

СТАНДАРТИ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ: СВІТОВИЙ ДОСВІД І УКРАЇНА

Інвестиційна діяльність відіграє ключову роль у забезпеченні стійкого економічного зростання, здійсненні структурної модернізації економіки та підвищенні її конкурентоспроможності. Відтак завдання неухильного нарощування обсягів інвестування економіки, покращення його структури, забезпечення сприятливого інвестиційного клімату в країні є дуже важливими й актуальними. Процес відновлення інвестиційної активності у післякризовий період розпочався із суттєвим відставанням від динаміки зростання в країні. Тому виявлення ключових тенденцій у розвитку інвестиційних процесів і чинників, що їх обумовлюють, важливе для подальшого впливу на інвестиційні процеси.

Сучасний рівень економічного розвитку вітчизняної економіки та відповідний рівень ризиків не дозволяють розраховувати на зацікавленість іноземних стратегічних інвесторів, а лише тільки на портфельні інвестиції та венчурний капітал. Колосальний брак інвестування промислових підприємств потребує залучення до України серйозних інвестицій зі світових фінансових ринків. Світова практика взаємного інвестування свідчить про те, що інструменти інститутів спільного інвестування (ICI) є найбільш поширеною формою доступу потенційних інвесторів до фінансових інвестицій. Інвестиційні послуги компаній з управління активами (КУА) орієнтовані на певний сегмент інвестора і мають визначений поріг інвестування, а винагорода керуючої компанії пропорційна розміру прибутку, отриманого за певним інвестиційним портфелем активів.

Вітчизняний досвід переконує у прозорості діяльності ICI та КУА, утім значним недоліком подальшого розвитку ринку спільного інвестування України є недоскона-

лість представлення інформації щодо розкриття результатів діяльності на рівні інвестиційних стратегій. Поява на вітчизняному фондовому ринку великих міжнародних інвестиційних фондів спонукає менеджерів до впровадження прозорих і однорідних правил представлення результатів своєї діяльності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій свідчить про посилення впливу фінансового ринку на розвиток реального сектору економіки, підвищення інтересу інвесторів, зокрема, варто відзначити праці С. Науменкової, В. Рудого, Т. Футала, Д. Томсона, І. Шкура, Н. Циганової, О. Моркви, О. Печенівської [1-8] та ін. Погоджуємося з науковцями у тій частині питання, що розвиток системи послуг з управління активами в Україні повинен будуватися як на оцінці впливу внутрішніх чинників, так і на адаптації існуючого зарубіжного досвіду. Проте важливість останнього аспекту й обумовлено створенням міжнародних стандартів, які визначатимуть процес їх надання та споживання.

Метою статті є аналіз особливостей впровадження у практику діяльності вітчизняних інститутів спільного інвестування міжнародних стандартів оцінки результативності інвестування.

Основними тенденціями відновлення інвестиційної діяльності в Україні є низькі темпи відновлення інвестиційної активності, що не дозволяють говорити про наявність достатнього інвестиційного ресурсу для модернізації економіки. Інвестиційна динаміка в 2010-2012 рр. характеризувалась суттєвим відставанням від динаміки економічного зростання. Значно знизилася вага валового нагромадження як джерела економічного зростання, яке у 2012 р. зменшилося на 12,9%. При цьому два попередніх роки зростання показник складав понад 20%. Протягом

2012 р. в Україні під впливом світової економічної депресії сповільнювалася економічна динаміка. У I і II кварталах порівняно з відповідними кварталами 2011 р. приріст ВВП склав 2,2 і 3% відповідно, III і IV квартали показали протилежний результат – скорочення реального ВВП проти відповідних періодів 2011 р. на 1,3 і 2,5% відповідно. Як наслідок, загалом за рік економічне зростання за попередніми оцінками Держстату України склало лише 0,2 проти 5,2% приросту ВВП у 2011 р. У 2012 р. помітне сповільнення динаміки економічного зростання супроводжувалося значним зниженням динаміки інвестиційної діяльності. Не виправдалися також очікування щодо переорієнтації інвестиційних потоків із фінансово-розподільчих сфер у виробничу сферу економіки. Розподіл іноземних інвестицій за сферами економічної діяльності у відповідний період засвідчує, що для іноземних інвесторів залишаються посередницькі сектори економіки зі швидким обігом капіталу.

За даними Держстату України, надходження прямих іноземних інвестицій у 2012 р. становило 6013,1 млн дол. США, що на 7,1% менше обсягу 2011 р. Водночас структура внесення іноземних інвестицій за видами економічної діяльності свідчить про збереження минулорічної тенденції щодо переорієнтації іноземних інвесторів на виробничу сферу економіки. У промисловість було вкладено близько 73% сумарного припливу коштів (1894 млн дол. США), що майже удвічі більше, ніж у 2011 р. При цьому з усього обсягу іноземних інвестицій, що надійшли у промисловість, 82,6% було вкладено лише у дві галузі: харчову промисловість і сферу виробництва. Активним було також інвестування у сферу торгівлі (10,6% загального обсягу приросту), транспорт і зв'язок 12,9%, або 263,5 млн дол. США). Натомість відбувся суттєвий вплив іноземних інвестицій з фінансової сфери економіки України. Упродовж III кварталу 2012 р. із фінансової сфери України іноземними інвесторами було виведено 636,1 млн дол. США.

За цих умов актуальним є пошук нових джерел фінансування інвестиційної діяльності, серед яких важливе місце посідають інвестиційні фонди.

Порівнюючи статистичні показники діяльності інститутів спільного інвестування в різних країнах світу, слід зауважити, що поки в Україні функціонування інвестиційних фондів не відіграє значної ролі в розвитку економіки.

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу [9], питома вага чистих активів відкритих інвестиційних фондів у ВВП в США дорівнює 81,4%, Франції – 63,1, Бразилії – 46,9, Великобританії – 38, Китаї – 6,2, Росії – 0,3%, у середньому по світу – 39,3%. В Україні цей показник складає лише 0,03%.

Зважаючи на незначні показники діяльності порівняно зі світовими вітчизняні ІСІ намагаються витримати конкуренцію. Перші кроки в напрямку впровадження провідного світового досвіду у вітчизняну практику були зроблені у 2001 р., коли Україна стала членом Європейської Ради з результативності інвестування (ІРС), яка виконує функції глобального комітету. Її учасники спеціалізуються на управлінні активами взаємних фондів, приватним капіталом, прямими приватними інвестиціями і венчурним капіталом, нерухомістю, наданні послуг з інвестиційного консультування, а також оцінці результативності інвестування й верифікації.

Світове фінансове співтовариство (в особі відповідних об'єднань та асоціацій) останніми роками проводить активну роботу в сфері стандартизації й уніфікації ключових аспектів інвестиційної діяльності. З 1999 р. під егідою Міжнародної ради інвестиційних асоціацій (ICIA) у Європі впроваджуються Глобальні стандарти інвестиційної діяльності (Global Investment Performance Standards, GIPS). У 2007 р. Україну обрано 27-м членом Регіонального комітету країн Європи, а Українська асоціація інвестиційного бізнесу впроваджує GIPS (The Global Investment Performance Standards) – це стандарти організації даних і подання звітності за підсумками інвестиційної діяльності [9].

Серед основних цілей GIPS можна відзначити: сприяння всесвітньому визнанню стандартів розрахунку і представлення результатів інвестиційної діяльності у порівняльному вигляді, що дає можливість досягнення повної відкритості; забезпечення акуратності і послідовності даних про інвести-

ційну діяльність для звітності, зберігання, вивчення та представлення даних кінцевим споживачам; заохочення чесної й загальної конкуренції між інвестиційними фірмами на всіх ринках і зняття бар'єрів на шляху вступу в цей процес нових фірм; заохочення саморегулювання інвестиційної діяльності в міжнародних масштабах.

Стандарти GIPS поділені на вісім розділів, які відображають основні елементи, що стосуються подання результативності інвестування: основні принципи відповідності GIPS, вихідні дані, методологія розрахунків,

побудова композитів, розкриття інформації, презентація результатів і звітність, нерухомість і прямі інвестиції [10].

Інститути спільного інвестування заохочуються до проходження процесу верифікації, який визначається як атестація процесів і процедур виміру результативності інвестування ICI, що виконана третьою стороною – незалежним верифікатором. У табл. 1 наведено підходи до оцінки інвестиційного портфеля відповідно до стандартів GIPS.

Таблиця 1

Підходи до оцінки інвестиційного портфеля відповідно до стандартів GIPS

Об'єкт оцінки	Метод оцінки	Періодичність оцінки
Композит	Ринкова (справедлива) вартість	Мають бути погоджені дати початку й закінчення періоду для річної оцінки вартості
Портфель фінансових інструментів	Ринкова вартість	Не рідше одного разу на місяць (на календарний кінець місяця або останній робочий день місяця) та станом на дату кожного великого потоку коштів
Цінні папери з фіксованим доходом і будь-які інші активи, для яких нараховується процентний доход	Метод нарахувань	Рекомендується здійснювати оцінку вартості на календарний кінець місяця або на останній робочий день місяця. Ринкова вартість має включати нарахований доход
Дивіденди		
Прямі приватні інвестиції	Справедлива вартість	Щокварталу, але як мінімум щорічно

Основна мета верифікації – установити, що ICI, який заявляє про відповідність стандартам GIPS, дотримується цих стандартів. Верифікація сприяє поліпшенню розуміння й професіоналізму команди, що відповідає за вимір результативності, а також погодженість подання результатів. Випускається єдиний звіт про верифікацію стосовно цілого інституту спільного інвестування; верифікація не може виконуватися для окремого композита. Первинна мета верифікації – встановити, що інвестиційний фонд, який заявив про відповідність стандартам GIPS, фактично дотримується стандартів.

Сутність стандартів полягає в тому, що вони базуються на розрахунку дохідності, яка не включає додаткове наповнення фондів та виплату винагороди [11]. Зміст підходу передбачає об'єднання портфельів, що мають однакові стратегії інвестування у єдиний композит.

Композит являє собою об'єднання фінансових інструментів за принципом єдності інвестиційної стратегії. Кожний композит має еталон, який дозволяє оцінити ефективність управління композитом. Причому її критерієм виступає відхилення фактичних показників результативності інвестування від еталонних.

Портфель з позиції міжнародних стандартів оцінки інвестиційної діяльності – індивідуально керований набір активів, що може бути частиною іншого портфеля, рахунком або об'єднаним фондом [12].

Прибутковості композитів мають бути розраховані шляхом зважування по активах прибутковостей окремих портфельів з використанням оцінок на початок періоду або методу, що відображає вартість на початок періоду та зовнішні потоки коштів.

Доходи від грошових коштів і грошових еквівалентів, що перебувають у складі

портфеля, повинні включатися в розрахунок загальної прибутковості. При поданні прибутковості ІСІ слід нараховувати винагороду інвестиційного керуючого. Усі прибутковості повинні розраховуватися після відрахування всіх фактичних торговельних витрат, понесених за період. Використання розрахункових торговельних витрат не допускається. Для періодів починаючи з 1 січня 2010 р. прибутковість композитів повинна розраховуватися шляхом зважування по активах прибутковостей окремих портфельів як мінімум щомісяця.

Прибутковість слід розраховувати за винятком безповоротних утримуваних податків на дивіденди, відсотків і приросту вартості капіталу. По утримуваних податках, що повертаються, слід робити нарахування.

Усі діючі портфелі, що перебувають під управлінням за винагороду, повинні бути включені у принаймні один композит. Хоча портфелі, що перебувають під управлінням без винагороди, також можуть включатися в композити (з відповідним розкриттям інформації), портфелі, що не перебувають під управлінням, не допускаються до включення в композити ІСІ. Композити повинні визначатися відповідно до подібності інвестиційних цілей і/або стратегій. Повне визначення композита має надаватися за запитом.

Нові портфелі повинні вчасно й послідовно включатися в композити після прибуття портфеля під управління, крім випадків одержання від клієнта особливих вказівок. Портфелі, що припинили існування, повинні включатися в історичну прибутковість відповідних композитів до закінчення останнього повного періоду виміру, протягом якого портфель перебував під управлінням. Не допускається переміщення портфеля з одного композита в інший, за винятком випадків, коли таке переміщення було обумовлено документально підтвердженою зміною в керівних приписах клієнта або перевизначенням композита. Історичні дані для портфеля повинні залишатися у відповідному композиті.

Конвертовані та інші гібридні цінні папери в рамках композита повинні трактуватися одноманітно незалежно від періоду часу. Сегменти виділених активів, що не включають грошові кошти, не допускаються до використання для подання даних у порт-

фель, що перебуває під управлінням, і, таким чином, не допускаються до включення у прибутковість композита. Якщо з портфеля, що містить активи декількох класів, виділяється один клас активів і потім він використовується для подання даних стосовно прибутковості композита, що містить цей єдиний клас активів, кошти повинні бути розподілені на виділені активи для розрахунку прибутковості на послідовній основі та з ув'язуванням у часі.

Композити повинні включати тільки активи, що перебувають під управлінням певної компанії з управління активами. Не допускається, щоб інвестиційні фонди зв'язували штучні або модельні портфелі з фактичною результативністю інвестування. Якщо інститути спільного інвестування встановлюють рівень активів для портфельів, що включаються в композит, у нього не повинні включатися портфелі, активи яких перебувають нижче цього рівня. Не допускаються які-небудь зміни заднім числом у заданому для композита мінімальному рівні активів.

Щоб усунути вплив значних зовнішніх потоків коштів, рекомендується використання тимчасового нового рахунку (на протилегу до адаптованої побудови композитів шляхом видалення портфельів із суттєвими зовнішніми потоками коштів). Інститутам спільного інвестування не слід проводити маркетинг композита потенційним клієнтам, що мають у своєму розпорядженні активи менші, ніж мінімальний рівень активів композита.

Необхідною вимогою є розкриття інформації про: доступність повного списку композитів та їх описи; мінімальний рівень активів, якщо такий існує, нижче якого портфелі не включаються в композит; будь-які зміни у мінімальному рівні активів; валюту, у якій виражені результати інвестування; наявність, використання й розмір позикових коштів або похідних інструментів (якщо вони істотні), включаючи опис щодо використання, його частоти та характеристик відповідних інструментів для визначення рівня ризику. Інститути спільного інвестування повинні чітко позначати прибутковість як прибутковість до відрахування винагороди або прибутковість після відрахування вина-

городи, а також утримувані податки на дивіденди, процентний дохід і приріст капіталу. При використанні індексів, очищених від податків, визначати податковий базис еталону порівняно з податковим базисом композинта.

Для кожного поданого композинта повинна бути опублікована нижченаведена інформація:

про результати інвестування за період не менше 5 років (або історична результативність за період від моменту відкриття ІСІ або композинта, якщо ІСІ або композинт існує менше 5 років);

річні прибутковості за всі роки;
число портфелів, величину активів композинта, а також або частку композинта у загальних активах ІСІ, або величину загальних активів на кінець кожного річного періоду. Якщо композинт містить менше 5 портфелів, наведення числа портфелів не вимагається;

вимірники дисперсії прибутковості окремих портфелів для кожного річного періоду.

Не допускається перерахування на цілий рік прибутковості портфелів і композинтів за періоди менші одного року.

Загальна прибутковість еталона (або еталонів), якій відповідає інвестиційній стратегії або приписанню, що задають композинт, повинна бути представлена за кожний річний період. Якщо ІСІ міняє еталон, який використовувався для подання результативності деякого композинта, ІСІ повинна розкрити дату і причини зміни. Якщо використовується спеціально розроблений еталон або комбінація декількох еталонів, передбачається опис процесу створення й перебалансування еталону.

У загальних стандартах оцінки виокремлюються прямі приватні інвестиції – це інвестиції, зроблені в активи венчурного капіталу або прямих приватних інвестицій (тобто не за допомогою партнерства або фонду).

По прямих приватних інвестиціях інституту спільного інвестування повинні розраховувати внутрішню ставку прибутковості від заснування в річному обчисленні (SI-IRR) з використанням або щоденних, або щомісячних потоків коштів і оцінки на кінець періоду нереалізованих володінь, які залиши-

лися. Розподіл паїв повинен оцінюватися на момент розподілу. Для інвестиційних консультантів усі результати повинні бути очищені від винагород всіх підконтрольних товариств і/або винагород фонду та фіксованої частки винагороди.

Під справедливою оцінкою прямих приватних інвестицій слід розуміти суму, за яку актив міг бути придбаний або проданий у поточній угоді між зацікавленими сторонами, у якій кожна зі сторін діє інформовано, обачно і без примусу. Прямі приватні інвестиції мають перебувати в окремому композинті відповідно до стратегії і стартового року. Для всіх закритих (припинених) композинтів ІСІ повинні розкрити дату кінцевої реалізації (ліквідації) композинта, нереалізоване подорожчання/знецінення і загальний відкладений капітал композинта для останнього періоду.

Для останнього періоду компанії з управління активами розкривають методики оцінки, які використовувалися ними для оцінювання портфеля інвестицій. Якщо у портфелі відбувається яка-небудь зміна (або в основі оцінки, або в методиці), ці зміни повинні бути розкриті та задокументовані в частині зведення процедур оцінювання й розкриття і вказувати, що опис цих процедур надається за запитом; розкрити визначення інвестиційної стратегії композинта (наприклад, «початкова стадія», «розвиток», «вкуп», «загальна інвестиція», «мезонінна», «географічна», «середні підприємства» і «велика угода»). Якщо використовується еталон, передбачається розкриття методики розрахунків, яка використовується для еталона. Якщо для оцінки інвестицій у межах композинта використовуються інші засади, крім справедливої вартості, ІСІ повинні для останнього періоду розкривати обґрунтування того, чому ця оцінка не застосовна. Додатково ІСІ повинні розкривати таке:

поточну вартість інвестицій, що оцінені не на основі справедливої вартості відносно загального капіталу;

число володінь, що оцінені не на основі справедливої вартості;

абсолютну величину інвестицій, для оцінки яких не використовуються засади справедливої вартості.

ІСІ повинні розкривати, чи використовують вони щоденні або щомісячні потоки

коштів при розрахунках SI-IRR. Якщо кінець звітної періоду ІСІ не збігається з календарним роком, при розкритті інформації повинно бути зазначено, який кінець звітної періоду використовується.

Кумулятивна SI-IRR має бути представлена у річному обчисленні для композита як до відрахування винагороди, так і після її відрахування для кожного року від заснування.

Для кожного поданого періоду ІСІ повинні повідомити: виплачений до теперішнього часу капітал (сукупне використання капіталу); поточне значення загального інвестованого капіталу; сукупний розподіл до теперішнього часу.

Для кожного поданого періоду ІСІ повинні включити у звіт такі коефіцієнти: загальна вартість до виплаченого капіталу (інвестиційний коефіцієнт або TVPI – цей коефіцієнт подає відношення загальної прибутко-

вості інвестицій до початкових інвестицій без урахування часу інвестування. Загальна вартість може бути знайдена шляхом додавання залишкової вартості та розподіленого капіталу); сукупний розподіл до виплаченого капіталу (коефіцієнт реалізації або DPI); виплачений капітал до вкладеного капіталу (коефіцієнт PIC); залишкова вартість до виплаченого капіталу (RVPI).

Якщо наводяться результати для еталона, то кумулятивна SI-IRR у річному обчисленні для еталона, що відповідає стратегії й стартовому року композита, повинна бути подана для тих самих періодів, для яких подаються результати для композита. Якщо еталон не наводиться, у презентації повинно бути пояснено, чому не розкриті дані по еталону.

Для ПВІФНВЗТ «Дніпровський інвестор універсальний» пропонується формування двох композитів (табл. 2).

Таблиця 2

Склад композитів ПВІФНВЗТ «Дніпровський інвестор універсальний» станом на 01.01.2012 р.

Назва	Склад	Назва фінансового інструменту	ISIN (назва банку, дебітора)	Вартість, грн		Питома вага в активах, %	Мета управління композитом
				номінальна	оцінна		
Композит 1	Портфель облігацій	ТОВ «Лого Сфера»	UA4000060719	300000	369732	0,24	Активне управління на основі облігаційного «свопу» (операція заміни облігацій)
		ТОВ «Лого Сфера»	UA4000060685	805000	808308,55	0,53	
		ТОВ «Лого Сфера»	UA4000060701	7154000	7322190,5	4,76	
		ТОВ «Промінь НІК»	UA4000060677	31180000	31966048	20,78	
		ТОВ «Промінь НІК»	UA4000060651	517000	631448,29	0,41	
	Портфель грошових фондів	Поточний рахунок	ПАТ АБ «Укргазбанк»	1570,04	1570,04	0,00	
		Поточний рахунок	ПАТ «УПБ»	36428,03	36428,03	0,02	
	Депозитний рахунок	ПАТ АБ «Укргазбанк»	1000	1000	0,001		
Разом				39994998	41136725	26,75	
Композит 2	Борговий портфель	Дебіторська заборгованість	ПрАТ «ВДЦП»	1719,46	1719,46	0,00	Максимізація доходності активів, у т.ч. шляхом оформлення дебіторської заборгованості векселями
			ТОВ «Лого Сфера»	76658065	76658065	49,84	
			ТОВ «ІК «ФГ Капітал»	14300000	14300000	9,30	
			ТОВ «Космо Плаза»	19074429	19074429	12,40	
	Векселі прості іменні		2262448,4	2262448,4	1,47		
Пайовий портфель	Корпоративні права	ТОВ «Спіро Капітал»	373306,24	373306,24	0,24		
Разом				112669968	112669968	73,25	
Усього активи				153806705			

Перший складається з портфеля облігацій і портфеля грошових фондів, які управляються методом облігаційного «свопу» (операції заміни облігацій), що збільшує дохідність портфеля.

В умовах глобалізації спостерігається чутливість національного ринку спільного інвестування до міжнародного руху капіталів. Аналіз статистичних даних свідчить про втрату впливу державного регулювання на структуру спільного інвестування, в той же час спостерігається зростаючий вплив на фінансову політику міжнародних фінансових установ. Це явище носить характер об'єктивного процесу, і в подальшому розробка відповідних заходів повинна ґрунтуватися на концепції регуляторної політики спільного інвестування, яка повинна забезпечувати подальше удосконалення нормативно-правової бази діяльності ІСІ: розширення структури інвестиційних фондів через можливість створення субфондів та фондів фондів. У свою чергу, вплив міжнародних фінансових установ на діяльність вітчизняних інвестиційних фондів повинен зростати: необхідно удосконалити уніфікацію стандартів розкриття інформації, забезпечити інформаційну прозорість на ринку.

Таким чином, можна зробити такі висновки.

1. У разі прийняття та застосування на практиці стандартів GIPS вітчизняним ІСІ надається можливість виходу на міжнародний ринок, а обов'язкове виконання вимог та рекомендацій щодо розкриття й подання звітності забезпечать прозорість представлення результатів своєї діяльності та залучення додаткового капіталу.

2. Використання різноманітних, закріплених вимогами GIPS інвестиційних стратегій дозволить сформувати фондам свої ніші та залучити відповідний клас інвестора, який віддасть перевагу певній комбінації активів у портфелі фонду.

3. У прийнятті єдиних стандартів у сфері інвестування зацікавлені інвестори та менеджери компаній. Перші розцінюють відсутність прозорості у представленні інвестиційних результатів як чинник додаткового ризику. Тому, обираючи інвестиційного керуючого, вони хотіли би мати істотну, дос-

тупну для огляду і зрозумілу інформацію щодо діяльності обраного ними фонду. Для керуючих фондами прийняття та застосування на практиці єдиних стандартів результативності інвестування забезпечить довіру з боку інвестора, як наслідок – додатковий приплив коштів у керовані ними фонди і вихід на глобальні ринки інвестування як повноцінних конкурентів.

4. Позитивним моментом упровадження міжнародних стандартів оцінки ефективності діяльності ІСІ є поліпшення якості управління інвестиціями внаслідок змістовного перегляду технологій оцінки результатів інвестування. Але необхідно виділити і питання про можливі ускладнення при прийнятті відповідних положень, що пов'язані з перебудовою методики обробки і представлення інформації про результативність діяльності фірми, необхідністю здійснення витрат на навчання персоналу, верифікацію, розробку відповідного програмного забезпечення тощо.

Підбиваючи підсумок, можна стверджувати, що фінансова криза загострила проблеми ІСІ, які були приховані, довготривалим зростанням. Тому перспективними напрямками дослідження є розробка практичних рекомендацій щодо визначення оптимальної частки зарубіжного капіталу в структурі ринку спільного інвестування, яка б, з одного боку, створювала конкурентне середовище і сприяла інтеграції фінансового ринку у світовий простір, а з іншого – не впливала на стабільність у країні.

Література

1. Науменкова С.В. Особливості діяльності зі спільного інвестування в Україні / С.В. Науменкова, П.П. Перконос // Економіка. Проблеми економічного становлення. – 2011. – Вісник № 1. – С. 119-128.
2. Рудой В.М. Міжнародний досвід розвитку управління активами інституційних інвесторів / В.М. Рудой // Економічний вісник Донбасу. – 2010. – № 3 (21). – С. 28-31.
3. Футало Т.В. Діяльність інституційних інвесторів на фінансовому ринку України / Т.В. Футало // Торгівля і ринок України: темат. зб. наук. пр. – Донецьк: ДонНУЕТ, 2010. – Вип. 30, т. 1. – С. 426-434.

4. Thompson J. Government Systems for Collective Investment Schemes in OECD Countries [Electronic source] / J. Tomson, S-M Choi; OECD. – Paris, 2001. – Available at: <http://elibrary.ru/item.asp?id=6028365>.

5. Шкура І.С. Становлення та розвиток інститутів спільного інвестування в Україні / І.С. Шкура // Академічний огляд. – 2009. – № 2. – С. 60-66.

6. Циганова Н.В. Потенціал розвитку вітчизняного ринку спільного інвестування / Н.В. Циганова, А.С. Шпанко // Фінанси України. – 2007. – № 8. – С. 100-107.

7. Морква О. Інститути спільного інвестування в контексті реалій вітчизняного ринку цінних паперів / О. Морква // Фінансовий ринок України. – 2006. – № 3. – С. 10-17.

8. Печенівська О.К. Сучасні тенденції розвитку ринку спільного інвестування в Україні / О.К. Печенівська, О.Л. Тритикіна //

Економічний простір. – 2008. – № 9. – С. 18-23.

9. Глобальні стандарти результативності інвестування [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/files/articles/329/78/GIPS.pdf>.

10. Бондаренко В.І. Стандарти фінансового ринку як засіб його прозорості та ефективності / В.І. Бондаренко, В.І. Чиргінов, І.М. Абрамова // Вісник економічної науки України. – 2010. – № 2. – С. 25-27.

11. Ніколаєва А.М. Аналіз діяльності інституційних інвесторів на фондовому ринку України / А.М. Ніколаєва, В.В. Сава // Економічний форум. – 2011. – № 2. – С. 18-22.

12. Бунина С.В. Методы и инструментальные средства оценки результативности портфельного доверительного управления / С.В. Бунина // Бизнес-информатика. – 2010. – № 4 (14). – С. 29-37.

Надійшла до редакції 07.06.2013 р.