

## АНАЛІТИЧНИЙ ЗВІТ УКРАЇНСЬКОЇ АСОЦІАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО БІЗНЕСУ з питань розвитку інститутів спільного інвестування

Все більш важливу роль в економіці України грають інститути спільного інвестування, зокрема компанії по управлінню активами, корпоративні та пайові інвестиційні фонди. У світі ці інститути користуються попитом серед інвесторів та населення.

Україна в цьому плані ще відстає від провідних країн світу.

Але останніми роками немало зроблено, як з боку держави, так і самих учасників фінансового ринку, щоб це відставання скоротити. У 2001 році в країні прийнято важливий в цьому плані закон «Про інститути спільного інвестування», який поклав початок організованому провадженню механізмів спільного інвестування, в яких активна роль відводиться безпосередньо населенню. Зазначений закон дозволяє створити надійні механізми вкладення населенням та юридичними особами коштів на правах спільного інвестування в інвестиційні проекти, які, з одного боку, дозволяють суттєвого збільшити обсяги інвестиційних ресурсів в реальну економіку, з іншого забезпечити захист заощаджень населення від інфляції та їх примноження у розмірах, що забезпечують конкуренцію з банківськими депозитами та страховими вкладками.

Діюча система оподаткування прибутків інститутів спільного інвестування сприяє розвитку інвестиційних процесів через такий механізм.

Особливе значення спільне інвестування набуває в період технічного переозброєння підприємств, переходу на енергозберігаючі технології.

Безпосередньо управління процесами спільного інвестування здійснюється компаніями по управлінню активами, які, з одного боку контролюються державою, а з іншого регулюються саморегулювальною організацією – Українською асоціацією інвестиційного бізнесу.

Українська асоціація інвестиційного бізнесу є однією з найстаріших асоціацій на фондовому ринку України.

На сьогодні це єдина в Україні саморегулювальна недержавна організація, якій держава делегувала частку своїх повноважень, визначивши їх рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 29.09.2004р. № 415.

Це покладає на Асоціацію значно ширші ніж просте лобіювання завдання.

Серед таких завдань є:

- сприяння в організації фінансового моніторингу компаніями з управління активами у сфері запобігання та протидії запровадження в

легальний обіг доходів, одержаних злочинним шляхом, та фінансуванню тероризму.

- розроблення та контроль за дотриманням норм та правил поведінки, вимог до професійної кваліфікації фахівців - членів саморегульованої організації;

- забезпечення високого професійного рівня діяльності учасників ринку цінних паперів;

На сьогодні УАІБ об'єднує біля 150 компаній по управлінню активами, при цьому тільки у поточному році кількість членів УАІБ зросла на чверть.

Вищим органом УАІБ є **Загальні збори**, які проводяться не рідше одного разу на рік. В період між Зборами керівними органами УАІБ є **Рада Асоціації**. Поточна робота Асоціації здійснюється через її дирекцію, яка є виконавчим органом Асоціації.

Для виконання своїх функцій Асоціація вибирає **Ревізійну комісію, Дисциплінарний комітет**.

УАІБ тісно взаємодіє з органами державного регулювання у сфері інвестиційного бізнесу, зокрема, на підставі Меморандуму про взаємодію з Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, на підставі відповідної Угоди про взаємодію з Фондом державного майна. Представники УАІБ входять до складу Координаційно-експертної Ради при ДКЦПФР.

#### **При Асоціації діють три професійні секції:**

- 1) Секція інститутів спільного інвестування з прилюдною пропозицією;
- 2) Секція керуючих пенсійними активами та адміністраторів пенсійних фондів;
- 3) Секція прямого і венчурного інвестування.

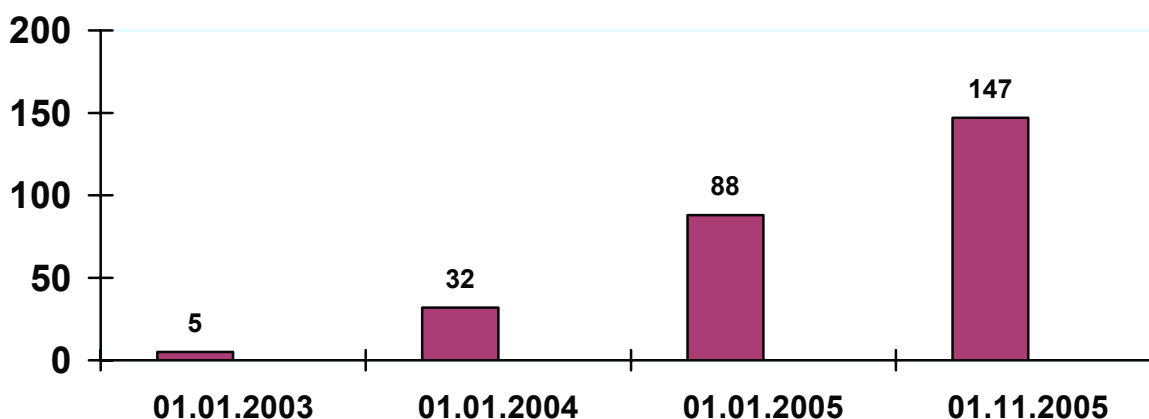
Міжнародними партнерами УАІБ є Федерація об'єднань Асоціацій Інвестиційних компаній Європи (FEFSI), Європейська Асоціація венчурного капіталу, Центр колективних інвестицій, Російська Асоціація Венчурного капіталу, Асоціація захисту прав інвесторів (Росія), Центр корпоративного права та управління, Міжнародна фінансова корпорація тощо.

Перші компанії по управлінню активами, створені у відповідності із Законом України «Про інститути спільного інвестування», розпочали свою діяльність на початок 2003 року. Саме з цього часу розпочався їх бурхливий

ріст, динаміка якого відображена на малюнку 1. Кожний рік приріст компаній – членів УАІБ складав біля 30%.

Малюнок № 1

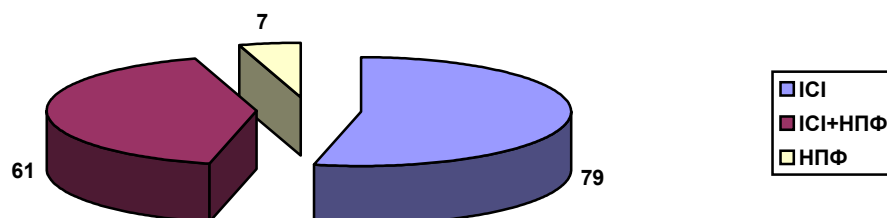
*Динаміка росту КУА за 2003-2005 роки*



Сьогодні в Україні працює вже майже 150 таких компаній. За видами діяльності компанії розподіляються на три групи. 79 компаній мають ліцензію на управління інститутами спільного інвестування, ще 61 компанія має ліцензію на управління інститутами спільного інвестування, і недержавними пенсійними фондами і 7 компаній планують управляти лише недержавними пенсійними фондами. (Малюнок 2)

Малюнок № 2

*Розподіл ліцензій за видом*



На кінець поточного року в управлінні компаній знаходилося 221 пайовий та корпоративний інвестиційний фонди. Динаміка створення інститутів спільного інвестування за 2003-2005 роки показана на малюнку 3. Якщо на початок 2003 року в цілому в Україні було створено 6 інститутів спільного інвестування, то вже через рік їх стало 29, ще через рік 105 і зараз 221. Прогнози дають підстави очікувати протягом наступного року не менш активну динаміку.

Малюнок № 3

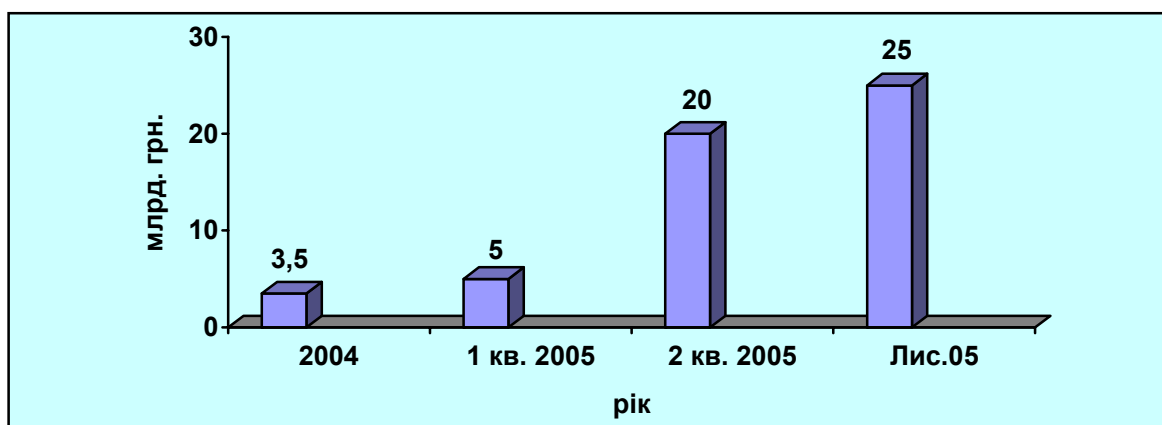
*Порівняльна таблиця розвитку ПІФ та КІФ*

Період	Всього	ПІФ					КІФ	
		відкриті	інтервальні	Закриті диверсиф	Закриті недиверсиф	Венчурні	Закриті недиверсиф	Венчурні
1.04.03	6		2			3		1
1.01.04	29		6			20	1	2
1.01.05	105	1	17	1	6	68	4	8
1.10.05	221	4	19	2	10	157	15	14

Не менш високі темпи характерні для емісії цінних паперів, про що свідчить малюнок 4.

Малюнок № 4

*Обсяги зареєстрованої емісії акцій цінних паперів ІСІ  
наростаючим підсумком*



Якщо на кінець минулого року загальна сума зареєстрованої емісії цінних паперів ІСІ складала 3,5 млрд. гривень, то на середину поточного року 20 млрд., а на кінець майже 25 млрд. грн..

Діюче законодавство дозволяє створювати ІСІ семи різних модифікацій. На кінець 2005 року із 221 ІСІ – 29 складала корпоративні інвестиційні фонди, в тому числі 15 закритих недиверсифікованих і 14 – венчурних. 192 фонди відносяться до пайових інвестиційних фондів, серед яких 157 венчурних, 4 відкритих, 19 інтервальних і 12 закритих диверсифікованих і недиверсифікованих.

Тобто майже 80% всіх фондів, в яких сконцентровано 92% зареєстрованої емісії цінних паперів, відносяться до венчурних. Венчурні фонди в Україні мають лише юридичних осіб в своєму складі і до них не має жорстких умов диверсифікації. По своєму призначенню вони відповідають європейській, а не американській моделі і можуть інвестувати не лише в підприємства «хай-тек» технології, але і які завгодно інші не заборонені законодавством. Для українських венчурних фондів цікавим є, перш за все, сфери будівництва та нерухомості, на яких сконцентрували увагу майже половина венчурних фондів.

В той же час із 221 фонду – 40 мають право працювати з населенням. Серед них - 19 інтервальних диверсифікованих пайових інвестиційних фондів, 15 закритих недиверсифікованих корпоративних інвестиційних фондів. Особливий інтерес для населення представляють 4 відкритих диверсифікованих фонди, створених такими відомими компаніями, як «Кінто», «Сократ», «Парекс Асест Менеджмент Україна». Особливістю цих фондів є можливість для населення в будь-який час придбати та продати сертифікати цих фондів. Сайти цих компаній дають можливість для населення своєчасно отримати актуальну інформацію про динаміку доходів цих фондів з моменту створення і до цього часу. Слід зазначити, що більшість фондів мають середню доходність, що перевищує доходність отриману від банківських депозитних вкладів.

Структура і динаміка росту активів венчурних та невенчурних інвестиційних фондів показана на малюнках 5,6. Аналіз свідчить, що лише за рік сумарна вартість активів венчурних фондів збільшилась в 3.4 рази, невенчурних – 1.9 рази. В тому числі вартість акцій в портфелях венчурних фондів зростає за цей час в 3.4 рази, невенчурних – 2.2 рази, облігацій відповідно 2.9 та 3.6 рази.

Малюнок № 5

**Структура та динаміка росту активів венчурних фондів за 2004-2005 роки**

Роки	Акції	Облігації	Векселя	Депозит	Дебиторська заборгованість	Інші інвестиції	Всього
2004	124344	229283	7785	15294	78085	21242	476034
2005	421166	668481	681926	21572	66450	36361	1895959
Динаміка росту	3,4	2,9	8,8	1,4	- 15%	1,7	3,4

Малюнок № 6

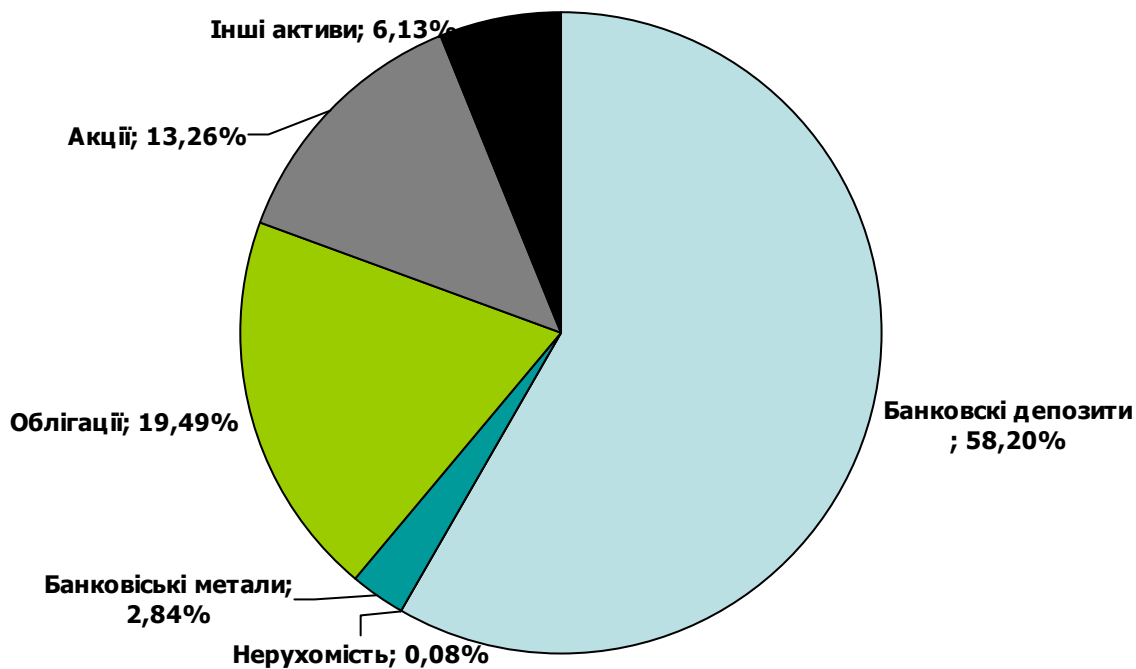
**Структура та динаміка росту активів невенчурних фондів за 2004-2005 роки**

Роки	Акції	Облігації	Векселя	Депозит	Дебиторська заборгованість	Інші інвестиції	Всього
2004	27866	79083	0	630	4375	0	111956
2005	56158	22137	268	110594	23288	2800	215224
Динаміка росту	2,2	3,6		18	5,3		1,9

Якщо подивитися на структуру активів консолідованого портфелю недержавних пенсійних фондів, які також знаходяться в управлінні компаній по управлінню активами - членів УАІБ, то вона розкрита на малюнку 7.

Малюнок № 7

**Структура активів консолідованого портфелю недержавних пенсійних фондів в 2005 році**



Слід зазначити, що більшість пенсійних фондів ще мають час для формування структури активів у відповідності з нормативами, визначеними Законом «Про недержавне пенсійне забезпечення». Фактична ж структура свідчить, що на сьогоднішній час основну частку консолідованого портфелю НПФ складають банківські депозити. Другим сегментом є облігації. На третьому місці – акції.

Велика частка портфелю у вигляді депозитів пояснюється, перш за все, не стільки високою доходністю, а недостатком інших надійних фінансових інструментів. Зокрема, зниження відсотків доходності по державним облігаціям нижче рівня інфляції в країні стримує процес формування ними портфелів НПФ в межах встановленої квоти.

В цих умовах серйозне занепокоєння з боку компаній по управлінню активами НПФ викликала заява Міністерства фінансів України про можливість примусового через законодавство збільшення (до 80%) частки портфелю НПФ за рахунок державних облігацій. Враховуючи, що сьогодні

ставка доходності тут нижче рівня інфляції, якщо це відбудеться, держава фактично перекладе частку своїх зобов'язань на плечі пенсійних фондів, а через них на вкладників.

Разом з тим навіть в умовах багатьох невирішених методологічних питань щодо управління НПФ, а також дефіциту привабливих фінансових інструментів, в цьому році відбудеться активне зростання активів НПФ, про що зокрема, свідчить малюнок №8.

Малюнок № 8

*Динаміка складу активів недержавних пенсійних фондів, які знаходяться в управлінні компаній по управлінню активами за 2-3 квартал 2005 року*

квартал	Акції, грн	Облігації, грн	Банковські метали, грн	Нерухомість	Банковські депозити	Інші
<b>Другий</b>	263869	916429	111064	0	5999926	810960
<b>Третій</b>	2337233	3148153	500203	14113	10239173	1080703
<b>Ріст</b>	8,8	3,4	4,5		1,7	1,3

Найбільш високу доходність інститутам спільного інвестування та недержавним пенсійним фондам забезпечують акції підприємств. В той же час в країні як і раніше відмічається серйозний дефіцит акцій першого та другого рівня котирування. Із майже 12 тисяч відкритих акціонерних товариств, створених в Україні, в портфелях інвестиційних та недержавних пенсійних фондів в основному знаходяться акції приблизно 50 основних емітентів. 30 найбільш популярних по вкладенням корпоративних цінних паперів емітентів визначено у малюнку №9.



## Малюнок № 9

## Тридцятка найбільш популярних (по вкладеннях) в ІСІ емітентів

	Сума вкладень, грн	Код емітента	Назва емітента	ЦП	
1	13048584,36	05763797	ХК "Луганськтеплоовоз"	Акції	Іменні прості
2	9941747,64	21197076	ТОВ МКС (колись були АТЗТ"	Облігації підприємств	Іменні процентні
3	9544616,00	00135390	Укрнафта	Акції	Іменні прості
4	8705052,40	23359034	ДАЕК "Дніпрообленерго"	Акції	Іменні прості
5	7751471,90	05393116	Нижньодніпровський трубопрокатний	Акції	Іменні прості
6	7656056,60	05808592	Луцький автомобільний завод	Облігації підприємств	Іменні процентні
7	7209437,55	22767506	ДАЕК "Хмельницькобленерго"	Акції	Іменні прості
8	6750907,85	14073675	Фірма "Т.М.М." - ТОВ	Облігації підприємств	Іменні процентні
9	5911416,96	00191230	Запорізький металургійний комбінат "Запоріжсталь"	Акції	Іменні прості
10	5798752,50	20355550	Азов	Акції	Іменні прості
11	5702558,40	21666051	Кредитпромбанк	Облігації підприємств	Іменні процентні
12	5618130,19	20572069	Державний міжнародний аеропорт "Бориспіль"	Облігації підприємств	Іменні процентні
13	5536012,56	00131305	ДАЕК "Київенерго"	Акції	Іменні прості
14	5344806,00	05768898	Дніпрошина	Акції	Іменні прості
15	5140450,00	30206529	Обласна аптечна ХК	Облігації підприємств	Іменні процентні
16	5082350,00	00373497	Пальмірський цукровий завод	Облігації підприємств	Іменні процентні
17	5078866,14	30811110	ТОВ АПО "Цукровик Полтавщини"	Облігації підприємств	Іменні процентні
18	5077150,00	4059243	Харківська міськрада	Облігації місцевих позик	Іменні процентні
19	5006400,00	31454383	ТОВ "Кернел-Трейд"	Облігації підприємств	Іменні процентні
20	4900339,17	31057958	ТОВ "Агропродінвест"	Векселі	Прості
21	4697265,00	23269555	Західенерго	Акції	Іменні прості
22	4380829,41	31631092	Перший лікєро-горілчаний завод	Облігації підприємств	Іменні процентні
23	3785490,00	00130872	Дніпроенерго	Акції	Іменні прості
24	3586940,00	13962568	Тепловозоремонтний завод	Облігації підприємств	Іменні процентні
25	3558544,50	00114057	НД проектно-вишукуваль-ний інститут "Львівтеплоелетропроект"	Акції	Іменні прості
26	3522400,00	00186520	Нікопольський завод феросплавів	Акції	Іменні прості

27	3007802,85	23226362	ДАЕК "Кіровоградобленерго"	Акції	Іменні прості
28	2884909,42	20378893	Концерн "А.В.К"	Облігації підприємств	Іменні процентні
29	2833944,61	00191201	Маркохім	Акції	Іменні прості
30	2511885,00	22927045	ДАЕК "Центренерго"	Акції	Іменні прості

Серйозну надію на збільшення привабливих корпоративних цінних паперів Асоціація покладає на Указ Президента України від 24 листопада 2005 року № 1648/2005 та заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні, які затверджені цим Указом.

Слід зазначити, що навіть в цих умовах, коли не вистачає привабливих для ІСІ інструментів, не створена достатня довіра з боку населення до фінансового ринку, вимагає вдосконалення діючої нормативна база, більшість ІСІ демонструють достатньо стабільну роботу та доходність. Доходність більшості ІСІ, по яким щоквартально звітують компанії, що управляють ними, перевищує середню доходність отриману по банківським депозитам Дані по венчурним фондам стануть відомі після закінчення року. Але і сьогодні Асоціація вважає, що доходність тут перевищує в більшості своїй депозитні вклади.

Забезпечується це, перш за все, за рахунок професійної роботи управляючих компаній, де сконцентровані професійні фахівці з управління активами. За період з 2001 по 2005 роки в Україні підготовлено та сертифіковано більше 600 таких фахівців, які мають вищу освіту і додаткову спеціальну підготовку. Малюнок № 10 розкриває динаміку їх підготовки.

Малюнок № 10

### *Підготовка кадрів для компаній по управлінню активами*

Роки	Підготовка на короткострокових курсах сертифікованих спеціалістів
2002	72
2003	250
2004	247
2005	92
Всього	665

З метою відсічення шахраїв та непрофесіоналів встановлено особливий режим входу нових компаній по управлінню активами на цей ринок. Він, поперше, передбачає обов'язкове отримання дозволу на цю роботу з боку Асоціації. Для цього потрібно мати рекомендації, як мінімум двох вже діючих на ринку компаній та статутні документи, які повністю відповідають вимогам законодавства України. Кожна компанія персональна розглядається радою Асоціації на предмет допуску її до роботи на цьому ринку. Після цього аналогічна процедура відбувається і в Комісії по цінним паперам та фондовому ринку. Це не лише виключає можливість виходу на ринок непрофесійних випадкових учасників, але і з самого початку дисциплінує їх поведінку на цьому ринку. Щоквартально компанії звітують про результати своєї діяльності, збереження вкладів населення та інших інвесторів за виключенням венчурних фондів перед Асоціацією та Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Кожний випадок відхилення від встановлених нормативів та вимог стає предметом розгляду в Асоціації та Комісії.

В цілому, слід зазначити, що створення предметної нормативної бази для роботи ІСІ в основу якої покладений, перш за все, захист інвесторів створили умови для збільшення ролі ІСІ в економічному та соціальному житті суспільства, надали можливість населенню отримати альтернативні механізми збереження своїх вкладів та їх збільшення.

Але для подальшого розвитку ІСІ необхідно зробити цілий ряд нових кроків, серед яких слід визначити:

**у сфері законодавства це прийняття** законопроектів, які б забезпечили надійний захист прав міноритарних акціонерів, зокрема:

- нової редакції закони «Про цінні папери та фондовий ринок»;
- Закону «Про акціонерні товариства»;
- Закону «Про систему рейтингування в Україні»;
- Змін до закону «Про інститути спільного інвестування», які б врахували вже накопичений досвід їх роботи;
- Змін до законів, які забезпечать більш надійну систему обліку та реєстрації прав власності на цінні папери, механізми функціонування національної депозитарної системи тощо.

Покращенню ситуації на шляху спільного інвестування повинні забезпечити заходи Уряду щодо реалізації основних напрямків розвитку фондового ринку України на 2005-2010 рік, затверджені Указом Президента України від 24 листопада 2005 року, які зараз опрацьовуються в міністерствах і відомствах. До цих заходів бажано було б включити наступне:

- розширення пропозицій цінних паперів на фондових біржах і організованих торгових площадках, в тому числі за рахунок акцій корпоративізованих підприємств;
- поліпшення умов інвестування (податкових, регуляторних) для вітчизняних і іноземних портфельних інвесторів і особливо населення;
- якнайшвидше включення в процеси інвестування накопичувальної пенсійної системи;
- покращення рівня корпоративного управління на підприємствах – емітентах цінних паперів;
- прискорення процесу включення землі у товарні відносини;
- розвиток іпотечних цінних паперів.

Серед конкретних механізмів реалізації вищезазначених пропозицій наведемо:

1) внесення зміни в існуючу концепцію приватизації, забезпечивши поступовий перехід не лише до продажу контрольних пакетів акцій підприємств стратегічному інвестору, але і до продажу невеликих пакетів акцій портфельним інвесторам на організованих ринках окремими невеликими лотами. Мова в цьому плані йде про продаж таким шляхом, як мінімум десяти відсотків акцій корпоративізованих підприємств, що знаходяться під повним контролем держави. Крім збільшення кількості цікавих інструментів на фондового ринку такий механізм дозволить визначити реальну капіталізацію (ринкову вартість) підприємств. Такий же механізм доцільно застосувати і для залишків неконтрольних пакетів акцій підприємств, що знаходиться в портфелі держави. До речі загальна кількість таких пакетів складає на кінець поточного року майже 1000.

Не має загрози для інтересів держави, якщо вона продасть на біржах дрібними лотами порядку 10% акцій своїх національних та державних холдингових компаній, зокрема таких як НАК «Нафтогаз України», НАК «Енергетична компанія України» тощо, в яких на сьогодні ще 100% акцій належить держави.

Доцільним є продаж на організованих торгових майданчиках також акцій додаткових емісій, у разі якщо акціонери, які користуються переважним правом на їх покупку, це право не використали.

2) в частині створення недержавної пенсійної системи і прискорення її включення в інвестиційний процес вважали би за доцільне запровадити, починаючи вже з 2007 року покрокове щорічне збільшення відрахування пенсійних внесків до накопичувального пенсійного фонду. Для широкої суспільної підтримки пенсійної реформи активізувати організаторську та

інформаційно-роз'яснювальну роботу з роботодавцями, профспілками, трудовими колективами, широкими верствами працездатного населення щодо соціально-економічних переваг недержавного пенсійного забезпечення.

Вже сьогодні для управління такими активами організувати через відкриті конкурси пошук кращих компаній по управлінню активами.

3) з метою стимулювання залучення грошових заощаджень громадян в цінні папери встановити рівні умови оподаткування отриманих при цьому доходів з доходами по банківських депозитах.

4) спростити процедуру входження в Україну та виходу з України портфельних інвестицій для чого внести відповідні зміни в нормативні акти Національного банку України.

Запропоновані заходи сприятимуть збільшенню притоку на фондовий ринок вітчизняних та іноземних портфельних інвестицій, створять сталий попит на цінні папери українських емітентів, збільшать надходження коштів в реальну економіку.

У сфері корпоративного управління необхідно забезпечити на законодавчому рівні, перш за все, захист портфельних інвесторів шляхом:

- створення умов вільного входу і виходу через ліквідний фондовий ринок;

- можливості мати інвесторам-міноритаріям своїх представників в органах управління акціонерних товариств шляхом запровадження кумулятивного голосування;

- зниження порогу присутності для проведення зборів акціонерів;

- запровадження спрощених і в той же час надійно захищаючих інтереси довірителя механізмів делегування акціонерами своїх повноважень щодо голосування на зборах акціонерів;

- прискореного вирішення потребує систематизація існуючих акціонерних товариств, яких в країні нараховується більше 34 тисяч. Розподіл їх на публічні та не публічні, де, на наш погляд, цікавим є запровадження польського досвіду, де відмовилися від спроби примусового перетворення існуючих акціонерних товариств у товариства публічні. Вихід на публічний рівень акціонерних товариств в цій країні є не тільки суто добровільним для суб'єктів господарювання, але і вимагає від них добровільного взяття на себе всіх вимог, які забезпечують публічність компаній. Як винагорода за вихід на публічний рівень - отримання ними найбільш дешевих інвестиційних ресурсів на вітчизняному та світових

фондових ринках, що забезпечує швидку реструктуризацію цих підприємств та перехід на енергозберігаючі технології. Держава при цьому повинна не примусово нав'язувати зазначену трансформацію ще не готовим до цього закритим і відкритим акціонерним товариствам, а застосовувати систему непрямих стимулів для цього. Під цю мету потрібно суттєво переробити закон «Про акціонерні товариства».

В частині рейтингування емітентів цінних паперів та їх боргових інструментів доцільно було б ще раз повернутися до світового досвіду і на цій підставі доопрацювати існуючу національну модель рейтингування. Зокрема відмовитися від його обов'язковості та забезпечити реальне розширення конкуренції серед рейтингових агентств.

В частині вдосконалення національної системи обліку прав власності на цінні папери доцільно було б прискорити створення умов швидкого укрупнення та злиття існуючих бірж та не біржових торгівельних систем, а також реєстраторів та зберігачів через збільшення нормативів статутних фондів, знаходження консенсусу між державою та ринком у розбудові національної депозитарної системи.

Крім того, в країні, де ще тривалий час серед населення буде існувати «трастовий» синдром доцільно забезпечити чітко сплановану державою роз'яснювальну роботу серед населення про альтернативні шляхи інвестування своїх заощаджень, можливі ризики і роль держави в їх зниженні. Сьогодні Асоціація вже розпочала таку роботу.

Це, на погляд Української асоціації інвестиційного бізнесу, далеко не повний перелік проблем і заходів щодо їх вирішення, які стоять перед країною на шляху створення розгалуженої та стабільної системи спільного інвестування, залучення до неї населення України.

Завдання УАІБ на наступний рік визначені в новій програмі розвитку Асоціації та ІСІ, яка схвалена в листопаді 2005 року Радою УАІБ. Її основні елементи:

- розбудова разом з державою єдиної системи моніторингу результатів роботи компаній та фондів;
- створення стандартів професійної діяльності у сфері інвестиційного бізнесу;
- популяризація діяльності ІСІ та НПФ;
- участь в удосконаленні існуючого законодавства та розробка нового. Основний перелік таких норм визначений в Указі Президента України від 24 листопада 2005 року № 1648/2005 та заходах Уряду щодо його реалізації.

Кредо Асоціації на цьому шляху - не виштовхувати конкурентів з дуже обмеженого національного фінансового ринку, а об'єднувати з ними зусилля для розширення його меж та забезпечення привабливої і одночасно якісної надійної роботи для всіх його учасників.

**Дирекція Української Асоціації інвестиційного бізнесу**