ЕМЕ, за винятком класифікації BRICS та N-11. У свою чергу, Україна через недостатню фінансову ліквідність належить до цієї категорії лише в класифікації МВФ, а також ООН та компанії EY [1, с. 100-101; 22].

Метою статті є дослідження розвитку фінансових послуг з управління активами інституційних інвесторів у країнах з ЕМЕ.

Враховуючи можливі наслідки української кризи в Чорноморському регіоні [13; 14], метою дослідження є проведення порівняльного аналізу розвитку компаній з управління активами (КУА) в Польщі, Туреччині та Україні. Вибір зазначених країн з ЕМЕ для потреб дослідження ґрунтується на тому, що інституційних інвесторів приваблюють Польща та Туреччина, зокрема, в якості «тихих гаваней» через несприятливе бізнес-середовище в Україні.

Очевидно, що розвиток діяльності з управління активами інституційних інвесторів на ринках, що розвиваються, залежатиме від ситуації у світовій економіці в цілому. Так, у Польщі, Туреччині та Україні управління активами інституційних інвесторів проходитиме в наступних умовах (табл. 1).

Польща демонструє перспективи стійкого зростання економіки у середньостроковій перспективі (3,3-3,7% в рік) завдяки заходам м'якої грошово-кредитної політики [18]. У свою чергу, економіка Туреччини перевершує всі очікування, проте ліра як національна валюта залишається вразливою через високі темпи інфляції протягом 2014-2018 років, що негативно може вплинути на розвиток управління активами інституційних інвесторів [21].

Еволюція вітчизняного ринку управління активами інституційних інвесторів бере початок ще у 90-х роках ХХ ст. Так, до 2001 інвестиційні фонди та взаємні фонди інвестиційних компаній забезпечували проведення сертифікатної приватизації майна державної форми власності завдяки акумулюванню коштів приватних інвесторів з наступним інвестуванням у цінні папери інших емітентів, а також формуванням та управлінням єдиним портфелем цінних паперів. Протягом 2001-2008 в Україні було запроваджено нові моделі інститутів спільного інвестування (ІСІ) відповідно до міжнародних стандартів інвестиційної діяльності, а також надано зелене світло розвитку професійної діяльності з обслуговування ІСІ – управління з управління активами інституційних інвесторів. Протягом 2008-2012 років КУА зіткнулися з наслідками глобальної фінансово-економічної кризи, незважаючи на зростання їх кількості та кількості ІСІ у зв'язку з вітчизняними особливостями реєстрації фінансових установ. У 2012-2013 відбувався розвиток фінансових послуг з управління активами інституційних інвесторів під тиском змін податкового та фінансового законодавства.

Починаючи з 2014, новачки Закону України «Про ІСІ» юридично спрямовані на розширення можливостей управління активами інституційних інвесторів, водночас спостерігається подальше зменшення кількості КУА, в тому числі з іноземним капіталом (аналогічно до тенденцій міграції іноземного банківського капіталу). В Україні станом на 29.12.2014 сумарний обсяг портфеля активів інституційних інвесторів, які перебувають в управлінні КУА, становив 211642 млн. грн. [6]. Водночас річні дані щодо розвитку діяльності з управління активами інституційних інвесторів наведено на **рис. 1**.

Так, за підсумками 2013 року в Україні працювали 347 КУА. В їхньому управлінні перебували 1250 ІСІ з активами на 177523 млн. грн. У кінці 2014 в управлінні 335 КУА перебували вже 1244 ІСІ з активами на суму 211642 млн. грн.

Протягом 2013 року в управлінні перебували 773,9 млн. грн. активів

У статті з'ясовано стан та перспективи розвитку країн з економіками, що розвиваються. Проведено аналіз результатів діяльності компаній з управління активами в Україні. Досліджено діяльність компаній з управління активами в системі обов'язкового накопичувального недержавного пенсійного забезпечення Польщі. Виявлено особливості управління активами в Туреччині. Наведено схему фінансового посередництва компаній з управління активами на ринках, що розвиваються. З'ясовано залежність розвитку послуг з управління активами від динамічних факторів в країнах з ЕМЕ. Обґрунтовано необхідність імплементації зарубіжного досвіду управління активами в Україні.

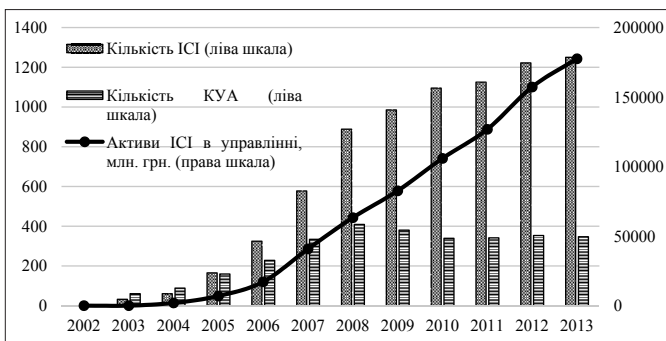
The state and prospects of countries with emerging market economies development are defined in the article. The analysis of the asset management companies' performance in Ukraine is conducted. The activity of asset management companies in the system of Poland mandatory funded private pensions is investigated. The features of asset management in Turkey are founded. The scheme of financial intermediary asset managers in emerging markets is shown. It is displayed the dependence asset management services to dynamic factors in countries with EME. The necessity of international experience implementation in Ukrainian asset management is grounded.

Таблиця 1. Динаміка показників ринків, що розвиваються: прогноз

Показники	Країна	Період					
		2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	2	3	4	5	6	7	8
Зростання реального ВВП (% в рік) / Real GDP growth (% per year)	Польща	1,6	3,3	3,4	3,7	3,6	3,4
	Україна	0,1	-5,0	0,5	3,6	5,3	5,2
	Туреччина	4,0	2,8	3,2	4,7	4,8	4,7
Інфляція ІСЦ (% в рік) / CPI inflation (% per year)	Польща	0,9	0,9	2,0	2,5	2,5	2,5
	Україна	-0,3	7,2	8,0	6,5	5,0	5,0
	Туреччина	7,5	8,6	7,8	6,8	5,8	5,0
Баланс поточних операцій (% ВВП) / Current account balance (% of GDP)	Польща	-1,3	-1,7	-2,1	-2,3	-2,4	-2,4
	Україна	-8,9	-5,9	-3,9	-3,3	-3,5	-3,9
	Туреччина	-7,9	-5,5	-4,4	-4,0	-3,7	-3,4
Сумарний зовнішній борг (% ВВП) / External debt total (% of GDP)	Польща	71,1	68,1	66,7	64,0	61,3	60,3
	Україна	78,0	111,8	116,6	109,7	103,1	96,8
	Туреччина	45,7	50,6	48,5	47,8	46,6	45,9
Процентна ставка для короткострокових позик (%) / Short-term interest rate (%)	Польща	2,8	2,6	3,5	4,6	4,7	4,7
	Україна	6,5	6,9	7,3	7,4	7,3	7,4
	Туреччина	6,8	10,3	9,3	8,1	8,0	7,9
Обмінний курс долара США (середній за рік) / Exchange rate per USD (year average)	Польща	3,2	3,1	3,1	3,0	3,0	3,0
	Україна	8,0	11,2	12,3	12,5	12,6	12,6
	Туреччина	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2
Державний бюджет (% ВВП) / Government balance (% of GDP)	Польща	-4,3	5,1	-2,4	-2,0	-1,7	-1,6
	Україна	-5,9	-4,9	-4,3	-3,4	-2,5	-2,0
	Туреччина	-1,2	-1,5	-1,2	-1,1	-1,1	-0,9
Населення (млн. осіб) / Population (million)	Польща	38,5	38,6	38,6	38,6	38,6	38,6
	Україна	45,2	44,9	44,6	44,3	44,1	43,8
	Туреччина	75,0	75,9	76,8	77,6	78,3	79,0
Номинальний ВВП (млрд. дол. США) / Nominal GDP (USD billion)	Польща	517,8	559,1	583,4	626,4	680,6	722,3
	Україна	182,0	132,6	130,7	142,3	155,7	171,3
	Туреччина	820,7	799,2	891,0	965,0	1052,2	1131,6
ВВП на душу населення (дол. США в поточних цінах) / GDP per capita (USD, current prices)	Польща	13434,8	14499,8	15122,1	16233,5	17640,6	18727,6
	Україна	4026,4	2951,0	2927,1	3208,5	3533,8	3915,7
	Туреччина	10936,8	10523,9	11603,0	12439,9	13436,8	14323,1

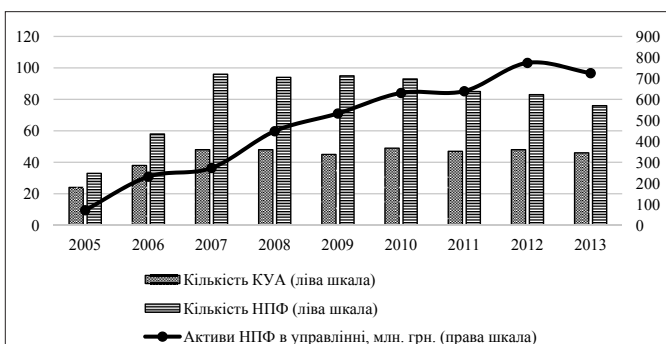
Джерело: складено автором за даними [18; 21; 22].

Рис. 1. Активи ІСІ в управлінні за 2002-2013 роки



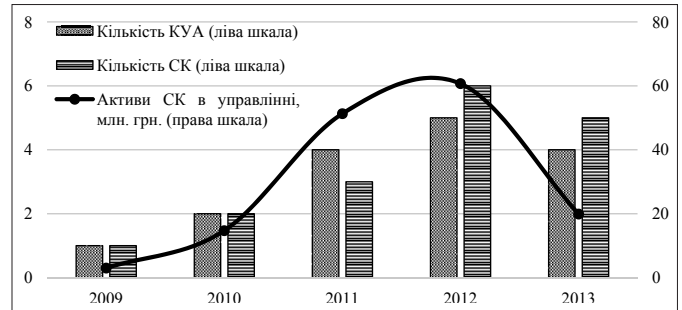
Джерело: побудовано автором за даними [3].

Рис. 2. Активи НПФ в управлінні за 2005-2013 роки



Джерело: побудовано автором за даними [2].

Рис. 3. Активи СК в управлінні за 2009-2013 роки



Джерело: побудовано автором за даними [3].

недержавних пенсійних фондів (НПФ), що на 21,11% більше, ніж у 2011 (639,0 млн. грн.). На кінець 2013 року 75 НПФ утримували цінні папери (насамперед державні облігації) та грошові кошти на суму 725 млн. грн. в управлінні 46 КУА (рис. 2).

Водночас попит страхових компаній (СК) на послуги КУА в Україні є слабким через відсутність чітких правил розміщення страхових резервів, що передбачають участь КУА у реалізації інвестиційної політики СК (рис. 3). Так, протягом 2013 року в управлінні 5 КУА перебували 4 СК з активами на 19,9 млн. грн.

Протягом 2009-2012 років активи СК, передані в управління, зросли у 20 разів. Водночас на ринку управління активами страхових компаній у 2013 році також спостерігалися негативні тенденції. Зокрема, через вихід з ринку КУА «Райффайзен Аваль» у III кварталі 2013 року, що управляла 66,1% страхових активів, відбулось скорочення кількості страхових компаній, що перебувають на обслуговуванні КУА, а також зменшення обсягу портфеля активів страхових компаній в управлінні КУА в 3 рази.

Основними трендами українського ринку фінансових послуг з управління активами інституційних інвесторів за 9 місяців 2014 року були такі:

- подальше зменшення кількості КУА і ІСІ;
- зростання активів в управлінні за рахунок венчурних та інших закритих ІСІ;
- збільшення питомої ваги цінних паперів у портфелях невенчурних ІСІ за рахунок придбання державних та корпоративних облігацій, а також скорочення готівкових коштів та депозитів;
- зменшення активів у цінних паперах та збільшення обсягів прямого інвестування і позик у венчурних фондах;
- зниження доходності в усіх секторах ІСІ за типами та класами фондів, окрім облігаційних [7].

The main trends of Ukrainian market of financial services for institutional asset management for 9 months of 2014 were:

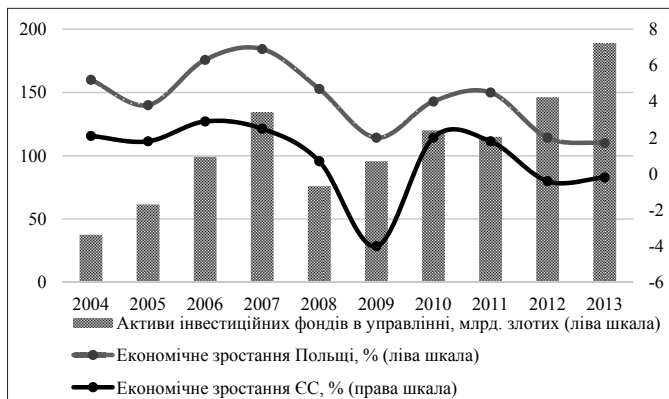
- further reducing the number of AMC and collective investment institutions (CII);
- increase in assets managed by venture capital and other closed CII;
- increase in the proportion of securities held by venture CII purchase government and corporate bonds, as well as reduction of cash and deposits;
- reduction of assets in securities and increase in direct investment and loans to venture capital funds;
- reducing profitability in all sectors CII types and classes of funds other than bond [7].

Польський ринок управління активами нині представлений насамперед НПФ контрактного типу, що засновані в індивідуальній правовій формі, відповідно до якої учасники володіють певним правовим титулом щодо пенсійних активів. Закритими та відкритими пенсійними фондами в Польщі управляють компанії з управління пенсійними фондами, виключним видом діяльності яких якраз і є управління пенсійними фондами [5, с. 153].

Polish asset management market represented primarily NPF contract type, based on individual legal form under which the participants have the legal title to certain retirement assets. Closed and open pension funds in Poland managed company pension fund management, whose sole business is just the pension fund management [5, p. 153].

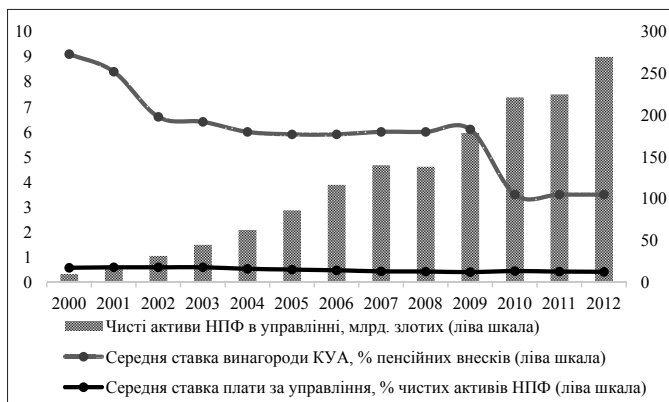


Рис. 4. Активи інвестиційних фондів Польщі в управлінні за 2004-2013 роки



Джерело: побудовано автором за даними [9; 14].

Рис. 5. Адміністративні витрати КУА Польщі у період 2000-2012 років



Джерело: побудовано автором за даними [19, с. 128, 131].

Загалом обсяг портфеля активів 55 інвестиційних фондів, які перебувають в управлінні польських 36 КУА, за підсумками 2013 року становив 189,1 млрд. злотих (з них 4,1 млрд. злотих – активи іноземних інвестиційних фондів), що на 29,3% більше, ніж у 2012 році (146,2 млрд. злотих, в т. ч. активи іноземних інвестиційних фондів – 3,9 млрд. злотих). Такі результати пояснюються відносно вищими темпами економічного зростання у Польщі, ніж у країнах ЄС у цілому (рис. 4).

Однією з проблем в управлінні активами інституційних інвесторів у Польщі є високі адміністративні витрати (рис. 5). З моменту запровадження другого рівня обов'язкового пенсійного забезпечення населення Польщі у 1999 році до кінця 2012 недержавні КУА вивели із системи пенсійного забезпечення 19 млрд. злотих коштів як плату за свої послуги [8, с. 4].

Плата за управління активами НІФ встановлювалась КУА на надзвичайно високому рівні і не залежала від фінансових результатів інвестиційної діяльності НІФ. Наприклад, у 2008 році КУА отримали з учасників НІФ плату в сумі 602 млн. дол. США, хоча вартість активів НІФ в їх управлінні впала на 6,02 млрд. дол. США [8, с. 4]. Детальніше фінансові результати КУА в системі обов'язкового накопичувального недержавного пенсійного забезпечення Польщі наведено в табл. 2.

Відповідно до реформи пенсійного забезпечення у 2013 році в Польщі були внесені суттєві зміни у функціонуванні КУА та системи пенсійного забезпечення. У лютому 2014 було конфісковано 51,5% активів НІФ (використаних КУА раніше для придбання державних облігацій та інших гарантованих цінних паперів) з метою скорочення обсягу державного боргу до 8% ВВП, тобто облігації НІФ було передано в державний соціальний захист, які згодом було анульовано, тим самим було знижено розмір державного боргу та скорочено витрати на його обслуговування

Таблиця 2. Фінансові результати КУА в системі обов'язкового накопичувального недержавного пенсійного забезпечення Польщі

Період	Чисті активи НІФ		Адміністративні витрати КУА					Фінансові результати НІФ, млрд. злотих
	млрд. злотих	у % ВВП	Всього, млн. злотих	в тому числі			у % ВВП	
				Винагорода КУА	Плата за управління	Премія		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999	2,26	0,34	-	-	-	-	-	0,1
2000	9,92	1,33	736,1	701,1	35,0	-	0,10	0,7
2001	19,41	2,49	810,8	727,4	83,4	-	0,10	1,4
2002	31,56	3,90	775,2	624,5	150,7	-	0,10	3,2
2003	44,83	5,32	860,9	633,1	227,8	-	0,10	4,0
2004	62,63	6,77	988,6	698,6	282,7	7,3	0,11	7,1
2005	86,08	8,75	1 224,8	818,6	381,0	25,2	0,12	10,3
2006	116,56	11,00	1 484,8	960,2	491,1	33,5	0,14	15,2
2007	140,03	11,90	1 685,5	1 056,5	586,6	42,4	0,14	7,0
2008	138,26	10,84	1 851,5	1 225,7	585,7	40,1	0,15	-20,5
2009	178,63	13,29	1 979,2	1 304,4	639,7	35,1	0,15	20,7
2010	221,25	15,62	1 761,4	806,3	893,7	61,4	0,12	21,1
2011	224,72	14,74	1 596,5	553,5	981,2	61,8	0,10	-11,0
2012	269,59	16,72	1 432,2	289,8	1 032,4	110,0	0,09	11,1

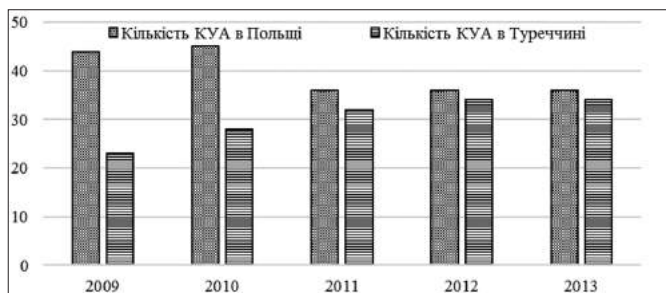
Джерело: побудовано автором за даними [19, с. 128, 130, 131].

за рахунок платників податків. Крім того, було знижено розмір винагороди КУА до 1,75% пенсійних внесків, тобто з 2014 року НІФ очікують фінансових втрат через ці нововведення [17, 20]. При цьому кількість КУА у Польщі протягом 2009-2013 років зменшилась на 18,2%.

Турецький ринок управління активами характеризується зростанням кількості компаній, які здійснюють управління активами інституційних інвесторів, до 34 фінансових посередників у 2013 році (рис. 6):

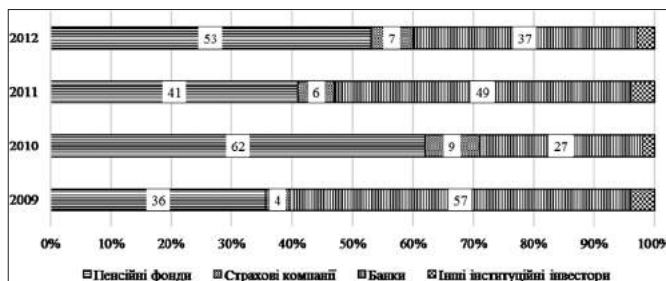
Специфікою ринку фінансових послуг з управління активами в Туреччині є вагома концентрація діяльності компаній, які здійснюють управління активами в банківській сфері, крім системи пенсійного забезпечення (рис. 7), у зв'язку із необхідністю акумуляції проблемних активів банківських установ унаслідок криз у листопаді 2010 року та в лютому 2011 [4, с. 65; 12, р. 239].

Рис. 6. Кількість КУА в Польщі та Туреччині протягом 2009-2013 років

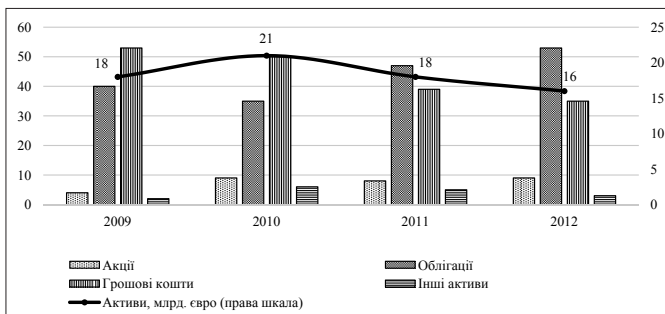


Джерело: побудовано автором за даними [10].

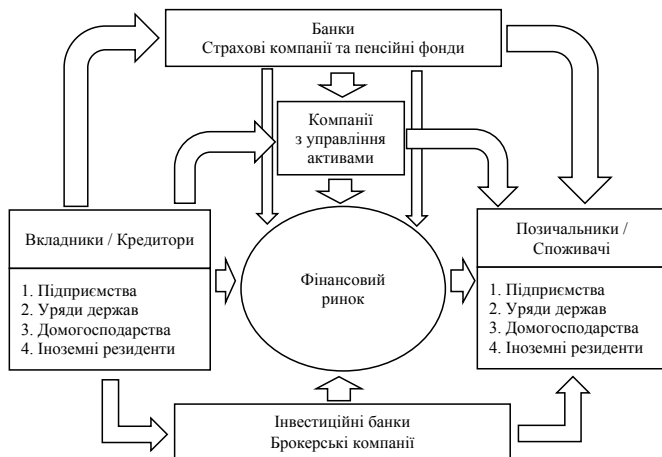
Рис. 7. Активи, які знаходяться в управлінні інституційних інвесторів Туреччини на кінець періоду, %



Джерело: побудовано автором за даними [10].

Рис. 8. Структура активів інституційних інвесторів Туреччини в управлінні на кінець періоду, %


Джерело: побудовано автором за даними [10].

Рис. 9. Фінансове посередництво КУА на ринках, що розвиваються


Джерело: побудовано автором за даними [10, с.6].

The specificity of financial asset management services in Turkey is significant concentration of AMC in the banking sector, in addition to the pension system (Fig. 7), due to the necessity of accumulation troubled assets of banks due to the crisis in November 2010 and February 2011 g. [4, p. 65; 12, p. 239].

Структура активів інституційних інвесторів Туреччини в управлінні на кінець 2009-2012 років вказує на високий рівень асигнувань компаній, які здійснюють управління активами в облігації (до 56% активів в управлінні у кінці 2012), тоді як питома вага ліквідних активів, тобто грошових коштів на їх поточних рахунках, відкритих у банках, а також еквівалентів зменшилась до 33% активів в управлінні у кінці 2012 року (рис. 8).

Така ситуація, ймовірно, зумовлена зростанням попиту компаній, які здійснюють управління активами, на цінні папери в пошуках кращої диверсифікації ризиків і вищої рентабельності інвестування, а також сприятливими умовами для ведення господарської діяльності в Туреччині загалом, незважаючи на слабкість національної валюти та ризики військових конфліктів як у самій країні, так і поблизу її кордонів [13; 21].

Враховуючи вищенаведені особливості розвитку фінансових послуг з управління активами інституційних інвесторів в Україні, Польщі та Туреччині, зазначимо, що в будь-якій країні з ЕМЕ із розглянутих у даній статті, КУА пропонують послуги з управління активами не лише домогосподарствам, підприємствам та уряду, а й іншим категоріям фінансових посередників, зокрема пенсійним фондам, страховим компаніям, а також банківським установам (рис. 9).

Однією з основних функцій КУА є спрямування залучених тимчасово вільних активів вкладників / кредиторів (фінансових ресурсів підприємств, урядів держав, домогосподарств та іноземних резидентів) в інвестиційні активи, залучені для потреб позичальників / споживачів (фінансові ресурси підприємств, урядів держав, домогосподарств та іноземних резидентів) на ринках, що розвиваються. Зауважимо, що позичальники можуть залучати кошти безпосередньо від кредиторів на фінансовому

ринку, реалізуючи фінансові інструменти (пряме фінансування). Окрім того, фінансове посередництво як маршрут переміщення фінансових ресурсів від вкладників / кредиторів до позичальників / споживачів пролягає через трьох основних фінансових посередників – банки та інші депозитні установи, СК та пенсійні фонди, а також КУА. Основна відмінність між фінансовим посередництвом та прямим фінансуванням, є те що кредитор / вкладник не знає кінцевого позичальника / споживача його фінансових ресурсів [10, с.5].

ВИСНОВКИ

Вивчаючи досвід країн з ЕМЕ, зазначимо, що розвиток фінансових послуг з управління активами в економічному середовищі Польщі, Туреччини та України залежить від низки динамічних факторів – політичних, економічних, соціальних, технологічних, екологічних, а також правових. Зокрема, особливості участі польських КУА в системі пенсійного забезпечення населення Польщі у період 1999-2014 років наочно демонструють перспективи та ризики здійснення фінансового посередництва вітчизняних КУА у випадку впровадження другого рівня пенсійної системи, а саме загальнообов'язкового накопичувального пенсійного забезпечення в Україні. У свою чергу, зважаючи на стан платоспроможності та ліквідності банківської системи України у період 2013-2014 років, постає питання імплементації досвіду турецьких компаній, які здійснюють управління активами неплатоспроможних банків. Водночас КУА матимуть високий потенціал розвитку послуг з управління активами СК у випадку внесення необхідних змін у нормативно-правову базу здійснення такої діяльності в Україні.

Перспективи подальших досліджень розвитку послуг з управління активами інституційних інвесторів на ринках, що розвиваються, визначені глибиною класифікацій країн з ЕМЕ.

CONCLUSIONS

Learning experience of countries with EME, we note that the development of financial asset management services in the economic environment Poland, Poland, Turkey and Ukraine depends on a number of dynamic factors - political, economic, social, technological, environmental and legal factors. In particular, features the participation of Polish assets management companies (AMC) in the pension system of Poles during the 1999-2014 demonstrate prospects and risks of domestic financial intermediation AMC in the case of the introduction second pillar, namely compulsory funded pensions in Ukraine. In turn, given the state of solvency and liquidity of the banking system of Ukraine for the period 2013-2014 the question of implementation experience Turkish companies that manage assets of insolvent banks in particular. However, AMC will have a high potential of asset management services in insurance companies when making the necessary changes in the legal framework for such activities in Ukraine.

Perspective of further studies asset management services' on emerging markets identified by the depth of the EME classifications.

ЛІТЕРАТУРА

- Алканова Н. О. Маркетинг на развивающихся рынках: подходы к определению и направления исследований / Н. О. Алканова, М. М. Смирнова // Российский журнал менеджмента. – 2014. – № 1. – Т. 12. – С. 95-108.
- Квартальна статистика НПФ в управлінні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/analituaib/analit_npf.html.
- Квартальні та річні огляди ринку ICI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html.
- Мамедов З. Ф. Посткризисная модернизация банковской системы Турции / З. Ф. Мамедов // Деньги и кредит. – 2009. – № 2. – С. 65-72.
- Мисник Т. Г. Практика створення та функціонування недержавних пенсійних фондів / Т. Г. Мисник // Наукові праці Полтавської державної аграрної академії. – 2010. – Вип. 1 – Т. 1. – С. 149-153.
- Основні цифри [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html.
- УАІБ: Аналітичний огляд діяльності ICI у 3 кварталі 2014 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart/200689.html.
- Участь недержавних пенсійних фондів в обов'язковій накопичувальній пенсійній системі [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://finrep.kiev.ua/download/npf_pillar_ii_participation_nov2013_ua.pdf.
- Annual report for 2013 by Funds & Assets Management Chamber. (n.d.). IZFA.pl. Retrieved January 2, 2015, from http://www.izfa.pl/files_user/Dokumenty%20angielskie/EN_Report_roczny_IZFA_2013.pdf.

10. Asset Management Reports (2009-2014). (n.d.). efama.org. Retrieved January 2, 2015, from <http://www.efama.org/statistics/SitePages/Asset%20Management%20Report.aspx>.
11. Brett, S. (2015, January 5). The Global Economy in 2015 – 5 Key Trends. ALLABOUTALPHA.com. Retrieved January 2, 2015, from <http://allaboutalpha.com/blog/2015/01/05/the-global-economy-in-2015-5-key-trends/>
12. Gor, Y., & Tekin, B. (2014). Asset management companies: a sector analysis in Turkey. *International Finance and Banking Conference FIBA*, 12, 235-245.
13. Holmes, F. (2014, June 20). Turkey Has Emerged As The Big Winner Following The Crisis In Ukraine. *businessinsider.com*. Retrieved January 2, 2015, from <http://www.businessinsider.com/turkey-is-the-big-winner-following-the-crisis-in-ukraine-2014-6>.
14. Holmes, F. (2014, July 13). Things Are Going Great In Poland. *businessinsider.com*. Retrieved January 2, 2015, from <http://www.businessinsider.com/why-we-invest-heavily-in-poland-2014-7>.
15. Miyajima, K., & Shim, I. (2014, September 14). Asset managers in emerging market economies. *BIS Quarterly Review*, 19-34. Retrieved December 30, 2014, from http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1409e.htm.
16. New Setbacks, Further Policy Action Needed. (2012, July 16). Retrieved December 30, 2014, from <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/update/02/pdf/0712.pdf>.
17. Obniżenie opłat. (n.d.). emerytura.gov.pl. Retrieved January 12, 2015, from <http://emerytura.gov.pl/wybor-ofezus/obnizenie-oplat/>.
18. Poland: Strong fundamentals usher in solid growth prospects. (n.d.). *emergingmarkets.ey.com*. Retrieved January 2, 2015, from <http://emergingmarkets.ey.com/worldmap/poland/>.
19. Przegląd funkcjonowania systemu emerytalnego (2013, June 26). *emerytura.gov.pl*. Retrieved January 12, 2015, from http://emerytura.gov.pl/wp-content/uploads/2014/03/20130626_przeglad.pdf.
20. Reforma OFE. (n.d.). EMERYTURA.gov.pl. Retrieved January 12, 2015, from <http://emerytura.gov.pl/wybor-ofezus/reforma-ofe/>.
21. Turkey: Economy exceeds expectations, but lira remains vulnerable. (n.d.). *EMERGINGMARKETS.ey.com*. Retrieved January 2, 2015, from <http://emergingmarkets.ey.com/worldmap/turkey/>.
22. Ukraine: Economy hit by political crisis. (n.d.). *EMERGINGMARKETS.ey.com*. Retrieved January 2, 2015, from <http://emergingmarkets.ey.com/worldmap/ukraine/>.

REFERENCES

1. Alkanova N.O., Smirnova M.M. Marketing na razvivajushihhija rynkah: podhody k opredeleniju i napravlenija issledovanij [Marketing in emerging markets: approaches to the definition and areas of research]. *Rossiiskij zhurnal menedzhmenta*, 2014, no. 1, vol. 12, pp. 95-108 [in Russian].
2. Quarterly statistics of NPF in management. Available at: http://www.uaib.com.ua/analituaib/analit_npf.html [in Ukrainian].
3. Quarterly and annual reviews of CII Market. Available at: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html [in Ukrainian].

4. Mamedov Z. F. Postkrizisnaja modernizacija bankovskoj sistemy Turcii [Post-crisis modernization of the banking system in Turkey]. *Den'gi i kredit*, 2009, no. 2, pp. 65-72. [in Russian].
5. Mysnyk T.H. Praktyka stvorennia ta funkcionuvannia nederzhavnykh pensijnykh fondiv [Practice of establishment and operation of private pension funds]. *Naukovi pratsi Poltavs'koi derzhavnoi ahronoi akademii*, 2010, vol. 1, pp. 149-153 [in Ukrainian].
6. Key figures. Available at: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart.html [in Ukrainian].
7. UAIB: Analytical Review of CII in Q3 2014. Available at: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart/200689.html [in Ukrainian].
8. Participation of private pension funds in mandatory funded pension system. Available at: http://finrep.kiev.ua/download/npf_pillar_ii_participation_nov2013_ua.pdf [in Ukrainian].
9. Annual report for 2013 by Funds & Assets Management Chamber. (n.d.). IZFA.pl. Retrieved January 2, 2015. Available at: http://www.izfa.pl/files_user/Dokumenty%20angielskie/EN_Raport_roczny_IZFA_2013.pdf [in Polish].
10. Asset Management Reports (2009-2014). (n.d.). efama.org. Retrieved January 2, 2015. Available at: <http://www.efama.org/statistics/SitePages/Asset%20Management%20Report.aspx>
11. Brett, S. The Global Economy in 2015 – 5 Key Trends. Retrieved January 2, 2015. Available at: <http://allaboutalpha.com/blog/2015/01/05/the-global-economy-in-2015-5-key-trends/>
12. Gor, Y., Tekin, B. Asset management companies: a sector analysis in Turkey. *International Finance and Banking Conference FIBA*, no. 12, pp. 235-245.
13. Holmes F. Turkey Has Emerged As The Big Winner Following The Crisis In Ukraine. Retrieved January 2, 2015. Available at: <http://www.businessinsider.com/turkey-is-the-big-winner-following-the-crisis-in-ukraine-2014-6>
14. Holmes F. Things Are Going Great In Poland. Retrieved January 2, 2015. Available at: <http://www.businessinsider.com/why-we-invest-heavily-in-poland-2014-7>
15. Miyajima K., Shim I. Asset managers in emerging market economies. *BIS Quarterly Review*, 19-34. Retrieved December 30, 2014. Available at: http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1409e.htm
16. New Setbacks, Further Policy Action Needed. Retrieved December 30, 2014. Available at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/update/02/pdf/0712.pdf>
17. Obniżenie opłat. (n.d.). Retrieved January 12, 2015. Available at: <http://emerytura.gov.pl/wybor-ofezus/obnizenie-oplat/>
18. Poland: Strong fundamentals usher in solid growth prospects. (n.d.). Retrieved January 2, 2015. Available at: <http://emergingmarkets.ey.com/worldmap/poland>
19. Przegląd funkcjonowania systemu emerytalnego. Retrieved January 12, 2015. Available at: http://emerytura.gov.pl/wp-content/uploads/2014/03/20130626_przeglad.pdf
20. Reforma OFE. (n.d.). Retrieved January 12, 2015. Available at: <http://emerytura.gov.pl/wybor-ofezus/reforma-ofe>
21. Turkey: Economy exceeds expectations, but lira remains vulnerable. (n.d.). Retrieved January 2, 2015. Available at: <http://emergingmarkets.ey.com/worldmap/turkey>
22. Ukraine: Economy hit by political crisis. (n.d.). Retrieved January 2, 2015. Available at: <http://emergingmarkets.ey.com/worldmap/ukraine>

UKRAINIAN JOURNAL ЕКОНОМІСТ

Український журнал
«ЕКОНОМІСТ»
з 2011 року
представлений
у міжнародній економічній
наукометричній
базі RePEc.

У зв'язку
з розширенням
розміщення публікацій
в RePEc з 2013 року
змінюються вимоги
до змісту статей.
Уважно слідкуйте
за інформацією в наступних
номерах журналу і на сайті
<http://ua-ekonomist.com>