Корпоративний інвестиційний фонд (КІФ)

* Це фонд, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства та залучає кошти інвесторів шляхом випуску та продажу акцій\*.
* Такий фонд є юридичною особою, а його засновниками можуть виступати як фізичні так і юридичні особи.
* Діяльність цього фонду базується на Статуті, Регламенті\*, Інвестиційній декларації\* та Проспекті емісії\* акцій.
* Свідоцтвом участі у такому фонді є володіння його акціями, які дають право інвесторам отримувати дохід, брати участь у зборах та Спостережній раді, де приймаються рішення відносно діяльності фонду, зміни його керівництва, додаткової емісії акцій, тощо.

Пайовий інвестиційний фонд (ПІФ)

* Це фонд, який становить собою суму коштів вкладників, залучених до фонду (ІСІ) шляхом випуску та продажу інвестиційних сертифікатів\*.
* Пайовий фонд не є юридичною особою. Він створюється та знаходиться в управлінні Компанії з управління активами\* (КУА).
* Основні документи ПІФу - Регламент\*, Інвестиційна декларація\* та Проспект емісії\* інвестиційних сертифікатів.
* Свідоцтвом участі у фонді є володіння його інвестиційними сертифікатами, що дають право інвесторам отримувати дохід, приймати участь в Спостережній раді фонду на умовах, передбачених Регламентом фонду.

## Що таке інститути спільного інвестування (ІСІ)?

Перший інвестиційний фонд у світі було створено у серпні 1822 р. у Бельгії, через кілька десятиліть у Швейцарії і Франції. Як масове явище вони почали розвиватися лише після другої світової війни, поступово складаючи конкуренцію банкам та іншим фінансовим інститутам. Найбільшого поширення інвестиційні фонди набули у Великобританії і США. Нині більше половини американських домогосподарств є вкладниками того чи іншого інвестиційного фонду.

В Україні класичні з точки зору їхньої природи та функцій, інвестиційні фонди почали створюватись після прийняття Закону «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» (2001 р.).

**Інститути спільного інвестування (ІСІ)** - це нова для українського інвестора можливість вкладення своїх заощаджень з метою їхнього примноження. ІСІ – це інвестиційні фонди, в яких акумулюються кошти інвесторів для подальшого отримання прибутку через вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

В Україні до ІСІ належать пайові та корпоративні інвестиційні фонди.

**Пайові інвестиційні фонди (ПІФ)** - це активи, що належать інвесторам на правах спільної часткової власності та перебувають в управлінні компанії з управління активами (КУА) і обліковуються окремо від результатів її господарської діяльності.

**Пайовий інвестиційний фонд:**

• Не є юридичною особою, створюється КУА шляхом продажу (розміщення) інвесторам випущених нею інвестиційних сертифікатів Фонду;

• При підписанні договорів купівлі або продажу активів фонду, КУА діє від свого імені;

• КУА веде облік результатів діяльності фонду окремо від власної господарської діяльності та інших ІСІ;

• Мінімальний обсяг активів - 1 250 мінімальних заробітних плат (на 01.10.2007 р. - 575 000 грн.).

**Корпоративні інвестиційні фонди (КІФ)** - це юридичні особи, які створюються у формі відкритого акціонерного товариства, і проводять діяльність виключно із спільного інвестування.

**Корпоративний інвестиційний фонд:**

• Юридична особа у формі відкритого акціонерного товариства (ВАТ); • Статутний капітал фонду формується за рахунок грошових коштів, державних цінних паперів та цінних паперів інших емітентів, допущених до торгів на фондовій біржі або торгово-інформаційній системі та об’єктів нерухомості, збільшення статутного капіталу здійснюється виключно за рахунок грошових коштів;

• Не менше 70% середньорічної вартості активів повинно інвестуватися у цінні папери;

• Може випускати і розміщувати (бути емітентом) тільки акції, може залучати кредити (позики), обсяг яких не перевищує 10% вартості активів фонду, і лише для викупу розміщених акцій фонду

• Управління фондом (відповідно, його активами) здійснює КУА на підставі договору, органи управління фонду (такі, як у ВАТ) – загальні збори акціонерів та наглядова (спостережна) рада

Залежно від порядку здійснення діяльності ІСІ поділяються на три типи:

**Відкриті** – цінні папери такого фонду продаються та купуються інвесторами у будь-який час.

**Інтервальні** – цінні папери такого фонду можуть бути продані інвестору у будь-який час, а їхній викуп здійснюється на вимогу інвестора лише впродовж обумовленого у проспекті емісії терміну (інтервалу). Згідно закону такий інтервал повинен бути оголошений хоча б раз на рік

**Закриті** – цінні папери такого фонду розміщуються у терміни, визначені проспектом емісії, вільно обертаються на ринку цінних паперів. Викупити цінні папери такого фонду можна після закінчення терміну дії. Фонд зобов’язаний викупити свої цінні папери після закінчення терміну дії Фонду.

ІСІ можуть бути строковими або безстроковими.

**Строковий ІСІ** – створюється на певний строк, зазначений у проспекті емісії цінних паперів цього ІСІ, після закінчення якого ІСІ припиняє свою діяльність.

**Безстроковий ІСІ** – створюється на невизначений строк.

ІСІ закритого типу може бути лише строковим.

ІСІ також поділяються на два види:

**Диверсифіковані ІСІ** – інвестиційні фонди, активи яких можна інвестувати в обмежене коло інструментів ринку капіталів, відповідно до встановлених законодавством нормативів.

**Недиверсифіковані ІСІ** – інвестиційні фонди, щодо яких не існує жорстких вимог диверсифікації активів. Вони можуть здійснювати інвестиції у цінні папери, об’єкти нерухомості, корпоративні права, тощо.

**Відкриті** та **інтервальні** ІСІ – можуть бути **лише диверсифікованими**.

Існують ще **венчурні інвестиційні фонди** - це корпоративні або пайові недиверсифіковані інвестиційні фонди, активи яких більше, ніж на 50 % можуть складатися з корпоративних прав і цінних паперів, які не торгуються на фондових біржах. Ці фонди здійснюють виключно приватне розміщення емітованих ними цінних паперів, і провадять досить ризиковану інвестиційну стратегію, зокрема в інноваційні проекти.

**Фізичні особи не можуть бути учасниками венчурних КІФ та ПІФ, а також, недиверсифікованих ПІФ.**

Проблеми та шляхи розвитку інститутів спільного інвестування

Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», прийнятий у квітні 2001 р., створив необхідні умови для розвитку в Україні інститутів спільного інвестування і компаній з управління активами (КУА). Сьогодні ми вже на власному досвіді можемо переконатися, що ІСІ ( інститути спільного інвестування) є ефективним інструментом акумуляції значних коштів з їх наступним інвестуванням у фінансові інструменти й інвестиційні проекти, пов’язані з розвитком конкретних підприємств.

Темпи створення та розвитку в Україні інвестиційних фондів, у тому числі фондів з публічною пропозицією , а також недержавних пенсійних фондів дозволяють говорити про реальну появу класу інституційних інвесторів, що незабаром не лише стануть сильними гравцями на фондовому ринку, а й зможуть значно впливати на розвиток корпоративного управління, корпоративної культури, організованого ринку цінних паперів, ринку внутрішніх державних запозичень, а також стимулювати появу нових фінансових інструментів. УАІБ ( Українська Асоціація інвестиційного бізнесу), як саморегулівна організація компаній з управління активами єдина за СРО (саморегулівної організації), якій держава делегувала частину своїх регуляторних функцій, визначає своєю метою максимальне сприяння становленню та розвитку цього вкрай необхідного Україні виду інвестиційного бізнесу.

Індустрія спільного інвестування завдяки своїй високій дохідності, перевагам в оподаткуванні, зниженні ризиків за рахунок диверсифікації активів та професійному управлінні інвестиційними ресурсами набула значного розвитку в міжнародному фінансовому просторі, що дозволило провідним країнам світу за рахунок цих інституцій мобілізувати внутрішні ресурси для активізації інвестиційного процесу.

Однією з поточних проблем вітчизняних ІСІ є поки що низький рівень диверсифікації активів. Переважна частина накопичень знаходиться на банківських депозитах. Крім того, низькою залишається довіра населення до цих інститутів, що вимагає проведення широкої роз`яснювальної роботи та демонстрації позитивних прикладів діяльності ІСІ.

Методи та результати

В Україні до ІСІ належать пайові та корпоративні інвестиційні фонди.

Пайові інвестиційні фонди (ПІФ) – це активи, що належать інвесторам на правах спільної часткової власності та перебувають в управлінні компанії з управління активами і обліковуються окремо від результатів її господарської діяльності.

Корпоративні інвестиційні фонди (КІФ) – це юридичні особи, які створюються у формі відкритого акціонерного товариства, і проводять діяльність виключно із спільного інвестування.

Залежно від порядку здійснення діяльності ІСІ поділяються на три типи:

1. Відкриті - цінні папери такого фонду продаються та купуються інвесторами у будь-який час.

2. Інтервальні — цінні папери такого фонду можуть бути продані інвестору у будь-який час, а їхній викуп здійснюється на вимогу інвестора лише впродовж обумовленого у проспекті емісії терміну (інтервалу). Згідно закону такий інтервал повинен бути оголошений хоча б раз на рік.

3. Закриті - цінні папери такого фонду розміщуються у терміни, визначені проспектом емісії, вільно обертаються на ринку цінних паперів. Викупити цінні папери такого фонду можна після закінчення терміну дії.

ІСІ можуть бути строковими або безстроковими. Строковий ІСІ - створюється на певний строк, зазначений у проспекті емісії цінних паперів цього ІСІ, після закінчення якого ІСІ припиняє свою діяльність. Безстроковий ІСІ - створюється на невизначений строк. ІСІ закритого типу може бути лише строковим. Розрізняють диверсифіковані і недиверсифіковані ІСІ. Диверсифіковані - інвестиційні фонди, активи яких можна інвестувати в обмежене коло інструментів ринку капіталів, відповідно до встановлених законодавством нормативів. Недиверсифіковані ІСІ - інвестиційні фонди, щодо яких не існує жорстких вимог диверсифікації активів. Вони можуть здійснювати інвестиції у цінні папери, об'єкти нерухомості, корпоративні права, тощо. Відкриті та інтервальні ІСІ - можуть бути лише диверсифікованими. Існують ще венчурні інвестиційні фонди - це корпоративні або пайові недиверсифіковані інвестиційні фонди, активи яких більше, ніж на 50 % можуть складатися з корпоративних прав і цінних паперів, які не торгуються на фондових біржах. Ці фонди здійснюють виключно приватне розміщення емітованих ними цінних паперів, і проводять досить ризиковану інвестиційну стратегію, зокрема в інноваційні проекти.

ІСІ в Україні розвиваються повільно через слабку зацікавленість населення у виході на фондовий ринок. Формально ІСІ готові до роботи, але відсутність інвесторів зупиняє їх розвиток. Між тим, загальновизнаним є той факт, що ІСІ відіграють значну роль у системі громадського контролю над корпоративним управлінням, чого сьогодні так не вистачає Україні. Крім того ІСІ мають наступні переваги:

- інвестування у фонди не вимагає великих початкових інвестицій;

- інвестування у фонди дозволяє при невеликих вкладеннях досягти широкої диверсифікації портфеля по різних емітентах, секторах економіки та активах;

- управління фондами здійснюють досвідчені професійні фінансові аналітики, кваліфікацію яких підтверджують сертифікати ДКЦПФР;

- при інвестуванні у фонди не вимагається професійних знань для досягнення успіху на ринку цінних паперів;

- прибутковість фондів, при мінімальних ризиках, перевищує процентні ставки по банківських депозитах;

- досягається стратегія колективного інвестування, за рахунок укрупнення коштів від різних інвесторів, з можливістю виходу на високорентабельні ринки, які, як правило, закриті для приватних інвесторів;

- зростає ліквідність інвестицій, тому що паї фондів завжди можуть бути продані самому фонду згідно зі встановленою системою їх викупу;

- має місце збільшення доходів інвесторів за рахунок пільгового оподаткування фондів;

- створюється ефективна система захисту прав інвесторів, яка забезпечується організаційною структурою фондів, спирається на довготривалий термін їх роботи (в основному 25 років) і систему контролю з боку держави, а функції управління, зберігання та обліку коштів Фонду розділені між незалежними одна від одної структурами - Компанією з управління активами, спеціалізованими Депозитарієм та Реєстратором, діяльність яких ліцензується та регулюється ДКЦПФР. В цілому ж у світі нині нараховують понад 50 000 інвестиційних фондів, доступних для міжнародних інвесторів. Основні принципи їхньої діяльності, незважаючи на особливості законодавства кожної окремої країни, досить подібні. Всі вони акумулюють кошти клієнтів, продаючи їм свої частки, акції або паї, а потім розміщують їх на фінансовому ринку з метою приросту загальних активів і збільшення вартості вкладень кожного учасника фонду. Дохід від таких вкладів інвестори отримують після продажу частки вартістю, що зросла, або ж в окремих випадках у формі дивідендів на акції фонду. У США спільні інвестиції нині у півтора рази перевищують депозитні вклади населення, у Франції - у 1,18 разів, у Польщі вони складають майже 16 % від суми депозитів, в Росії - близько 3%, в Україні ж цей показник менший 1 %. Саме такі цифри свідчать про необхідність розбудови організованого ринку цінних паперів, розвитку корпоративного управління, підвищення рівня корпоративної культури, розгортання широкої роз'яснювальної діяльності серед населення України, запровадження міжнародних норм та правил роботи (GІРS), а також проведення пенсійної реформи в Україні як передумови підвищення рівня життя українського населення та економічного зростання країни в цілому. Для українського інвестора інститут спільного інвестування - це нова можливість вкладення своїх заощаджень з метою їх примноження, достойна альтернатива звичним банківським депозитам, що захищають кошти від інфляції, проте не забезпечують значних прибутків.

Україна досить пізно включилася в процеси спільного інвестування, а умови, в яких відбувається становлення ІСІ та НПФ, не завжди сприяють переходу кількісних показників у якісні. Внаслідок цього, хоча темпи створення інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів та компаній по управлінню їх активами зростають досить високими темпами, але обсяги активів залучених через інститути спільного інвестування залишаються дуже низькими, як і участь населення у цих процесах.

Слід зазначити, що у 2007р. на відчизняному фондовому ринку домінували позитивні тенденції. Індекс Фондової біржі ПФТС протягом року зріс на 135,4% . Такий результат став найвищим у Європі та другим у світі. Це було однією з основних передумов зростання вартості активів інститутів спільного інвестування, зокрема невенчурних ІСІ, які переважно інвестують у вітчизняні цінні папери.

Торік вартість активів усіх ІСІ зросла на 137,85% і за станом на початок 2008 р. дорівнювало 40 780,38 млн. грн. На початку 2007 р. цей показник становив 17 145,22 млн. грн.

Структура вітчизняного ринку спільного інвестування за видами фондів за 1 півріччя 2008 року наступна: 778 венчурних ІІІФ; 124 закриті не диверсифіковані КІФ; 51 венчурний КІФ; 55 інтервальних ШФ; 36 закритих не диверсифікованих ШФ; 33 відкриті ШФ; 9 закритих диверсифікованих ШФ.

У регіональному аспекті як за кількістю КУА та ІСІ, так і за загальною вартістю активів невенчурних фондів в їхньому управлінні, як і раніше, переважає м, Київ та Київська область, де зосереджено 72% КУА і 71% фондів, активи яких складають 81% від загального обсягу активів невенчурних ІСІ. Серед 38 КУА, створених у II кварталі, ЗО зареєстровано у столиці та її області.

Друге місце посідає Дніпропетровська область (8% від загальної кількості ІСІ та 16% від загального обсягу активів ІСІ), а третє - Харківська (7% та 2% відповідно).

Незважаючи на падіння фондового ринку вартість активів невенчурних фондів під управлінням КУА у II кварталі 2008 року зросла на 20,85% - до 4 789,4 млн. грн. Таке зростання, в першу чергу, відбулося за рахунок закритих фондів, вартість активів яких збільшилася на 32,48% (1 млрд. грн.) і склала 4 083 млн. грн.

У свою чергу, відкриті ІСІ продовжували зазнавати втрат. Загальна вартість активів під їх управлінням за II квартал зменшилася на 22,67% (129,8 млн. грн.) і на кінець червня склала 442,8 млн. грн. У порівняні з ними значно менше скорочувались активи інтервальних фондів - на 6,33% (17,8 млн. грн.). У результаті змінилося співвідношення різних видів фондів за вартістю активів. Зокрема, частка відкритих фондів зменшилися з 14,6 до 9,2%, інтервальних фондів - із 7,1 до 5,5%, а частка закритих фондів збільшилася із 78,3 до 85,3%. Слід також зазначити, що вартість чистих активів невенчурних фондів у 2 кварталі збільшилася на 15,7% - з 3 595,8 млн. грн. до 4 160,3 млн. грн.

Як і раніше, відкриті та інтервальні фонди мають більш ліквідну структуру активів у порівнянні із закритими фондами. У цілому, структура активів різних видів фондів за станом на кінець II кварталу була наступною: 1) відкриті ІСІ: цінні папери - 73,63%; грошові кошти -. 18,98%; інші активи - 7,39%; 2) інтервальні ІСІ: цінні папери - 73,54%; грошові кошти та банківські депозити -24,7%; інші активи - 1,76%; 3) закриті ІСІ: цінні папери -60,94%; грошові кошти та банківські депозити - 9,09%; нерухомість - 0,14%; інші активи - 29,83%.

Найбільш популярними серед інститутів спільного інвестування є цінні папери промислових підприємств, об'єктів сировинного сектору, споживчого сектору, сфери комунальних послуг та фінансового сектору.

Слід зазначити, що тривання падіння фондового ринку у II кварталі 2008 року спричинило ще більші у порівнянні з І кварталом втрати дохідності ІСІ.

Найгірші результати продовжують демонструвати інтервальні фонди, дохідність яких за квітень-червень знизилася на 9,35%, а за перше півріччя - на 18,65%. Показники відкритих ІСІ становили 5,97 і 9,24% відповідно. Найменших втрат зазнали закриті фонди, дохідність яких у П кварталі знизилася на 5,26%, а у першому півріччі - на 5,07%. Для порівняння: дохідність від інвестування в нерухомість у II кварталі становила 3,4%, а в першому півріччі 11,04%. При цьому дохідність від інвестування в золото у першому півріччі становила 4,77%, а в II кварталі вона була від'ємною та дорівнювала 8,42%. Інфляція у квітні-червні склала 5,3%, а в першому півріччі -15,51%. Слід зауважити, що темпи розвитку вітчизняних відкритих та інтервальних фондів стримуються недосконалістю законодавства, яке визначає для КУА чіткі рамки інвестування, що обмежує маневр та гнучкість інвестиційної стратегії. Це змушує значну кількість потенційних вкладників відкритих та інтервальних ІСІ інвестувати у закриті фонди, які не мають подібних законодавчих обмежень.

На відміну від розвинених країн світу, в Україні ринок недержавного пенсійного забезпечення суттєво поступається ринку послуг інвестиційних фондів. Основною проблемою відставання є відсутність державної підтримки у розвитку третього рівня пенсійної системи та зволікання із запуском другого Накопичувального рівня, який би суттєво мобілізував діяльність НПФ.

Готовність вітчизняного ринку недержавного пенсійного забезпечення до активної роботи з пенсійними внесками підтверджується створенням відповідної інфраструктури ринку, налагодженням механізму взаємодії між основними учасниками системи НПЗ тощо.

Для формування позитивного ставлення до ІСІ необхідно впроваджувати прозору та зрозумілу систему розкриття інформації, проводити порівняльний аналіз результатів роботи з управління активами на єдиній методологічній основі.

Основними стратегічними завданнями розвитку діяльності КУА, ІСІ та НПФ є: подальше вдосконалювання роботи зі збору та аналітичної обробки інформації про діяльність компаній і фондів, побудова системи моніторингу; популяризація діяльності інвестиційних і пенсійних фондів як інституційних інвесторів, здатних ефективно залучати і нарощувати кошти населення, що, у свою чергу, має бути підкріплене створенням стандартів професійної діяльності у сфері інвестиційного бізнесу; вдосконалювання існуючого законодавства та розробка нового.

Висновки

Підсумовуючи вищенаведене, слід зазначити, що Україна пройшла перший етап становлення інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів та компаній з управління активами. Характерною особливістю цього етапу була досить висока зацікавленість засновників у створенні вище означених інститутів на фоні таких чинників: недосконала законодавча база; відсутність достатньої кількості професіоналів - управляючих; наявність значних проблем на фондовому ринку, зокрема дуже низької частки організованого ринку, неякісної роботи бірж, слабкої захищеності власників цінних паперів, особливо портфельних інвесторів тощо; значні політичні ризики, пов'язані з діями уряду, його заявами про реприватизацію, виборами, невирішеними проблемами з енергоносіями, затримкою реформ пенсійної системи, житлового та комунального господарства тощо; істотне скорочення темпів приватизації, особливо в частині, яка підживлювала фондовий ринок; майже повна необізнаність населення з механізмами роботи інститутів спільного інвестування і недержавних пенсійних фондів, що поєднувалося з критичним ставленням, яке склалося у населення після скандалів, пов'язаних із діяльністю трастів.

Лише об'єднаними зусиллями держави та ринку можна подолати розрив між потребою економіки у спільному інвестуванні та переконати населення у можливостях надання йому якісних послуг з боку ІСІ, НПФ щодо збереження накопичень та їх захисту від інфляції. Вкрай важливо на цьому етапі не допустити спроб вирішення проблем держави, зокрема бюджетних, за рахунок інвестиційних ресурсів НПФ та ІСІ шляхом змушування їх вкладати значну частку своїх активів у державні цінні папери з дохідністю нижче інфляції, і також не дозволити введення примусового рейтингування та штучних вимог до наповнення портфелів ІСІ та НПФ цінними паперами, рейтингованими агентствами, яким не довіряє ринок.

Подальший розвиток ІСІ та НПФ пов'язаний з розбудовою організованого фондового ринку. До тих пір поки він складатиме 3-4% загального обсягу торгів цінними паперами відчуватиметься не тільки суттєвий голод на фінансові інструменти, а й підвищені ризики для інвесторів.

Держава повинна підтримати розвиток інвестиційних фондів та недержавних пенсійних фондів шляхом: перегляду Закону «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», щоб дозволити створювати інвестиційні фонди з субфондами та фонди, що інвестують в інші фонди; забезпечення політичної незалежності та фінансової автономії регуляторів; здійснення повторного ліцензування ІСІ та НПФ, зосереджуючись на інформації про осіб, які мають повний контроль над ними; здійснення реформ! необхідних для удосконалення інфраструктури ринку; розробки регуляторної бази для здійснення нагляду за ІСІ та НПФ на основі оцінки ризиків; здійснення нагляду за корпоративним управлінням в ІСІ та НПФ.

Розвиток ІСІ неможливий без широкого використання біржових технологій розміщення і обігу на вторинному ринку інвестиційних паїв. З упевненістю можна передбачити, що найближчим часом на українському фондовому ринку з'являться різноманітні моделі ПІФ біржового типу - пасивного управління з фіксованим інвестиційним портфелем на основі фондового індексу, а також ПІФ активного управління. Аналіз досвіду, в частині організації ІСІ, американського, європейського та російського фондових ринків, надасть шанс для створення в Україні моделі ефективного, прозорого та надійного ринку нових фінансових інструментів, можливо, не гіршого, ніж за кордоном. І справді, створювати новий сегмент ринку значно простіше, ніж вдосконалювати вже діючі технології.

Таким чином, виникає можливість розвитку в системі банків України перспективного напрямку діяльності. Адже в разі прийняття державними органами повного пакета нормативних документів до закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні інвестиційні фонди)» виникне необхідність освоєння нового сегмента фінансового ринку, який дасть змогу отримувати додаткові прибутки та залучити нових клієнтів. А це можливо лише за умови створення в системі банків України власних дочірніх ІСІ (фондів) та Компаній з управління активами.

Література

1. С. Румянцев. Розвиток ринку спільного інвестування / Цінні папери України.- 2008 р.- №19 – с. 16.

2. С. Румянцев. Світовий досвід розвитку ІСІ / Цінні папери України. - 2006 р. - №29 - с.20,21

3. С. Румянцев. НПФ – від кулькості до якості / Цінні папери України -2008 р.- №20 - с.20,21.

4. С. Румянцев. Оцінка діяльності НПФ: проблеми та завдання. – 2006 р. - №20. – с.19.

5. Р. Сіржук. Ринок кредитних спілок: тенденції розвитку. – 2008 р. - №19. – с.17.

6. О. Філіповський, О. Філіповська. Пайові інвестиційні фонди: досвід Росії / Регіональна економіка. - 2005 р. - №3 - с. 2-7