

ЕКОНОМІКО-ІНСТИТУЦІЙНЕ СЕРЕДОВИЩЕ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ

Сформульовано та ідентифіковано середовище функціонування інвестиційних фондів, розроблено комплексний показник ефективності функціонування інститутів спільного інвестування. Приведені рекомендації покращення умов функціонування вітчизняних інститутів спільного інвестування.

It is carried out forming and authentication of environment of functioning of investment funds, the complex index of efficiency of functioning of institutes of the general investing is developed. Practical recommendations of improvement are resulted ekonomiko – instituciynogo environment of functioning of domestic institutes of the general investing.

Ключові слова: зовнішні та інституційні чинники, величина падіння, комплексний показник ефективності функціонування інститутів спільного інвестування.

ВСТУП

Індустрія спільного інвестування завдяки високій дохідності, перевагам в оподаткуванні, можливостям зниження ризиків за рахунок диверсифікації та використанню професійного управління інвестиційними ресурсами набуває все ширшого розповсюдження. Підставою для цього є основні показники їх діяльності [1], які свідчать, що протягом останніх років відповідний сектор фінансового ринку динамічно розвивається. Проте, сама участь відповідних фінансових установ у наданні фінансових послуг залишається недостатньою, що викликає необхідність ґрунтовного дослідження факторів, які впливають на відповідний процес.

Теоретичні основи сутності інституційних інвесторів, зокрема щодо визначення чинників їх функціонування, знайшли відображення у роботах науковців: Антонюк Л.Л., Поручник А.М., Савчук В.С., Сакс Дж. та ін.

Віддаючи належне науковим напрацюванням вітчизняних та зарубіжних вчених у дослідженні даної проблематики, потрібно відмітити, що до цього часу деякі питання не знайшли свого вирішення або залишаються дискусійними. Зокрема, поза увагою наукових досліджень залишається вивчення теоретичних та методичних підходів щодо визначення сутності та узгодженості

класифікаційного поділу економіко-інституційних факторів, що визначають аспекти функціонування інститутів спільного інвестування в Україні.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

В зв'язку з цим питання щодо виокремлення та розмежування складових системи факторів та створення належних умов для ефективної діяльності інститутів спільного інвестування, особливо щодо питання активізації участі населення в інвестиційних процесах, є актуальним та вимагає подальшого розгляду.

РЕЗУЛЬТАТИ

Вивченню системи чинників, що впливають на загальний організаційно-економічний механізм діяльності останніх, присвячені наукові дослідження, які виокремлюють сукупність зовнішніх та внутрішніх факторів. Аналіз останніх виявив неоднозначність класифікаційного їх розмежування — зовнішні фактори (чинники середовища) одні науковці умовно поділяють на п'ять груп [2, с. 117; 3, с. 117]: економічні, політичні, правові, соціальні та форс-мажорні. Інші [4, с. 10] виокремлюють чотири основних блоки параметрів: політико-правові, інституційні, економічні, соціально-культурні.

Під внутрішніми чинниками також розуміють різні складові. Так, з однієї сторони, до них відносять сукупність інфраструктурних інститутів, а з іншої — усі нематеріальні, відносно стійкі чинники, які є зовнішніми щодо окремих індивідів і які можуть впливати на їхню поведінку [5, с. 352].

Відповідний класифікаційний поділ є прийнятними щодо більшості інститутів фінансового ринку, проте, на наш погляд, спеціалізація діяльності інститутів спільного інвестування потребує певного їх уточнення. З цією метою ми пропонуємо узагальнити існуючі підходи шляхом формування двофакторної системи, що складається з наступних чинників:

1. Зовнішні чинники (політичні, економічні, соціальні), які відіграють деструктивну роль в загальному розвитку держави та визначають перспективність розвитку діяльності інститутів спільного інвестування.

2. Інституційні чинники (організаційні, функціональні, нормативно-правові), які забезпечують методологію внутрішньої організації діяльності та механізм функціонування інститутів спільного інвестування.

Як наголошують вітчизняні практики, враховуючи наслідки фінансової кризи, дедалі більшу увагу слід приділяти внутрішнім (інституційним) чинникам як головним детермінантам механізму ефективного функціонування фінансових інститутів [6, с. 16].

У приведеній системі інституційні чинники уособлюють методологічну сукупність, яка визначає, організовує та забезпечує механізм діяльності вітчизняних інститутів спільного інвестування. У складі цієї системи доцільно окремо виділити організаційні, функціональні складові.

Під організаційними складовими ми визначаємо методичний та методологічний інструментарій формування та керування портфелями існуючих інвестиційних фондів у відповідності до вимог чинного законодавства, що регламентують порядок складу, формування, оцінки активів інститутів спільного інвестування [11].

Вимоги до складу інвестиційного портфеля залежать від типу та категорії інвестиційного фонду. Найбільша складність цього питання полягає у аналізі фінансових інструментів, що будуть включені до його складу. У міжнародній науковій практиці накопичений певний досвід щодо цього питання, шляхом застосування традиційного підходу і сучасної портфельної теорії [7, с. 264—269; 87, с. 10—11].

У межах традиційного підходу історично сформувався дві паралельні концепції щодо принципів і джерел збору та обробки інформації як підґрунтя для прийняття рішення про доцільність інвестування в ті чи інші активи: технічний [8, с. 11] і фундаментальний аналіз.

Практичне використання технічного підходу свідчить, що він не завжди виправдовує себе, це пояснюється ізольованим підходом до вивчення ринку. Основний тезис теорії технічного аналізу — "в середніх величинах відображається все", тобто будь-яка фундаментальна інформація відносно фінансових активів негайно відтворюється рухом цін, тому є надмірною і зайвою.

Фундаменталістська теорія [9, с. 127] виходить з того, що справжня вартість фінансового активу дорів-

нює приведеній вартості усіх грошових потоків, які передбачається отримати у майбутньому. Сутність відповідного теоретичного підходу полягає у визначенні часу та величини надходження грошових потоків, з подальшим розрахунком приведеної вартості, використовуючи ставку дисконтування.

Використовуючи фундаментальні напрацювання в сфері оцінки фінансових інструментів на сьогодні вже розроблено новітні технології, які здійснюють аналіз інвестиційної якості інструментів шляхом шкалювання внутрішньої вартості з ринковою, розраховують ризиковість активу та прогнозують дохідність на підставі ретроспективних значень ціни. Всі дані, що аналізуються, групуються в єдиний показник, на підставі якого система здійснює рекомендації щодо подальших дій. Проте наукові дослідження [10] доводять, що розробки мають перелік невідповідностей, зокрема не здійснюють порівняльний аналіз щодо: активу із галуззю, що представляє фінансовий актив; розрахунку від'ємних значень отриманих фінансово-економічних показників діяльності емітента; поточного стану фондового ринку; середніх значень факторів, які ставлять під сумнів результати загальної оцінки активу.

В умовах обмеженості необхідної економічної інформації важливо уявляти, за якими критеріями і як саме аналітик проводить аналіз поточного стану емітента фінансового активу.

Застосовуючи на практиці підходи квазістатистики [10], можна застосовувати нечіткі множини для формування розрахункового коридору значень прогнозних параметрів, тоді й очікуваний ефект оцінюється як нечітке число із своїм розрахунковим розкидом.

Грунтуючись на напрацюваннях теорії нечітких множин, сформуємо масив інвестиційно привабливих фінансових інструментів, що пропонується включити до інвестиційного портфеля, який проходить відбір у відповідності до використання об'єктивної фінансово-економічної інформації діяльності емітента.

Сутність відбору полягає у формуванні системи фінансових показників множиною $X = \{X_i\}$, загальною кількістю N , де $i = 1, N$ та визначенні лінгвістичної змінної $Y = \{Y_j\}$ із терм-множиною значень кількістю $M = \{M_j\}$, $j = 1, M$. Для кожного значення множини $X = \{X_i\}$ визначається діапазон належності поточних значень. Інтервали задаються нечітко, причому функція належності має трапецієподібний вигляд [10]. Рівень належності поточного значення x_i нечіткій підмножині Y_j визначається показником $Z = \{Z_{ij}\} \in [0, 1]$. Умови нечіткої відповідності i -го значення множини факторів $x = \{x_i\}$ відповідає певній системі опису підмножин шляхом чіткого визначення функції належності, що дозволить сформувати належність показника ознаки підмножині при довільному визначенні інтервалів належності. Зазначене введення надає можливість аналітику самостійно визначити зони впевненої/непевненої належності фактора до відповідної терм-множини, що в подальшому впливає на точність результативного показника якісної оцінки фінансового інструмента.

У відповідності з апріорною інформацією визначається можливість визначення експертом зон належності факторів (x_i) до відповідної терм-множини.

Результативний показник інвестиційної привабли-

вості фінансового інструмента відповідно визначається [10]:

$$RESULT = \sum_{j=1}^M \alpha_j \sum_{i=1}^N p_i Z_{ij},$$

де i — індекс i -го показника загальною кількістю N ;
 j — індекс j -го рівня показника загальною кількістю

M ;

Z_{ij} — значення функції належності j -го якісного рівня відносно i -го фактора;

$$\alpha_j = 0,2 * j - 0,1;$$

p_i — питома вага i -го фактора, що визначається

$$\sum_{i=1}^N p_i = 1.$$

Загальна рекомендація щодо подальших дій з фінансовим активом визначається у відповідності до отриманих показників певної змінної із тими ж функціями належності носія підмножинам значень. Але практичне використання зазначеного підходу потребує удосконалення в частині уточнення механізму ранжування значень результативного показника інвестиційної якості фінансового активу, оскільки він не зовсім коректно визначає вплив середніх значень рангів фактора. З цією метою пропонується встановити систему додаткової оцінки шляхом визначення верхньої та нижньої межі результативного показника. Причому нижня межа відповідає середньому значенню за загальною сумою показників, а верхня — дорівнює максимуму із всіх значень якісної оцінки. Проміжні значення системи задаються аналітиком самостійно, виходячи із власних міркувань.

Подальший аналіз фінансових активів полягає у визначенні інвестиційної (справжньої) вартості цінного папера на підставі визначення доходу емітента. На практиці з метою визначення реальної вартості цінного папера використовують чистий прибуток підприємства та потік грошових коштів, який здатний генерувати емітент. Однак, відповідні показники не відповідають критерію справжньої вартості, здебільшого оцінюючи вкладення емітентів на початку діяльності з метою зниження видатків у майбутньому. Здійснити вірну оцінку цінного папера за показником потоку грошових коштів неможливо, оскільки втрачається важливий економічний фактор — капітальні видатки.

З цією метою пропонується визначати загальні доходи емітента на підставі показників балансу, що враховують зазначену невідповідність. Таким чином, внутрішня (справжня) вартість фінансового активу розраховується шляхом визначення внутрішньої вартості компанії-емітента до кількості емітованих фінансових інструментів за визначений період часу.

Справжня вартість капіталу емітента (D) дорівнює:

$$D = \frac{\sum_{i=1}^N (ЧП + A - K)}{d},$$

де ЧП — чистий прибуток підприємства за визначений період від $1 \dots N$;

A — сума амортизаційних вкладень за визначений період часу;

K — сума капітальних вкладень;

d — дисконт.

Методика приведеного розрахунку дозволяє інтегрувати фундаментальний аналіз в контексті формування множини фінансових інструментів та визначити сукупність за ознакою привабливості.

Функціональні чинники являють собою групу показників якісного менеджменту сформованими активами з боку керівників інвестиційних фондів. До основних функціональних показників слід віднести ділову репутацію керуючого інвестиційними фондами та професійну компетентність кадрів.

Наступним важливим показником, що характеризує стабільність та надійність керуючої компанії, є строк її діяльності та фондів, які знаходяться під її управлінням.

Основними економічними показниками ефективного управління активами інститутів спільного інвестування виступають дохідність, надійність, ліквідність. Перші два показники характеризують ступінь збільшення інвестиційного капіталу та імовірність досягнення інвестиційних цілей. Під показником ліквідності розглядається можливість інвестора отримати раніше вкладені кошти у обговорені строки у визначеній формі та за справедливою ринковою ціною. Слід звернути увагу, що в інформації, яка пов'язана з оцінкою діяльності інвестиційних фондів, мова йде, перш за все, про показник прибутковості фонду. Неодмінно, він — головний результат для будь — якого інвестора. Проте, якщо не брати до уваги й інші показники, відповідний аналіз буде вкрай неоднозначним, а прийняті рішення — необміркованими.

Загальновідомо, що дохідність цінних паперів залежить від кон'юнктури на фондовому ринку, а прибутковість фонду визначається завдяки професійному керуванню сформованими активами, що дозволяють отримати максимум прибутку при зростанні фондового ринку та зберегти капітал при погіршенні ситуації.

Як наголошують спеціалісти ринку спільного інвестування [1], керівники компаній, рекламуючи свої фонди, іноді "збільшують" результативні дані про величину прибутковості. Необхідно наголосити і про іншу можливість корекції результативного показника ефективної роботи інституту спільного інвестування, коли керуюча компанія визначає приріст вартості активів за період у відсотках річних, що є меншим за рік.

Єдиним вірним підходом визначення ефективності роботи інвестиційного фонду та керуючої компанії — порівняти його прибутковість з іншими фондами за декілька окремих проміжків часу.

Важливим статистичним показником, що дозволяє інвестору визначити співвідношення потенційної можливості отримання прибутку із потенційною імовірністю збитку, є коефіцієнт, який визначається діленням середньорічного прибутку фонду на максимальну глибину падіння вартості чистих активів інституту спільного інвестування.

Максимальне падіння — одна з найбільш відомих величин ризику, що характеризує максимальну глибину падіння вартості активів від свого максимального значення до встановленого нового максимуму вартості активів. Падіння дорівнює максимальному збитку, що можна отримати, придбавши папери інвестиційного фонду під час зростання та продати їх під час падіння.

Нами передбачається, що найважливішою характе-

ристикую діяльності інституту спільного інвестування як інструменту довгострокового вкладення виступає стійкість результатів його діяльності за довгостроковий період (мінімум два роки). Зважаючи на це, ми пропонуємо створити новий інтегрований показник діяльності інститутів спільного інвестування, що вимірює не тільки показники доходності та ризику, але і стійкість, з якою інститут спільного інвестування демонстрував би дохідність активів — комплексний показник ефективності функціонування інституту спільного інвестування.

$$КПЕФ = \frac{D_{\phi} - D_{\phi a} * V_p}{P_{max}}$$

де D_{ϕ} — середня дохідність фонду за період;
 $D_{\phi a}$ — середня дохідність безризикового активу;
 P_{max} — максимальне падіння фонду за період;
 V_p — питома вага часу, за який фонд демонстрував зростання.

Дослідження процесів розвитку інститутів спільного інвестування на сучасному етапі визначають необхідність покращення нормативно-правового середовища, яке безпосередньо на них впливає. У цьому разі більш детального розгляду потребують питання вдосконалення базових умов для забезпечення їх ефективного функціонування.

Для створення ефективно функціонуючої системи нормативно-правового забезпечення інститутів спільного інвестування запропоновано здійснити наступні заходи:

1. Запровадити єдиний класифікаційний поділ системи фінансових посередників в Україні, з цією метою необхідно здійснити наступні заходи: внести зміни до Закону України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг", які передбачають визначення класифікаційного поділу та відповідного переліку фінансових посередників, що формують небанківський фінансовий сектор.

2. Регламентувати оподаткування у сфері спільного інвестування. Постає питання про прийняття комплексного Закону України "Про оподаткування на ринку цінних паперів", який об'єднує взаємоузгодженні норми щодо оподаткування на фондовому ринку основними видами податків (податком на прибуток підприємств, прибутковим податком, ПДВ, державним митом) або прийняття єдиним пакетом комплексу поправок до існуючих законодавчих актів у частині оподаткування фондового ринку.

3. Вдосконалити національну систему розкриття інформації. Істотним недоліком діючої системи розкриття інформації є відсутність інформації про діяльність професійних учасників ринку, яка є джерелом певних даних необхідних для аналізу фінансових інструментів емітентів. З метою покращення ситуації в даному питанні необхідно зобов'язати відповідних учасників ринку спільного інвестування надавати наступну інформацію: оприлюднювати дані про угоди з цінними паперами на вторинному ринку, що, окрім загальноприйнятої інформації, має містити обов'язкову інформацію (ціна відкриття та закриття, максимальна та мінімальна ціни за день, обсяг угод за кожним фінансовим інструментом) з метою ліквідації зловживань інсайдерів та розкриття схем відмивання коштів зобов'язати торгівців цінними паперами розкривати інформацію про угоди на неорганізо-

ваному ринку в розрізі цінних паперів за емітентами.

Таким чином, наведені рекомендації по вдосконаленню національної системи розкриття інформації про емітентів та професійних учасників ринку повинні значно підвищити аналітичну цінність існуючої системи розкриття. Крім того, подальше покращення системи розкриття повинне відбуватись за принципами: комплексності для кінцевого користувача (інвестора-аналітика), своєчасності (введення квартально формату розкриття та миттєвого розкриття особливої інформації емітентів), наявності формальної достовірності (коли звітність не несе в собі суперечностей із звітністю за минулі періоди).

4. Впровадження міжнародних стандартів розкриття інформації про діяльність інститутів спільного інвестування. У разі прийняття та застосування на практиці системи міжнародних стандартів надається можливість виходу на міжнародний ринок, а обов'язкове виконання вимог та рекомендацій щодо розкриття та представлення звітності забезпечать прозорість представлення результатів своєї діяльності та залучення додаткового капіталу. Крім того, використання різноманітних інвестиційних політик дозволить сформуванню фондам свої ніші та відповідний клас інвестора, який віддасть перевагу особливій комбінації активів у портфелі фонду. У прийнятті єдиних стандартів у сфері інвестування зацікавлені інвестори та менеджери компаній. Оскільки перші, обираючи інвестиційного керівника, хотіли б мати істотну, доступну для огляду і зрозумілу інформацію щодо діяльності обраного ними фонду. В той же час відсутність прозорості у представленні інвестиційних результатів вони розцінюють як чинник додаткового ризику. Для керівників фондів прийняття та застосування на практиці єдиних стандартів результативності інвестування забезпечить довіру зі сторони інвестора, як наслідок — додатковий приплив коштів у керовані ними фонди і вихід на глобальні ринки інвестування як повноцінних конкурентів. У той же час позитивним моментом впровадження є поліпшення якості управління інвестиціями внаслідок змістовного перегляду технологій оцінки результатів інвестування.

5. Моніторинг діяльності інститутів спільного інвестування. Виходячи із регуляторної діяльності Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, детального розгляду та відповідного вдосконалення потребує моніторинг діяльності інститутів спільного інвестування. З метою покращення рівня моніторингу доцільно впровадити наступні заходи: вдосконалити нормативно-правові акти щодо звітності та виконання нормативів інститутів спільного інвестування. Має бути здійснений перехід від формальної звітності до безпосереднього впровадження функцій звітності з наступною оцінкою ризику для регулювання та контролю за їх діяльністю; створити передумови для впровадження внутрішнього аудиту в інститутах спільного інвестування — з метою підвищення внутрішньої фінансової стійкості. Відповідне введення має бути спрямоване на попередження фінансової нестабільності.

6. Відповідальність керівників інвестиційних фондів. Постає питання щодо забезпечення більш детального розкриття інформації та попередження можливих некваліфікованих дій інвестиційних керівників, які здійснюють управління активами інвестиційних фондів. Тому виникає

питання щодо запровадження кримінальної та адміністративної відповідальності за використання інсайдерської інформації та маніпулювання цінами під час здійснення операцій з цінними паперами. Крім того, необхідно звернути увагу на створення перешкод у доступі до інформації про емітентів цінних паперів, професійних учасників ринку цінних паперів та/або спотворення такої інформації, та внесення відповідних змін до Законів України. Необхідне внесення відповідних змін до Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" щодо перегляду санкцій за правопорушення на ринку цінних паперів і визначення повноважень з регулювання відносин у сфері запобігання та протидії легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом.

7. Створення умов для виходу на міжнародний ринок. Головним питанням ефективного розвитку інститутів спільного інвестування є зростання попиту на нові інструменти з метою диверсифікації інвестиційного портфеля. Виходячи з цього необхідно, з одного боку, сприяти появі нових інструментів на вітчизняному ринку цінних паперів, а з іншого — дозволити інвестиційним фондам здійснювати інвестування в іноземні активи.

Відповідні пропозиції потребують внесення змін до Законів України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні", "Про цінні папери та фондовий ринок", "Про інвестиційну діяльність", що дозволить створити Централізований депозитарій України з функцією здійснення операцій з обліку купівлі-продажу іноземних цінних паперів, відмінити обов'язковість отримання ліцензії НБУ щодо інвестицій за кордон, врегулює диверсифікованість інвестицій та загальний розвиток фондового ринку в світових масштабах.

Необхідно на законодавчому рівні дозволити інститутам спільного інвестування заключати угоди з емітентами, що мають міжнародні рейтинги інвестиційного рівня. Більш широкі можливості глобальної диверсифікації інвестиційних портфелів дозволять збільшити конкурентоздатність вітчизняних інвестиційних фондів. Відповідні рекомендації потребують внесення відповідних доповнень до Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" та змін до нормативно-правових актів ДКЦПФР, що регламентують діяльність інститутів спільного інвестування в Україні.

У проведенні аналізу діяльності інститутів спільного інвестування на фондовому ринку зацікавлені як потенційні інвестори, так і інші учасники, оскільки він надає можливість об'єктивно оцінити ефективність роботи фонду для інвестора, а також виділити ступінь його конкурентних переваг серед аналогів. Доцільно відмітити і зацікавленість у використанні цієї інформації державних регуляторів ринку, адже вона надає можливість виявити відхилення та упереджувати порушення при здійсненні діяльності із спільного інвестування.

ВИСНОВКИ

Наукова новизна даного дослідження полягає у розмежуванні та ідентифікації системи чинників, що здійснюють певний вплив на діяльність інститутів спільного інвестування. Вдосконалення методологічного підходу відбору інвестиційно привабливих фінансо-

вих інструментів (на підставі визначення показника доходів емітента) дозволяє здійснити визначення справжньої вартості цінного паперу, що є вкрай актуальним питанням сьогодення під час наповнення інвестиційних портфелів активів.

Практичне впровадження в діяльність спеціалізованого показника ефективності функціонування інститутів спільного інвестування (КПЕФ) має сприяти забезпеченню процесу прийняття рішення для інвестора, оскільки він враховує різноманітні показники діяльності фондів, а саме: середню дохідність, питому вагу додатної дохідності та ризик максимальних втрат (падіння фінансового інструменту інвестиційного фонду), дозволяє проводити комплексний аналіз ефективності функціонування інвестиційних фондів під керуванням компанії з управління активами, що на сьогодні виступає необхідною передумовою подальшого розвитку інститутів спільного інвестування.

Приведені підходи вищенаведених рекомендацій забезпечення ефективності функціонування інститутів спільного інвестування є особливо важливим в умовах, коли істотно збільшення показників прибутковості практично неможливе в результаті негативного впливу факторів зовнішнього і внутрішнього середовища. При цьому на сьогодні вкрай необхідно забезпечити цільову спрямованість приведених заходів. Насамперед, з урахуванням конкретних умов діяльності, що склалися в сучасних умовах розвитку на ринку спільного інвестування та економіці України загалом, визначення цілі, що досягає інститут спільного інвестування у своїй діяльності.

Література:

1. www.uaib.com.ua — Сайт Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу.
 2. Антонюк Л.Л., Поручник А.М., Савчук В.С. Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізація: монографія. — К.: КНЕУ. — 2003. — 679с.
 3. Алипов С. Венчурный бизнес в США // Рынок ценных бумаг. — 1999. — № 18. — С. 22—27.
 4. Грабаров А. Роль инвестиционных фондов в современной кредитной системе // Рынок ценных бумаг. — 1999. — № 14. — С. 12—16.
 5. Сакс Дж. Економіка перехідного періоду: уроки для України/Пер.з англ. О.Пивоварського. — К.: Основи, 1996. — 345с.
 6. Пересада А.А., Шевченко О.Г., Коваленко Ю.М., Урванцева С. В.: Портфельне інвестування. — К.: Лібра, 2005. — 756с.
 7. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. ИНВЕСТИЦИИ / Пер. с англ. А.Н. Буренина, А.А. Васина. — М.: ИНФРА-М, 2001. — 1028с.
 8. Фабоцци Ф. Управление инвестициями / Пер. с англ. Бочарова П.П., Гаврилова Е.В. и др. — М.: ИНФРА-М, 2000. — 932 с.
 9. Недосекин А.О. Нечетко-множественный анализ рынка финансовых инвестиций. — М.; СПб Сезам, 2002. — 279 с.
 10. Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" від 15.03.2001 р.
- Стаття надійшла до редакції 21.09.2009 р.*