

РЕНКИНГИ НЕОБХОДИМО СТРОИТЬ ПО-НОВОМУ.

ИЛИ ЕЩЁ РАЗ О «ГИПЕРБОЛИЧЕСКОМ ЭФФЕКТЕ ГАЛАСЮКА».

Как известно, «деньги делают деньги». В настоящее время валюта и банковский депозит стали далеко не единственными способами сохранения и приумножения капиталов. Стремительное развитие рынка финансовых услуг открывает новые возможности приумножения капиталов - вложение средств в ценные бумаги. По словам генерального директора Украинской ассоциации инвестиционного бизнеса Григоренко Евгения Николаевича: «В перспективе, если Украина будет устойчиво продвигаться по пути рыночных реформ, произойдет перераспределение средств населения между вложениями на банковские депозиты и инвестированием в ИСИ и НПФ» [1].

Вложение денежных средств в ИСИ (Институты совместного инвестирования) и НПФ (Негосударственные пенсионные фонды) представляет собой удачный способ совместить надёжность вложений с возможностью получить доход. В настоящее время на фондовом рынке имеется множество предложений, однако для принятия решения инвестору необходима информация не только о самой компании-эмитенте, но и о её положении в среде аналогичных компаний на рынке, которое принято определять по результатам проведения различных ренкингов.

По решению Совета Украинской Ассоциации инвестиционного бизнеса (УАИБ) дирекция Ассоциации подготовила ренкинги: ИСИ, работающих со средствами населения, на основании их отчётности за первый квартал 2006 г.; НПФ и компаний, которые управляют их активами (КУА), на основании отчётности за 2005 г. [2] Часть из этих ренкингов представлена в таблицах 1, 3, 5.

При построении данных ренкингов были использованы темпы прироста анализируемых показателей, названные в ренкингах «приростом». Как известно, темпы прироста рассчитываются путём вычитания 100% из значений темпов роста, выраженных в процентах [3]. Использование показателя «темпов прироста» для формирования пяти из тринадцати ренкингов, как будет продемонстрировано на примерах, привело к искажению реальной ситуации.

Проблема, о которой пойдёт речь в данной статье, возникает при численном сравнении двух величин и заключается она в том, что **результаты вычисления практически всех относительных показателей подвержены искажающему влиянию так называемого эффекта «G-гиперболизма»***, существование которого было впервые обнаружено академиком АЭНУ, генеральным директором ООО аудиторской фирмы «КАУПЕРВУД» Галасюком Валерием Викторовичем [4].

Как показали дальнейшие исследования, выполненные академиком Валерием Галасюком, сущность этого эффекта заключается в неидентичности оценок степени неравенства двух сравниваемых величин, осуществленных на основе двух исходных типов критериев сравнения: $C - U$ и $\frac{C}{U}$. Эффект «G-гиперболизма» не возникает лишь при равенстве сравниваемых величин и/или при равенстве единице величины, находящейся в знаменателе критерия сравнения $\frac{C}{U}$ [5].

Исследования академика Валерия Галасюка также показали, что эффект «G-гиперболизма» оказывает влияние на результаты сравнения, с использованием критерия сравнения типа $\frac{C}{U}$, практически всех величин. А также на результаты вычисления практически всех относительных величин, в том числе используемых в современной статистике при вычислении относительных величин выполнения плана, структуры, координации, сравнения, интенсивности, развития и др. [5].

Далее в исследованиях под руководством академика Валерия Галасюка было продемонстрировано искажающее влияние эффекта «G-гиперболизма» и показано, что: «Влиянием эффекта «G-гиперболизма» нельзя пренебрегать ни при расчёте цепных, ни при расчёте базисных индексов роста величин.

* «Гиперболический эффект Галасюка»

Влиянием эффекта «G-гиперболизма» нельзя пренебрегать и при расчёте показателей темпов роста, а также других показателей и критериев типа: $\frac{C}{U}$ » [6].

Для адекватной оценки динамики экономических процессов академиком Валерием Галасюком было предложено вместо показателей темпов и индексов изменений (цепных и базисных) использовать так называемый «G-индикатор»*, позволяющий исключить влияние эффекта «G-гиперболизма» [7, 8].

Определение сущности «Индикатора Галасюка» для частного случая, - характеристики динамики изменения величины в анализируемом интервале времени, следующее: **«G-индикатор» - это частное от деления изменения значения анализируемой величины на продолжительность интервала времени, за который это изменение произошло»** [7, 8].

Академиком Валерием Галасюком предложена формула для расчета «G-индикатора», которая в этом частном случае имеет следующий вид [7, 8, 9]:

$$G^I = \frac{X_i - X_{i-1}}{t_i - t_{i-1}}, \quad (1)$$

где X_i, X_{i-1} – значения анализируемой величины X_i и X_{i-1} в соответствующие моменты времени t_i и t_{i-1} ;

t_{i-1}, t_i – моменты времени, соответствующие началу и окончанию анализируемого интервала времени.

На основании приведенных в таблицах 1, 3, 5 данных нами были сформированы альтернативные ранкинги с использованием «Индикаторов Галасюка» (см. табл. 2, 4, 6).

Анализируя ранкинг УАИБ, представленный в таблице 1, нетрудно обнаружить, что по приросту активов ИСИ (кроме венчурных) в управлении первое место занимает ОАО «КУА «Росан-Капитал». Вместе с тем, если рассматривать ранкинг, составленный на основе «Индикатора Галасюка» и представленный в таблице 2, обнаружим, что на первом месте ОАО «КИНТО».

* «Индикатор Галасюка»

Таблица 1

РЕНКИНГ
КУА по приросту активов ИСИ
(кроме венчурных) в управлении, грн.

Ранг (по приросту)	Компания по управлению активами	На конец I квартала 2006 г.	На начало I квартала 2006 г.	Прирост, %
1	ОАО "КУА "Росан-Капитал"	3 949 350,24	1 481 015,96	166,66
2	ООО КУА "СЕМ"	1 745 709,15	1 065 137,24	63,90
3	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	97 352 261,85	64 404 518,86	51,16
4	ООО "КУА "ИСФП Менеджмент"	25 367 827,29	18 559 478,46	36,68
5	ЗАО КУА "Амадеус"	9 501 575,24	7 375 346,99	28,83
6	ООО КУА АПФ "Парекс Ассет Менеджмент Украина"	7 722 405,28	6 089 471,18	26,82
7	ООО "Управляющая компания "Сократ"	15 950 834,64	12 715 927,41	25,44
8	ОАО "КИНТО"	205 565 327,07	170 817 650,23	20,34
9	ОАО "Автоальянс-XXI столетие"	3 084 268,77	2 923 924,88	5,48
10	ООО "КУА "Капитал Групп"	435 017,28	417 791,79	4,12
11	ЗАО "КУА "ИНЕКО-Инвест"	4 022 107,00	3 931 110,91	2,31
12	КУА "Оптима-Капитал"	2 602 541,43	2 551 856,48	1,99
13	ООО "Укрсоц-Капитал"	114 297 342,96	112 846 016,26	1,29
14	ЗАО "УкрСиб Ессет Менеджмент"	26 821 109,24	26 539 384,79	1,06
15	ЗАО "Карпаты-Инвест"	553 325,16	550 611,18	0,49
16	АО ИК "Энерго-Инвест"	864 153,04	860 888,40	0,38
17	ЗАО "КУА АПФ "БрокбизнесИнвест"	154 654,70	154 563,65	0,06
18	ИК ЗАО "Галицкие Инвестиции"	1 422 197,28	1 422 476,83	- 0,02
19	ООО "КУА "Укринкор"	4 360 157,75	4 373 966,80	- 0,32
20	ООО "КУА "Укринком"	1 381 054,62	1 400 702,95	-1,40
21	ОАО "Принком"	537 059,23	545 917,43	-1,62
22	ОАО "ВИНКО"	6 468 243,93	7 781 522,26	-16,88
23	ООО "КУА "Арт-Капитал Менеджмент"	1 296 806,26	н	н
24	ООО "КУА "АОЛА"	0,00	н	н
25	КУА "НИКойл-Украина"	0,00	н	н
н - нет данных для сравнения				

Таблица 2

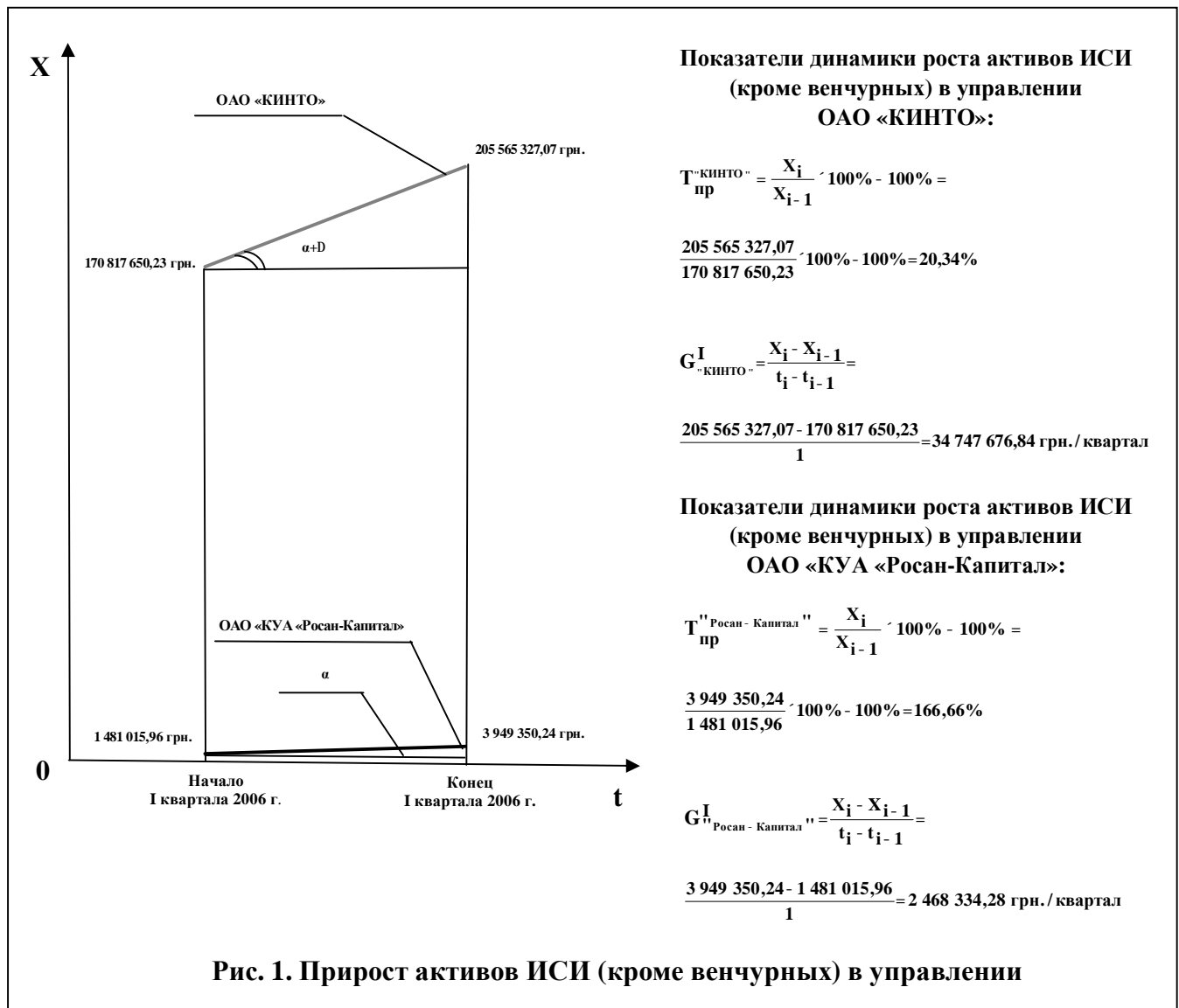
РЕНКИНГ
КУА по значению «Индикатора Галасюка» активов
ИСИ (кроме венчурных) в управлении, грн.

Ранг (по значению "С-индикатора")	Компания по управлению активами	На конец I квартала 2006 г.	На начало I квартала 2006 г.	"С-индикатор", грн./квартал
1	ОАО "КИНТО"	205 565 327,07	170 817 650,23	34 747 676,84
2	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	97 352 261,85	64 404 518,86	32 947 742,99
3	ООО "КУА "ИСФП Менеджмент"	25 367 827,29	18 559 478,46	6 808 348,83
4	ООО "Управляющая компания "Сократ"	15 950 834,64	12 715 927,41	3 234 907,23
5	ОАО "КУА "Росан-Капитал"	3 949 350,24	1 481 015,96	2 468 334,28
6	ЗАО КУА "Амадеус"	9 501 575,24	7 375 346,99	2 126 228,25
7	ТОВ КУА АПФ "Парекс Ассет Менеджмент Украина"	7 722 405,28	6 089 471,18	1 632 934,10
8	ООО "Укрсоц-Капитал"	114 297 342,96	112 846 016,26	1 451 326,70
9	ООО КУА "СЕМ"	1 745 709,15	1 065 137,24	680 571,91
10	ЗАО "УкрСиб Ессет Менеджмент"	26 821 109,24	26 539 384,79	281 724,45
11	ОАО "Автоальянс-XXI столетие"	3 084 268,77	2 923 924,88	160 343,89
12	ЗАО "КУА "ИНЕКО-Инвест"	4 022 107,00	3 931 110,91	90 996,09
13	КУА "Оптима-Капитал"	2 602 541,43	2 551 856,48	50 684,95
14	ООО "КУА "Капитал Групп"	435 017,28	417 791,79	17 225,49
15	АО ИК "Энерго-Инвест"	864 153,04	860 888,40	3 264,64
16	ЗАО "Карпаты-Инвест"	553 325,16	550 611,18	2 713,98
17	ЗАО "КУА АПФ "БрокбизнесИнвест"	154 654,70	154 563,65	91,05
18	ИК ЗАО "Галицкие Инвестиции"	1 422 197,28	1 422 476,83	- 279,55
19	ОАО "Принком"	537 059,23	545 917,43	- 8 858,20
20	ООО "КУА "Укринкор"	4 360 157,75	4 373 966,80	- 13 809,05
21	ООО "КУА "Укринком"	1 381 054,62	1 400 702,95	- 19 648,33
22	ОАО "ВИНКО"	6 468 243,93	7 781 522,26	- 1 313 278,33
23	ООО "КУА "Арт-Капитал Менеджмент"	1 296 806,26	н	н
24	ООО "КУА "АОЛА"	0,00	н	н
25	КУА "НИКойл-Украина"	0,00	н	н
н - нет данных для сравнения				

Какой из двух ренкингов адекватно отражает реальную ситуацию? Для ответа на этот вопрос рассмотрим рисунок 1.

На рисунке 1 мы видим, что угол наклона отрезка прямой, отражающего изменение величины активов ИСИ (кроме венчурных) в управлении ОАО «КИНТО», больше угла наклона отрезка прямой, отражающего изменение величины активов ИСИ (кроме венчурных) в управлении ОАО «КУА «Росан-Капитал»: $(\alpha + \Delta) > \alpha$. То есть, *фактически активы ИСИ (кроме венчурных)*

в управлении ОАО «КИНТО» растут быстрее, чем активы ИСИ (кроме венчурных) в управлении ОАО «КУА «Росан-Капитал».



Вместе с тем, темпы прироста активов ИСИ (кроме венчурных) в управлении ОАО «КИНТО» и ОАО «КУА «Росан-Капитал», на основании которых были построены ренкинги УАИБ, *неадекватно* отражают ситуацию:

$$T_{\text{пр}}^{\text{«КИНТО»}} = 20,34\% < T_{\text{пр}}^{\text{«Росан-Капитал»}} = 166,66\%. \quad (1)$$

Значения «Индикаторов Галасюка» роста активов ИСИ (кроме венчурных) в управлении ОАО «КИНТО» ($G^I_{\text{«КИНТО»}}$) и ОАО «КУА «Росан-Капитал» ($G^I_{\text{«Росан-Капитал»}}$), наоборот, *адекватно* отражают реальную ситуацию:

$$G^I_{\text{«КИНТО»}} = \frac{205\,565\,327,07 - 170\,817\,650,23}{1} = 34\,747\,676,84 \text{ грн./квартал}; \quad (2)$$

$$G^I_{\text{«Росан-Капитал»}} = \frac{3\,949\,350,24 - 1\,481\,015,96}{1} = 2\,468\,334,28 \text{ грн./квартал}; \quad (3)$$

$$G^I_{\text{«КИНТО»}} = 34\,747\,676,84 \text{ грн./квартал} > G^I_{\text{«Росан-Капитал»}} = 2\,468\,334,28 \text{ грн./квартал}. \quad (4)$$

Таким образом, можно констатировать, что «Индикаторы Галасюка» *адекватно* отражают реальную ситуацию, в то время как показатели темпов прироста, в следствие влияния эффекта «G-гиперболизма», реальную ситуацию отражают *неадекватно*.

Таблица 3

РЕНКИНГ

КУА по приросту стоимости чистых активов ИСИ (кроме венчурных) в управлении, грн.

Ранг (по приросту)	Компания по управлению активами	На конец I квартала 2006 г.	На начало I квартала 2006 г.	Прирост, %
1	ОАО "КУА "Росан-Капитал"	3 519 135,56	979 594,47	259,24
2	ООО КУА "СЕМ"	1 745 709,15	627 162,84	178,35
3	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	29 052 136,08	17 721 657,49	63,94
4	ООО "КУА "ИСФП Менеджмент"	25 367 826,77	18 537 169,18	36,85
5	ЗАО КУА "Амадеус"	9 499 545,24	7 373 316,99	28,84
6	ООО КУА АПФ "Парекс Ассет Менеджмент Украина"	7 712 757,95	6 071 795,54	27,03
7	ООО "Управляющая компания "Сократ"	15 945 764,04	12 699 957,37	25,56
8	ОАО "КИНТО"	202 131 785,15	170 711 998,55	18,41
9	ОАО "Автоальянс-XXI столетие"	2 874 998,02	2 754 654,13	4,37
10	ЗАО "КУА "ИНЕКО-Инвест"	4 019 993,30	3 931 110,91	2,26
11	ООО "КУА "Капитал Групп"	413 924,73	405 711,18	2,02
12	КУА "Оптим-Капитал"	2 596 010,97	2 546 858,28	1,93
13	ООО "Укрсоц-Капитал"	114 297 342,96	112 846 016,26	1,29
14	ЗАО "УкрСиб Эссет Менеджмент"	26 789 839,64	26 492 574,00	1,12
15	ЗАО "Карпаты-Инвест"	551 881,39	549 381,65	0,46
16	АО ИК "Энерго-Инвест"	757 673,99	754 309,35	0,45
17	ЗАО "КУА АПФ "БрокбизнесИнвест"	153 419,45	153 308,86	0,07
18	ООО "КУА "Укринкор"	4 345 980,71	4 352 797,44	- 0,16
19	ИК ЗАО "Галицкие Инвестиции"	1 177 742,84	1 182 378,84	- 0,39
20	ООО "КУА "Укринком"	1 378 945,57	1 396 076,67	- 1,23
21	ОАО "Принком"	536 403,48	545 261,68	- 1,62
22	ОАО "ВИНКО"	6 444 676,68	7 646 522,17	- 15,72
23	ООО "КУА "Арт-Капитал Менеджмент"	1 171 301,63	н	н
24	ООО "КУА "АОЛА"	0,00	н	н
25	КУА "НИКойл-Украина"	0,00	н	н

н - нет данных для сравнения

Таблица 4

РЕНКИНГ

КУА по значению «Индикатора Галасюка» стоимости чистых активов ИСИ (кроме венчурных) в управлении, грн.

Ранг (по значению "G-индикатора")	Компания по управлению активами	На конец I квартала 2006 г.	На начало I квартала 2006 г.	"G-индикатор", грн./квартал
1	ОАО "КИНТО"	202 131 785,15	170 711 998,55	31 419 786,60
2	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	29 052 136,08	17 721 657,49	11 330 478,59
3	ООО "КУА "ИСФП Менеджмент"	25 367 826,77	18 537 169,18	6 830 657,59
4	ООО "Управляющая компания "Сократ"	15 945 764,04	12 699 957,37	3 245 806,67
5	ОАО "КУА "Росан-Капитал"	3 519 135,56	979 594,47	2 539 541,09
6	ЗАО КУА "Амадеус"	9 499 545,24	7 373 316,99	2 126 228,25
7	ООО КУА АПФ "Парекс Ассет Менеджмент Украина"	7 712 757,95	6 071 795,54	1 640 962,41
8	ООО "Укрсоц-Капитал"	114 297 342,96	112 846 016,26	1 451 326,70
9	ООО КУА "СЕМ"	1 745 709,15	627 162,84	1 118 546,31
10	ЗАО "УкрСиб Эссет Менеджмент"	26 789 839,64	26 492 574,00	297 265,64
11	ОАО "Автоальянс-XXI столетие"	2 874 998,02	2 754 654,13	120 343,89
12	ЗАО "КУА "ИНЕКО-Инвест"	4 019 993,30	3 931 110,91	88 882,39
13	КУА "Оптим-Капитал"	2 596 010,97	2 546 858,28	49 152,69
14	ООО "КУА "Капитал Групп"	413 924,73	405 711,18	8 213,55
15	АО ИК "Энерго-Инвест"	757 673,99	754 309,35	3 364,64
16	ЗАО "Карпаты-Инвест"	551 881,39	549 381,65	2 499,74
17	ЗАО "КУА АПФ "БрокбизнесИнвест"	153 419,45	153 308,86	110,59
18	ИК ЗАО "Галицкие Инвестиции"	1 177 742,84	1 182 378,84	- 4 636,00
19	ООО "КУА "Укринкор"	4 345 980,71	4 352 797,44	- 6 816,73
20	ОАО "Принком"	536 403,48	545 261,68	- 8 858,20
21	ООО "КУА "Укринком"	1 378 945,57	1 396 076,67	- 17 131,10
22	ОАО "ВИНКО"	6 444 676,68	7 646 522,17	- 1 201 845,49
23	ООО "КУА "Арт-Капитал Менеджмент"	1 171 301,63	н	н
24	ООО "КУА "АОЛА"	0,00	н	н
25	КУА "НИКойл-Украина"	0,00	н	н

н - нет данных для сравнения

Далее проанализировав рейтинг УАИБ, представленный в таблице 3, обнаруживаем, что по приросту стоимости чистых активов ИСИ (кроме венчурных) в управлении на первом месте вновь оказывается ОАО «КУА «Росан-Капитал». Однако в рейтинге, сформированном на основе «Индикатора Галасюка» первенство принадлежит ОАО «КИНТО» (см. табл. 4).

Вновь возникает вопрос: «Какой из двух рейтингов адекватно отражает реальную ситуацию?»



Рис. 2. Прирост стоимости чистых активов ИСИ (кроме венчурных) в управлении

Анализируя рисунок 2 нетрудно обнаружить, что угол наклона отрезка прямой, отражающего изменение стоимости чистых активов ИСИ (кроме венчурных) в управлении ОАО «КИНТО», больше угла наклона отрезка прямой, отражающего изменение стоимости чистых активов ИСИ (кроме

венчурных) в управлении ОАО «КУА «Росан-Капитал»: $(\alpha + \Delta) > \alpha$. То есть, **фактически стоимость чистых активов ИСИ (кроме венчурных) в управлении ОАО «КИНТО» растёт быстрее, чем стоимость чистых активов ИСИ (кроме венчурных) в управлении ОАО «КУА «Росан-Капитал».**

Очевидно, что темпы прироста стоимости чистых активов ИСИ (кроме венчурных) в управлении ОАО «КИНТО» и ОАО «КУА «Росан-Капитал» снова *неадекватно* отражают ситуацию:

$$T_{\text{пр}}^{\text{«КИНТО»}} = 18,41 \% < T_{\text{пр}}^{\text{«Росан-Капитал»}} = 259,24 \%. \quad (5)$$

Значения «Индикаторов Галасюка» роста стоимости чистых активов ИСИ (кроме венчурных) в управлении ОАО «КИНТО» ($G^I_{\text{«КИНТО»}}$) и ОАО «КУА «Росан-Капитал» ($G^I_{\text{«Росан-Капитал»}}$), наоборот, *адекватно* отражают ситуацию:

$$G^I_{\text{«КИНТО»}} = \frac{202\,131\,785,15 - 170\,711\,998,55}{1} = 31\,419\,786,60 \text{ грн./квартал}; \quad (6)$$

$$G^I_{\text{«Росан-Капитал»}} = \frac{3\,519\,135,56 - 979\,594,47}{1} = 2\,539\,541,09 \text{ грн./квартал}; \quad (7)$$

$$G^I_{\text{«КИНТО»}} = 31\,419\,786,60 \text{ грн./квартал} > G^I_{\text{«Росан-Капитал»}} = 2\,539\,541,09 \text{ грн./квартал}. \quad (8)$$

И вновь можно констатировать, что **«Индикаторы Галасюка» адекватно отражают реальную ситуацию, а показатели темпов прироста реальную ситуацию отражают неадекватно.**

Проанализируем ренкинг закрытых ИСИ (кроме венчурных), представленный в таблице 5. По темпам прироста стоимости чистых активов первое место принадлежит ОАО КУА ПИФ «Монета» (ЗАО КУА «Академия Инвестментс»). Однако в ренкинге, представленном в таблице 6, сформированном на основе значений «Индикатора Галасюка», первенство принадлежит ОАО «ЗНКИФ «Синергия-2» (ОАО «КИНТО»).

И вновь возникает вопрос: «Какой же из этих двух рассматриваемых ренкингов адекватно отражает фактическую ситуацию?»

Таблица 5

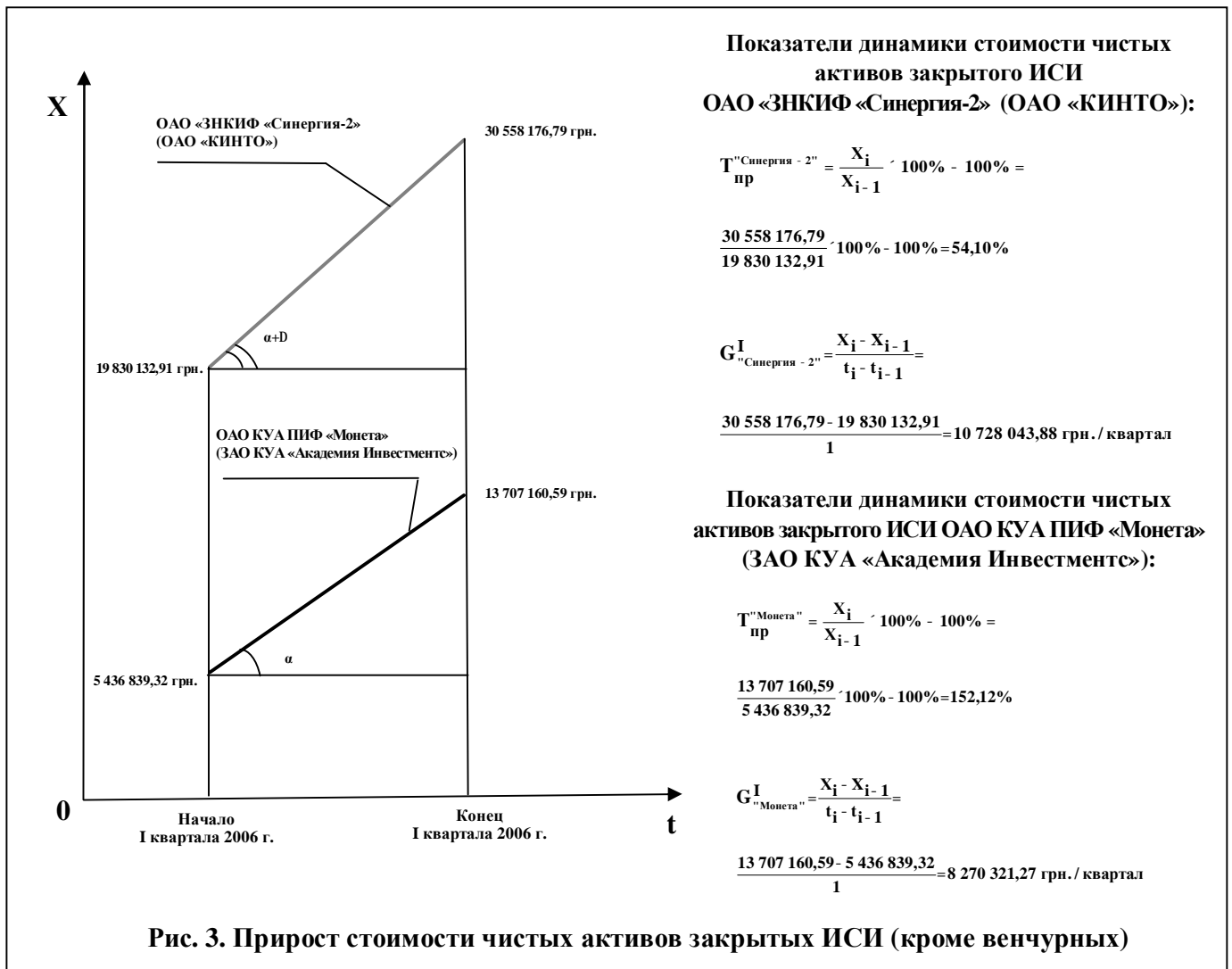
РЕНКИНГ
закрытых ИСИ (кроме венчурных)
по приросту
стоимости чистых активов, грн.

Ранг (по приросту)	Название ИСИ	Компания по управлению активами	На конец I квартала 2006 г.	На начало I квартала 2006 г.	Прирост, %
1	ЗАО КУА ПИФ "Монета" недиверсифицированного вида закрытого типа	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	1370716059	543683932	152,12
2	Закрытый недиверсифицированный пассивный инвестиционный фонд "ИСФП денежный рынок"	ООО "КУА "ИСФП Менеджмент"	22100568,12	1361255264	62,35
3	ОАО "ЗНКИФ "Синергия-2"	ОАО "КИНТО"	3055817679	1983013291	54,0
4	ОАО "Закрытый недиверсифицированный корпоративный инвестиционный фонд "Синергия Риад Истейт"	ОАО "КИНТО"	857711234	659439122	30,07
5	ОАО "Закрытый недиверсифицированный корпоративный инвестиционный фонд "Премьюм-фонд"	ООО "Управляющая компания "Сократ"	1422546697	1161993857	22,42
6	ОАО "Закрытый недиверсифицированный корпоративный инвестиционный фонд "Симфония № 1"	ЗАО КУА "Амадеус"	894173123	737331699	21,27
7	ОАО "ЗНКИФ "Синергия"	ОАО "КИНТО"	5819457502	5253409323	10,77
8	ОАО "ЗНКИФ "КИНТО Капитал"	ОАО "КИНТО"	6708018884	6145352214	9,16
9	Пассивный недиверсифицированный инвестиционный фонд закрытого типа "УкрСиб Стабильные Инвестиции"	ЗАО "УкрСиб Ессет Менеджмент"	883139897	821803229	7,46
10	ОАО "Закрытый недиверсифицированный корпоративный инвестиционный фонд "Синергия Бонд"	ОАО "КИНТО"	313315423	301714415	3,85
11	ПИФ НЗ "Ремин-Егоист"	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	729780632	70610152	3,35
12	ПИФ НЗ "Ремин-Проспект"	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	471776424	459153361	2,75
13	Пассивный диверсифицированный инвестиционный фонд закрытого типа "Надежный"	КУА "Оптим-Капитал"	111021789	108510409	2,31
14	Пассивный недиверсифицированный инвестиционный фонд закрытого типа "Стратегия"	КУА "Оптим-Капитал"	365042,17	357298,20	2,17
15	ПИФ НВЗТ "Ипотечный"	ООО "КУА "Капитал Групп"	413924,73	405711,18	2,02
16	ПНИФЗТ "Укрсоц-Облигации"	ООО "Укрсоц-Капитал"	11429734296	11284601626	1,29
17	ОАО ЗНКИФ "Перспектива"	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	317216,71	313496,65	1,19
18	ОАО "ЗНКИФ "Первый инвестиционный фонд недвижимости"	ООО "КУА "Арт-Капитал Менеджмент"	1171301,63	11801301,7	-0,75
19	ОАО "ЗНКИФ "Первый инвестиционный фонд недвижимости"	ОАО "ВИНКО"	1171301,63	11801301,7	-0,75
20	ОАО ЗНКИФ "УкрСиб Стабильный доход"	ЗАО "УкрСиб Ессет Менеджмент"	1795844067	1827454171	-1,73
21	ОАО "ЗНКИФ "Альфастрой Синергия"	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	313028,47	318756,39	-1,80
22	Закрытый недиверсифицированный пассивный инвестиционный фонд "ИСФП фонд инвестиций в недвижимость"	ООО "КУА "ИСФП Менеджмент"	3267258,65	492461654	-33,65
23	ОАО "ЗНКИФ "Реди-Плаза"	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	374944,42	н	н
24	ОАО "ЗНКИФ "Ратигор"	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	1574484,42	н	н
25	ОАО "ЗНКИФ "Будущее"	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	37487299	н	н
26	ПИФ "АОЛА-Профит"	ООО "КУА "АОЛА"	0,00	з	з
27	ЗНПИФ "Вальс-Индекс ПФТС"	ЗАО КУА "Амадеус"	557814,01	н	н
28	ОАО "ЗНКИФ "КС Инвестментс"	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	374857,92	н	н
н - нет данных для сравнения з - отчетность не подали					

Таблица 6

РЕНКИНГ
закрытых ИСИ (кроме венчурных)
по значению «Индикатора Галасюка»
стоимости чистых активов, грн.

Ранг (по значению "С-индикатора")	Название ИСИ	Компания по управлению активами	На конец I квартала 2006 г.	На начало I квартала 2006 г.	"С-индикатор", грн./квартал
1	ОАО "ЗНКИФ "Синергия-2"	ОАО "КИНТО"	3055817679	1983013291	1072804388
2	Закрытый недиверсифицированный пассивный инвестиционный фонд "ИСФП денежный рынок"	ООО "КУА "ИСФП Менеджмент"	22100568,12	1361255264	8488015,48
3	ЗАО КУА ПИФ "Монета" недиверсифицированного вида закрытого типа	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	1370716059	543683932	8270321,27
4	ОАО "ЗНКИФ "Синергия"	ОАО "КИНТО"	5819457502	5253409323	5660481,79
5	ОАО "ЗНКИФ "КИНТО Капитал"	ОАО "КИНТО"	6708018884	6145352214	5626666,70
6	ОАО "Закрытый недиверсифицированный корпоративный инвестиционный фонд "Премьюм-фонд"	ООО "Управляющая компания "Сократ"	1422546697	1161993857	2685528,40
7	ОАО "Закрытый недиверсифицированный корпоративный инвестиционный фонд "Синергия Риад Истейт"	ОАО "КИНТО"	857711234	659439122	1982721,12
8	ОАО "Закрытый недиверсифицированный корпоративный инвестиционный фонд "Симфония № 1"	ЗАО КУА "Амадеус"	894173123	737331699	1568414,24
9	ПНИФЗТ "Укрсоц-Облигации"	ООО "Укрсоц-Капитал"	11429734296	11284601626	1451326,70
10	Пассивный недиверсифицированный инвестиционный фонд закрытого типа "УкрСиб Стабильные Инвестиции"	ЗАО "УкрСиб Ессет Менеджмент"	883139897	821803229	613366,68
11	ПИФ НЗ "Ремин-Егоист"	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	729780632	70610152	236748,0
12	ПИФ НЗ "Ремин-Проспект"	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	471776424	459153361	126230,63
13	ОАО "Закрытый недиверсифицированный корпоративный инвестиционный фонд "Синергия Бонд"	ОАО "КИНТО"	313315423	301714415	116000,8
14	Пассивный диверсифицированный инвестиционный фонд закрытого типа "Надежный"	КУА "Оптим-Капитал"	111021789	108510409	25113,80
15	ПИФ НВЗТ "Ипотечный"	ООО "КУА "Капитал Групп"	413924,73	405711,18	8213,55
16	Пассивный недиверсифицированный инвестиционный фонд закрытого типа "Стратегия"	КУА "Оптим-Капитал"	365042,17	357298,20	7743,97
17	ОАО ЗНКИФ "Перспектива"	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	317216,71	313496,65	3720,06
18	ОАО "ЗНКИФ "Первый инвестиционный фонд недвижимости"	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	313028,47	318756,39	- 5727,92
19	ОАО "ЗНКИФ "Первый инвестиционный фонд недвижимости"	ООО "КУА "Арт-Капитал Менеджмент"	1171301,63	11801301,7	- 8828,54
20	ОАО "ЗНКИФ "Первый инвестиционный фонд недвижимости"	ОАО "ВИНКО"	1171301,63	11801301,7	- 8828,54
21	ОАО ЗНКИФ "УкрСиб Стабильный доход"	ЗАО "УкрСиб Ессет Менеджмент"	1795844067	1827454171	- 31610,04
22	Закрытый недиверсифицированный пассивный инвестиционный фонд "ИСФП фонд инвестиций в недвижимость"	ООО "КУА "ИСФП Менеджмент"	3267258,65	492461654	- 165737,89
23	ОАО "ЗНКИФ "Реди-Плаза"	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	374944,42	н	н
24	ОАО "ЗНКИФ "Ратигор"	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	1574484,42	н	н
25	ОАО "ЗНКИФ "Будущее"	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	37487299	н	н
26	ПИФ "АОЛА-Профит"	ООО "КУА "АОЛА"	0,00	з	з
27	ЗНПИФ "Вальс-Индекс ПФТС"	ЗАО КУА "Амадеус"	557814,01	н	н
28	ОАО "ЗНКИФ "КС Инвестментс"	ЗАО КУА "Академия Инвестментс"	374857,92	н	н
н - нет данных для сравнения з - отчетность не подали					



Анализируя рисунок 3 нетрудно обнаружить, что угол наклона отрезка прямой, отражающего изменение стоимости чистых активов закрытого ИСИ ОАО «ЗНКИФ «Синергия-2» (ОАО «КИНТО»), больше угла наклона отрезка прямой, отражающего изменение стоимости чистых активов закрытого ИСИ ОАО КУА ПИФ «Монета» (ЗАО КУА «Академия Инвестментс»): $(\alpha + \Delta) > \alpha$. То есть, *фактически стоимость чистых активов закрытого ИСИ ОАО «ЗНКИФ «Синергия-2» (ОАО «КИНТО») растёт быстрее, чем стоимость чистых активов закрытого ИСИ ОАО КУА ПИФ «Монета» (ЗАО КУА «Академия Инвестментс»).*

Как ни парадоксально, но показатели темпов прироста стоимости чистых активов закрытых ИСИ ОАО «ЗНКИФ «Синергия-2» (ОАО «КИНТО») и ОАО КУА ПИФ «Монета» (ЗАО КУА «Академия Инвестментс») снова *неадекватно* отражают ситуацию:

$$T_{\text{пр}}^{\text{«Синергия-2»}} = 54,1 \% < T_{\text{пр}}^{\text{«Монета»}} = 152,12 \% . \quad (9)$$

Значения «Индикаторов Галасюка» роста стоимости чистых активов закрытых ИСИ ОАО «ЗНКИФ «Синергия-2» (ОАО «КИНТО») ($G^I_{\text{«Синергия-2»}}$) и ОАО КУА ПИФ «Монета» (ЗАО КУА «Академия Инвестментс») ($G^I_{\text{«Монета»}}$), наоборот, *адекватно* отражают ситуацию:

$$G^I_{\text{«Синергия-2»}} = \frac{30\,558\,176,79 - 19\,830\,132,91}{1} = 10\,728\,043,88 \text{ грн./квартал}; \quad (10)$$

$$G^I_{\text{«Монета»}} = \frac{13\,707\,160,59 - 5\,436\,839,32}{1} = 8\,270\,321,27 \text{ грн./квартал}; \quad (11)$$

$$G^I_{\text{«Синергия-2»}} = 10\,728\,043,88 \text{ грн./квартал} > G^I_{\text{«Монета»}} = 8\,270\,321,27 \text{ грн./квартал}. \quad (12)$$

И в этом случае, мы имеем основания констатировать, что **«Индикаторы Галасюка» адекватно отражают реальную ситуацию, в то время как показатели темпов прироста реальную ситуацию отражают неадекватно.**

Таким образом, изложенное выше свидетельствует о том, что при формировании ренкингов, отражающих динамику чистых активов или активов ИСИ, целесообразно основываться не на численных значениях традиционных показателей темпов прироста или темпов роста, а на численных значениях показателя «Индикатор Галасюка».

В пользу нашего вывода свидетельствует также резолюция международной научно-практической конференции «Информационные технологии в учёте и аудите. Аудит информационных технологий» (Харьков, 24-25 ноября 2006 г.), организованной Аудиторской палатой Украины, Всеукраинской общественной организацией «Союз аудиторов Украины», Харьковским национальным экономическим университетом, в которой участники конференции констатировали: **«Рекомендуем органам государственной власти и специалистам при расчёте экономических показателей, исчисляемых как отношение двух величин, учитывать эффект «G-гиперболизма». В частности при сравнении динамики развития различных процессов рекомендуем использовать не показатели темпов роста (цепных и базисных), а «G-индикатор».**

ЛИТЕРАТУРА:

1. <http://www.investfunds.com.ua/conference/index.phtml/params/action/conference/id/3>
2. Ренкінг вже цікавить дуже багатьох // Україна BUSINESS – 2006. - № 25. – С. 6 - 8.
3. Общая теория статистики. Под ред. А.Я.Боярского, Г.Л.Громыко. - 2-е изд. – М.: Изд-во Моск. ун-та, 1985. 376 с.
4. www.galasyuk.com
5. Галасюк Валерий, Галасюк Виктор. Эффект «G-гиперболизма» или как сравнивать несравнимое // Вісник Академії економічних наук України. – 2003. – № 1. – С. 123 – 132.
6. Галасюк Валерий, Галасюк Виктор, Александр Зимин. Осторожно – индексы роста! // Финансовый директор. – 2005. - № 4. – С. 5 - 9.
7. Галасюк Валерий. Почему темпы роста и индексы не отражают реальную динамику процессов? // Фондовый рынок. – 2006. - № 7. – С. 28-36.
8. Галасюк Валерий. Почему темпы роста и индексы не отражают реальную динамику процессов? // Вісник економічної науки України. – 2006. – № 1 (9). – С. 183 – 188.
9. Галасюк Валерий, Порхун Елена. Является ли «Золотое правило экономики предприятия» действительно золотым // Государственный информационный бюллетень о приватизации. – 2006. - № 7 (167). – С. 20 – 25.

АВТОРЫ:

Иван Иванович Нестеренко – член Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку.

Елена Ивановна Порхун – экономист информационно-консалтинговой фирмы «ИНКОН-ЦЕНТР» (консалтинговая группа «КАУПЕРВУД»).

КООРДИНАТЫ АВТОРОВ:

Иван Иванович Нестеренко

Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку

Украина, 03680, г. Киев, ул. Горького, 51

тел. 8 (044) 289-66-08, 289-43-68.

e-mail: nesterenko@stockmarket.gov.ua

Елена Ивановна Порхун

Консалтинговая группа «КАУПЕРВУД»,

Украина, 49044, г. Днепропетровск, ул. Гоголя 15-а

тел./факсы: 8 (0562) 47-16-36, 47-83-98; 8 (056) 370-19-76.

e-mail: alena@inkon.dnepr.net