Зміст

Вступ

Розділ 1. Розвиток та саморегулювання СРО в Україні

1.1 Теоретичні аспекти саморегулювання на фінансовому ринку

1.2 Правові засади створення та діяльності СРО на фінансовому ринку України

1.3 Функції СРО та їх значення для ринку

Розділ 2. Аналіз звітності учасників СРО

2.1 Порівняльний аналіз діяльності різних сегментів фінансового ринку (ПФТС, ПАРД, УАІБ, АУБ, СЛОУ, ВАКСУ)

2.2 Економічні показники звітних даних КУА

2.3 Напрямки аналітичної обробки звітності

2.4 Діяльність УАІБ у сфері розвитку законодавства

Розділ 3. Шляхи вдосконалення аналізу звітних даних поданих до СРО

3.1 Економічні шляхи

3.2 Правові шляхи

Висновки

Список використаних джерел

Додатки

Вступ

*Актуальність теми.*

При всій різноманітності цілей і інтересів держави й саморегулювальних професійних об'єднань, вони збігаються в прагненні розвивати ринок послуг і сприяти зростанню його ефективності, у першу чергу, шляхом підвищення якості роботи членів саморегулювальних організацій.

Питання про саморегулювальні організації (СРО) здобуває особливу актуальність у контексті довгострокових завдань, що стоять перед Україною: розвиток громадянського суспільства й модернізація інститутів державної влади - скасування зайвих функцій і повноважень останньої. СРО можуть розглядається як важливий елемент громадянського суспільства, здатний багато традиційні (для України) державні повноваження брати на себе.

Там, де механізми саморегулювання досить розвинений, держава орієнтується на регулювання суспільних відносин з метою захисту приватного інтересу, розосередження суспільної влади, формування захисних механізмів саморегулювання й відновлення ефективності старих. Цьому слугує, по-перше, природнє формування й законодавче оформлення захисних механізмів суспільства (профспілки, союзи підприємців, споживчі товариств, рухи, партії); по-друге, державна політика демонополізації, підтримка плюралізму інтересів у суспільстві; по-третє, соціальна політика держави, націлена на захист окремих соціальних груп і в остаточному підсумку інтересів суспільства в цілому.

Законом громадянського суспільства, його основною рисою, є підпорядкування індивіда договірним усвідомленим і не нав'язаним з боку держави (статутним) відносинам, коли член співтовариства свідомо й добровільно накладає на себе послідовний ряд обмежень, пов'язаних з його існуванням.

Основними ознаками саморегулювання для бізнесу й професійної діяльності (аудит, оцінка, антикризове управління і т.д.) є створення й підтримка:

* по-перше, правил і стандартів професійної діяльності, ділової етики й практики відносин із клієнтами, включаючи санкції за їхнє порушення;
* по-друге, механізми позасудового вирішення спорів між членами такого об'єднання й споживачами;
* по-третє, механізми відшкодування збитку, заподіяного клієнтам.

Ці три ознаки відрізняють саморегулювання від інших форм діяльності професійних об'єднань.

Саморегулювання забезпечує найкращі результати саме в рамках дії відповідного законодавства, яке покликано виступати в ролі останнього важеля впливу в тих випадках, коли зусилля властиво саморегулювальної організації спрацьовують не повною мірою. Наявність внутрішніх стандартів якості роботи членів саморегулювальних організацій, вимоги яких, як правило, не нижче, а вище тих, які пред'являються державою, значно підвищує конкурентоспроможність членів саморегулювальних організацій на ринку.

Таким чином, саморегулювальні організації стають найважливішими елементами формованої системи організації підприємницької й професійної діяльності.

Закріплення права на об'єднання підприємців і професіоналів у саморегулювальні організації й впровадження загальних вимог до таких організацій на рівні закону є вкрай необхідним, тому що з одного боку, припускає можливість заміщення державного регулювання саморегулюванням, а з іншого враховує, що учасник ринку й будь-який вихідний на ринок суб'єкт повинні, приймаючи участь у саморегулювальній організації, керуватися стандартами її діяльності й підкорятися контрольним і наглядовим заходам для їхнього дотримання, що вживаються із її боку, і в остаточному підсумку політика діяльності саморегулювальної організації виробляється при його особистій участі.

*Мета дослідження*

Головною метою, поставленою у магістерській роботі, є теоретичне та практичне узагальнення питань діяльності саморегулювальних організацій, правового боку та економічного. Аналіз створення, розвитку та діяльності СРО та перспективи подальшого розвитку та функціонування на фінансовому ринку.

Для здійснення мети необхідно вирішити такі задачі:

* визначити роль і місце саморегулювальних організацій на фінансовому ринку;
* охарактеризувати проблеми створення і розвитку СРО;
* проаналізувати діяльність СРО на фінансовому ринку України;
* запропонувати шляхи вдосконалення аналізу звітних даних поданих до СРО.

*Предмет дослідження*

Предметом дослідження магістерської роботи є саморегулювальні організації на ринку України.

*Методика та методологія дослідження*

При вивченні даної теми використовувалися такі методи, як:

* порівняльний аналіз;
* метод статистичної обробки інформації;
* метод аналітичної обробки звітності;
* нормативний метод.

Магістерська робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, додатків та списку використаної літератури.

У *першому* розділі висвітлено теоретичні питання теми. Розглядаються теоретичні аспекти саморегулювання на фінансовому ринку, основні функції та роль, яку вони виконують на фінансовому ринку України.

У *другому* розділі розглядаються аналіз звітності учасників СРО, проведено порівняльний аналіз діяльності різних сегментів фінансового ринку, проаналізовано економічні показники звітних даних КУА, напрямки аналітичної обробки звітності та діяльність УАІБ у сфері розвитку законодавства.

У *третьому* розділі запропоновано шляхи вдосконалення аналізу звітних даних поданих до СРО за економічними напрямками розвитку СРО та оптимізацію правової бази.

Джерелами для написання роботи були закони України, нормативні акти, монографії, підручники, публікації в періодичній пресі, звітні матеріали Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу та Державної Комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Розділ 1. Розвиток та саморегулювання СРО в Україні

1.1 Теоретичні аспекти саморегулювання на фінансовому ринку

Саморегулювальна організація - добровільне об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів, функціонуюче на засадах некомерційної організації.

Саморегулювальна організація засновується професійними учасниками ринку цінних паперів для забезпечення умов їх діяльності, дотримання стандартів професійної етики на ринку цінних паперів, захисту інтересів власників цінних паперів і інших клієнтів професійних учасників ринку цінних паперів, що є членами саморегулювальної організації, встановлення правил і стандартів проведення операцій із цінними паперами, що забезпечують ефективну діяльність на ринку цінних паперів.

Статус саморегулювальної організації надається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі - Комісія) тим організаціям та об'єднанням, які мають достатньо ресурсів для виконання статутних зобов'язань (достатня кількість кваліфікованих спеціалістів, комп'ютерного обладнання, засобів зв'язку, грошових коштів на здійснення контролю за діяльністю своїх членів, яка має відповідати законодавству України та інше) саморегулювальної організації щодо розробки та впровадження правил, стандартів та вимог до здійснення операцій на фондовому ринку, сертифікації фахівців фондового ринку, надання ліцензій особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку у випадку делегування таких повноважень, збору, узагальнення та аналітичної обробки статистичної інформації про професійну діяльність на фондовому ринку, впровадження кодексів поведінки, регламентів та правил здійснення операцій з цінними паперами, забезпечення своєчасного інформування учасників про зміни внутрішніх процедур, правил діяльності та законодавства про цінні папери, та всі зміни, що вносяться до нього. Якщо Комісією буде визначено, що СРО не має достатньо ресурсів для виконання статутних зобов'язань, то Комісія позбавляє об'єднання статуту СРО.

Об'єднання, яке одержало статус саморегулювальної організації, може створити торговельно-інформаційні системи, в яких воно є єдиним засновником. [19, c.250].

Метою заснування саморегулівної організації є:

1) забезпечення високого професійного рівня діяльності учасників ринку цінних паперів;

2) представництво учасників саморегулювальної організації та захист їх професійних інтересів;

3) професійна підготовка та підвищення кваліфікації фахівців - учасників саморегулювальної організації, уповноважених здійснювати операції з цінними паперами;

4) інформування своїх учасників стосовно законодавства про цінні папери та про всі зміни, що вносяться до нього;

5) розроблення та контроль за дотриманням норм та правил поведінки, регламентів, правил здійснення операцій з цінними паперами, вимог до професійної кваліфікації фахівців - учасників саморегулювальної організації, уповноважених здійснювати операції з цінними паперами, та інших документів, передбачених законодавством;

6) впровадження ефективних механізмів розв'язання спорів між учасниками саморегулівної організації і учасниками саморегулювальної організації та їх клієнтами;

7) розроблення та впровадження заходів щодо захисту клієнтів учасників саморегулівної організації та інших інвесторів, а також додержання етичних норм та правил поведінки учасників саморегулівної організації у їх взаєминах з клієнтами.

Професійні учасники ринку цінних паперів об'єднуються в саморегулювальної організації за видами професійної діяльності. Кожний учасник ринку цінних паперів може входити до складу кількох саморегулівних організацій згідно з функціями, які він виконує відповідно до ліцензії, або бути учасником однієї саморегулівної організації у разі, коли її правила стосуються всіх функцій (видів діяльності), які він може виконувати відповідно до ліцензії.

Установчі документи і правила саморегулювальної організації повинні бути спрямовані на створення відкритого й упорядкованого ринку цінних паперів, забезпечення гідної поведінки його учасників і належного балансу між інтересами учасників організації та громадськості. Установчі документи саморегулювальної організації повинні відповідати вимогам установленим чинним законодавством для об'єднань юридичних осіб та погоджені з Антимонопольним комітетом України.

Саморегулівні організації не повинні передбачати у своїх документах положення, які породжують:

а) дискримінацію прав учасників організації або їх клієнтів;

б) безпідставне обмеження на вступ до організації та вихід з неї;

в) обмеження, що безпідставно перешкоджають розвитку конкуренції між її учасниками.

Установчі документи саморегулівної організації повинні містити:

а) положення про порядок призначення (обрання) і звільнення її керівників та їх функціональні обов'язки;

б) положення про порядок обрання та функціонування її виконавчого органу і його компетенцію.

Правила саморегулівної організації повинні передбачати нормативи достатності власних коштів при здійсненні операцій з цінними паперами як одну з умов вступу до саморегулівної організації. Ці нормативи не можуть бути нижчими, ніж встановлені Комісією. До всіх учасників конкретної саморегулівної організації мають застосовуватися однакові нормативи достатності власних коштів.

Правила саморегулівної організації повинні містити вимоги щодо забезпечення відкритості інформації її учасників для перевірок, які проводяться за ініціативою саморегулівної організації, здійснення контролю з боку саморегулівної організації із застосуванням санкцій та здійсненням інших заходів. Правилами саморегулівної організації мають бути передбачені санкції, що застосовуються цією організацією до свого учасника у разі недотримання або порушення ним вимог правил саморегулівної організації, а саме: попередження; штраф (якщо це передбачено договорами); тимчасове припинення участі в саморегулівній організації; виключення з її складу.

Санкції, що застосовуються до учасника саморегулівної організації, повинні відповідати характеру порушення. В цих документах також має бути передбачено, що перед застосуванням санкцій саморегулівна організація має проінформувати учасника про такий намір, надати йому можливість дати відповідні пояснення, навести виправдувальні докази тощо. Саморегулівна організація може звернутися до Комісії з пропозицією щодо накладання санкцій або з проханням призупинити або анулювати ліцензію на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів. [19, c.279].

1.2 Правові засади створення та діяльності СРО на фінансовому ринку України

Саморегулівними організаціями (selfregulatory organizations) у світовій практиці визнають підприємницькі асоціації, добровільні об’єднання, які встановлюють для своїх членів формальні правила у веденні бізнесу. Якщо звернутися до довідника будь-якої країни, обов’язково знайдемо одну чи кілька асоціацій інвестиційних інститутів, які діють у національному масштабі й визнані державою як основні представники професійного співтовариства у світі цінних паперів.

За такого визнання держава, так би мовити, віддає частину своїх функцій з нагляду й регулювання ринку, щоб професійні оператори ринку цінних паперів самі встановлювали для себе правила гри та здійснювали контроль за їх виконанням, маючи на увазі, що цей контроль (за обсягом та якістю) значно результативніший за наглядову діяльність, обмежену державою.

В одних країнах (передусім у Великій Британії) ринок більшою мірою саморегулюється, ніж перебуває під контрольним впливом держави. Натомість, в інших країнах моделі регулювання ринку цінних паперів передбачають жорсткість державних наказів і значно меншу активність професійних учасників у встановленні й контролі правил на ринку.

Саморегулівні організації (СРО) — це не лише вироблення загальних правил гри або захист інтересів. Це й досі нерідко відокремлений ринок, доступ на який обмежений вимогами щодо професіоналізму й етики, обсягу торгівлі й капіталу тощо. Тобто створення саморегулівної організації — це зазвичай торгова угода (не випадково, наприклад, за законодавством США фондова біржа також вважається саморегулівною організацією, до того ж вона виконує функції спільного встановлення професіоналами правил гри та контролю за їх виконанням).

Отже, основними ознаками саморегулівних організацій є:

* добровільне об’єднання;
* членство — професійні учасники ринку цінних паперів;
* функції — саморегулювання, встановлення формальних правил ведення бізнесу;
* відносини з державою — держава передає їм частину своїх функцій.

Вирізняють такі види саморегулівних організацій:

Міжнародні організації (наприклад, Federation International des Bourses de Valeurs — Міжнародна організація фондових бірж).

Національні організації. Як правило, в кожній країні є саморегулівні організації, які претендують на презентацію інтересів усього професійного світу, пов’язаного з ринком цінних паперів тієї чи іншої країни. Наприклад, у США це National Association of Securities Dealers (NASD) — Національна асоціація дилерів з цінних паперів (хоча діють також інші організації), у Японії — Japan Securities Dealers Association (Японська асоціація інвестиційних дилерів) тощо.

За наявності відносно замкнутих регіональних ринків цінних паперів можна, відповідно, засновувати регіональні саморегулівні організації.

Класифікацію саморегулівних організацій залежно від учасників ринку цінних паперів, що їх створили, наведено на рис. 1.

В Україні підготовка до створення системи СРО почалася від моменту ухвалення Закону «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» № 448/96. У ст. 1 закону зазначено, що саморегулівна організація — добровільне об’єднання професійних учасників ринку цінних паперів, яке не має на меті одержання прибутку, створене з метою захисту інтересів своїх членів, інтересів власників цінних паперів та інших учасників ринку цінних паперів і зареєстроване Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

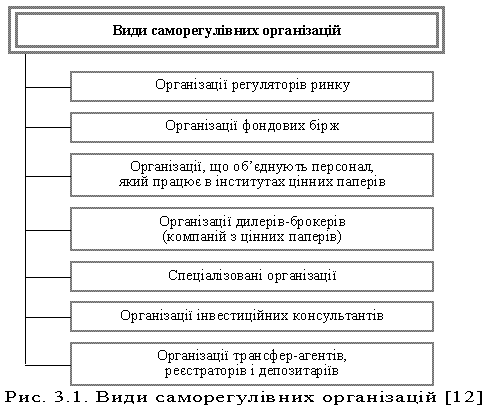


Рис. 1. Види саморегулівних організацій.

Відповідно до ст. 17 цього закону ДКЦПФР та інші державні органи, що здійснюють регулювання діяльності ринку цінних паперів, можуть делегувати СРО свої повноваження щодо:

* розроблення й упровадження правил, стандартів та вимог під час здійснення операцій на фондовому ринку;
* сертифікації фахівців фондового ринку;
* видання дозволів (ліцензій) особам, які здійснюють діяльність на фондовому ринку;
* збирання, узагальнення аналітичної обробки статистичної інформації про професійну діяльність на фондовому ринку;
* інші функції, які не суперечать чинному законодавству.

Порядок створення й діяльність СРО і порядок здійснення державного регулювання та контролю за їхньою діяльністю визначає «Положення про саморегулівну організацію ринку цінних паперів» від 11 листопада 1997 р. № 45.

Саморегулівна організація є безприбутковою організацією з правами юридичної особи, що здійснює свою діяльність відповідно до законодавства України, має самостійний баланс, рахунки в установах банків, штампи та бланки зі своїм найменуванням.

Саморегулівна організація створюється в організаційно-правових формах, передбачених законодавством, діє на основі Статуту, установчого договору (якщо це передбачено для обраної організаційно-правової форми), а також правил цієї організації.

Статус саморегулівної організації можуть набути об’єднання професійних учасників ринку цінних паперів.

Статус СРО надається Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку тим організаціям та об’єднанням, які мають достатньо ресурсів для виконання статутних зобов’язань СРО щодо:

1) розроблення й упровадження правил, стандартів та вимог до здійснення операцій на фондовому ринку;

2) сертифікації фахівців фондового ринку, надання дозволів (ліцензій) особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку у випадку делегування таких повноважень;

3) збору, узагальнення та аналітичного оброблення статистичної інформації про професійну діяльність на фондовому ринку;

4) впровадження кодексів поведінки, регламентів та правил здійснення операцій з цінними паперами;

5) забезпечення своєчасного інформування учасників про зміни внутрішніх процедур, правил діяльності та законодавства про цінні папери та всі зміни, що вносяться до нього.

Об’єднання, яке набуло статусу саморегулівної організації, може створити торговельно-інформаційні системи, в яких воно є єдиним засновником.

Метою заснування й діяльності саморегулівної організації є:

1. забезпечення високого професійного рівня діяльності учасників ринку цінних паперів;
2. представництво учасників саморегулівної організації та захист їхніх професійних інтересів;
3. професійна підготовка й підвищення кваліфікації фахівців — учасників саморегулівної організації, уповноважених здійснювати операції із цінними паперами;
4. інформування своїх учасників стосовно законодавства про цінні папери та про всі зміни, що вносяться до нього;
5. розроблення й контроль за дотриманням норм і правил поведінки, регламентів, правил здійснення операцій з цінними паперами, вимог до професійної кваліфікації фахівців — учасників саморегулівної організації, уповноважених здійснювати операції із цінними паперами, та інших документів, передбачених законодавством;
6. упровадження ефективних механізмів розв’язання спорів між учасниками саморегулівної організації й учасниками саморегулівної організації та їхніми клієнтами;
7. розроблення та вжиття заходів щодо захисту клієнтів учасників саморегулівної організації та інших інвесторів, а також дотримання етичних норм і правил поведінки учасників саморегулівної організації у їхніх взаєминах з клієнтами. [2].

Саморегулівна організація на підставі своїх установчих документів і правил та делегованих Комісією згідно зі ст. 17 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» повноважень має право:

* перевіряти діяльність своїх учасників у порядку, узгодженому з Комісією;
* контролювати дотримання своїми учасниками законодавства, прийнятих саморегулівною організацією правил і вимог під час здійснення професійної діяльності та угод (операцій) із цінними паперами;
* презентувати інтереси своїх учасників у Комісії;
* збирати, узагальнювати й аналітично обробляти статистичну інформацію про професійну діяльність на ринку цінних паперів;
* розробляти й упроваджувати відповідно до законодавства стандарти та вимоги до здійснення операцій на фондовому ринку, професійної діяльності та операцій із цінними паперами своїми учасниками, вдосконалювати механізм обігу цінних паперів, ведення обліку та звітності стосовно операцій із цінними паперами;
* відповідно до кваліфікаційних вимог Комісії розробляти навчальні програми та плани, готувати фахівців для здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів, визначати їхню кваліфікацію та проводити сертифікацію фахівців ринку цінних паперів;
* надавати дозволи (свідоцтва) особам, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів.

СРО можна розглядати також як своєрідні «клуби за інтересами». Так, згідно з п. 6 Положення про саморегулівну організацію ринку цінних паперів, професійні учасники ринку цінних паперів можуть об’єднуватися в СРО за видами професійної діяльності. Кожен учасник ринку цінних паперів може входити до складу кількох СРО відповідно до видів діяльності, які він здійснює, або бути учасником однієї СРО у разі, якщо її правила стосуються тих видів діяльності, які учасник ринку цінних паперів може здійснювати відповідно до виданого йому дозволу (ліцензії).

Проте за умов недостатнього розвитку фондового ринку в Україні створення СРО як добровільних об’єднань професійних учасників ринку цінних паперів не мало достатніх перспектив. Тому з метою активізації вступу учасників ринку цінних паперів до СРО ДКЦПФР ухвалила Рішення № 17 від 17.07.1997 р. «Про членство професійних учасників ринку цінних паперів у сертифікованих ДКЦПФР об’єднаннях» (Зі змінами, внесеними згідно з Рішенням ДКЦПФР № 23 від 29.08.1997). Згідно з цим Рішенням професійні учасники ринку цінних паперів, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів згідно зі ст. 4 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» та які мають дозвіл (ліцензію) на здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів, зобов’язані бути членами щонайменше одного сертифікованого ДКЦПФР як СРО об’єднання професійних учасників ринку цінних паперів відповідно до виду діяльності, яку ці професійні учасники здійснюють згідно з наданими дозволами (ліцензіями). Учасники ринку, котрі здійснюють зазначені види професійної діяльності, зобов’язані вступити до СРО не пізніше двох місяців від моменту отримання відповідного дозволу (ліцензії). У разі виходу з членів СРО особи, що здійснює відповідний вид професійної діяльності на ринку цінних паперів, вона має не пізніше місяця вступити до іншої СРО. Недотримання особою вимоги щодо обов’язкового членства в СРО є підставою для анулювання відповідного дозволу (ліцензії) на право професійної діяльності на ринку цінних паперів. Це Рішення набуло чинності з 1 січня 1998 р. [2].

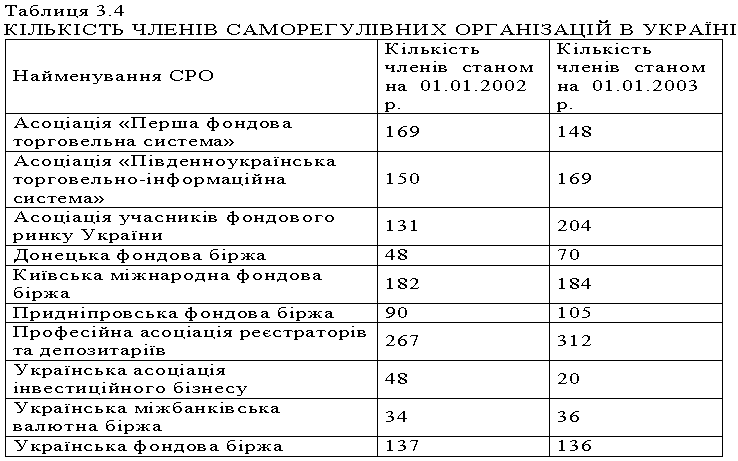
На 1 січня 2003 p. в Україні ДКЦПФР зареєстровано і здійснюють діяльність 11 СРО, серед яких — 5 бірж, 4 асоціації та 2 торговельно-інформаційні системи:

* + - 1. Асоціація «Перша фондова торговельна система (ПФТС)»;
      2. Асоціація «Південноукраїнська торговельно-інформаційна система»;
      3. Асоціація учасників фондового ринку України (АУФРУ);
      4. Донецька фондова біржа (ДФБ);
      5. Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ);
      6. Придніпровська фондова біржа (ПФБ);
      7. Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв (ПАРД);
      8. Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ);
      9. Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ);
      10. Українська фондова біржа (УФБ);
      11. Українська асоціація торговців цінними паперами (УАТЦП).

Членами СРО є 1414 професійних учасників ринку цінних паперів. Кількість членів СРО за видами впродовж 2002 р. відображено у табл.1.

Таблиця 1.

Кількість членів саморегулівних організацій в Україні.



1.3 Функції СРО та їх значення для ринку

Саморегулівна організація відповідно до покладених на неї завдань:

* встановлює правила, стандарти та вимоги до здійснення діяльності членів саморегулівної організації, які б захищали інтереси інвесторів та були спрямовані на попередження правопорушень. При цьому рівень вимог, викладених у правилах та стандартах, повинен бути не нижче рівня вимог, встановлених чиним законодавством, нормативно-правовими актами та іншими документами органів, які здійснюють державне регулювання та контроль за діяльністю саморегулівних організацій;
* здійснює постійний контроль за дотриманням членами саморегулівних організацій правил, стандартів, вимог, які встановлені саморегулівною організацією;
* здійснюють послідовну політику серед членів саморегулівної організації згідно з цілями, що визначені законодавством, нормативно-правовими актами Комісії та правилами саморегулівної організації, яка забезпечує наявність внутрішнього контролю у членів саморегулівних організацій;
* сприяє органам державного регулювання у контролі за ринком цінних паперів;
* у відповідності з встановленими кваліфікаційними вимогами розробляє учбові програми та плани, визначає навчальні заклади, які здійснюють підготовку та перепідготовку керівників та фахівців установ, що здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку, та укладає з ними угоди;
* накладає санкції та застосовує заходи впливу на своїх членів, які порушують вимоги чинного законодавства, нормативно-правові акти, статут та внутрішні документи саморегулівних організацій;
* інформує Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку про виявлені порушення чинного законодавства з боку своїх членів та клієнтів;
* звертається до суду від свого імені або від імені своїх членів щодо захисту прав клієнтів членів саморегулівних організацій або прав членів, яким було завдано збитки чи шкоду несумлінними діями клієнтів або державними органами при здійсненні професійної діяльності на фондовому ринку;
* надає до органів державної влади пропозиції щодо удосконалення законодавства України, а також аналізує практику реалізації вимог чинного законодавства України. [25, c.193].

Відповідно до вимог законодавства або у разі делегування державними органами, що здійснюють регулювання фондового ринку відповідних повноважень, саморегулівна організація може здійснювати:

* збір, узагальнення та аналітичну обробку інформації про професійну діяльність на фондовому ринку з дотриманням вимог чинного законодавства щодо збору, використання, розповсюдження та зберігання інформації з обмеженим доступом та інформації, яка може завдати шкоди саморегулівній організації, її членам та учасникам ринку цінних паперів;
* подання клопотань на отримання ліцензій особам, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, а також звертається з поданням про анулювання ліцензії на проведення професійної діяльності на ринку цінних паперів тим членам саморегулівної організації, які порушують вимоги чинного законодавства;
* сертифікацію фахівців ринку цінних паперів відповідно до напряму діяльності саморегулівної організації, а також виходити з поданням до державних органів про скасування сертифікації тим фахівцям ринку цінних паперів, які постійно порушують вимоги діючого законодавства.

Державні органи виконавчої влади, які здійснюють регуляторні функції щодо професійних учасників ринку цінних паперів в Україні, в межах компетенції, визначеною чинним законодавством, можуть здійснювати контрольні повноваження, а саме:

* скасовувати державну реєстрацію та вилучати з державного реєстру саморегулівних організацій;
* накладати адміністративні стягнення, штрафні та інші санкції за порушення саморегулівною організацією законодавства, правил, стандартів;
* вимагати надання регулярної звітності у порядку, встановленому державними органами виконавчої влади;
* провадити перевірку діяльності саморегулівної організації;
* надавати саморегулівній організації обов'язкові до виконання розпорядження та вимагати звіт про їх виконання;
* порушувати питання про звільнення з посад керівників та фахівців саморегулівних організацій у разі виявлення у їх роботі особистої зацікавленості у вирішенні питань, що належать до компетенції саморегулівної організації та з метою захисту членів саморегулівних організацій, їх клієнтів, учасників ринку цінних паперів.

Розділ 2. Аналіз звітності учасників СРО

2.1 Порівняльний аналіз діяльності різних сегментів фінансового ринку (ПФТС, ПАРД, УАІБ, АУБ, СЛОУ, ВАКСУ)

Одними з найбільших за кількістю членів саморегулівними організаціями в Україні є Асоціація ПФТС та ПАРД, тому розглянемо детальніше функції та цілі цих організацій.

Асоціація ПФТС виконує функції саморегулівної організації на підставі рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Асоціація ПФТС нині налічує 148 членів.

Метою Асоціації ПФТС є:

* забезпечення високого професійного рівня діяльності учасників ринку цінних паперів;
* професійна підготовка та підвищення кваліфікації фахівців — учасників саморегулівної організації, уповноважених здійснювати операції з цінними паперами;
* інформування своїх учасників стосовно законодавства про цінні папери та про всі зміни, що вносяться до нього;
* розроблення й контроль за дотриманням норм і правил поведінки, регламентів, правил здійснення операцій із цінними паперами, вимог до професійної кваліфікації фахівців — учасників саморегулівної організації, уповноважених здійснювати операції з цінними паперами;
* упровадження ефективних механізмів розв’язання суперечок між учасниками саморегулівної організації й учасниками саморегулівної організації та їхніми клієнтами;
* розроблення, організація та розвиток електронної системи торгівлі;
* вироблення та контроль за дотриманням стандартів професійної етики;
* захист інтересів інвесторів;
* встановлення правил і стандартів проведення операцій із цінними паперами.

Асоціація володіє торговельно-інформаційною системою (TIC), що зареєстрована Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. До участі у торговельній системі допускаються лише члени Асоціації ПФТС.

Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв (ПАРД) є добровільною недержавною некомерційною організацією, заснованою на засадах рівноправності, вільного волевиявлення й спільності інтересів своїх членів. Нині ПАРД об’єднує 312 професійних учасників.

Головними цілями ПАРД є:

* сприяння розвитку чесної конкуренції між суб’єктами ринку цінних паперів у сфері ведення реєстрів власників цінних паперів, обліку руху цінних паперів, депозитарної діяльності;
* інформаційна, методична і технічна підтримка членів ПАРД;
* здійснення представницьких функцій і захист інтересів членів асоціації у державних органах та інших установах, допомога цим органам і установам у розробленні законопроектів і проектів нормативних актів щодо ринку цінних паперів;
* розроблення і впровадження у діяльність членів ПАРД єдиних норм, стандартів і правил етичної й професійної поведінки на ринку цінних паперів;
* поширення принципів взаємної довіри, надійності, порядності й ділового партнерства у взаєминах як безпосередньо між членами ПАРД, так і між реєстраторами й депозитаріями (зберігачами) та їхніми партнерами (емітентами, власниками цінних паперів (депонентами), номінальними утримувачами, державними органами тощо);
* упровадження системи посередництва й розв’язання спорів, що можуть виникати між членами ПАРД або між її членами і третіми особами;
* вивчення й поширення передового міжнародного досвіду у царині діяльності реєстраторів і депозитаріїв, поглиблення міжнародної співпраці;
* сприяння підвищенню кваліфікації й професіоналізму персоналу, що здійснює реєстраторську та депозитарну діяльність.

З метою подальшого розвитку ринку цінних паперів в Україні ПАРД на цивілізованих засадах виконує такі функції:

* розроблення і впровадження єдиних технологічних стандартів, норм, вимог, правил і процедур, а також кодексів і правил етичної й професійної поведінки на ринку цінних паперів;
* інформування членів ПАРД та інших учасників ринку цінних паперів про чинне законодавство у галузі цінних паперів та поточні зміни в ньому;
* надання консультацій членам ПАРД та іншим учасникам ринку цінних паперів, розроблення і розповсюдження методичних матеріалів і рекомендацій з питань реєстраторської й депозитарної діяльності, інформування про зміни в законодавстві України, консультації та експертиза стосовно використання обчислювальної техніки і програмного забезпечення;
* проведення добровільної сертифікації програмного забезпечення операцій на фондовому ринку;
* розроблення навчальних планів і програм відповідно до кваліфікаційних вимог Державної Комісії з цінних паперів та фондового ринку, організація й координація підготовки фахівців, які здійснюють професійну діяльність на ринку цінних паперів, визначення кваліфікації цих осіб;
* співпраця і кооперування з іншими організаціями і об’єднаннями, які здійснюють діяльність на фондовому ринку, зокрема й міжнародними.

На фондовому ринку України за кількістю проданих цінних паперів провідну роль відіграє УФБ. Організацію українського ринку цінних паперів і створення необхідних умов для його функціонування прийняла на себе Українська фондова біржа (УФБ).

УФБ прийняла на себе організацію українського ринку цінних паперів і створення необхідних умов для його функціонування. На УФБ відповідно до чинного законодавства можуть випускатися і бути в обігу як державні, так і недержавні цінні папери, складаються касові угоди й угоди на певний строк.

Серед її акціонерів (усього їх біля 30) такі великі республіканські банки, як Укрінбанк, Агропомбанк, Укрсоцбанк, Агропромбанк "Україна", Ощадний банк України, регіональні банки в Одесі, Дніпропетровську, Харкові, Донецьку, Ужгороді, Криму.

Наразі УФБ створена у відповідності до Закону України "Про цінні папери і фондову біржу" і зареєстрована постановою Кабінету Міністрів України 29 жовтня 1991 р. Акціонерне товариство закритого типу, статутний фонд якого розподілений на 222 прості іменні акції, що розміщені виключно серед юридичних осіб. Відповідно до чинного законодавства України здійснює діяльність з організації торгівлі цінними паперами на підставі:

- Свідоцтва про реєстрацію фондової біржі від 10 червня 2001 р.

- Ліцензії на право здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів від 23 липня 2001 р.

- виданих Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку. З червня 1998 р. має статус саморегулівної організації ринку цінних паперів.

- Кількість філій – 5.

- Провідна структура приватизаційних процесів. В 1993 р. виступила піонером грошової приватизації із застосуванням біржового механізму ціноутворення.

- Член Координаційної ради з питань функціонування ринку цінних паперів при Президентові України.

- Член Консультаційно-експертної ради при Державній комісії з цінних паперів та фондового ринку.

- Член Виконавчого комітету Федерації Євро-Азіатських фондових бірж.

- Член Робочої групи з фондового ринку в Організації по економічній співпраці та розвитку (OECD).

- Член Робочої Групи з фондового ринку в Організації по економічній співпраці та розвитку (OECD). Основна функція УФБ в Організації - розробка пропозиції стосовно покращення практики розвитку фондових бірж новостворених фондових ринків країн Східної Європи та Центральної Азії.

- Член Ліги меценатів Українського товариства "Інтелект нації".

На УФБ відповідно до чинного законодавства можуть випускатися і бути в обігу як державні, так і недержавні цінні папери, складаються касові угоди й угоди на певний строк.

За підсумками діяльності УФБ протягом 2007 року біржовий обсяг торгів склав 84,79 млн. грн. (відповідний показник 2006 року – 239,4 млн. грн.). Зниження обсягів торгівлі в звітному році пояснюється суттєвим падінням активності на ринку корпоративних облігацій та зниженням більш ніж вдвічі обсягів торгівлі на ринку акцій.

Біржова інфраструктура.

Станом на кінець 2007 року інфраструктура членів УФБ представлена 100 учасниками, які водночас є членами саморегулівної організації УФБ. З початку поточного року зі складу членів СРО УФБ були виключені 26 торговців цінними паперами, увійшли до складу СРО ― 12. Члени СРО УФБ в структурному розрізі представлені 30 банківськими установами та 70 торговцями цінними паперами.

*Біржовий список.*

На кінець звітного періоду у біржовому списку налічуються цінні папери 52 емітентів, з них, цінні папери двох емітентів перебувають у біржовому реєстрі, решта, 50 емітентів, знаходиться у позалістинговому котируванні. Зменшення кількості лістингових цінних паперів пов’язане із введенням в дію нових нормативів лістингових вимог, які встановлені затвердженим ДКЦПФР Положенням про функціонування фондових бірж. Таким чином, на станом на кінець 2007 року в лістингу УФБ перебувають акції прості іменні ВАТ «Західенерго» і АКБ «Укрсоцбанк».

Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу (УАІБ) є добровільною, недержавною, некомерційною організацією, заснованою на засадах саморегулювання, рівноправності, вільного волевиявлення і спільності інтересів своїх членів. УАІБ заснована в квітні 1995 року і є однією з найстаріших професійних організацій учасників фондового ринку.

У жовтні 1997 року Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку надала УАІБ статус саморегулівної організації. З червня 2002 року ДКЦПФР рішенням № 158 від 02.06.02р. надала УАІБ статус СРО ринку цінних паперів, яка об'єднує компанії з управління активами.

На сьогодні це єдина в Україні саморегулівна недержавна організація, якій держава делегувала частку своїх повноважень, визначивши їх в Законі України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" та Положенні про діяльність СРО ринку цінних паперів, яка об”єднує компанії з управління активами, затвердженому рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 29.09.2004р. № 415.

Метою заснування та діяльності УАІБ є:

* забезпечення високого професійного рівня діяльності учасників ринку цінних паперів;
* представництво членів саморегулівної організації та захист їх професійних інтересів;
* професійна підготовка та підвищення кваліфікації фахівців членів саморегулівної організації;
* інформування своїх членів стосовно законодавства про цінні папери та змін, що вносяться до нього;
* розроблення та контроль за дотриманням норм та правил поведінки, регламентів, правил здійснення операцій з цінними паперами, вимог до професійної кваліфікації фахівців - членів саморегулівної організації та інших документів, передбачених чинним законодавством;
* упровадження ефективних механізмів розв’язання спорів між членами саморегулівної організації та між членами саморегулівної організації та їх клієнтами;
* розроблення та впровадження заходів щодо захисту клієнтів членів (учасників) саморегулівної організації та інших інвесторів, а також дотримання етичних норм та правил поведінки членів саморегулівної організації у їх взаєминах з клієнтами;
* вдосконалення нормативно – правової бази ринку цінних паперів;
* 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.

УАІБ в процесі виконання своїх функцій, які вона реалізує на підставі своїх установчих документів, правил і положень має право:

* перевіряти діяльність своїх членів у порядку, погодженому з Комісією;
* контролювати дотримання своїми членами законодавства та прийнятих саморегулівною організацією правил і вимог;
* за згодою своїх членів представляти їх інтереси в Комісії та в інших державних органах;
* збирати, узагальнювати та аналітично обробляти статистичну інформацію;
* спільно з Комісією брати участь в роботі із сертифікації професійних учасників ринку цінних паперів – членів саморегулівної організації та контролю за дотриманням членами саморегулівної організації вимог чинного законодавства щодо кількості сертифікованих спеціалістів, необхідних для здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів;
* спільно з Комісією перевіряти діяльність своїх членів щодо дотримання членами саморегулівної організації вимог чинного законодавства з питань фінансового моніторингу;
* розробляти та запроваджувати відповідно до законодавства та цього Положення правила, стандарти та вимоги до порядку здійснення операцій на фондовому ринку. Правила, стандарти та вимоги підлягають погодженню з Комісією та у випадках передбачених законодавством, з Антимонопольним комітетом України;
* запроваджувати процедури розв’язання спорів щодо професійної діяльності на ринку цінних паперів;
* застосовувати санкції до своїх членів за порушення ними, встановлених УАІБ, правил, стандартів та вимог до здійснення операцій на фондовому ринку.

Членство в асоціації здійснюється на договірних засадах, при цьому засновники Асоціації не мають ні яких переваг перед іншими членами Асоціації. Порядок прийняття до Асоціації нових членів та припинення членства в Асоціації встановлюється внутрішніми документами УАІБ.

ВАТ "Київська міжнародна фондова біржа" є одним з провідних організаторів торгівлі на вітчизняному фондовому ринку. Торги на ВАТ "КМФБ " у відділенні неофіційного котирування проходять кожного робочого дня. Укладені угоди оформлюються біржовим контрактом встановленої форми.

За результатами торгів брокерські контори ВАТ "Київська міжнародна фондова біржа" безкоштовно отримують письмову інформацію про ціни, які склалися на цінні папери, що котируються на Біржі, та про обсяги укладених угод.

Біржовий збір становить 0,05 - 0,2 % в залежності від суми угоди.

У 2006 році у відділенні неофіційного котирування ВАТ "Київська міжнародна фондова біржа" було укладено 3305 угод з цінними паперами на загальну суму 430 мільйонів гривень. Переважну кількість угод було укладено з терміном виконання t + 1.

Саморегулівна організація ринку цінних паперів ВАТ "Київська міжнародна фондова біржа" (далі - СРО ВАТ "КМФБ") забезпечує представництво інтересів кожного з її учасників у наступних процедурах:

- прийняття, внесення поправок або відміна певного правила або положення про саморегулівну організацію;

- висунення кандидатів на керівні посади, вибори до органів управління та участь в управлінні справами саморегулівної організації;

- розподіл обгрунтованних виплат, відрахувань або інших витрат, що пов'язані з діяльністю СРО ВАТ "КМФБ", серед учасників саморегулівної організації.

СРО ВАТ "КМФБ":

- забезпечує захист від неправомірних діянь інших учасників СРО ВАТ "КМФБ";

- розробляє правила і стандарти здійснення професійної діяльності своїми учасниками та контролює їхнє дотримання;

- встановлює порядок оформлення та облік документів, що використовуються учасниками СРО ВАТ "КМФБ" під час операцій з цінними паперами;

- розробляє правила, що обмежують маніпулювання цінами під час проведення операцій з цінними паперами;

- здійснює контроль за виконанням санкцій і заходів, що застовуються відносно учасників СРО ВАТ "КМФБ".

Учасники СРО ВАТ "КМФБ" мають право:

- згідно установленого порядку приймати участь в роботі СРО ВАТ "КМФБ" та її органів, виступаючи як її повноправні члени;

- виступати з різноманітними пропозиціями та зауваженнями, що пов'язані з діяльністю СРО ВАТ "КМФБ", її органів та учасників;

- використовувати причасність до СРО в рекламних цілях згідно порядку встановленого Правлінням;

- звертатися до керівних органів СРО ВАТ "КМФБ" з різноманітними запитами, пов'язаними із виконанням СРО своїх цілей та завдання.

Учасники СРО ВАТ "КМФБ":

- мають право безкоштовно приймати участь у первинних торгах акціями приватизованних підприємств, що виставляються на продаж Фондом державного майна України (ФДМУ);

- звільняються від виплати разового абонемента спостерігача на первинних торгах ФДМУ;

- мають право на отримання інформації про цінні папери, які котируються на Біржі, про результати аукціонних торгів, яка надається тільки брокерським конторам КМФБ та учасникам СРО ВАТ "КМФБ";

- мають право безкоштовної аренди брокерського місця.

Для учасників СРО ВАТ "КМФБ" діє гнучка система знижок на розміщення інформації про діяльність емітента, емісію цінних паперів, проведення загальних зборів в офіційному виданні ВАТ "КМФБ".

Всеукраїнська асоціація кредитних спілок (ВАКС) створена з метою координації кредитних спілок, забезпечення їх взаємодопомоги та захисту спільних інтересів. Діяльність асоціації будується на принципах взаємодопомоги, законності, гласності та добровільності членства. ВАКС об'єднує в своїх лавах кредитні спілки, які відповідають чітко визначеним критеріям: дотримання законодавства, повага до міжнародно визнаних принципів кооперативного руху, фінансова стабільність. ВАКС прагне, насамперед, щоб кредитні спілки, які є її членами були безпечними для своїх членів. Це - класичні кредитні спілки, які працюють на кооперативних засадах і в яких забезпечується верховенство інтересів членів.

Основними напрямами діяльності Асоціації є:

* забезпечення сталого розвитку та сприятливих умов діяльності кредитних спілок в Україні;
* сприяння розвитку місцевих (обласних, АР Крим, міст Києва та Севастополя) асоціацій кредитних спілок та поєднання їх потенціалу;
* участь у побудові системи кредитної кооперації в Україні, розвиток її інфраструктури, пропаганда кредитно-кооперативного руху в Україні;

Завдання ВАКС:

1) Лобіювання та представництво інтересів кредитних спілок та їх обласних асоціацій:

* Представництво інтересів кредитних спілок та обласних асоціацій у взаємовідносинах із Верховною Радою України, Кабінетом Міністрів України, Радою національної безпеки і оборони, центральними органами виконавчої влади в процесі впровадження положень Концепції розвитку системи кредитної кооперації, розробки та реалізації загальнонаціональних програм у сфері соціального та економічного розвитку України;
* Внесення комплексних змін до Закону України "Про кредитні спілки" та супутніх законодавчих актів;
* Перегляд та лібералізація нормативно-правових актів Держфінпослуг;
* Лобіювання та представництво інтересів кредитних спілок у взаємовідносинах з Державною податковою адміністрацією України, Національним банком України, Держфінмоніторингом, центральним апаратом правоохоронних органів, вищими інстанціями судових органів;
* Сприяння обласним асоціаціям кредитних спілок у підтриманні конструктивного діалогу з місцевими органами виконавчої влади та органами місцевого самоврядування;
* Представництво інтересів кредитних спілок та їх обласних асоціацій у створених Держфінпослуг дорадчих органах, наглядовому комітеті Канадської програми зміцнення кредитних спілок в Україні, взаємовідносинах з іншими всеукраїнськими асоціаціями кредитних спілок та кооперативними міжнародними організаціями.

2) Сприяння розвитку обласних асоціацій та інфраструктури кредитних спілок:

* Сприяння розвитку обласних асоціацій кредитних спілок, надання їм різнобічної підтримки відповідно до Договорів про співпрацю між ВАКС та обласними асоціаціями кредитних спілок;
* Надання підтримки при створенні нових обласних асоціацій кредитних спілок;
* Сприяння обміну досвідом та налагодження горизонтальної співпраці між обласними асоціаціями кредитних спілок;
* Сприяння створенню та розвитку обласних об'єднаних кредитних спілок;
* Сприяння діяльності системи навчально-консультаційних центрів, створених на базі обласних асоціацій кредитних спілок;
* Сприяння обласним асоціаціям у формуванні власної аудиторської мережі;
* Сприяння у проведенні обласними асоціаціями узгодженої політики в питаннях реалізації спільних проектів із вищими навчальними закладами, бюро кредитних історій, страховими компаніями, колекторськими фірмами, іншими партнерами у сфері сервісного обслуговування кредитних спілок.

3) Юридичний супровід і захист кредитних спілок та підтримка роботи обласних асоціацій в цьому напрямі:

* Координація діяльності обласних асоціацій у сфері юридичного супроводу та захисту кредитних спілок - їх членів, сприяння утворенню на базі обласних асоціацій ефективної мережі юрисконсультів та адвокатів;
* Оптимізація процесу отримання ліцензій на надання фінансових послуг та проходження інших дозвільних і реєстраційних процедур кредитними спілками;
* Моніторинг нормативно-правових актів, що стосуються діяльності кредитних спілок та оперативне інформування про новини у сфері законодавства та юридичної практики кредитних спілок;
* Узагальнення судової практики кредитних спілок;
* Пряме представництво кредитних спілок та їх захист у взаємовідносинах із контролюючими, правоохоронними та судовими органами;
* Сприяння уніфікації внутрішніх процедур діяльності кредитних спілок;
* Консалтингове обслуговування кредитних спілок.

4) PR та інформаційно-просвітницька кампанія:

* Підтримка та супроводження Інтернет-сторінки ВАКС як інструменту інформаційного супроводу розбудови системи кредитної кооперації в Україні, інформаційного порталу обласних асоціацій кредитних спідок та електронної бібліотеки всіх необхідних документів для роботи кредитних спілок та їх обласних асоціацій;
* Регулярне видання Вісника кредитної кооперації України - спеціалізованого друкованого органу кредитних спілок та їх обласних асоціацій;
* Співпраця з фінансово-економічним тижневиком "Україна Business";
* Інтеграція представників обласних асоціацій кредитних спілок та місцевих засобів масової інформації у процес реалізації єдиної інформаційно-просвітницької кампанії кредитно-кооперативного руху України та формування позитивного національного бренду кредитних спілок України.

5) Впровадження системи підтримки фінансової стабільності кредитних спілок та захисту вкладів їх членів:

* Створення та координація діяльності мережі фінансових аналітиків, спеціалізованих аудиторів та антикризових менеджерів на базі обласних асоціацій кредитних спілок, сприяння їх роботі щодо попередньої перевірки фінансової звітності кредитних спілок перед поданням до Держфінпослуг, проведення аналізу фінансового стану кредитних спілок, розробки програм фінансового оздоровлення та проведення іншої діяльності, спрямованої на підтримку фінансової стабільності кредитних спілок;
* Активна участь та представництво інтересів кредитних спілок та їх обласних асоціацій у процесі створення стабілізаційної установи та системи гарантування вкладів членів кредитних спілок;
* Активна участь та представництво інтересів кредитних спілок та їх обласних асоціацій у процесі створення загальнонаціональної системи захисту прав членів кредитних спілок, сприяння запровадженню окремих її механізмів на базі обласних асоціацій кредитних спілок.

Місія ВАКС - забезпечення сталого розвитку та сприятливих умов діяльності кредитних спілок України через поєднання потенціалу обласних асоціацій кредитних спілок та участі у побудові системи кредитної кооперації.

2.2 Економічні показники звітних даних КУА

За даними Української асоціації інвестиційного бізнесу станом на 30.04.2006 р. в Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку повинні були відзвітувати за 2005 рік 83 КУА по 165 фондах, в тому числі:

* 4 відкритих пайових інвестиційних фонди
* 15 інтервальних пайових інвестиційних фонди
* 2 закритих диверсифікованих пайових інвестиційних фонди
* 9 закритих недиверсифікованих пайових інвестиційних фондів
* 115 венчурних пайових інвестиційних фондів
* 11 закритих недиверсифікованих корпоративних інвестиційних фондів
* 9 венчурних корпоративних інвестиційних фондів

Найбільш важливий показник при аналізі динаміки розвитку ІСІ відіграє загальна вартість чистих активів. Станом на 31.12.05р. вартість чистих активів українських інвестиційних фондів дорівнювала майже 5 млрд. грн., ріст якої за минулий рік склав 3,4 млрд. грн (ВЧА зросло в 3,22 рази). В свою чергу, вартість активів ІСІ склала понад 6 млрд. грн (рис. 2.1). Позитивною тенденцією є поступове зменшення питомої ваги зобов'язань в структурі активів ІСІ - станом на 01.01.06р. зобов'язання складали 19,7% від вартості активів (станом на 01.01.05р. - 21,5%).

Звісно, для фінансової системи України такі значення вартості активів ринку ІСІ є досить низькими - в загальній структурі активів фінансової системи ІСІ займають 2,5%, а в структурі ВВП - 1,46%, що для міжнародного досвіду є занадто низькими значеннями (активи ІСІ в розвинених країнах складають понад 50% ВВП цих країн, а в США навіть перевищують розмір ВВП).



Рис. 2.1 Динаміка вартості чистих активів ІСІ за 2005 рік

Слід врахувати, що такі темпи зростання активів ІСІ в значній мірі пов'язані зі становленням цього ринку, однак зовнішньоекономічне становище (зростання заощаджень населення, поступове зниження % ставок по банківських депозитах, розвиток фондового ринку України, прихід на фондовий ринок іноземних інвесторів тощо) свідчить про значний потенціал розвитку ринку ІСІ.

В свою чергу, найбільшу питому вагу у ВЧА займають венчурні ІСІ - 91,83% (4,5 млрд. грн.) (рис. 2.2). Однак, за приростом ВЧА найвищі темпи мають відкриті ІСІ - за 2005 рік вартість чистих активів зросла більш ніж у 8 раз (з 3,4 млн. грн на початку 2005 року до 28 млн. грн. на кінець 2005 року), що свідчить про високу активність участі населення у інститутах спільного інвестування, так як основними інвесторами відкритих ІСІ виступають фізичні особи (46% розміщених інвестиційних сертифікатів відкритих фондів знаходяться на руках у населення). [28]

Щодо джерел зростання ВЧА, то основними напрямками збільшення вартості чистих активів були:

- надходження від нових учасників ІСІ -1,4 млрд. грн

- отриманий за 2005 рік прибуток - 1,9 млрд. грн (табл. 2.1).



Рис. 2.2 Структура ВЧА станом на 01.01.2006 р.

Таблиця 2.1

Прибутковість діяльності ІСІ за 2005 рік

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Тип фонду | Прибуток, грн. | Середньозважена ВЧА, грн. | Прибуток/  Середньозважена ВЧА, % |
| Відкриті | 5 787 669,22 | 15 014 021,41 | 38,55 |
| Інтервальні | 4 691 806,02 | 24 256 823,59 | 19,34 |
| Закриті (невенчурні) | 113 058 004,71 | 318 098 260,61 | 35,54 |
| Венчурні | 1 785 245 47,42 | 2 874 105 412,28 | 62,11 |
| Всього | 1 908 783 027,37 | 3 231 474 517,9 | 59,07 |

Як видно, основним джерелом зростання ВЧА виступає прибуток (понад 50% вартості зростання ВЧА), що свідчить про високу рентабельність ринку ІСІ. Справді, середньо ринкова прибутковість капіталу (прибуток / капітал на кінець року) ІСІ складає 39,59% річних, що в порівнянні з банківським сектором, де аналогічний показник дорівнює 8,53%, виглядає досить переконливо. В цілому, якщо взяти фінансовий результат всієї економіки України за 2005 рік, то питома вага прибутків ІСІ в загальній сумі прибутків складає 3,37%, що є досить високим для національної економіки, враховуючи незначний обсяг активів ІСІ. Проте слід зауважити, що таке порівняння є не абсолютно об'єктивним, оскільки характер діяльності ІСІ не вимагає від останніх застосовувати оптимізаційних схем сплати податків на відміну від більшості діючих підприємств на Україні.

Аналіз інвестиційного портфеля ІСІ свідчить, що основними активами ІСІ є цінні папери, які займають 53,81% (табл. 2.2). [5, 47]

Таблиця 2.2

Структура Активів ІСІ станом на 01.01.2006р.

(грн.)

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| ЦП | інші активи | нерухомість | кошти | Всього |
| 3 316 002 577,9 | 2 374 122 446,2 | 22 015 543,3 | 450 510 015,43 | 6 162 650 585,8 |
| 53,81 % | 38,52 % | 0,36 % | 7,31 % | 100,0 % |

Таблиця 2.3

Цінні папери, в як було найбільше інвестовано ІСІ, станом на 01.01.06 р.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Тип ЦП | Емітент | Вартість цінних паперів, включених в активи ІСІ, грн. |
| Акції | ВАТ «Спецхіммаш» | 223 334 780,00 |
| Облігації підприємств | ТОВ «ТМО ЛІКО-ХОЛДІНГ» | 138 388 912,50 |
| Облігації підприємств | ТОВ «ІК «Комфорт-Інвест» | 132 004 000,00 |
| Акції | ЗАТ «Укренергоатом» | 131 609 771,40 |
| Облігації підприємств | ТОВ «Виробничий вектор» | 101 043 157,50 |
| Акції | ЗАТ «ОБК «ОФАЛ» | 85 563 000,00 |
| Облігації підприємств | ЗАТ «Єнакіївський КХП» | 77 802 564,00 |
| Облігації підприємств | ТОВ «Ростпромінвест» | 75 588 260,00 |
| Облігації підприємств | ВАТ «УІФК» | 75 410 987,86 |
| Облігації підприємств | ТОВ «Карбон» | 71 000 000,00 |
| Акції | ЗАТ «Укргазпром» | 69 467 048,8 |

Щодо інших активів, то основним елементом виступають корпоративні права (близько 1,5 млрд. грн), в тому числі - корпоративні права товариств з обмеженою відповідальністю - 395 млн. грн. Також 28% в структурі інших активів займає дебіторська заборгованість (667 млн. грн).

Грошові кошти в значній мірі розміщені на гривневих депозитах (90% від загальної суми коштів в портфелях ІСІ).

Відносно витрат, то загальна сума витрат, яка відшкодовується за рахунок ІСІ, склала 24,5 млн грн.. або 0,77% від середньорічної вартості чистих активів ІСІ. Найбільшу питому вагу в структурі витрат займають витрати, сплачені як винагорода КУА, - 68,2% (16,7 млн. грн.). Наступною статтею витрат виступає винагорода торговцю цінними паперами - 19,91% (4,9 млн. грн). Всі інші витрати займають менше 5% в структурі загальних витрат. По видах ІСІ наступний розподіл:

*-* відкриті ІСІ - загальні витрати 3,73% від ВЧА (в тому числі винагорода КУА - 2,97%);

*-* інтервальні ІСІ - загальні витрати 2,57% від ВЧА (в тому числі винагорода КУА - 1,76%);

*-* закриті диверсифіковані ІСІ - загальні витрати 4,16% від ВЧА (в тому числі винагорода КУА - 2,0%);

*-* закриті недиверсифіковані ІСІ - загальні витрати 2,09% від ВЧА (в тому числі винагорода КУА - 1,36%);

- венчурні ІСІ - загальні витрати 0,6% від ВЧА (в тому числі винагорода КУА - 0,41 %).

Розглядаючи аналіз результатів діяльності ІСІ в 2006 році, зазначимо, що станом на 1 січня 2007 року з 519 інвестиційних фондів, які занесені в Реєстр ІСІ, лише 351 інвестиційний фонд досягнув встановлених ДКЦПФР нормативів. А з них лише 338 фондів (або 96,3%) вчасно подали щорічну звітність до УАІБ. Таким чином, подальший аналіз ринку спільного інвестування буде зроблено на основі звітних даних 338 інвестиційних фондів. За видами вони поділяються:

- венчурні фонди - 269 фондів;

- закриті невенчурні - 47 фондів;

- інтервальні 17 фондів;

- відкриті - 5 фондів.

Кількісна перевага венчурних фондів проявляється також у вартісних показниках (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Динаміка вартості чистих активів ІСІ за період з 01.01.2005 по 01.01.2007 р. в розрізі видів

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Фонди | 01.01.2005 р., грн. | 01.01.2006 р., грн. | 01.01.2007 р., грн. | Приріст за  2006 р. |
| Відкриті | 3 382 607,2 | 27 962 024,9 | 61 959 356,9 | 121,58% |
| Інтервальні | 24 031 604,6 | 31 269 389,2 | 41 425 109,8 | 32,48% |
| Закриті (невенчурні) | 88 722 052,8 | 341 048 199,8 | 1 079 164 134,6 | 216,43% |
| Венчурні | 1 406 520 887,5 | 4 497 762 162,0 | 12 743 714 610,6 | 183,33% |
| Всього | 1 522 657 152,1 | 4 898 041 775,8 | 13 926 263 211,9 | 184,32% |

Слід зауважити, що невенчурний сектор ринку спільного інвестування розвивається більш швидкими темпами, ніж венчурні фонди. Якщо на кінець 2004 року ВЧА невенчурних ІСІ складала 7,63% від загальної ВЧА ринку ІСІ, в 2005 році – 8,17%, то на кінець 2006 року - вже 8,49%. На жаль, з цього обсягу диверсифікованим ІСІ припадає лише 0,74%.

Позитивні зрушення відбулися і в обсягах внесків фізичних осіб до інвестиційних фондів. На тлі всього ринку ці зрушення незначні: чисті активи, що належать фізичним особам, на кінець 2006 року складають 2,79% від загальної ВЧА (станом на 31.12.05 р. цей показник становив 0,99%). Така ж ситуація характерна при порівнянні обсягів розміщених коштів фізичних осіб у інвестиційні фонди та на банківські депозити - розрив складає 275 разів. Проте у межах фондів, які можуть працювати з населенням, зміни відчутні. За 2006 рік обсяг вкладень фізичних осіб зріс у 8 разів, в той час, коли чисті активи невенчурних фондів зросли лише в 3 рази. Найбільший приріст забезпечили закриті інвестиційні фонди, в яких участь фізичних осіб збільшилась з 2,52% до 30,41% за 2006 рік (рис. 2.3).

Основним мотивом активізації участі населення в інвестиційних фондах була висока прибутковість фондів у порівнянні з альтернативними напрямками інвестування. Середня прибутковість невенчурних інвестиційних фондів склала 35,4%.

В цілому середньоринкова прибутковість становила 39,96% (табл. 2.4). Лідером, як і торік, став сегмент венчурних фондів з рівнем прибутковості - 40,36%. Найгірші результати показали інтервальні ІСІ: їхня прибутковість склала 14,96%.

Відзначимо, щ прибутковість фондів не слід ототожнювати з їхньою доходністю. Перший показник характеризує загальну результативність фонду, а доходність - результативність інвестування для інвестора. Враховуючи те, що різні фонди мають різні інвестиційні стратегії, буде недоцільним визначати показник доходності різних видів фондів та проводити їхнє порівняння.



Рис. 2.3 Зміна частки фізичних осіб у структурі ВЧА невенчурних фондів за 2006 рік

Високе значення прибутковості інвестиційних фондів дозволило їм підвищити свою частку у формуванні фінансового результату від звичайної діяльності підприємств та організацій України з 3,4% до 5,9% в 2006 році.

Аналізуючи структуру інвестиційних портфелів ІСІ, зазначимо, що близько 55% активів ринку спільного інвестування розміщено в цінні папери (табл. 2.5).

Таблиця 2.4

Прибутковість діяльності ІСІ в 2006 році

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Прибуток, грн. | Активи 2005, грн. | Активи  2006, грн. | середнє значення активів, грн | прибутковість |
| Відкриті | 10 714 596,8 | 28 007 331,6 | 62 035 781,7 | 45 021 556,6 | 23,8% |
| Інтервальні | 5 616 621,7 | 32 776 712,4 | 42 296 999,9 | 37 536 856,2 | 14,96% |
| Закриті (невенчурні) | 307 535 342,0 | 388 025 237,6 | 1 274 932 377,0 | 831 478 807,3 | 36,99% |
| Венчурні | 4 141 042 447,9 | 5 650 137 181,5 | 14 868 018 246,1 | 10 259 077 713,8 | 40,36% |
| Всього | 4 464 909 008,3 | 6 098 946 463,0 | 16 247 283 404,7 | 11 173 114 933,9 | 39,96% |

Таблиця 2.5

Структура ІСІ за типами фондів (млн. грн.)

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | кошти | ЦП | Інші активи | нерухомість | Всього |
| Відкриті | 15,18 | 46,42 | 0,43 | 0,00 | 62,04 |
| Інтервальні | 8,24 | 30,94 | 3,12 | 0,00 | 42,3 |
| Закриті (невенчурні) | 345,04 | 749,94 | 177,89 | 2,07 | 1 274,93 |
| Венчурні | 556,91 | 8 014,2 | 6 179,47 | 117,44 | 14 868,02 |
| Всього | 925,38 | 8 841,5 | 6 360,9 | 119,5 | 16 247,28 |

Найкращий показник за часткою цінних паперів у структурі портфеля ІСІ мають відкриті фонди, де цінні папери займають 74,8%. Велика частка інших активів у структурі агрегованого інвестиційного портфеля венчурних фондів пов’язана із розміщенням активів цих фондів у корпоративні права підприємств, що виражені не цінними паперами, та наявністю дебіторської заборгованості.

У свою чергу, серед цінних паперів найбільше інвестовано в акції - 48,41% від вартості інвестицій в цінні папери, або 26,34% загальної вартості інвестиційного портфеля фондів. У грошовому еквіваленті інвестиції в акції складали 4 280,3 млн. грн на кінець 2006 року. [14, 38]

В діяльності інвестиційних фондів одним із суттєвих факторів, який впливає на конкурентоспроможність як окремого суб'єкта, так і ринку в цілому, виступає рівень витрат фонду. Аналіз результатів діяльності ІСІ показав, що протягом 2006 року відбулись позитивні зміни в розмірах витрат. Кількісно сума витрат зросла майже втричі з 24,5 млн. грн в 2005 році до 68,4 млн. грн в 2006 році (нагадаємо, що кількість ІСІ зросла в 1,8 рази). Одночасно покращилась якість управління витратами: в 2005 році витрати становили 0,77% від середньорічної вартості чистих активів ІСІ, а в 2006 році - 0,697%. Найбільшу питому вагу в структурі витрат, як і в попередньому році, займають витрати, сплачені як винагорода КУА - 75,1% (51,4 млн. грн). В минулому році цей показник становив 68,2% від загальної суми витрат (16.7 млн. грн). Інші найбільш суттєві елементи витрат ІСІ представлені в таблиці 2.6.

КУА, окрім основної винагороди, отримали додаткову винагороду за якісне управління активами у формі:

* Премії – 2,8 млн. грн (0.09% від середньорічної вартості чистих активів ІСІ);

- Винагороди, що обчислюється від різниці між витратами на придбання активів фонду та доходом від їх реалізації - 48,0 млн. грн. (0,49% від середньорічної вартості чистих активів ІСІ). Таким чином, загальна сума винагороди КУА склала в 2006 році майже 120 млн. грн.

Таблиця 2.6

Структура витрат ІСІ в розрізі видів фондів за 2006 рік

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | відкриті | | інтервальні | | Закриті (невенчурні) | | венчурні | | всього | |
| Стаття витрат | Питома вага у ВЧА | Питома вага у витратах | Питома вага у ВЧА | Питома вага у витратах | Питома вага у ВЧА | Питома вага у витратах | Питома вага у ВЧА | Питома вага у витратах | Питома вага у ВЧА | Питома вага у витратах |
| Винагорода КУА ІСІ | 2,52% | 86,89% | 2,79% | 76,67% | 1,42% | 69,76% | 0,465% | 75,57% | 0,524% | 75,08% |
| Винагорода торговцю ЦП | 0,19% | 6,57% | 0,05% | 1,37% | 0,407% | 19,93% | 0,033% | 5,37% | 0,050% | 7,17% |
| Витрати, пов’язані з обслуговуванням обігу ЦП |  | 0,0% | 0,03% | 0,94% | 0,001% | 0,07% | 0,043% | 6,99% | 0,041% | 5,87% |
| Винагорода зберігачу ІСІ | 0,04% | 1,27% | 0,13% | 3,5% | 0,06% | 2,76% | 0,015% | 2,4% | 0,017% | 2,44% |
| Розрахунково-касове обслуговування ІСІ банком |  | 0,39% | 0,02% | 0,63% | 0,12% | 0,6% | 0,016% | 2,53% | 0,015% | 2,21% |
| Всього витрат | 2,9% | 100,0% | 3,64% | 100,0% | 2,040% | 100,0% | 0,615% | 100,0% | 0,697% | 100,0% |

Найбільші прибутки отримали КУА, які працюють тривалий час на ринку, мають постійних клієнтів та проявили себе як ефективні управляючі компанії. Аналіз структури зведеного балансу КУА (табл. 2.7) показав, що в цілому фінансове положення КУА стабільне. З іншої боку, активи КУА складаються в основному з фінансових інвестицій, реальну вартість яких в сучасних умовах важно оцінити.

Таблиця 2.7

Зведений баланс компаній з управління активами станом на 31.12.2006 р.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Показник | Сума, грн. | Частка в сумі балансу |
| Активи |  |  |
| Основні засоби | 30 510 270,55 | 1,24% |
| Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств | 210 510 018,31 | 8,59% |
| Довгострокові фінансові інвестиції: інші фінансові інвестиції | 332 259 637,37 | 13,56% |
| Усього за розділом I | 601 348 873,6 | 24,54% |
| Дебіторська заборгованість за товари, послуги | 206 590 273,53 | 8,43% |
| Поточні фінансові інвестиції | 1 198 068,579,92 | 48,88% |
| Грошові кошти та їх еквіваленти: в національній валюті | 151 995 865,62 | 6,2% |
| Грошові кошти та їх еквіваленти: в іноземній валюті | 19 086 159,4 | 0,78% |
| Усього за розділом II | 1 846 687 049,65 | 75,35% |
| Актив усього | 2 450 936 586,34 | 100,0% |
| Пасиви |  |  |
| Статутний та Пайовий капітал | 1 499 328 195,68 | 61,17% |
| Нерозподілений прибуток | 243 415 131,87 | 9,93% |
| Усього за розділом I | 1 745 397 570,57 | 71,21% |
| Довгострокові зобов’язання | 113 100 269,04 | 4,61% |
| Короткострокові зобов’язання | 590 622 109,69 | 24,1% |
| Пасив всього | 2 450 936 586,34 | 100,0% |

Одним з основних показників, який характеризує надійність КУА, - співвідношення активів в управлінні і розмір власного капіталу. Як видно з табл. 2,8, в середньому активи в управлінні дорівнюють десятикратному розміру власного капіталу КУА. Така пропорція між активами в управлінні та власним капіталом дозволяє стверджувати, що рівень фінансової надійності ринку спільного інвестування знаходиться в межах допустимого рівня. Більш того, порівнюючи нормативні вимоги ДКЦПФР (активи невенчурних ІСІ не повинні перевищувати 50-кратного розміру власного капіталу КУА) з результатами функціонування невенчурних ІСІ (табл. 2.9). видно, що компанії виконують цей норматив та мають великий потенціал до збільшення обсягів активів, якими вони можуть управляти.

Таблиця 2.8

Порівняння зведених показників суми власного капіталу КУА та активів в управлінні КУА станом на 31.12.06р.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Власний капітал | Активи в управлінні | Співвідношення розміру  власного капіталу і активів в управлінні |
| 1 745 397 570,57 | 17 299 396 747,26 | 9,9 |

Таблиця 2.9

Порівняння зведених показників обсягу активів невенчурних ІСІ, які перебувають в управлінні КУА, та власного капіталу цих КУА станом на 31.12.06р.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Власний капітал | Активи в Управлінні | Співвідношення активів в управлінні невенчурних ІСІ і розміру власного капіталу (згідно нормативу ДКЦПФР) |
| 460 323 712,63 | 1 379 265 159,0 | 3,0 |

Що стосується аналізу ринку недержавного пенсійного забезпечення, то і тут кількісні показники поки не переросли в якісні. Станом на 31.12.06 р. активи НПФ, які перебували в управлінні КУА, складали 117,3 млн. грн. Розподіл цієї суми за видами фондів наступний:

- активи відкритих НПФ – 62 500 232,48 грн. (53,3%);

- корпоративних НПФ – 32 051 877,9 грн. (27,33%);

- професійних НПФ – 22 712 213,91 грн. (19,37%).

За інформацією Держфінпослуг станом на 31.12.06 р. активи НПФ складали 144,3 млн. грн, тобто в управлінні КУА - членів УАІБ знаходиться 81,3% від загальних активів ринку НПФ. В той же час. аналіз звітності недержавних пенсійних фондів свідчить про підвищення якості диверсифікації, поступовий перехід пенсійних фондів до структури активів, визначених законодавством та інвестиційними деклараціями.

Підвищення якості диверсифікації стримується недостатньою кількістю фінансових інструментів інвестиційного класу, а також невеликим обсягом активів самих пенсійних фондів, які мають проблеми з придбанням цінних паперів траншами, що пропонуються на фондовому ринку.

Перспективи спільного інвестування пов'язані з пенсійною реформою. Саме вона може дати якісно новий поштовх не тільки ринку спільного інвестування, але і підтягнути за собою розвиток ринку цінних паперів, істотно збільшити інвестиції в реальну економіку, зменшити перекоси у пенсіях. Для ІСІ - це ще і можливість достатньо швидко підняти кваліфікацію управляючих компаній, забезпечити належну матеріальну базу, розв'язати інші актуальні проблеми. [17, 79]

У разі запуску другого рівня пенсійної системи (накопичувального) вже у перший рік її функціонування на ринок спільного інвестування поступить більше 2 млрд. грн, що майже в 50 разів більше всіх накопичених сьогодні ресурсів НПФ. Окрім цього держава планує вже найближчим часом створити професійний пенсійний фонд для працівників бюджетної сфери, а це, за прогнозами експертів, забезпечить надходження на ринок ще близько 4 млрд. грн, причому вже в перший рік їхньої роботи. Надалі працюватиме мультиплікатор прогресії зростання цих накопичень.

В результаті об'єм інвестиційних ресурсів, сконцентрованих у недержавних пенсійних фондах, може збільшитися орієнтовно в сотні разів.

Перш ніж аналізувати звітність учасників СРО у 2007 році, зазначимо, що кількість компаній з управління активами у 2007 році зросла на 46,5% і на кінець року налічувала 334 компанії. Середня кількість ІСІ на одну КУА зросла з 2,3 на початок року до 2,5 на кінець року. Середня вартість активів в управлінні однієї КУА збільшилася на 69,4% о і склала на кінець року 127,4 млн. грн.

Регіонально як за кількістю КУА та ІСІ, так і за загальною вартістю активів інвестиційних фондів в управлінні лідирують м. Київ та Київська область, де зосереджено 254 КУА та 69,25% ІСІ, активи яких складають 74,99% від загального обсягу. Друге місце за вартістю активів ІСІ посідає Харківська область (7,36% ІСІ та 8,97 % активів), за кількістю ІСІ – Дніпропетровська (9,86% ІСІ та 6,22% активів).

Загальна вартість активів ІСІ у 2007 році зросла на 137,85% і склала 40 780,38 мли. грн. (рис. 2.4). Зазначимо, що найбільше зростання, близько 40%, припало на 4-й квартал, що, імовірно, є реакцією інвесторів на позитивні новини щодо прибутковості українського ринку цінних паперів та ІСІ у 1-3 кварталах.



Рис. 2.4 Динаміка вартості активів ІСІ у 2007 р., млн. грн.

В результаті такого стрімкого зростання частка вартості активів ІСІ у ВВП збільшилася з 3,15% до 5,82% (+84,68%), у той час як частка коштів, залучених до банківської системи, у ВВП зросла з 33,86% до 39,92% (+17,9%). При цьому відношення активів ІСІ до коштів, залучених банками за 2007 рік, зросло з 9,3% до 14,6%.

За типами фондів найбільше зростання вартості активів у 2007 року продемонстрували відкриті ІСІ, загальна вартість активів яких зросла на 821,87% і на кінець року склала 571.93 млн. грн. (табл. 2.10). На другому місці - інтервальні фонди, річний приріст активів яких сягнув 679.91%. На кінець року вартість їх активів склала 294,65 млн. грн.

Темпи зростання венчурних фондів були повільнішими. У 2007 сукупна вартість їх активів зросла на 131,12% і склала 36 451,98 млн. грн.

На тлі нерівномірного зростання вартості активів різних типів фондів дещо змінилося і їхнє співвідношення на кінець року. Як і раніше, левова частка вартості активів ІСІ належить венчурним фондам, однак за 2007 р. вона дещо зменшилася з 91,99% до 89,76%. [15, 3]

Незважаючи на невелику вартість активів невенчурних фондів у порівнянні з венчурним, вони вимагають окремого розгляду, оскільки залучають кошти публічно.

Таблиця 2.10

Динаміка вартості активів ІСІ у розрізі видів фондів у 2007 р.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Фонди | 31.12.2006, млн. грн. | 31.12.2007, млн. грн. | Приріст за рік |
| Відкриті | 62,04 | 571,93 | 821,87% |
| Інтервальні | 37,78 | 294,65 | 679,91% |
| Закриті (невенчурні) | 1 273,59 | 3 292,76 | 158,54% |
| Венчурні | 15 771,81 | 36 451,98 | 131,12% |
| Всього | 17 145,22 | 40 780.38 | 137,90% |

2007 рік був одним з найуспішніших для невенчурних ІСІ як з точки зору обсягу залучених коштів (табл. 2.11), так і з точки зору доходності від їхнього розміщення.

Загальна вартість чистих активів невенчурних ІСІ у 2007 році зросла на 165,11% і склала 3 119.9 млн. грн. В основному, це зростання відбулося за рахунок збільшення ВЧА відкритих (-647,55%) та інтервальних ІСІ (+552,33%), не дивлячись на відносно невелику частку ВЧА (8,4%) цих видів фондів у сукупній ВЧА невенчурних фондів у порівнянні з часткою ВЧА закритих ІСІ (91,6%). Таке зростання найбільш ліквідних видів фондів свідчить про зростання кількості нових інвесторів на ринку ІСІ, яких в першу чергу цікавить ліквідність та надійність своїх вкладень.

Таблиця 2.11

Динаміка вартості чистих активів невенчурних ІСІ в розрізі типів фондів у 2007 р.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Фонди | ВЧА на 01.01.2007, млн. гри. | ВЧА на 31.12.2007, млн. гри. Приріст за рік | Приріст за рік |
| Відкриті | 61,96 | 463,18 | 647,55% |
| Інтервальні | 37,07 | 241,82 | 552,33% |
| |Закриті (невенчурні) | 1 077,82 | 2 414,9 | 124,05% |
| Усього | 1 176,85 | 3 119,9 | 165,11% |

Аналіз структури активів ІСІ доцільно проводити у розрізі типів фондів, оскільки для активів кожного з них запроваджені окремі обмеження щодо інвестування. Як видно з рис. 7. найбільш ліквідними є активи відкритих ІСІ, які на 29,42% складаються з грошових коштів та банківських депозитів, а також на 3,37% з ОВДП та на 6,59% з облігацій місцевих позик. Дещо меншою є ліквідність інтервальних ІСІ, грошові кошти яких складають 25,95%, ОВДП - 0,99%, а облігації місцевих позик - 5,72%.

Основними активами обох типів фондів є акції та облігації українських підприємств, які складають, відповідно, 37,93% і 20,06% у відкритих ІСІ та 46,46% і 17,07% в інтервальних.

Закриті невенчурні ІСІ, які залучають кошти на довготривалий період, мають значно менші вимоги до ліквідності своїх активів. Так, вони включають 50,89% акцій, 19,87% - облігацій і 18,7% - «інших активів», ліквідність яких переважно невисока. Грошові кошти та банківські депозити складають лише 6,72% активів закритих невенчурних ІСІ.

Через специфічний характер діяльності венчурних ІСІ структура їхнього портфеля є менш прозорою. 38,12% портфеля складають «інші активи». Крім того, до портфеля цінних паперів венчурних фондів, який складає 56,53% активів, входить 8,65% «інших» цінних паперів.

Розглянемо структуру зведеного портфеля цінних паперів ІСІ у розрізі типів фондів (табл. 2.12). Прозорість та ліквідність портфеля можна оцінити за часткою цінних паперів, галузь яких не визначена. Як і очікувалося, за цим критерієм на першому місці зведений портфель відкритих ІСІ (2,54%), на другому - інтервальних (6,7%), на третьому - закритих невенчурних (30,47%) і на останньому - венчурних ІСІ (63,58%).

За часткою у зведеному портфелі цінних паперів невенчурних ІСІ найбільш популярними є цінні папери підприємств, що працюють у галузі сировинних матеріалів, фінансів, комунальних послуг (енергопостачання) та промисловості (за класифікацією ПФТС).

Таблиця 2.12

Структура портфеля цінних паперів ІСІ за галузями інвестування у розрізі типів фондів станом на 31.12.2007р.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Галузь | Відкриті | Інтервальні | Закриті | Венчурні |
| Сировинні матеріали | 33,29% | 19,04% | 15,44% | 4,08% |
| Фінанси | 20,05% | 15,53% | 6,15% | 7,83% |
| Комунальні послуги | 12,82% 10,95% | 20,71% 10,27% | 14,79% | 0,54% |
| Промисловість | 10,95% | 10,27% | 13,25% | 6,66% |
| Споживчі товари | 10,55% | 15,39% | 11,68% | 7,67% |
| Споживчі послуги | 7,84% | 7,47 % | 6,49% | 4,7% |
| Нафта та газ | 1,22% | 3,1 % | 1,37% | 0,03% |
| Медицина | 0,67% | 0,92% | 0,1% | 0,3% |
| Змішана | 0,07% | 0,06% | 0,13% | 4,6% |
| Телекомунікаційна | 0,00% | 0,79% | 0,13% | 0,01% |
| Не визначена | 2,54% | 6,7% | 30,47% | 63,58% |
| Всього | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

У портфелі венчурних ІСІ лідирують цінні папери підприємств, що належать до галузей фінансів та споживчих товарів.

На тлі зростання національного фондового ринку вищезазначена структура активів ІСІ обумовлює їхню високу доходність. Найвищу середню доходність у 2007 році мали венчурні ІСІ (100,32%). Слід однак відзначити високий розмах доходності серед таких фондів. Так, найменша зафіксована доходність склала -99,3%, а найбільша - +5334%.

Найуспішнішою можна вважати діяльність відкритих фондів (+66,2%), які не набагато відстали від закритих ІСІ (+83,99%) та перевищили доходність інтервальних ІСІ (-52,3%), незважаючи на інвестиційні обмеження та зобов'язання викуповувати сертифікати вкладників кожного робочого дня.

Серед інших інструментів інвестування можна відзначити зростання золота (+30,3%) та прибутковість депозитів у цьому металі (+36,8%, враховуючи зростання ціни золота). Вперше за довгий період незначним було річне подорожчання нерухомості (+12,7%), яке, разом з доходністю депозитів у національній валюті (+15%), не перевищило рівень інфляції (16,6%).

Важливим показником діяльності інвестиційних фондів як з точки зору конкурентоспроможності окремої компанії, так і з точки зору ринку ІСІ в цілому, є частка витрат, які відраховуються з активів фонду. У 2007 році найбільшу частку ці витрати склали в інтервальних ІСІ (2.18%), а найменшу - у венчурних (0,48%) (табл. 2.13). Основна частина цих витрат (71,98%) припадає на винагороду КУА.

Таблиця 2.13

Структура витрат ІСІ у розрізі видів фондів на 31.12.2007 р.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Частка | Винагорода КУА | Інші винагороди | Операційні витрати | Всього |
| Відкриті | у ВЧА | 0,94% | 0,17% | 0,17% | 1,28% |
| у витратах | 73,31% | 13,47% | 13,21% | 100,00% |
| Інтервальні | у ВЧА | 1,29% | 0,51% | 0,38% | 2,18% |
| у витратах | 59,40% | 23,22% | 17,38% | 100,00% |
| Закриті  невенчурні | у ВЧА | 0.91% | 0,34% | 0.16% | 1,42% |
| у витратах | 64,26% | 24,21% | 11.53% | 100.00% |
| Венчурні | у ВЧА | 0.27% | 0,04% | 0.05% | 0,36% |
| у витратах | 75,43% | 11,33% | 13,23% | 100,00% |
| Всього | у ВЧА | 0,34% | 0,07% | 0,06% | 0,48% |
| у витратах | 71,98% | 15,05% | 12,97% | 100,00% |

У порівнянні з 2006 роком всі типи ІСІ зменшили частку витрат у ВЧА. У відкритих ІСІ вона зменшилася на 1,62 відсоткових пункти, в інтервальних - на 1,46, у закритих невенчурних - на 0,62, а у венчурних - на 0,22. Така статистика свідчить про зростання конкуренції на ринку ІСІ.

На 31.12.2007 р. основними вкладниками невенчурних ІСІ були юридичні особи-резиденти (49,02% від загальної ВЧА), які, здебільшого, спрямовували свої інвестиції до закритих ІСІ (60.59% від ВЧА закритих фондів).

На другому місці фізичні особи-резиденти, інвестиції яких (1 130,96 млн. грн.) складають 36,25% від загальної вартості ВЧА невенчурних ІСІ. Найбільша частка таких інвестицій (73,84%) представлена в інтервальних фондах. На третьому місці юридичні особи-нерезиденти (14,12% від загальної ВЧА невенчурних ІСІ), які переважно інвестували у відкриті ІСІ (52,48% ВЧА цих фондів).

Таблиця 2.14

Розподіл ВЧА невенчурних ІСІ за видами інвесторів станом на 31.12.2007 р.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Фонди | Юридичні особи резиденти | Юридичні особи нерезиденти | Фізичні особи резиденти | Фізичні особи нерезиденти |
| Відкриті | 5,64% | 52,48% | 41.48% | 0,41% |
| Інтервальні | 21.41% | 4,11% | 73,84% | 0,63% |
| Закриті (невенчурні) | 60.59% | 8,17% | 30,59% | 0,65% |
| Усього | 49.02% | 14,12% | 36,25% | 0,61% |

Відповідно до особливостей діяльності КУА, їх основними активами за бухгалтерською звітністю виступають дебіторська заборгованість (33,87% від суми балансу), поточні (33,31%) й довгострокові (25,19%) фінансові інвестиції, грошові кошти (12,69%), пасивами - власний капітал (77,18%) та поточні зобов'язання (17,26%) (табл. 2.15).

Власний капітал КУА за 2007 рік зріс на 34,97% і склав 2,23 млрд. грн. Співвідношення вартості активів в управлінні КУА (40,78 млрд.) та їх власного капіталу складає 18,3, що відповідає нормативам ДКЦПФР (<50) і майже вдвічі перевищує показник станом на 31.12.2006 (9,9). Це свідчить про зростання довіри інвесторів до ІСІ.

Таблиця 2.15

Основні показники зведеного балансу КУА у 2007році

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Активи | | | | |
| 31.12.06 | | 31.12.07 | Частка у балансі | Приріст |
| І Необоротні активи | | | | |
| Основні засоби | 84 563 490,68 | 141 904 952.20 | 4,90% | 67,81% |
| Довгострокові фінансові інвестиції: участь у капіталі | 243 803 855.31 | 225 309 356,83 | 7,79% | -7,59% |
| Довгострокові фінансові інвестиції: інше | 308 987 762,53 | 503 620 848.38 | 17,40% | 62,99% |
| Усього за розділом І | 615 035 424,30 | 843 393 057.56 | 29,14% | 37,13% |
| 2. Оборотні активи | | | | |
| Дебіторська заборгованість | 469 803 558.79 | 980 049 230,08 | 33,87% | 108,61% |
| Поточні фінансові інвестиції | 632 790 990,66 | 964 110 543,69 | 33,31% | 52,36% |
| Грошові кошти | 194 171 422,89 | 367 160 628,32 | 12,69% | 89,09% |
| Усього за розділом II | 1 245 235 917,02 | 2 045 196 537,39 | 70,67% | 64,24% |
| Усього активів | 1 863 203 416,59 | 2 893 938 977,55 | 100,00% | 55,32% |
| Пасиви | | | | |
|  | 31.12.2006 | 31.12.2007 | Частка у балансі | Приріст |
| 1. Власний капітал | | | | |
| Статутний капітал | 1 556 741 751,88 | 2 194 630 050,36 | 75,84% | 40,98% |
| Прибуток | 99 646 677,41 | 165 597 053,34 | 5,72% | 66,18% |
| Неоплачений капітал | 75 139 464,35 | 164 691 577,73 | 5,69% | 119,18% |
| Усього за розділом 1 | 1 654 884 120,77 | 2 233 633 691,08 | 77,18% | 34,97% |
| Поточні зобов'язання | 141 291 539,19 | 499 487 748,48 | 17,26% | 253,52% |
| Усього пасивів | 1 863 203 416,59 | 2 893 938 977,55 | 100,00% | 55,32% |

Неоплачений капітал у структурі пасивів КУА відображає заборгованість засновників за внесками у статутний фонд. Його значна частка (5,69% від суми балансу) дозволяє прогнозувати подальше зростання вартості пасивів КУА та, відповідно, активів в управлінні КУА у 2008 році.

За 2007 рік активи НПФ в управлінні КУА зросли на 109,58% до 242,8 млн. грн., а кількість самих НПФ, що уклали договори з КУА, збільшилася на 18,96% і склала 69 фондів (табл. 2.16). Як і торік, основну частку ринку НПФ як за кількістю фондів (58), так і за вартістю активів (146,99 млн. грн. або 60,55%) складають відкриті НПФ. Частину ринку, що залишилася, приблизно порівну розподілили між собою корпоративні та професійні фонди.

Таблиця 2.16

Активи НПФ під управлінням КУА станом на 31.12.2007 р. у розрізі видів НПФ

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Вид НПФ | Кількість | Активи, грн. | Питома вага |
| Відкриті | 58 | 146 986 406,85 | 60,55% |
| Корпоративні | 6 | 49 187 081,42 | 20,26% |
| Професійні | 5 | 46 594 469,21 | 19,19% |
| Всього | 69 | 242 767 957,48 | 100,00% |

Як і попереднього року, найбільшу частку активів НПФ склали цінні папери (49,2%) та грошові кошти і банківські депозити (43,1%). Однак, у порівнянні з 2006 роком, частка ЦП зменшилась на 13,1 в.п., а коштів - зросла на 10,1 в.п.

2007 рік був одним з найуспішніших для інститутів спільного інвестування, в першу чергу, завдяки стрімкому зростанню національного фондового ринку. Суттєво зросла кількість компаній з управління активами, інвестиційних фондів та, дещо менше, недержавних пенсійних фондів в управлінні КУА. Вартість активів, якими управляють КУА, зросла більш ніж удвічі й на кінець року склала близько 6% від ВВП України.

Складним і непередбачуваним виявився 2008 рік для ринків цінних паперів: стрімкий ріст у попередній період змінився неочікувано затяжним спадом, глибина, тривалість та наслідки якого можна буде оцінити тільки з часом. Результати 2008 року перевершили найпесимістичніші прогнози аналітиків та експертів різних країн.

Негативний розвиток подій на вітчизняному фондовому ринку, що майже не припинявся протягом 2008-го року, чинив суттєвий тиск на ринок відкритих інвестиційних фондів в Україні.

Станом на 30 грудня 2008 року, за даними УАІБ, в Україні було зареєстровано 36 відкритих інститутів спільного інвестування, що перебували в управлінні 25 компаній з управління активами. Таким чином, на ринок відкритих ІСІ протягом року вийшли 8 нових КУА.

Кількість відкритих фондів, які досягли нормативів щодо мінімального обсягу активів у 2008-му році, склала 32, а кількість їхніх КУА - 22.

За 2008 рік проаналізовано результати діяльності 21-го відкритого ІСІ, що були визнані та фактично розпочали розміщення сертифікатів за вартістю чистих активів до 1 грудня 2008 року. Це фонди в управлінні 14 КУА, що вчасно та в повному обсязі надали відповідну інформацію до УАІБ.

Через затяжний глибокий спад ринку цінних паперів, послаблення довіри до фінансових інститутів, у т. ч. інвестиційних фондів, високу чутливість відкритих ІСІ до ринкової кон'юнктури, результати їхньої діяльності у 2008 році були слабкими (табл. 2.17). Вартість чистих активів відкритих ІСІ станом на 30.12.2008 року склала 273 013,32 тис. грн. Для 13 фондів, які досягли нормативів до 1 січня 2008 р. падіння ВЧА склало -344 398,98 тис. грн. (-69,34%). На відміну від 2007-го, протягом 2008-го року позитивна зміна ВЧА відбулася тільки у лютому та грудні. У лютому зростання чистих активів ринку було зумовлене як досягненням нормативів великим фондом "Конкорд Достаток", так і притоком капіталу у відкрий фонди після січневого зниження фондового ринку, затяжне продовження якого на той час не очікувалося.

Таблиця 2.17

Відкриті інвестиційні фонди станом на 30.12.2008 р. (ренкінг за зміною вартості інвестиційного сертифіката (ІС) за 2008 рік)

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Назва  фонду | Назва  (КУА) | Зміна вартості вкладень  у фонд за 2008р., % | Дата  реєстрації фонду | Номінальна  вартість ІС,  грн. | Вартість чистих активів, грн. | Кількість розміщених ІС, грн. | Вартість чистих активів на ІС, грн. | Зміна  вартості вкладень  у фонд від початку діяльності (реєстрації), % | Середньорічна зміна вартості вкладень, % річних |
| «СЕБ Фонд грошовий ринок» | ТОВ КУА «СЕБ ЕССЕТ Менеджмент Україна» | -6,41% | 15.12.06 | 100 | 1 626 941,3 | 1 536 | 1 059,2 | 5,92% | 4,00% |
| «Дельта-Фонд грошового ринку» | ТОВ КУА «Дельта-Капітал» | -9,32% | 19.06.07 | 1000 | 2 547 873,3 | 2 636 | 966,6 | -3,34% | -3,11% |
| «Дельта-Фонд збалансований» | ТОВ КУА «Дельта-Капітал» | -17,78% | 19.06.07 | 1000 | 4 625 904,7 | 5 111 | 905,1 | -9,49% | -8,84% |
| «Володимир Великий» | ТОВ КУА «Універ Менеджмент» | -21,70% | 21.07.06 | 1000 | 1 322 518,6 | 997 | 1 326,5 | 32,65% | 16,55% |
| «Парекс фонд Українських облігацій» | ТОВ КУА АПФ «Парекс Ассет Менеджмент Україна» | -25,29% | 13.06.05 | 10 | 7 810 323,5 | 532 293 | 14,7 | 46,73% | 15,23% |
| «Альтус-збалансований» | ТОВ КУА «Альтус ессетс активитис» | -32,18% | 21.04.06 | 1000 | 29 726 929,6 | 24 849 | 1196,3 | 19,63% | 8,96% |

Крім того, вартість інвестицій відкритих фондів за цей місяць також дещо підвищилася. У грудні ж різке зростання ВЧА відкритих ІСІ відбулося виключно за рахунок фонду "Спарта Збалансований". В цілому, на зміну ВЧА індустрії протягом року впливали: вхід вихід інвесторів, коливання фондового ринку, а звідси - і вартості вкладень ІСІ, поповнення ринку новими фондами.

Різкий ріст фонду "Спарта Збалансований" у грудні (+ 79 881,39 тис. грн., -1257,19%) відбувся після падіння ВЧА фонду в листопаді на 92,64%. Такі коливання були пов'язані з різким відтоком коштів інвесторів у листопаді (кількість сертифікатів фонду в обігу скоротилася на 92,12%) та зворотною динамікою у грудні (-1207,74%). Тобто, чисті активи фонду в кінці року повернулися до рівня кінця жовтня-початку листопада.

За 2008 рік найбільшого скорочення ВЧА зазнав "Парекс Український Збалансований фонд" (-204 489,87 тис. грн., -82,8%), обсяг розміщених серед інвесторів цінних паперів якого зменшився на 70,68%. Частка цього фонду в загальному зниженні ВЧА 13-ти фондів, що були визнані до 1 січня 2008-го року, склала 59,38%.

Значне падіння ВЧА як в абсолютному, так і у відносному вимірі, зафіксовано також у фондів "Класичний" (-66 337,44 тис. гри., -61,05%). "Конкорд Стабільність" (-24 550,47 тис грн., -94,33%). При цьому кількість належних вкладникам сертифікатів першого зменшилась за рік на 39,4%, другого - на 86,04%.

Порівняно позитивна на тлі конкурентів динаміка чистих активів фонду "Альтус Збалансований" пояснюється зростанням нетто-кількості проданих інвесторам сертифікатів на 37,48% (тільки за січень 2008 року - на 30,87%), що майже компенсувало знецінення інвестицій у портфелі цього фонду.

Зростання кількості учасників ринку, різна динаміка обсягів ВЧА фондів зумовили суттєві зміни у розподілі чистих активів відкритих ІСІ.

Монополізм на ринку зменшувався, середня частка одного фонду скоротилась до 3-4%. У той же час. наприкінці 2008 року досяг нормативів фонд "Спарта Збалансований", який із ВЧА розміром 86 235,34 тис. грн. захопив частку 31,6%. Частки «старих» великих фондів "Парекс Український Збалансований фонд" та "Класичний" майже зрівнялись, скоротившись до 15,6% та 15,5% відповідно. Завдяки несуттєвому зменшенню ВЧА за рік, свою частку у сукупній ВЧА ринку значно збільшив "Альтус Збалансований" (10,9%).

В останній місяць року на світовому ринку переважали оптимістичні настрої, пов'язані з очікуванням близького закінчення рецесії, що разом із традиційним передноворічним піднесенням забезпечило ріст українського фондового ринку на 4,07%. Доходність у грудні серед відкритих фондів була дуже різною. Більшість, а саме 13 фондів, забезпечили позитивний приріст інвестицій. Лідером став "Патрон", який приніс вкладникам -5,8%. Серед лідерів також фонд "Спарта Збалансований" (-3,78%) та "Конкорд Стабільність" (2.27%). Низька середня доходність ІСІ відкритого типу за цей місяць (+0.15%) зумовлена різким знеціненням сертифікатів "СЕБ фонд збалансований" (-14,18%), що погіршила річний результат цього учасника ринку до -45,26%.

Середня зміна вартості сертифікатів відкритих ІСІ у 2008 році становила -30,96%. Фондом, що забезпечив найменші втрати інвесторів, став "СЕБ Фонд грошовий ринок" (-6,41%). У грудні він мав позитивний результат (+1.39%). Динаміка як сукупної вартості чистих активів, так і вартості сертифіката цього фонду протягом року була відносно «рівною», що можна пояснити консервативною стратегією фонду, а також відсутністю значних коливань кількості розміщених серед інвесторів сертифікатів фонду.

У 2008 році суттєво змінилася картина розподілу вартості чистих активів за категоріями вкладників. Майже удвічі скоротилася участь в ІСІ відкритого типу юридичних осіб-нерезидентів. Такі зміни зумовлені, з одного боку, тим, що інвестори зазначеної категорії найбільше виходили з фондів протягом року. З іншого боку, на зменшення частки юридичних осіб-нерезидентів, як і фізичних осіб-резидентів, суттєво вплинуло поповнення ринку новим великим фондом, кошти якого майже повністю належать юридичним особам-резидентам ("Спарта Збалансований", 98,88%). Це призвело до зростання їхньої частки в сукупних активах ринку у 6,5 разів.

Підсумовуючи, зазначимо: фінансово-економічна криза, що розгорнулася у 2008 році, безумовно, дуже суттєво вплинула на діяльність відкритих інститутів спільного інвестування в Україні. Переоцінений у 2007 році український фондовий ринок, на думку багатьох експертів, у 2008 впав нижче справедливого рівня цін. Таким чином, сформувався значний потенціал для майбутнього росту як ринку в цілому, так і галузі відкритих ІСІ. Поліпшити ситуацію покликаний прийнятий наприкінці 2008 року Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», який, зокрема, дозволить управляючим відкритими фондами формувати більш гнучку структуру їхніх активів та розширити можливості для уникнення втрат на ринку, що падає. [28]

2.3 Напрямки аналітичної обробки звітності

Стрімкий розвиток ринку фінансових послуг відкриває нові можливості збільшення капіталів - вкладення коштів у цінні папери. За словами генерального директора Української асоціації інвестиційного бізнесу Григоренко Євгенія Миколайовича: "У перспективі, якщо Україна буде стійко просуватися шляхом ринкових реформ, відбудеться перерозподіл коштів населення між вкладеннями на банківські депозити та інвестуванням в ІСІ та НПФ.

Вкладення коштів в ІСІ (Інститути спільного інвестування) та НПФ (Недержавні пенсійні фонди) - це вдалий спосіб поєднати надійність вкладень з можливістю одержати прибуток. Сьогодні на фондовому ринку існує безліч пропозицій, однак для прийняття рішення інвестору необхідна інформація не тільки про саму компанію-емітент, але й про її положення в середовищі аналогічних компаній на ринку, яке зазвичай визначають за результатами проведення різноманітних ренкінгів.

За рішенням Ради Української Асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) дирекція Асоціації підготувала ренкінги: ІСІ, що працюють з коштами населення, на підставі їхньої звітності за перший квартал 2006 р.; НПФ і компаній, що управляють їхніми активами (КУА), на підставі звітності за 2005 р. [28]

При побудові ренкінгів були використані темпи приросту аналізованих показників, названі в ренкінгах "приростом". Як відомо, темпи приросту розраховуються шляхом віднімання 100% зі значень темпів росту, виражених у відсотках. Використання показника "темпів приросту" для формування п'яти з тринадцяти ренкінгів, як буде продемонстровано на прикладах, призвело до спотворення реальної ситуації.

Проблема, про яку йтиметься далі, виникає при чисельному порівнянні двох величин і полягає вона в тому, результати обчислення практично всіх відносних показників підлягають спотворюючому впливу так званого ефекту "G-гіперболізму" (Гіперболічний ефект Галасюка), існування якого було вперше виявлене академіком АЕНУ, генеральним директором ТОВ аудиторської фірми "КАУПЕРВУД" Галасюком Валерієм Вікторовичем. [6, 17]

Як показали подальші дослідження академіка Валерія Галасюка, сутність цього ефекту полягає в неідентичності оцінок ступеня нерівності двох величин, що порівнюються, здійснених на основі двох вихідних типів критеріїв порівняння:

X – Y та X/Y.

Ефект "G-гіперболізму" не виникає лише при рівності величин, що порівнюються, та/або при рівності одиниці величини, що знаходиться в знаменнику критерію порівняння X/Y.

Дослідження академіка Валерія Галасюка також показали, що ефект "G-гіперболізму" впливає на результати порівняння, з використанням критерію порівняння типу X/Y, практично всіх величин. А також на результати обчислення практично всіх відносних величин, у тому числі використовуваних у сучасній статистиці при обчисленні відносних величин виконання плану, структури, координації, порівняння, інтенсивності, розвитку та ін.

Для адекватної оцінки динаміки економічних процесів академіком Валерієм Галасюком було запропоновано замість показників темпів й індексів змін (ланцюгових і базисних) використовувати так званий " G-індикатор", який дозволяє позбавитися виливу ефекту "G -гіперболізму".

Визначення сутності "Індикатора Галасюка" для окремого випадку, - характеристики динаміки змін величини в інтервалі часу, що аналізується, таке: "G-індикатор" - це частка від ділення зміни значення величини, що аналізується, на тривалість часу, за який ця зміна відбулася.

Академіком Валерієм Галасюком запропонована формула для розрахунку "G-індикатора", що у окремому випадку має такий вигляд:

, (2.1)

де Хі, Хі-1 – значення Хі, Хі-1 величини, що аналізується, у відповідні моменти часу ti, ti-1;

ti, ti-1 – моменти часу, що відповідають початку і закінченню інтервалу часу, що аналізується. [7, 123]

На підставі наведених у Додатках 2, 4 та 6 даних, нами були сформовані альтернативні ренкінги з використанням «Індикатора Галасюка», що відображено у Додатках 3, 5 та 7.

Аналізуючи ренкінг УАІБ, представлений в Додатку 2, не важко побачити, що за приростом активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні перше місце займає ВАТ «КУА «Росан-Капітал». Разом з тим, якщо розглядати ренкінг, складений на основі «Індикатора Галасюка» і представлений в Додатку 3, виявляється, що на першому місці ВАТ «КІНТО».

На рис. 2.5 відображений ренкінг, який адекватно відображає реальну ситуацію.

Х 

170 817 652,23 грн.

1 481 015,96 грн.

ВАТ «КІНТО»

ВАТ КУА «Росан-Капітал»

205 565 327,07 грн.

3 949 350,24 грн.



0 t

Рис. 2.5 Приріст активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні

Показники динаміки росту активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні ВАТ «КІНТО»:

Тпр «Кінто» = Хі/Хі-1\*100% - 100% =

= 205 565 327,07/170 817 650,23\*100% - 100% = 20,34%.

GI «Кінто» = (Хі – Хі-1)/(ti – ti-1) =

= (205 565 327,07 – 170 817 650,23)/1 = 34 747 676,84 грн./квартал.

Показники динаміки росту активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні ВАТ КУА «Росан-Капітал»:

Тпр «Росан-Капітал» = Хі/Хі-1\*100% - 100% =

= 3 949 350,24/1 481 015,96\*100% - 100% = 166,66%.

GI «Росан-Капітал» = (Хі – Хі-1)/(ti – ti-1) =

= (3 949 350,24 – 1 481 015,96)/1 = 2 468 334,28 грн./квартал.

На рис. 2.5 бачимо, що кут нахилу відрізка прямої, що відображає зміну величини активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні ВАТ «Кінто», більше, ніж кут нахилу відрізка прямої, що відображає зміну величини активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні ВАТ КУА «Росан-Капітал»: > . Тобто фактично активи ІСІ (окрім венчурних) в управлінні ВАТ «КІНТО» ростуть швидше, ніж активи ІСІ (окрім венчурних) в управлінні ВАТ КУА «Росан-Капітал».

Разом з тим, темпи приросту активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні ВАТ «КІНТО» і ВАТ КУА «Росан-Капітал», на підставі яких бели побудовані ренкінги УАІБ, неадекватно відображають ситуацію:

Тпр «Кінто» = 20,34% < Тпр «Росан-Капітал» = 166,6%.

Значення «Індикаторів Галасюка» росту активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні ВАТ «КІНТО» (GI «Кінто»)і ВАТ КУА «Росан-Капітал» (GI «Росан-Капітал»), навпаки, адекватно відображають реальну ситуацію:

GI «Кінто» = 34 747 676,84 > GI «Росан-Капітал» = 2 468 334,28 грн./квартал.

Таким чином, можна констатувати, що «Індикатори Галасюка» адекватно відображають реальну ситуацію, а показники темпів приросту, внаслідок впливу ефекту «G-гіперболізму», реальну ситуацію відображають неадекватно.

Далі проаналізуємо ренкінг УАІБ, представлений у Додатку 4, бачимо, що за приростом вартості чистих активів Ісі (окрім венчурних) в управлінні на першому місці знову опиняється ВАТ КУА «Росан-Капітал». Однак у ренкінгу, сформованому на основі «Індикатора Галасюка» першість належить ВАТ «КІНТО» (Додаток 5).

Розвезти питання адекватності відображення реальності ситуації за ренкінгами дозолить рис. 2.6.

Х 

170 711 998,55

грн.

979 594,47 грн.

ВАТ «КІНТО»

ВАТ КУА «Росан-Капітал»

202 131 785,15 грн.

3 519 135,56 грн.



1. Початок 1 кв. Кінець 1 кв. t

2006 р. 2006 р.

Рис. 2.6 Приріст вартості чистих активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні

Показники динаміки вартості чистих активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні ВАТ «КІНТО»:

Тпр «Кінто» = Хі/Хі-1\*100% - 100% =

= 202 131 785,15/170 711 998,55\*100% - 100% = 18,41 %.

GI «Кінто» = (Хі – Хі-1)/(ti – ti-1) =

= (202 131 785,15 – 170 711 998,55)/1 = 31 419 786,6 грн./квартал.

Показники динаміки вартості чистих активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні ВАТ КУА «Росан-Капітал»:

Тпр «Росан-Капітал» = Хі/Хі-1\*100% - 100% =

= 3 519 135,56/979 594,47\*100% - 100% = 259,24 %.

GI «Росан-Капітал» = (Хі – Хі-1)/(ti – ti-1) =

= (3 519 135,56 – 979 594,47)/1 = 2 539 541,09 грн./квартал.

Аналізуючи рис. 2.6, неважко побачити, що кут нахилу відрізка прямої, що відображає зміну вартості чистих активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні ВАТ «КІНТО», більше ніж кут нахилу відрізка прямої, що відображає зміну вартості чистих активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні ВАТ КУА «Росан-Капітал»: > . Тобто фактично вартість чистих активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні ВАТ «КІНТО» росте швидше, ніж вартість чистих активів Ісі (окрім венчурних) в управлінні КУА «Росан-Капітал».

Вочевидь, що темпи приросту вартості чистих активів Ісі (окрім венчурних) в управлінні ВАТ «КІНТО» і ВАТ КУА «Росан-Капітал» знову неадекватно відображають ситуацію:

Тпр «Кінто» = 18,41 % < Тпр «Росан-Капітал» = 259,24 %.

Значення «Індикаторів Галасюка» росту вартості чистих активів Ісі (окрім венчурних) в управлінні ВАТ «КІНТО» (GI «Кінто») і ВАТ КУА «Росан-Капітал» (GI «Росан-Капітал»), навпаки, адекватно відображають ситуацію:

GI «Кінто» = 31 419 786,6 > GI «Росан-Капітал» = 2 539 541,09 грн./квартал.

І знову можна констатувати, що «Індикатори Галасюка» адекватно відображають реальну ситуацію, а показники темпів приросту реальну ситуацію відображають неадекватно.

Проаналізуємо ренкінг закритих ІСІ (окрім венчурних), представлений у Додатку 6. За темпами приросту вартості чистих активів перше місце належить ВАТ КУА ПІФ «Монета» (ЗАТ КУА «Академія Інвестментс»). Однак, у ренкінгу, представленому у Додатку 6, сформованому на основі значень «Індикатора Галасюка», першість належить ВАТ ЗНІФ «Синергія – 2» (ВАТ «КІНТО»).

І знову виникає питання стосовно того, який із двох зазначених ренкінгів відображає фактичну ситуацію.

Аналізуючи рис. 2.7 неважко побачити, що кут нахилу відрізка прямої, що відображає зміну вартості чистих активів закритого ІСІ ВАТ «ЗНКІФ «Синергія-2» (ВАТ «КІНТО»), більше ніж кут нахилу відрізка прямої, що відражає зміну вартості чистих активів закритого ІСІ ВАТ КУА ПІФ «Монета» (ЗАТ КУА «Академія Інвестментс»).

Х 

ВАТ «ЗНКІФ «Синергія-2»

30 558 176,79 грн.

19 830 132,91 грн.

ВАТ КУА ПІФ «Монета»

13 707 160,59 грн.



5 436 839,32

грн.

0 Початок 1 кв. Кінець 1 кв. t

2006 р. 2006 р.

Рис. 2.7 Приріст вартості чистих активів закритих ІСІ (окрім венчурних)

Показники динаміки вартості чистих активів закритого ІСІ ВАТ «ЗНКІФ «Синергія-2»:

Тпр «Синергія-2» = Хі/Хі-1\*100% - 100% =

= 30 558 176,79/19 830 132,91\*100% - 100% = 54,1 %.

GI «Синергія-2» = (Хі – Хі-1)/(ti – ti-1) =

= (30 558 176,79 – 19 830 132,91)/1 = 10 728 043,88 грн./квартал.

Показники динаміки вартості чистих активів закритого ІСІ ВАТ КУА ПІФ «Монета»:

Тпр «Монета» = Хі/Хі-1\*100% - 100% =

= 13 707 160,59/5 436 839,32\*100% - 100% = 152,12 %.

GI «Монета» = (Хі – Хі-1)/(ti – ti-1) =

= (13 707 160,59 – 5 436 839,32)/1 = 8 270 321,27 грн./квартал.

Як не дивно, але показники темпів приросту чистих активів закритих ІСІ ВАТ «ЗНКІФ «Синергія-2» і ВАТ КУА ПІФ «Монета» знову неадекватно відображають ситуацію:

Тпр «Синергія-2» = 54,1 % < Тпр «Монета» = 152,12 %.

Значення «Індикаторів Галасюка» росту вартості чистих активів закритих ІСІ ВАТ 2ЗНКІФ «Синергія - 2» (GI «Синергія-2») і ВАТ КУА ПІФ «Монета» (GI «Монета»), навпаки, адекватно відображають ситуацію:

GI «Синергія-2» = 10 728 043, 88 грн. > GI «Монета» = 8 270 321, 27 грн./квартал.

І в цьому випадку маємо підстави констатувати, що «Індикатори Галасюка» адекватно відображають реальну ситуацію, у той час як показники темпів приросту реальну ситуацію відображають неадекватно.

Таким чином, викладене вище свідчить про те, що при формуванні ренкінгів, що відображають динаміку чистих активів або активів ІСІ, доцільно базуватись не на чисельних значеннях традиційних показників темпів приросту або темпів росту, а на чисельних значеннях показника «Індикатор Галасюка».

На користь даного висновку також свідчить резолюція міжнародної науково-практичної конференції «Інформаційні технології в обліку та аудиті. Аудит інформаційних технологій», організованої Аудиторською Палатою України, Всеукраїнською громадською організацією «Спілка аудиторів України», Харківським національним економічним університетом, в якій учасники конференції констатували: «Рекомендуємо органам державної влади і фахівцям під час розрахунку економічних показників, обчислюваних як відношення двох величин, враховувати ефект «G - гіперболізму». Зокрема при порівнянні динаміки розвитку різних процесів рекомендуємо використовувати не показники темпів росту (ланцюгові та базисні), а «G – індикатор». [20, 28]

2.4 Діяльність УАІБ у сфері розвитку законодавства

Нові можливості для отримання додаткових повноважень щодо регулювання діяльності КУА надає Асоціації новий Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок». Визначити етапи можливого отримання цих повноважень і цілеспрямована підготовча робота із забезпечення готовності Асоціації взяти на себе ці повноваження - це один з напрямків роботи УАІБ.

Діяльність УАІБ у сфері законодавства зосереджена у таких напрямках:

1. Удосконалення законодавчої та нормативно-правової бази з питань управління активами.

* узагальнення Радою, секціями та дирекцією УАІБ практики застосування нормативно-правових актів, що регулюють діяльність з управління активами ІСІ та НПФ, підготовка та внесення до державних органів пропозицій щодо їхнього удосконалення;
* розробка проектів нових нормативно-правових актів та підготовка методичних матеріалів, спрямованих на розвиток діяльності з управління активами;
* сприяння прискоренню прийняття законопроекту „Про внесення змін та доповнень до Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”;
* сприяння прийняттю законопроекту „Про внесення змін та доповнень до Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення" та подальшому його впровадженню;
* участь у доопрацюванні проекту Закону України «Про обов’язкову професійну пенсійну систему»;
* участь у доопрацюванні проекту Закону України «Про страхування»;
* участь у підготовці змін до нормативно-правових актів з питань управління активами у зв’язку з прийняттям змін до Закону „Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”;
* організація роботи спільних робочих груп членів УАІБ та представників органів державної влади з метою вироблення узгоджених рішень щодо удосконалення нормативно-правової бази;
* підтримка законопроектів з питань корпоративного управління, зокрема проекту Закону України «Про акціонерні товариства», обліку прав власності, вдосконалення депозитарної системи, посилення захисту інтелектуальної власності, в редакції, що відповідає очікуванням професійного середовища*.*

1. Формування сприятливого середовища для розвитку спільного інвестування та недержавного пенсійного забезпечення:

* проведення постійного моніторингу проектів Законів України та інших нормативно-правових документів, які впливають на діяльності КУА;
* проведення експертизи законодавчих та нормативних актів, організація їхнього обговорення членами УАІБ та незалежними експертами, формування позиції Асоціації на підставі цих пропозицій;
* ініціювання розробки законодавчих та нормативних актів, спрямованих на подальший розвиток інструментів фондового ринку, розкриття інформації емітентами та професійними учасниками ринку, стимулювання збільшення обсягів торгів цінними паперами на організаційно оформлених майданчиках та вдосконалення правил торгівлі;
* представлення та відстоювання позиції УАІБ в органах державної влади, зокрема, в комітетах Верховної Ради України, Кабінеті Міністрів України, Державній Комісії з цінних паперів та фондового ринку, Державній Комісії з регулювання ринку фінансових послуг, Антимонопольному Комітеті, Національному банку;
* представлення та відстоювання інтересів УАІБ в Консультативно-експертній Раді ДКЦПФР;
* участь у заходах, присвячених розвитку законодавства у сфері фінансового ринку та інших питань, які стосуються діяльності КУА;
* створення робочих груп УАІБ з розвитку законодавства (опрацювання окремих проектів законів України, нормативно-правових актів тощо);
* активна протидія спробам внесення неконструктивних змін у моделі функціонування ринку спільного інвестування та недержавного пенсійного забезпечення.

1. Розвиток корпоративного управління

* аналіз законопроектів та проектів нормативно-правових актів з питань діяльності акціонерних товариств, розвитку корпоративного управління, розповсюдження результатів аналізу серед членів УАІБ, підготовка пропозицій щодо змісту зазначених документів;
* участь у роботі робочих груп з корпоративного управління Верховної Ради України, уряду, ДКЦПФР;
* проведення освітніх заходів як власних, так і спільно з організаціями-партнерами УАІБ з питань вдосконалення корпоративної культури;
* проведення роз’яснювальної роботи, в т.ч. організація обговорень, дискусій за участю представників органів державної влади, бізнесу, недержавних організацій щодо стану та перспектив розвитку корпоративного управління в Україні;
* співпраця з аналогічними організаціями, які займаються розвитком корпоративного управління в інших країнах.

Розділ 3. Шляхи вдосконалення аналізу звітних даних поданих до СРО

3.1 Економічні шляхи

У буквальному значенні саморегулювання – це накладення індивідуумом (економічним агентом) на себе певних обмежень без якого-небудь зовнішнього примушення до цього.

В економічній практиці в поняття «саморегулювання» вкладається дещо інший зміст. Саморегулювання розуміється як колективне регулювання певних ринків і сфер самими економічними агентами, без втручання держави. Якщо розглядати саморегулювання в координатах «вільний (нерегульований) ринок» – «державне регулювання», то, на відміну від вільного ринку, саморегулювання передбачає встановлення певних формалізованих «правил гри» учасників ринку, включаючи санкції за порушення цих правил, механізми розв'язання конфліктів між учасниками ринку, які, деякою мірою, обмежують свободу економічних агентів. З іншого боку, як встановлення правил гри, так і розв'язання конфліктів здійснюється самими учасниками ринку, без прямого втручання держави [12,c. 125].

Взаємодія держави в регулюванні інвестиційного ринку із саморегулювальними організаціями об'єктивно обумовлене необхідністю:

* підвищення якості й оперативності вироблюваних законодавчих норм і стандартів діяльності учасників інвестиційного ринку;
* встановлення зворотного зв'язку, тобто можливості урахування думок усіх учасників інвестиційного ринку, на яких розповсюджується регульований вплив;
* поширення механізмів позасудового вирішення спорів, що спричиняє значне скорочення транзакціонних витрат учасників інвестиційного ринку;
* скорочення бюджетних витрат на розробку стандартів діяльності й контролю над їхнім дотриманням учасниками ринку;
* усунення проблеми оцінки інвесторами якості надаваних на інвестиційному ринку послуг, що належать до категорії довірчих благ.

У свою чергу, для саморегулювальних організацій потреба у взаємодії з державою диктується:

* прагненням знизити рівень державного втручання, у першу чергу, оперативного контролю, у діяльність членів саморегулювальних організацій;
* одержанням можливості використання державних інструментів примушення до дотримання вироблюваних саморегулювальними організаціями стандартів;
* потребою відбити інтереси членів саморегулювальних організацій у нормативних актах, розроблювальних державними органами, що регулюють діяльність учасників інвестиційного ринку.

Під ефективною взаємодією держави й саморегулювальних організацій на інвестиційному ринку розуміється взаємовигідне співробітництво, що забезпечує появу додаткового економічного й соціального ефекту, росту інвестиційної активності учасників ринку. Сутність ефективної взаємодії полягає в узгодженні й інтеграції діяльності суб'єктів регулювання на основі балансу економічних і інших інтересів держави, саморегулювальних організацій і суспільства в цілому [12,c. 156].

У процесі аналізу взаємодії держави й саморегулювальних організацій на інвестиційному ринку України можна виділити проблеми, найбільш актуальними з яких є:

1. Зрощування державного регулятора й великих гравців галузі з використанням саморегулювальних організацій. Гравці галузі поступово комплектують штат регулювального органа «своїми» кадрами, що приводить до зсуву інтересів убік вузького кола учасників ринку.

2. Подвійне регулювання учасників інвестиційного ринку. Перевірка діяльності компаній функціонуючих на інвестиційному ринку саморегулювальною організацією й державним регулятором - зайве регулювання, що лежить на плечах її членів.

3. Зниження конкуренції серед саморегулювальних організацій. При відсутності конкуренції в організаціях саморегулювання буде відсутній і конкуренція у вироблюваних стандартах, що швидко приведе до неефективності й відірваності цих стандартів від вимог інвестиційного ринку.

4. Звуження цілей саморегулювальних організацій до контролю встановлених стандартів. У випадку делегування частини державних функцій саморегулювальним організаціям, можлива зміна мети «поліпшити розробку стандартів і правил» на мету «чітке виконання встановлених стандартів». У такому випадку провідні розроблювачі, експерти й дослідники такого саморегулятора перевіряються постійно. Значне число саморегулювальних організацій українського інвестиційного ринку витрачає бюджети на розробки нових стандартів, на перевірки й правопримушення. [22, c.23].

Низька ефективність впливу саморегулювальних організацій на інвестиційну активність, як правило, викликана такими причинами як неефективний контроль над діяльністю членів саморегулювальних організацій, низька якість вироблюваних стандартів, недоліки в організації управлінням саморегулювальних організацій і ін.

На сьогодні єдина в Україні саморегулювана недержавна організація, якій держава делегувала частку своїх повноважень – це Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу (УАІБ). Положення УАІБ було визначено в Законі України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" та Положенні про діяльність СРО ринку цінних паперів, яка об”єднує компанії з управління активами, затвердженому рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 29.09.2004р. № 415.

Кодекс заходів дисциплінарного впливу Української асоціації інвестиційного бізнесу розроблено на підставі законодавства України, статуту та інших документів Асоціації.

Кодекс визначає поняття дисциплінарної відповідальності, суб’єктів, які можуть бути притягнуті до такої відповідальності, підстави притягнення до дисциплінарної відповідальності, дисциплінарні санкції і випадки, в яких можуть бути застосовані конкретні санкції. Рішення про притягнення до дисциплінарної відповідальності приймаються відповідно до Положення про Дисциплінарний Комітет Асоціації.

Найбільш ефективні процедури контролю в даний момент існують у сфері франчайзингу. Франчайзер украй зацікавлений у тому, щоб тягар його контролю не був надмірним, інакше від нього «розбіжаться» усі його франчайзі, з іншого боку, будь-яке порушення вимог може привести до голосного скандалу споживачів або місцевої громадськості з одним із франчайзі, а тінь ляже на всю систему. Нам представляється, що системи контролю над виконанням розроблених стандартів діяльності в саморегулювальних організаціях повинні бути побудовані відповідно до цього принципу, де саморегулювальна організація виступає в ролі франчайзера, що передає в користування члену організації специфічний актив – бренд, з наступним контролем належного виконання встановлених правил.

Крім того, за розробку стандартів і правил учасники ринку не готові платити єдину ставку. Адже заздалегідь невідомо, який обсяг правил і стандартів буде потрібно, які ресурси будуть задіяні на їхню розробку. Члени саморегулювальної організації з набагато більшим бажанням готові оплачувати тільки такі сервіси, у яких вони зацікавлені найбільше. Пропонується введення системи диференційованих платежів, таким чином, кожен учасник отримує можливість окремо фінансувати будь-яку розробку. Тоді на найбільш важливі розробки буде витрачено більше ресурсів і вони будуть виконані швидше і з більш високою якістю.

У випадках, коли в результаті ПОФР (порівняльна оцінка форм регулювання) виявляється необхідність делегування частини державних функцій, потрібне нормативне закріплення процедур взаємодії державних органів і саморегулювальних організацій і закріплення прав, обов'язків і відповідальності відповідних організацій. При цьому слід дотримуватися вимог, що знижують можливість виникнення негативних наслідків від впровадження делегованого саморегулювання, у тому числі, чіткий опис функцій організацій саморегулювання й державних органів, забезпечення можливості створення декількох організацій саморегулювання й конкуренції між ними, визначення вимог до інформаційної відкритості організацій саморегулювання й ін [23, c.14].

Якщо в ході проведення ПОФР встановлено, що існуюча форма, або форми регулювання виправдані і вдосконолення вимагає лише частина регулюючого впливу, спрямованого на вдосконалювання взаємодії розглянутих суб'єктів регулювання, пропонуються механізми інституційного порядку, які повинні знайти своє відображення в законодавстві про саморегулювання на інвестиційному ринку. Основним з них, на наш погляд, є законодавче закріплення порядків, що регламентують:

* надання саморегулювальним організаціям проектів нормативно-правових актів з метою здійснення ними професійної експертизи;
* контроль результатів перевірок діяльності її учасників, проведених саморегулювальною організацією у державний регулювальний орган. Відсутність зазначеної процедури надання інформації й відповідальності за її порушення може привести до зловживань із боку саморегулювальних організацій;
* контроль у саморегулювальній організації інформації про результати проведених перевірок підприємницької або професійної діяльності учасників цих організацій.

Представляється доцільним впровадження обмежень, що дозволяють скоротити ймовірність виникнення змови між державними органами (органами, що надають ліцензію) й саморегулювальною організацією, обмеження конкуренції за рахунок створення вхідних бар'єрів у галузь і використання внутрішньої інформації. Крім того, на наш погляд, саморегулювальні організації повинні нести тимчасову відповідальність за учасників, які вийшли з їхнього складу. Важливим також представляється встановлення санкцій і механізмів залучення саморегулювальних організацій до відповідальності за неправомірне використання інсайдерськой інформації.

Якщо в ході проведення ПОФР встановлена необхідність удосконалювання процедур правопримушення, ми пропонуємо використовувати процедуру акредитації державними органами розроблювальних кодексів, як одного з найважливіших механізмів взаємодії цих суб'єктів регулювання інвестиційного ринку.

Застосування процедури акредитації державними органами, як механізму регулювання, полягає в тому, що до учасників ринку, що діють як саморегулювальні організації, можуть бути застосовані державні заходи контролю й примусу. При цьому, ми пропонуємо трьохетапну процедуру розгляду кодексів. Перший етап полягає в проведенні попередньої процедури авторизації кодексу, яка, на наш погляд, повинна проводитися в рамках державної антимонопольної служби.

Другий етап - це безпосередньо процедура акредитації, яка як нам представляється, повинна здійснюватися вже в державному органі, відповідальним за контроль над відповідною сферою інвестиційного ринку, що зачіпається акредитованим кодексом.

Для оцінки доцільності захисту кодексів розроблених організаціями саморегулювання ми пропонуємо використання наступної методики перевірки кодексу:

* кодекс відповідає за виявлені в процесі ПОРФ проблеми ринку або слугує досягненню конкретної мети соціальної політики;
* кодекс оцінюється як найбільш ефективний засіб подолання ринку або досягнення мети соціальної політики;
* існують систематичні проблеми, пов'язані з виконанням кодексу;
* пропонований кодекс не вступає в протиріччя й не дублює діючу в розглянутій сфері інвестиційного ринку законодавчу базу.

Третій етап полягає у встановленні сфери дії кодексу, тобто додання йому статусу добровільного або обов'язкового для всіх членів галузі кодексу. У випадку додання кодексу статусу «добровільного», представляється вкрай важливим створення й ведення державним органом реєстру учасників інвестиційного ринку, що підписали добровільний кодекс. При цьому, інформація про реєстр і включених до нього організаціях повинна перебувати у відкритому доступі (наприклад, на сайті регулювального органа, що захистив кодекс) [24, c.19].

Інститут саморегулювання в різних галузях діяльності існує у світовій практиці досить давно. Поява даного інституту пов'язана із процесами лібералізації, дебюрократизації, дерегуляції, які періодично відбуваються в тих або інших розвинених країнах. Зазначені реформи здійснюються з ініціативи перших осіб держави й впливових політичних сил, які вважають, що більшість проблем у різних сферах соціального й економічного життя громадяни й організації цілком здатні розв'язати самостійно, без активної участі держави. Таким чином, держава, можна сказати, повертає населенню владу, якої громадяни наділяють державні органі, беручи участь у процесі виборів. Саморегулювання приводить до більшої активності населення й скорочує бюрократичний апарат держави. Що таке саморегулювання, це - самостійна й ініціативна діяльність суб'єктів підприємницької або професійної діяльності, функціями якої є розробка й установлення правил і стандартів підприємницької або професійної діяльності, а також здійснення контролю над їхнім дотриманням. Вони потрібні як противага повільності й консерватизму, властивим державному апарату. Саморегулювальні організації будуть покликані зайняти місце посередника між органами державної влади, професійними учасниками ринку і їх клієнтами. Для повноцінного розвитку ринку необхідне розширення саморегулювання, передача ряду функцій peгулятора недержавним структурам [24, c.20].

Сьогодні дуже актуальним є питання розвитку саморегулювання в нашій країні. Розвиток саморегулювання сприяє підвищенню ефективної регуляторної політики, формуванню конкурентних ринкових відносин, гармонізації відносин бізнесу й влади. Саморегулювання дозволяє учасникам ринку самостійно встановлювати правила й стандарти діяльності підприємницьких і професійних організацій, створювати системи контролю над їхнім дотриманням і ефективні механізми захисту прав споживачів, сприяти прозорості бізнесу, зменшенню правопорушень і злочинності в економічній сфері.

Реалізація інституту саморегулювання в Україні вимагає консолідації зусиль професійних об'єднань, підприємців, суспільних інститутів, підтримки з боку політичних сил, держави й суспільства.

Останнім часом в Україні починають говорити про розвиток саморегулювання бізнесу як способу підвищення ефективності регулювання ринків і, відповідно, розвитку економіки країни. При державних органах влади, міністерствах і відомствах створюються Громадські колегії й ради об'єднань підприємців, чиновники частіше говорять про необхідність особистої участі підприємців у регуляторній політиці держави [31].

Поступальний розвиток ринкової економіки в Україні свідчить про об'єктивну необхідність підкріплення цих процесів формуванням відповідних інститутів, які могли гармонізувати підприємницький і суспільний інтерес. У якості таких інститутів у професійнім підприємницькім середовищі пропонується розглядати СРО. Саморегулювання може дати помітний позитивний ефект тільки при охопленні їм значної частини підприємців, що здійснюють ліцензовані або іншим способом регульовані державою види діяльності.

Світовий досвід показує, що саморегулювання бізнесу в ряді випадків може бути ефективною альтернативою державному втручанню в економіку, забезпечуючи зниження державних видатків на регулювання, більшу гнучкість і більше врахування інтересів учасників ринку. У ряді країн, при ухваленні рішення про доцільність державного втручання в економіку в тієї або іншій сфері, в обов'язковому порядку оцінюється, чи можна досягтися бажаного результату, використовуючи саморегулювання, а не державне регулювання. У різних країнах саморегулювання широко застосовується на ринках фінансових, медичних, юридичних, консалтингових послуг, у сфері реклами, дистанційних і прямих продажів, телекомунікаційних послуг і т.п. З іншого боку, організації саморегулювання можуть суттєво обмежувати конкуренцію, створюючи вхідні бар'єри на ринок і ігноруючи інтереси аутсайдерів. Тому використання інституту саморегулювання як альтернативного державному регулюванню способу подолання провалів ринку вимагає визначення умов, при яких розвиток саморегулювання можливо й виправданий з погляду інтересів учасників ринку й суспільних інтересів.

Основною характеристикою української економіки з погляду можливості й доцільності розвитку саморегулювання є «ненульова» крапка відліку, тобто наявність у більшості сфер економічної діяльності державного регулювання. Державне втручання в наш час розглядається як єдиний спосіб подолання провалів ринку практично у всіх сферах економічної діяльності. При цьому ефективність такого втручання залишається недостатньою: з одного боку, у ряді сфер державне регулювання носить явно надлишковий характер, з іншої, найчастіше держава не виконує об'єктивно необхідних функцій, зокрема зв'язаних зі специфікацією й захистом прав власності.

Негативні наслідки надлишкового державного регулювання, зокрема, створення різноманітних адміністративних бар'єрів, що утрудняють здійснення підприємницької діяльності, досліджуються в економічній літературі. Адміністративні бар'єри є не єдиним, але досить показовим прикладом неефективних регуляцій в українській економіці.

Аналіз витрат і вигід від реалізації «адміністративного бар'єробудівництва» дозволяє визначити загальний підхід до боротьби з адміністративними бар'єрами: зниження "інвестиційної привабливості" бар'єрів за рахунок підвищення витрат впровадження й зниження вигід (у тому числі розсіювання ренти). Іншими словами, у наших умовах саме розвиток саморегулювання як доступної інституціональної альтернативи є необхідним чинником підвищення якості регулювання в цілому й розв'язку проблеми неефективних адміністративних бар'єрів зокрема.

Закріплення за саморегулювальними організаціями суб'єктів професійної діяльності регулюючих функцій повинне супроводжуватися ослабленням контролю над самими учасниками ринку й здійсненням нагляду безпосередньо за організаціями саморегулювання. Подібна схема у світі традиційно використовується для регулювання професійної діяльності адвокатів, лікарів. При цьому регулюючі функції практично повною мірою покладені на професійні об'єднання в цих сферах [31].

У розвинених західних економіках процес концентрації підприємців у некомерційні організації з метою саморегулювання ринків і професійної діяльності здійснювався природнім, еволюційним шляхом протягом багатьох десятиліть, під час відсутності спеціального законодавчого регулювання цього процесу. В умовах сучасної України, навпаки, представляється винятково важливим споконвічно задати правові рамки об'єднання підприємців у саморегулювальні організації для того, щоб позначити чіткі межі втручання держави в процес саморегулювання, не допустити присвоєння собі органами державної влади виключного права на ініціативу в створенні СРО, як декорації представництва інтересів бізнесу при цих органах влади.

Розвиток саморегулювання бізнесу в різних формах, по-перше, розширює можливості вибору ефективних форм регулювання ринку (дозволяє розглядати саморегулювання як реальну інституціональну альтернативу державному регулюванню); по-друге, створює можливості подолання провалів ринку без використання держави як на добровільній, так і нормативній основі; по-третє, створює інфраструктуру, що дозволяє консультуватися з учасниками ринку при виробленні регулюючих розв'язків (у галузях, де кількість господарюючих суб'єктів велике, об'єктивно неможливо проводити консультації з окремими учасниками ринку, оскільки консультації з усіма вимагають високих витрат, а консультації з окремими представниками галузі можуть не забезпечити репрезентативності - більш ефективно консультуватися з об'єднаннями бізнесу).

Розвиток саморегулювання є важливим складовою частиною політики, спрямованої на оптимізацію державного втручання в економіку.

Виходячи із цього доцільними представляються наступні кроки.

Насамперед це створення стимулів для розвитку добровільного саморегулювання.

Добровільне саморегулювання є кращою формою саморегулювання. У рамках цієї форми менше ризики негативного впливу на конкуренцію, у тому числі створення вхідних бар'єрів.

Стимулами до розвитку добровільного саморегулювання в Україні можуть стати заходу, закладені в деяких Законах України. Але нормальний розвиток не представляється без прийняття спеціального закону про саморегулювальні організації.

Адже, український бізнес в основній своїй масі не знає, що таке саморегулювання, які можливості й вигоди дає створення організацій саморегулювання і які зобов'язання накладає членство в подібних організаціях. Не мають достатніх знань про саморегулювання й державні службовці і споживачі [13, c.272].

Тому необхідна просвітницька кампанія про завдання, умови й перевагах саморегулювання, розрахована як на широку громадськість, так і на державних службовців і бізнес. Недавно був запущений інтернет-проект «Саморегулювання в Україні», який повинен сприяти цьому. Основними значеннєвими акцентами подібної просвітницької кампанії можуть стати наступні:

* саморегулювання у своїх ефективних формах вигідно й бізнесу, і державі, і суспільству;
* можлива заміна надлишкового державного регулювання на саморегулювання не означає, що весь бізнес «заженуть» в організації саморегулювання. Подібні організації ще не є одним контрольно-наглядовим органом;
* держава може й повинна відмовлятися від надлишкового втручання в економіку тоді й тільки тоді, коли бізнес самостійно створює й забезпечує ефективне функціонування механізмів, що підтримують високі стандарти професійної діяльності, взаємин із клієнтами, вирішення спорів.

Якщо ж бізнес не готовий до прийняття додаткових зобов'язань, то й держава не може залишати без уваги певні сфери.

Крім загальної просвітницької кампанії повинні здійснюватися й просування конкретних організацій саморегулювання. При цьому можливо використання й маркетингових бізнес-технологій, і соціального маркетингу, цілком успішно використовуваного організаціями третього сектору. Залежно від цільової аудиторії акцент може робитися й на перевазі членства в організації саморегулювання для конкретних компаній, і на загальному позитивному впливі саморегулювання на ринок.

Розроблені професіоналами правила й стандарти підприємницької діяльності повинні бути загальновизнані - чиновниками, суддями, споживачами, ким завгодно, у якості не ефемерного, а зовсім реального інструмента регулювання, за неправильне застосування якого може піти покарання. І подібне визнання можливе тільки при наявності твердої норми закону, що підкріплює самостійну підприємницьку ініціативу. Жоден орган влади, жоден суддя не стане розглядати ініціативні правила як форму регулювання без прямої вказівки про це в законі. Тому повинен бути встановлений єдиний для всіх понятійний і термінологічний апарат, диктат загальних правил. Інакше ніякого саморегулювання не виникне. Не випадково, у нас під законодавство підпадає все - і закони, і укази, і навіть постанови окремих відомств, і нас за це критикує вся Європа. Так держава намагається створити умови для розвитку бізнесу. Резюмується, що це - винятково прерогатива влади. При цьому сам бізнес, як рівноправний і діяльний учасник ринку, цього невід'ємного права позбавлений. До речі, у світовій практиці існує законодавчо закріплене право національних торговельних палат, що розробляють професійні стандарти й вимоги й «уповноважених» пропонувати свій розв'язок при підготовці економічних законом перед внесенням їх у парламенти.

Тому, для України створення СРО - питання формування нових механізмів недержавного регулювання підприємницької діяльності. І формування повноцінних, вільних ринкових відносин - найважливіша умова сталого розвитку національної економіки. А механізми саморегулювання підприємницької діяльності набагато ефективніше й більш об'єктивний самого жвавого чиновницького керування [20].

3.2 Правові шляхи

Розвинений фондовий ринок є необхідним елементом ефективно функціонуючої національної економіки. Важливою умовою успішного функціонування фондового ринку є ефективна система його регулювання, яка охоплює всіх учасників фондового ринку і забезпечує здійснення ними своєї діяльності відповідно до встановлених правил. Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» регулювання фондового ринку здійснює держава та саморегулівні організації.

Сьогодні в Україні успішно здійснюють діяльність 11 саморегулювальних організацій фондового ринку (далі - СРО), але проблеми у їх діяльності є. Насамперед, можна визначити відсутність матеріальної бази, необхідної для здійснення повноважень Комісії у разі делегування СРО для виконання покладених на них функцій, відсутність стандартів діяльності СРО, недостатній механізм контролю СРО за діяльністю їх членів і накладення санкцій щодо порушень членами вимог чинного законодавства та правил СРО, відсутність повноцінної звітності СРО. Отже, на вітчизняному фондовому ринку СРО займають невелику частку, що негативно відбивається на поступальному розвитку фондового ринку України в цілому.

Така ситуація пов’язана, перш за все, із недостатнім нормативно-правовим забезпеченням щодо діяльності СРО та необхідністю удосконалення державного регулювання, зокрема шляхом передачі повноважень, закріплених статтею 48 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок».

На даний час регулювання діяльності саморегулювальних організацій професійних учасників фондового ринку здійснюється відповідно до законів України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні) інвестиційні фонди» та нормативно-правових актів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі - Комісія): Положення про саморегульовану організацію ринку цінних паперів, затверджене наказом Комісії від 23.12.96 № 329, зареєстровано в Міністерстві юстиції України 26.12.96 за № 749/1774 (зі змінами і доповненнями), Положенням про діяльність саморегулівної організації професійних учасників ринку цінних паперів, затверджене рішенням Комісії від 18.03.2002 № 107, зареєстровано в

Міністерстві юстиції України 27.09.2002 за № 787/7075 (зі змінами і доповненнями), Положенням про діяльність саморегулівної організації ринку цінних паперів, яка об'єднує компанії з управління активами, затверджене рішенням Комісії від 29.09.2004 № 415, зареєстровано в Міністерстві юстиції України 19.10.2004 за № 1333/9932 (зі змінами і доповненнями), Положенням про порядок та умови передачі Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку повноважень саморегулівним організаціям професійних учасників фондового ринку від 10.09.2002 № 243, зареєстровано в Міністерстві юстиції України 01.10.2002 за № 795/7083 (зі змінами і доповненнями) [2], [1].

Діючі нормативно-правові акти Комісії відстають від процесів, що мають місце на даний час на фондовому ринку. Також слід зазначити, що у вищезазначених нормативних документах Комісії існує певна термінологічна плутанина, а саме у одних нормативних актах вживається термін – «саморегулівна», в інших - «саморегульована», що суперечить Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок».

Отже, єдиного нормативно-правового акта, який би мав дієвий механізм щодо саморегулювання на фондовому ринку України, на сьогоднішній день не існує.

Таким чином для фондового ринку України існує нагальна потреба у розробці та затвердженні одного регуляторного акта щодо створення та діяльності СРО.

Крім того, з метою недопущення у діяльності СРО, якій будуть делеговані владні повноваження, дій, які можуть призвести до обмеження чи спотворення конкуренції на фондовому ринку, та забезпечення реалізації повноважень Антимонопольним комітетом України щодо здійснення державного контролю за дотриманням законодавства про захист економічної конкуренції, контролю за концентрацією, узгодженому діями суб’єктів господарювання, сприяння розвитку добросовісної конкуренції до проекту Положення внесено вимоги щодо погодження документів СРО з Антимонопольним комітетом України.

Проект регуляторного акта розроблено з метою створення потужної системи регулювання фондового ринку за допомогою саморегулівних організацій фондового ринку шляхом передачі (делегування) їм повноважень від Комісії.

Основною ціллю при розробці Комісією Положення про саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку є забезпечення подальшого розвитку фондового ринку України за допомогою саморегулювальних організацій фондового ринку.

Проект даного регуляторного акта спрямований на вирішення проблеми, визначеної в попередньому розділі Аналізу в цілому, цілями його прийняття є:

* посиленню дієвості саморегулювання;
* упорядкованості на фондовому ринку;
* дисциплінованості учасників ринку цінних паперів;
* вдосконалення процедури створення та функціонування СРО;
* встановлення рівних умов для об’єднань, які мають намір отримати статус саморегулівної організації фондового ринку;
* вдосконалення процедури передачі повноважень саморегулівним організаціям;
* встановлення рівних умов для об’єднань, які мають намір отримати повноваження від Комісії;
* здійснення регулювання, що відповідатиме принципам державної регуляторної політики*.*

Визначення та оцінка альтернативних способів досягнення визначених цілей.

Під час розробки проекту регуляторного акта було розглянуто такі альтернативні способи досягнення визначених цілей:

Залишення існуючої на даний час ситуації без змін.

У разі залишення ситуації без змін можливе лише часткове досягнення визначених цілей.

Відсутність чітких вимог щодо створення та діяльності СРО, порядку їх реєстрації може призвести до зловживань з боку керівників об’єднань.

Також, не буде дотримано норми Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», в якому, зокрема, міститься визначення саморегулівної організації, вимоги до саморегулівної організації та умови делегування повноважень саморегулівним організаціям [11, c.16].

Послідовність, дієвість процесу саморегулювання на фондовому ринку України може дати позитивні наслідки лише за умови наявності вищезазначених вимог до процесів функціонування СРО на фондовому ринку.

На підставі вищевикладеного можна зробити висновок, що від даної альтернативи необхідно відмовитися, оскільки стан фондового ринку України потребує чітких дій державного регулятора, які б забезпечили ефективний розвиток та реформування у цій сфері.

1. Внесення змін до існуючих регуляторних актів.

У разі внесення відповідних змін до діючих нормативно-правових актів щодо створення та діяльності СРО можливе досягнення поставлених цілей. Але, зважаючи на велику кількість діючих на даний час у цій сфері регуляторних актів, проведення даної роботи потребує значно більше часових та трудових витрат з боку державного регулятора цієї сфери та органів державної влади. Крім того, велика кількість нормативно-правових актів, що регулюють питання діяльності та створення СРО не дозволить уникнути перешкод для професійних учасників фондового ринку. Сфера регулювання для претендентів членства у СРО залишиться непрозорою, складною для розуміння та впровадження, що не відповідає принципам державної регуляторної політики.

Таким чином робимо висновок, що запровадження даної альтернативи є недоцільним.

1. Розробка тимчасового регуляторного акта у сфері регулювання створення та діяльності СРО.

Повноцінне функціонування СРО дозволяє зменшити державні витрати на регулювання та контроль професійних учасників ринку цінних паперів, тому вдосконалення механізму співпраці та взаємодії держави з усіма саморегулівними органами дозволить вирішити питання не тільки щодо розвитку практики передачі повноважень Комісії до СРО, а й щодо відповідальності за нормальний розвиток ринку, який би відповідав вимогам інвесторів.

Зважаючи на вищенаведене, на державному рівні проблемне питання має бути вирішене не за умови розробки тимчасового регуляторного акта, тому від даної альтернативи слід відмовитися за таких підстав:

* прийняття тимчасового регуляторного акта не відповідає принципу послідовності регуляторної діяльності;
* учасники ринку цінних паперів з недовірою поставляться до тимчасового документу та існуватиме ризик свідомого невиконання його вимог в очікуванні постійного загального регулювання.

Отже, обраний спосіб досягнення зазначених цілей шляхом розробки Положення про саморегулювальних організації професійних учасників фондового ринку, на думку Комісії є найефективнішим способом досягнення цілей державного регулювання, і регуляторний акт вирішить проблемні питання функціонування СРО та сприятиме удосконаленню регулювання саморегулівними організаціями діяльності професійних учасників за відповідним напрямом професійної діяльності на фондовому ринку[11, c.19].

Механізм дії регуляторного акта

Для досягнення цілей, визначених у проекті регуляторного акта передбачено порядок набуття статусу СРО, права, обов’язки та відповідальність СРО, вимоги до Правил функціонування СРО, порядки погодження Комісією змін до Статуту СРО, Правил СРО, у тому числі погодження нових редакцій Статуту СРО, Правил СРО, встановлення терміну, на протязі якого приймається рішення про делегування повноважень.

Також проект регуляторного акта містить один із важливих розділів щодо передачі повноважень Комісії до СРО, у якому визначено порядок подання заяви саморегулівними організаціями на отримання повноважень державного регулятора, у разі відповідності СРО умовам, визначеним Положенням.

Для впровадження даного регуляторного акта Комісія здійснить такі організаційні заходи:

1. проведення семінарів, консультацій з СРО;

2. створення плану здійснення заходів, спрямованих на упорядкування діяльності СРО, зокрема щодо приведення правил СРО у відповідність до нового Положення про саморегулівні організації професійних учасників фондового ринку;

На дію даного регуляторного акта негативно може вплинути те, що саморегулювальны організації, які претендують на отримання повноважень, не підтримають запропонований порядок для отримання повноважень від Комісії або не сприймуть вимоги, які висуваються регуляторним актом до саморегулівних організацій взагалі та для делегування їм повноважень Комісії. З причин небажання СРО взяти на себе зобов’язання щодо делегування повноважень та певної відповідальності за виконання таких повноважень.

Позитивно на дію даного регуляторного акта може вплинути розвиток сучасних інформаційних технологій, який дозволить підвищити ефективність та прозорість діяльності Комісії, прискорити процеси розгляду документів, наданих СРО для погодження або видачі Свідоцтва про реєстрацію об’єднання як саморегулівної організації, полегшити доступ до необхідної інформації державного регулятора суб’єктам фондового ринку тощо.

Для впровадження вимог даного регуляторного акта Комісії не потрібно додаткових витрат з бюджету. Для адміністрування процесу реєстрації СРО та контролю за його виконанням немає необхідності створювати нові робочі місця. Виконання даної роботи буде входити до посадових обов’язків працівників Комісії, що відповідають за реєстрацію СРО та розгляд документів СРО, наданих до Комісії на погодження. Для виконання цих завдань не буде виділятися додатково окремий час. Будуть переглянуті відповідно посадові обов’язки, трудове навантаження та оплата праці таких працівників в межах затвердженого бюджету.

Претендентам на отримання Свідоцтва про реєстрацію об’єднання як саморегулівної організації чи продовження терміну його дії на початковому етапі впровадження даного проекту регуляторного акта знадобиться дещо більше часу на оформлення документів, необхідних для отримання Свідоцтва або отримання повноважень від Комісії. Проте, це компенсується прозорістю та чіткістю вимог, викладених в даному регуляторному акті. Відпадає необхідність користуватися значною кількістю нормативно-правових документів, які регулюють ці відносини, що спросить процедуру опрацювання поданих СРО документів до Комісії.

Державний контроль та нагляд за дотриманням вимог регуляторного акта здійснюється Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку як органу державної влади, який відповідно до законодавства України встановлює порядок і реєструє саморегулівні організації протягом терміну дії цього регуляторного акта[8, c.128].

Очікувані результати прийняття акта здійснюються за методом якісного аналізу у простій формі.

Прийняття регуляторного акта буде сприяти:

* посиленню дієвості саморегулювання;
* упорядкованості на фондовому ринку;
* дисциплінованості учасників ринку цінних паперів;
* захисту прав учасників ринку цінних паперів.

З прийняттям регуляторного акта, згідно закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” Комісією буде створено умови для делегування саморегулівним організаціям своїх повноваження щодо:

* збирання, узагальнення та аналітичної обробки даних щодо провадження відповідного виду професійної діяльності;
* проведення перевірок провадження відповідного виду професійної діяльності, дотримання вимог законодавства про цінні папери, правил, стандартів професійної поведінки;
* подання до Комісії обов’язкового для розгляду клопотання про припинення (зупинення) дії ліцензії на провадження професійним учасником фондового ринку певного виду діяльності;
* сертифікації фахівців фондового ринку;
* видачі ліцензій особам, які здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку. Об’єктами впливу цього регуляторного акта є держава, СРО, професійні учасники фондового ринку.

Вигодами для держави можуть бути: позитивний імідж країни, послідовність дій регулятора щодо розробки нормативно-правової бази.

Для професійних учасників фондового ринку, які безпосередньо співпрацюють з СРО, будуть встановлені прозорі механізми входження та виходу зі складу СРО, створення та діяльності СРО на постійно діючій основі.

Контроль за дотриманням вимог зазначеного регуляторного акта буде здійснюватися Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку як органу державної влади.

Показником результативності регуляторного акта не може бути розмір надходжень до державного та місцевих бюджетів, оскільки розмір плати за реєстрацію саморегулівної організації – 100 неоподатковуваних мінімумів доходів громадян, визначено розпорядженням Кабінету Міністрів України від 29.03.00р. №152-р, передача своїх повноважень Комісією до СРО здійснюється безоплатно.

Показники результативності, виходячи з цілей державного регулювання можна визначити тільки якістю виконання СРО частини повноважень Комісії, також показниками результативності можуть бути:

* узгодження нормативних актів Комісії із законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», зокрема в частині, що регулює порядок делегування Комісією СРО своїх повноважень;
* кількість об’єднань, на які поширюється дія акта;
* рівень поінформованості СРО та професійних учасників фондового ринку вище середнього, оскільки проект регуляторного акта та аналіз його регуляторного впливу оприлюднюється на офіційному веб-сайті Комісії.

Відстеження результативності регуляторного акта буде здійснено шляхом обробки зведених даних щодо:

* кількості рішень Комісії щодо видачі Свідоцтва про реєстрацію обєднання як саморегулівної організації, щодо передачі повноважень саморегулівним організаціям;
* кількості скарг професійних учасників фондового ринку щодо недосконалого виконання СРО певних повноважень, делегованих Комісією саморегулівним організаціям.

Базове відстеження результативності вищезазначеного регуляторного акта буде здійснюватися до дати набрання чинності цим актом шляхом збору пропозицій і зауважень та їх аналізу.

Повторне відстеження буде здійснено через рік після набуття чинності регуляторним актом, в результаті якого відбудеться порівняння показників базового та повторного відстеження. У разі виявлення неврегульованих та проблемних питань шляхом аналізу показників дії цього акта, ці питання будуть урегульовані шляхом внесення відповідних змін до зазначеного регуляторного акта.

Періодичні відстеження планується здійснювати один раз на три роки з дня виконання заходів з повторного відстеження з метою подальшого удосконалення вищезазначеного регуляторного акта Комісії[11, c.20].

Институціонально - правове регулювання ринку цінних паперів є допоміжною стосовно державно - правового регулювання та здійснюється на підставі норм, встановлених державою, в особі саморегулювальних організацій.

На початковому етапі саморегулювальні організації займаються в основному проблемами освіти, організацією обміну досвідом, наданням консультацій державним і приватним структурам і лобіюванням у них інтересів своїх учасників. Усі рішення цих організацій носять рекомендаційний характер, однак, їхнє значення часто виходить за внутрішні рамки цих організацій.

Контроль над саморегулювальними організаціями здійснює відповідний державний орган.

У жовтні 1997 р. організація УАІБ отримала перше тимчасове свідоцтво на здійснення діяльності в якості СРО.

Період до 2007 року Українська асоціація інвестиційного бізнесу розглядала як етап становлення інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів, створення мінімально необхідного для розвитку спільного інвестування правового простору та умов для розбудови конкурентного середовища ринку професійногоуправління активами та відповідних консультаційних послуг.

Основна увага Асоціації в цей період була зосереджена, з одного боку, на наданні організаційної та методичної допомоги компаніям, які виявили бажання увійти на ринок управління активами, а, з іншого – на організації широкої роз’яснювальної роботи у суспільстві щодо необхідності розбудови прозорого, регульованого державою та самими учасниками, ринку спільного інвестування.

На сьогодні завдання першого етапу Асоціація вважає здебільшого виконаними. Протягом 2008 року тривала робота з підготовки компаній для отримання ліцензії в ДКЦПФР. Подання до ДКЦПФР на отримання ліцензії отримали 87 нових КУА. Кількість членів Асоціації за 2008 рік збільшилась на 77 нових КУА та склала станом на 31.12.08р. 410 компаній. Протягом 2008 року 10 компаній було виключено зі складу членів УАІБ.

Також працівниками Дирекції були опрацьовані 334 пакети документів для реєстрації регламентів пайових інвестиційних фондів відповідно до Порядку отримання компанією з управління активами в УАІБ Подання для реєстрації регламенту пайового інвестиційного фонду в ДКЦПФР.

Протягом 2008 року проводилася робота зі збору, узагальнення та аналітичної обробки інформації щодо провадження діяльності з управління активами. Щоквартально та за підсумком 2007 року опрацьовувались звітні дані про діяльність компаній з управління активами та інститутів спільного інвестування.

За результатами аналізу звітів підготовлено Аналітичні огляди стану та розвитку ринку спільного інвестування за відповідні періоди, які використовувалися для презентацій, у матеріалах конференцій, «круглих столів», оприлюднювалися на сайті Асоціації та у засобах масової інформації.

Проводився щотижневий та щомісячний аналіз результатів діяльності інститутів спільного інвестування з прилюдною пропозицією. Всього за звітний період підготовлено 11 щомісячних, 44 тижневих аналітичних огляди, а також огляд діяльності відкритих ІСІ за 2008 рік.

Розроблено Методику підготовки щомісячних та щотижневих аналітичних оглядів відкритих ІСІ, яка затверджена Рішенням Ради УАІБ від 23.10.2008 р., а також Методику аналізу причин зміни вартості чистих активів ІСІ (рішення Ради УАІБ від 20.11.2008 р.).

Відповідно до погоджених ДКЦПФР змін до Положення про збір та обробку інформації, яка надається до УАІБ компаніями з управління активами – учасниками Асоціації (рішення ДКЦПФР від 21.05.2008 р. №554), з 1 липня здійснювався збір та публікація на сайті УАІБ щоденної інформації про результати діяльності відкритих ІСІ.

На основі Методики аналізу та оцінки компаній з управління активами недержавних пенсійних фондів, проведено аналіз їхньої діяльності за 2007 рік та за три квартали 2008 року.

Удосконалено Методику ренкінгування компаній з управління активами та невенчурних інститутів спільного інвестування за результатами їхньої діяльності, зміни до якої розглядалися на засіданні Секції УАІБ з питань управління активами публічних ІСІ та були затверджені Радою УАІБ. Згідно Методики щоквартально складалися ренкінги ІСІ та КУА, які оприлюднювалися на сайті Асоціації та надавалися до ЗМІ.

Протягом звітного року фахівці Дирекції постійно надавали консультації компаніям щодо формування звітності, виїздили в офіси компаній для допомоги з інсталяції поточної версії програми “UrKua”.

Регулярно здійснювався моніторинг дотримання членами УАІБ вимог Положення про збір та обробку інформації та проводилася робота з КУА щодо своєчасного подання нерегулярної інформації, передбаченої Ліцензійними умовами.

За даними звітності було проведено моніторинг відповідності розміру активів ІСІ вимогам законодавства щодо мінімального обсягу активів фондів. Інформація про виявлені відхилення була направлена керівникам КУА для вжиття необхідних заходів.

У 2008 році розпочато роботу з розробки програми для аналізу роботи публічних ІСІ на основі інформації про поточні біржові курси цінних паперів.

Протягом 1 кварталу 2009 року тривала робота по передліцензійній підготовці компаній для отримання ліцензії в ДКЦПФР. Подання до ДКЦПФР на отримання ліцензії отримали 3 нових КУА. Кількість членів Асоціації за 1 квартал збільшилась на 3 нових КУА та склала 409 компаній.[31].

Ринок спільного інвестування зріс і відчутно зміцнив свої позиції. Завдяки коректній роботі учасників ринку, відсутності на ньому гучних скандалів, достатньо високій доходності, яку демонструють КУА, у суспільстві загалом вдалося уникнути відкритої протидії, хоча активність населення ще залишається невисокою.

Водночас вихід ринку спільного інвестування на якісно новий рівень розвитку, потребує певної переорієнтації в діяльності УАІБ, як саморегулівної організації. Пріоритетними повинні стати заходи з підвищення якості послуг у сфері управління активами та наданні консультаційних послуг з цих питань, широке залучення населення до інвестування через ІСІ та НПФ, активізація зусиль щодо подальшої розбудови організованого фондового ринку.

Невідкладних рішень потребують професійна підготовка кадрів для ринку спільного інвестування, впровадження якісних внутрішніх норм та стандартів роботи, підвищення відповідальності учасників ринку за виконання встановлених державою та самими учасниками «правил гри».

Нові можливості для отримання додаткових повноважень щодо регулювання діяльності КУА надає Асоціації новий Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок». Визначити етапи можливого отримання цих повноважень і цілеспрямована підготовча робота із забезпечення готовності Асоціації взяти на себе ці повноваження - це один з напрямків роботи УАІБ.

Підвищення вимог до якості послуг компаній з управління активами, кваліфікаційного рівня їхніх фахівців, впровадження професійних стандартів діяльності, об’єктивне висвітлення результатів діяльності галузі спільного інвестування та проведення роз’яснювальної роботи серед населення сприятиме подальшому зростанню ролі інституційних інвесторів у вирішенні нагальних економічних та соціальних проблем, поліпшенні інвестиційного клімату, прискоренні формування в Україні організованого фондового ринку і визначає основні завдання УАІБ.

Для досягнення зазначених завдань робота керівних органів Асоціації буде зосереджена на напрямках вдосконалення законодавчої та нормативно-правової бази з питань управління активами, а саме:

* узагальнення Радою, секціями та дирекцією УАІБ практики застосування нормативно-правових актів, що регулюють діяльність з управління активами ІСІ та НПФ, підготовка та внесення до державних органів пропозицій щодо їхнього удосконалення;
* розробка проектів нових нормативно-правових актів та підготовка методичних матеріалів, спрямованих на розвиток діяльності з управління активами;
* сприяння прискоренню прийняття законопроекту „Про внесення змін та доповнень до Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”;
* сприяння прийняттю законопроекту „Про внесення змін та доповнень до Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення" та подальшому його впровадженню;
* участь у доопрацюванні проекту Закону України «Про обов’язкову професійну пенсійну систему»;
* участь у доопрацюванні проекту Закону України «Про страхування»;
* участь у підготовці змін до нормативно-правових актів з питань управління активами у зв’язку з прийняттям змін до Закону „Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”;
* організація роботи спільних робочих груп членів УАІБ та представників органів державної влади з метою вироблення узгоджених рішень щодо удосконалення нормативно-правової бази;
* підтримка законопроектів з питань корпоративного управління, зокрема проекту Закону України «Про акціонерні товариства», обліку прав власності, вдосконалення депозитарної системи, посилення захисту інтелектуальної власності, в редакції, що відповідає очікуванням професійного середовища*.*

Рішенням ДКЦПФР № 451 від 30 квітня 2009 року Українській асоціації інвестиційного бізнесу продовжено на три роки статус саморегулівної організації, що об’єднує юридичних осіб, що здійснюють професійну діяльність на фондовому ринку, а саме - діяльність з управління активами інституційних інвесторів. [31].

Висновки

В останні роки роль саморегулівних організацій на ринку цінних паперів стає більш значимою. У цьому зв'язку найважливішим завданням є подальша розробка правил і стандартів, відповідно до яких повинно здійснюватися додаткове до державного регулювання саморегулювання ринку.

Саморегулівна організація - добровільне об'єднання професійних учасників ринку цінних паперів функціонуюче на принципах некомерційної організайії.

Саморегулівна організація встановлює обов'язкові для своїх членів правила здійснення професійної діяльності на ринку цінних паперів, стандарти проведення операцій із цінними паперами й здійснює контроль за їхнім дотриманням.

Саморегульована організація засновується професійними учасниками ринку цінних паперів для забезпечення умов їх діяльності, дотримання стандартів професійної етики на ринку цінних паперів, захисту інтересів власників цінних паперів і інших клієнтів професійних учасників ринку цінних паперів, що є членами саморегульованої організації, встановлення правил і стандартів проведення операцій із цінними паперами, що забезпечують ефективну діяльність на ринку цінних паперів.

Діяльність саморегульованих організацій пов'язана із саморегулюванням діяльності учасників на ринку цінних паперів; підтримкою високих професійних стандартів і підготовки кадрів для ринку цінних паперів; відстоюванням своїх інтересів на ринку перед державою.

Порядок створення й діяльність СРО і порядок здійснення державного регулювання та контролю за їхньою діяльністю визначає «Положення про саморегулівну організацію ринку цінних паперів» від 11 листопада 1997 р. № 45.

Саморегулівна організація є безприбутковою організацією з правами юридичної особи, що здійснює свою діяльність відповідно до законодавства України, має самостійний баланс, рахунки в установах банків, штампи та бланки зі своїм найменуванням.

Саморегулівна організація створюється в організаційно-правових формах, передбачених законодавством, діє на основі Статуту, установчого договору (якщо це передбачено для обраної організаційно-правової форми), а також правил цієї організації.

Статус саморегулівної організації можуть набути об’єднання професійних учасників ринку цінних паперів.

Статус СРО надається Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку тим організаціям та об’єднанням, які мають достатньо ресурсів для виконання статутних зобов’язань.

За даними УАІБ, у 4 кварталі 2008 року в Україні з’явилося 5 нових компанії з управління активами (10 – у третьому кварталі) і на 31.12.2008 їхня кількість сягнула 409, а кількість зареєстрованих ІСІ склала 1244 фонду. Середня кількість ІСІ на одну КУА збільшилася на 0,1 і склала 3,0 фонди.

За станом на 31.12.2007 загальна кількість організаторів торгівлі, яким видано ліцензію на здійснення діяльності з організації торгівлі на ринку цінних паперів, становила 9, у тому числі 7 фондових бірж (Київська міжнародна фондова біржа, Придніпровська фондова біржа, Українська міжбанківська валютна біржа, Українська міжнародна фондова біржа, Українська фондова біржа, Фондова біржа “ІННЕКС”, Дочірнє підприємство “Фондова біржа ПФТС”) та 2 торговельно-інформаційні системи (Дочірнє підприємство Асоціації “Південноукраїнська торговельно-інформаційна система” – “Південь-Сервер” та ТОВ “Торгівельно-інформаційна система “Перспектива”).

Кількість ІСІ, які досягли нормативів на кінець 4 кварталу 2008 року, склала 796 фондів. Приріст за квартал склав 2,1%, з початку року – 38%. Переважно, цей приріст відбувся за рахунок збільшення кількості венчурних фондів, що досягли нормативів (+70 за квартал, +213 з початку року). На кінець кварталу в Україні діяло 636 венчурних ІСІ (79,9% від загальної кількості).

Найбільш важливий показник при аналізі динаміки розвитку ІСІ відіграє загальна вартість чистих активів. Станом на 31.12.05р. вартість чистих активів українських інвестиційних фондів дорівнювала майже 5 млрд. грн., ріст якої за минулий рік склав 3,4 млрд. грн (ВЧА зросло в 3,22 рази). В свою чергу, вартість активів ІСІ склала понад 6 млрд. грн (рис. 2.1). Позитивною тенденцією є поступове зменшення питомої ваги зобов'язань в структурі активів ІСІ - станом на 01.01.06р. зобов'язання складали 19,7% від вартості активів (станом на 01.01.05р. - 21,5%).

Найкращий показник за часткою цінних паперів у структурі портфеля ІСІ мають відкриті фонди, де цінні папери займають 74,8%. Велика частка інших активів у структурі агрегованого інвестиційного портфеля венчурних фондів пов’язана із розміщенням активів цих фондів у корпоративні права підприємств, що виражені не цінними паперами, та наявністю дебіторської заборгованості.

У свою чергу, серед цінних паперів найбільше інвестовано в акції - 48,41% від вартості інвестицій в цінні папери, або 26,34% загальної вартості інвестиційного портфеля фондів. У грошовому еквіваленті інвестиції в акції складали 4 280,3 млн. грн на кінець 2006 року.

В діяльності інвестиційних фондів одним із суттєвих факторів, який впливає на конкурентоспроможність як окремого суб'єкта, так і ринку в цілому, виступає рівень витрат фонду. Аналіз результатів діяльності ІСІ показав, що протягом 2006 року відбулись позитивні зміни в розмірах витрат. Кількісно сума витрат зросла майже втричі з 24,5 млн. грн в 2005 році до 68,4 млн. грн в 2006 році.

Найбільші прибутки отримали КУА, які працюють тривалий час на ринку, мають постійних клієнтів та проявили себе як ефективні управляючі компанії.

Складним і непередбачуваним виявився 2008 рік для ринків цінних паперів: стрімкий ріст у попередній період змінився неочікувано затяжним спадом, глибина, тривалість та наслідки якого можна буде оцінити тільки з часом. Результати 2008 року перевершили найпесимістичніші прогнози аналітиків та експертів різних країн.

Негативний розвиток подій на вітчизняному фондовому ринку, що майже не припинявся протягом 2008-го року, чинив суттєвий тиск на ринок відкритих інвестиційних фондів в Україні.

Станом на 30 грудня 2008 року, за даними УАІБ, в Україні було зареєстровано 36 відкритих інститутів спільного інвестування, що перебували в управлінні 25 компаній з управління активами. Таким чином, на ринок відкритих ІСІ протягом року вийшли 8 нових КУА.

Кількість відкритих фондів, які досягли нормативів щодо мінімального обсягу активів у 2008-му році, склала 32, а кількість їхніх КУА - 22.

Тобто, фінансово-економічна криза, що розгорнулася у 2008 році, безумовно, дуже суттєво вплинула на діяльність відкритих інститутів спільного інвестування в Україні. Переоцінений у 2007 році український фондовий ринок, на думку багатьох експертів, у 2008 впав нижче справедливого рівня цін. Таким чином, сформувався значний потенціал для майбутнього росту як ринку в цілому, так і галузі відкритих ІСІ. Поліпшити ситуацію покликаний прийнятий наприкінці 2008 року Закон України «Про внесення змін до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», який, зокрема, дозволить управляючим відкритими фондами формувати більш гнучку структуру їхніх активів та розширити можливості для уникнення втрат на ринку, що падає.

Стрімкий розвиток ринку фінансових послуг відкриває нові можливості збільшення капіталів - вкладення коштів у цінні папери. За словами генерального директора Української асоціації інвестиційного бізнесу Григоренко Євгенія Миколайовича: "У перспективі, якщо Україна буде стійко просуватися шляхом ринкових реформ, відбудеться перерозподіл коштів населення між вкладеннями на банківські депозити та інвестуванням в ІСІ та НПФ.

Вкладення коштів в ІСІ (Інститути спільного інвестування) та НПФ (Недержавні пенсійні фонди) - це вдалий спосіб поєднати надійність вкладень з можливістю одержати прибуток. Сьогодні на фондовому ринку існує безліч пропозицій, однак для прийняття рішення інвестору необхідна інформація не тільки про саму компанію-емітент, але й про її положення в середовищі аналогічних компаній на ринку, яке зазвичай визначають за результатами проведення різноманітних ренкінгів.

В економічній практиці в поняття «саморегулювання» вкладається дещо інший зміст. Саморегулювання розуміється як колективне регулювання певних ринків і сфер самими економічними агентами, без втручання держави. Якщо розглядати саморегулювання в координатах «вільний (нерегульований) ринок» – «державне регулювання», то, на відміну від вільного ринку, саморегулювання передбачає встановлення певних формалізованих «правил гри» учасників ринку, включаючи санкції за порушення цих правил, механізми розв'язання конфліктів між учасниками ринку, які, деякою мірою, обмежують свободу економічних агентів. З іншого боку, як встановлення правил гри, так і розв'язання конфліктів здійснюється самими учасниками ринку, без прямого втручання держави.

Взаємодія держави в регулюванні інвестиційного ринку із саморегулювальними організаціями об'єктивно обумовлене необхідністю:

* підвищення якості й оперативності вироблюваних законодавчих норм і стандартів діяльності учасників інвестиційного ринку;
* встановлення зворотного зв'язку, тобто можливості урахування думок усіх учасників інвестиційного ринку, на яких розповсюджується регульований вплив;
* поширення механізмів позасудового вирішення спорів, що спричиняє значне скорочення транзакціонних витрат учасників інвестиційного ринку;
* скорочення бюджетних витрат на розробку стандартів діяльності й контролю над їхнім дотриманням учасниками ринку;
* усунення проблеми оцінки інвесторами якості надаваних на інвестиційному ринку послуг, що належать до категорії довірчих благ.

У свою чергу, для саморегулювальних організацій потреба у взаємодії з державою диктується:

* прагненням знизити рівень державного втручання, у першу чергу, оперативного контролю, у діяльність членів саморегулювальних організацій;
* одержанням можливості використання державних інструментів примушення до дотримання вироблюваних саморегулювальними організаціями стандартів;
* потребою відбити інтереси членів саморегулювальних організацій у нормативних актах, розроблювальних державними органами, що регулюють діяльність учасників інвестиційного ринку.

Під ефективною взаємодією держави й саморегулювальних організацій на інвестиційному ринку розуміється взаємовигідне співробітництво, що забезпечує появу додаткового економічного й соціального ефекту, росту інвестиційної активності учасників ринку. Сутність ефективної взаємодії полягає в узгодженні й інтеграції діяльності суб'єктів регулювання на основі балансу економічних і інших інтересів держави, саморегулювальних організацій і суспільства в цілому.

Низька ефективність впливу саморегулювальних організацій на інвестиційну активність, як правило, викликана такими причинами як неефективний контроль над діяльністю членів саморегулювальних організацій, низька якість вироблюваних стандартів, недоліки в організації управлінням саморегулювальних організацій і ін.

Сьогодні дуже актуальним є питання розвитку саморегулювання в нашій країні. Розвиток саморегулювання сприяє підвищенню ефективної регуляторної політики, формуванню конкурентних ринкових відносин, гармонізації відносин бізнесу й влади. Саморегулювання дозволяє учасникам ринку самостійно встановлювати правила й стандарти діяльності підприємницьких і професійних організацій, створювати системи контролю над їхнім дотриманням і ефективні механізми захисту прав споживачів, сприяти прозорості бізнесу, зменшенню правопорушень і злочинності в економічній сфері.

Реалізація інституту саморегулювання в Україні вимагає консолідації зусиль професійних об'єднань, підприємців, суспільних інститутів, підтримки з боку політичних сил, держави й суспільства.

Розвиток саморегулювання бізнесу в різних формах, по-перше, розширює можливості вибору ефективних форм регулювання ринку (дозволяє розглядати саморегулювання як реальну інституціональну альтернативу державному регулюванню); по-друге, створює можливості подолання провалів ринку без використання держави як на добровільній, так і нормативній основі; по-третє, створює інфраструктуру, що дозволяє консультуватися з учасниками ринку при виробленні регулюючих розв'язків (у галузях, де кількість господарюючих суб'єктів велике, об'єктивно неможливо проводити консультації з окремими учасниками ринку, оскільки консультації з усіма вимагають високих витрат, а консультації з окремими представниками галузі можуть не забезпечити репрезентативності - більш ефективно консультуватися з об'єднаннями бізнесу).

Розвиток саморегулювання є важливим складовою частиною політики, спрямованої на оптимізацію державного втручання в економіку.

Світовий досвід показує, що саморегулювання бізнесу в ряді випадків може бути ефективною альтернативою державному втручанню в економіку, забезпечуючи зниження державних видатків на регулювання, більшу гнучкість і більше врахування інтересів учасників ринку. У ряді країн, при ухваленні рішення про доцільність державного втручання в економіку в тієї або іншій сфері, в обов'язковому порядку оцінюється, чи можна досягтися бажаного результату, використовуючи саморегулювання, а не державне регулювання. У різних країнах саморегулювання широке застосовується на ринках фінансових, медичних, юридичних, консалтингових послуг, у сфері реклами, дистанційних і прямих продажів, телекомунікаційних послуг і т.п. З іншого боку, організації саморегулювання можуть суттєво обмежувати конкуренцію, створюючи вхідні бар'єри на ринок і ігноруючи інтереси аутсайдерів. Тому використання інституту саморегулювання як альтернативного державному регулюванню способу подолання провалів ринку вимагає визначення умов, при яких розвиток саморегулювання можливо й виправданий з погляду інтересів учасників ринку й суспільних інтересів. Тому, для України створення СРО - питання формування нових механізмів недержавного регулювання підприємницької діяльності. І формування повноцінних, вільних ринкових відносин - найважливіша умова сталого розвитку національної економіки. А механізми саморегулювання підприємницької діяльності набагато ефективніше й більш об'єктивний самого жвавого чиновницького керування.

Список використаних джерел

Розділ 1

1. Закон України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” від 30 жовтня 1996 року (Із змінами, внесеними згідно із Законами N 642/97-ВР від 18.11.97, ВВР, 1998, N 10, ст.36 N 938-XIV (938-14) від 14.07.99, ВВР, 1999, N 38, ст.339).
2. Закон України „Про цінні папери і фондову біржу” від 18 червня 1991 р. N 1201-XII (в редакції Закону України від 3 червня 1999 р. N 719-XIV).
3. Закон України «Про приватизаційні папери» від 6 березня 1992 р. № 2173-XII.
4. Закон України «Про власність» від 7 лютого 1991 р. № 697-XII.
5. Закон України «Про підприємництво» від 7 лютого 1991 р. № 698-XII.
6. Закон України «Про приватизацію державного майна» від 4 березня 1992 р. № 2163-XII.
7. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 20 березня 1991 р. № 872-XII (втратив чинність згідно із Законом України № 2121-ІІІ).
8. Закон України «Про господарські товариства» від 19 вересня 1991 р. № 1576-XII.
9. Закон України «Про обмеження монополізму та недопущення недобросовісної конкуренції у підприємницькій діяльності» від 18 лютого 1992 р. № 2132-XII.
10. Закон України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 грудня 1997 р. № 710/97-ВР.
11. Указ Президента України „Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку” N 968/99 від 07.08.99.
12. Указ Президента України „Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України” вiд 26.03.2001 № 198/2001.
13. «Положення про саморегулівну організацію ринку цінних паперів» від 11 листопада 1997 р. № 45.
14. Рішення «Про затвердження Положення про діяльність саморегулівної організації професійних учасників фондового ринку, яка об`єднує компанії з управління активами» № 415 від 29.09.2004.
15. Рішення № 350 від 22.11.2001 «Щодо затвердження Основних засад розвитку саморегулювання на фондовому ринку України».
16. Рішення № 17 від 17.07.1997 р. «Про членство професійних учасників ринку цінних паперів у сертифікованих ДКЦПФР об’єднаннях» (зі змінами, внесеними згідно з Рішенням ДКЦПФР № 23 від 29.08.1997).
17. „Правила складання рейтингів цінних паперів та торговців цінними паперами в Першій Фондовій Торговельній Системі” затверджені Рішенням Ради Асоціації ПФТС № 4 від 07.02.1997 року.
18. Барабащук О.М. Ринок фінансових послуг в Україні // Економіка і фінанси, №2, 2004. - с.17-19.
19. Башнянин Г.І. Фондовий ринок України. – Київ: ІЗМН, 2002. – 302 с.
20. Крючкова П.В. Саморегулирование хозяйственной деятельности как альтернатива избыточному государственному регулированию. - М., 2001.
21. Ковтун Г.Н Проблеми регулювання ринку фінансових послуг в Україні // Економіка і фінанси, №7, 2003. - с.15-18.
22. Кожедуб І. „Саморегулювання на ринку цінних паперів” − „Цінні папери України”, 2004 рік, № 36.
23. Костіна Н.І., Марахов К.С. Проблеми формування фондового ринку в Україні // Фінанси України. - 2000. - №2. - С.30-36.
24. Литвиненко Т.М. Економічна культура фондового ринку - запорука успішного реформування економіки // Фінанси України. - 2000.- №2. - С.50-53.
25. Мітюков І. Фінансові послуги України. К., 2001. Т. 3. С. 192–248, 303.
26. Новицький В.Є. Зовнішні джерела фінансування відкритої економіки. К.: КНЕУ, 2003. С. 427.
27. Офіційний сайт СРО в Україні // www.sro.org.ua.
28. Офіційний сайт «Асоціація учасників фондового ринку України (АУФРУ)» // аufru.kiev.ua.
29. Офіційний сайт «Донецька фондова біржа (ДФБ)» // www.dfb.donbass.com.
30. Офіційний сайт «Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ)» // www.kise-ua.com.
31. Офіційний сайт «Перша фондова торговельна система (ПФТС)» // www.pfts.com.
32. Офіційний сайт «Південноукраїнська торговельно-інформаційна система (ПТІС)» // www.utis.mk.ua.
33. Офіційний сайт «Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв (ПАРД)» // www.pard.kiev.ua.
34. Офіційний сайт «Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ)» // www.i.kiev.ua.
35. Офіційний сайт «Українська фондова біржа (УФБ)» // www.ukrse.kiev.ua.
36. Офіційний сайт ДКЦПФР. – http://www.ssmsc.gov.ua.
37. Плескачевский В.С. Концепция законодательного регулирования деятельности саморегулируемых организаций (СРО): Материалы к парлам. слушаниям: "Саморегулирование профессиональной деятельности как элемент гражданского общества", - 2001.
38. Попова А.В. Створення професійних учасників ринку цінних паперів в Україні // Вісник господарського судочинства. – 2005. - №1. – С. 253 – 258.
39. Портфельне інвестування. Навч. посібник / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. — К.: КНЕУ, 2004. — 408 с.
40. Річний звіт ДКЦПФР за 2003 рік // [http://www.ssmsc.gov.ua/].
41. Річний звіт ДКЦПФР за 2004 рік // [http://www.ssmsc.gov.ua/].
42. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг.-М.: «Экзамен», 2002. - 448 с.
43. Токмакова І.В., Краснов В. Г. Сутність і структура фінансового ринку// Фінанси України. - 2001. - №12. -С.112-120.
44. Хоружий С. Фінансова індустрія: проблеми розподілу регулюючих функцій // Цінні папери України. –2001. – №39, 41.
45. Шелудько В.М. Фінансовий ринок. К., 2003. С. 498–520.
46. Євдокименко В.К. Чинники фінансово-економічної стабілізації та зростання. К.: КНЕУ, 2001. С. 504–506.
47. Янчук Ю. „Саморегулювання на фондовому ринку” − „Цінні папери України”, 2005 рік, № 12.

Розділ 2

1. Барбарова О. Українська асоціація інвестиційного бізнесу // Страховий ринок України: інформаційно – аналітичний щорічник. – 2004. - № 1. – С. 16.
2. Бахмач. А. Недержавні пенсійні фонди: статистика, перспективи // Вісник ПФУ: Загальнодержавне інформаційно - аналітичне видання. – 2008/2. - №9. – С. 14 – 15.
3. Версаль Н.І. Недержавні пенсійні фонди: становлення та перспективи розвитку в Україні // Формування ринкових відносин в Україні: Збірник наукових праць. – 2006. - № 9. – С. 132 - 139.
4. Вітлінський В. Ентропійний підхід до аналізу фондового ринку // Ринок цінних паперів України: Науково-практичне видання. – 2004. - №11/12. – С. 3 – 8.
5. Гаврилюк О.В. Інвестиційні фонди: сутність і напрями діяльності // Фінанси України: Науково-теоретичний та інформаційно-практичний журнал. – 2008/2. - №11. – С. 47 – 63.
6. Галасюк В., Галасюк В., Зімін О. Обережно – індекси росту! Чи ще раз про ефект «G - гіперболізму» // Аудитор України. – 2005. - №2 (64). – С. 17 - 22.
7. Галасюк В., Галасюк В. Эффект «G-гиперболизма» или как сравнить несравнимое // Вісник Академії економічних наук України. – 2003. - №1. – С. 123 – 132.
8. Галасюк В. Почему темпы роста и индексы не отражают реальную динамику процессов? // Фондовый рынок. – 2006. - № 7. – С. 28 – 36.
9. Джулакідзе К.Ю. Діяльність саморегулівних організацій // Ринок цінних паперів України: Науково – практичне видання. – 2005. - № 7/8. – С. 84 – 85.
10. Звіт ДКЦПФР за 2003 рік / Ринок цінних паперів України: Науково – практичне видання. – 2004. - № 7/8. – С. 1 – 149.
11. Звіт ДКЦПФР за 2004 рік / Ринок цінних паперів України: Науково – практичне видання. – 2005. - № 7/8. – С. 5 - 85.
12. Звіт ДКЦПФР за 2005 рік / Ринок цінних паперів України: Науково – практичне видання. – 2006. - № 7/8. – С. 3 - 71.
13. Звіт ДКЦПФР за 2006 рік / Ринок цінних паперів України: Науково – практичне видання. – 2007. - № 9/10. – С. 3 - 46.
14. Козаков В. Динамічна модель формування інвестиційних портфелів і стан фондового ринку // Ринок цінних паперів України: науково – практичне видання. – 2005. - № 3/4 – С. 3 – 15.
15. Кримковський Р. Б. Стан і проблеми діяльності НПФ // Економіка АПК: Міжнародний науково – виробничий журнал. – 2008/2. - №11. – С. 78- 83.
16. Леонов Д, Недержавні пенсійні фонди в Україні: стан та проблеми формування активів та розвитку інвестиційної діяльності НПФ // Ринок цінних паперів України: Науково – практичне видання. – 2007/1. - № 1/2. – С. 79 – 91.
17. Леонов Д. Оцінка інвестиційних ресурсів Накопичувального пенсійного фонду та недержавних пенсійних фондів: проблеми моделювання // Ринок цінних паперів України: Науково-практичне видання. – 2008/1. - № 1/2. – С. 57- 66.
18. Малий Р.І. Діяльність недержавних пенсійних фондів // Формування ринкових відносин в Україні: Збірник наукових праць. – 2005. - № 8. – С. 68 – 70.
19. Несторенко І. І. Ренкінги необхідно будувати по-новому // Фондовый рынок: информационно – аналитический еженедельник. – 2006. -№ 46. – С. 28 – 35.
20. ОАО «КИНТО» // Финансовые услуги: всеукраинский аналитический журнал. – 2004. - № 3. – С. 1.
21. Общая теория статистики / А. Я. Боярский, Г. Л. Громыко. – 2-е изд. – М.: Изд-во Моск. ун-та, 2000, 376 с.
22. Пиріг Д. Національна асоціація недержавних пенсійних фондів України та адміністраторів НПФ // Страховий ринок України: інформаційно – аналітичний щорічник. – 2004. - № 1. – С. 13 -18.
23. Ренкінг вже цікавить дуже багатьох // Україна BUSINESS – 2006. - № 25. – С. 6 – 8.
24. Савченко Я. Нове в управлінні НПФ // Вісник ПФУ: Загальнодержавне інформацйно – аналітичне видання. – 2008/2. - № 8. – С. 32 – 35.
25. Свірідова Н.Д. Кластер ний аналіз у процесі залучення іноземних інвестицій // Економіка промисловості: Науково – практичний журнал. – 2005. - № 3. – С. 105 – 109.
26. Федоренко В.Г. Прикладна методика оцінки потенціалу інвестиційного портфеля за допомогою ситуаційних моделей // Будівництво України: Науково – методичний журнал. – 2004. - № 7. – С. 2 – 6.
27. Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу - www.uaıb.com.ua
28. Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку - www.ssmsc.gov.ua
29. Офіційний сайт Верховної Ради України – www.rada.gov.ua

Розділ 3

1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»
2. Указ Президента України „Про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку” N 968/99 від 07.08.99.
3. Указ Президента України „Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України” вiд 26.03.2001 № 198/2001.
4. Указ «Про додаткові заходи щодо вдосконалення діяльності Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку» Положення вiд 25.09.2002 № 861/2002
5. Про фінансові послуги та державне регулювання ринку фінансових послуг: Закон України від 2001.08.12, № 97427/ Офіційний вісник України.-2001.
6. Закон України "Про особливості обігу векселів в Україні" від 18.02.02.
7. Закон України "Про банки та банківську діяльність" від 2000 року.
8. Адамова К.Р. Форфейтинговая сделка в коммерческом обороте: от А до Я // Расчеты и операционная работа в коммерческом банке.- 2007.- № 2.-C. 90-101
9. Батяева Т.А., Столяров И.И. Рынок ценных бумаг: Учеб. пособие. – М.: НИФРА-М, 2007. – 304 с.
10. Башнянин Г.І. Фондовий ринок України. – Київ: ІЗМН, 2002. – 302 с.
11. Близнюк Олена Щодо розподілу повноважень у системі нагляду на фінансовому ринку // Юридична газета №21(57) 14.11.2005, 16-20 с.
12. Козаков В. Динамічна модель формування інвестиційних портфелів і стан фондового ринку // Ринок цінних паперів України: науково – практичне видання. – 2005.
13. Ковтюх В. Інститут спільного інвестування: зарубіжний досвід // Ринок цінних паперів. Вісник Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.- 2005.- № 3.-C. 37-55
14. Концепція регулювання фінансового ринку України // Біржова справа № 1 (190) 10 січня 2007
15. Міщенко С.В. Організаційно-економічні важелі розвитку ринку фінансових послуг // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць: Т.6.- Суми: Мрія ЛТД,2005.- C.270-279
16. Остафіль О.В. Проблеми та перспективи розвитку ринку фінансових послуг в Україні // Фінанси України.- 2004.- № 12.- C. 89-93
17. Петрашко Л.П. Валютні операції.- К.: КНЕУ, 2001.- 204 c.
18. Рынок ценных бумаг: Учебник/Под ред. В.А.Галанова, А.И.Басова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2006. 365 с.
19. Четыркин Е.М. Финансовый анализ производственных инвестиций.- М.: Дело, 2001.- 256 c.
20. Хорошковський В. Міжнародні фінансові інститути й економічні інтереси України // Фінанси України. - 2002. - №6. - С. 61-71
21. Юрчук Г. Мережа Інтернет - сучасний канал і середовище надання фінансових послуг // Вісник Національного банку України.- 2006.- № 7.-C. 52-58
22. Чатуев Ф.Ю. Проблемы взаимодействия государства и саморегулируемых организаций на инвестиционном рынке. // Вестник академии рынка труда и информационных технологий. 2006. № 18 (40)
23. Чатуев Ф.Ю. Причины возникновения саморегулируемых организаций. Определение, функции и виды саморегулируемых организаций на инвестиционном рынке. В сб. Управление социально-экономическими системами: стратегии и факторы. – М.: Изд-во РАГС, 2007,23-25 с.
24. Чатуев Ф.Ю. Факторы, влияющие на рынок ценных бумаг. В сб. Стратегия и факторы инновационного управления социально-экономическими системами. – М.: Изд-во РАГС, 2005, 14-16 с.
25. Чатуев Ф.Ю. Разработка модели оценки и сравнения существующей формы регулирования с альтернативными формами регулирования. В сб. Новое в экономике и управлении. - М.: МАКС Пресс, 2006. № 9, 19-25 с.
26. Чатуев Ф.Ю. Правовые основы деятельности саморегулируемых организаций. // Управление современными социально-экономическими процессами: динамика, проблемы, перспективы. Сборник научных статей. – М.: Изд-во РАГС, 2006
27. Янчук Ю. „Саморегулювання на фондовому ринку” − „Цінні папери України”, 2005 рік, № 12.
28. www.ssmsc.gov.ua Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку
29. www.rada.gov.ua Офіційний сайт Верховної Ради України
30. www.pfts.com - Офіційний сайт Першої фондової торговельної системи (ПФТС)
31. www.ukrse.kiev.ua. Офіційний сайт Української фондової біржі (УФБ)
32. www.sro.org.ua - Интернет-проект "Саморегулирование в Украине"

Додаток 1

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Назва організації | Адреса | Телефон, факс | Керівник |
| Професійна асоціація реєстраторів та депозитаріїв (ПАРД) | 03030, м. Київ, вул. І.Франка, 3 | 225-0325 | Президент - Бовкун Костянтин Кимович |
| Перша фондова торговельна система (ПФТС) | 01133, м. Київ, вул. Щорса, 31 | 252-9209, 252-8553(ф) | Президент - Заря Ірина Олександрівна |
| Українська асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ) | 04073, м. Київ, пр. Червоних козаків, 6 | 464-4849, 464-4881 | Генеральний директор - Ковтюх Віталій Микитович |
| Південноукраїнська торговельно-інформаційна система (ПТІС) | 54017, м. Миколаїв, вул. Московська, 54-а | (0512) 47-3074(т/ф), 47-3464 | Виконавчий директор Асоціації - Ратинська Сталіна Вікторівна |
| Київська міжнародна фондова біржа (КМФБ) | 03150, м. Київ, вул. Димитрова, 5-б | 244-3464, 220-9472(ф) | Головний керуючий - Антоненко Володимир Степанович |
| Українська фондова біржа (УФБ) | 01025, м. Київ, пров. Рильський, 10 | 229-4158, 228-5140(ф) | Голова Правління - Оскольський Валентин Володимирович |
| Придніпровська фондова біржа (ПФБ) | 49000, м.Дніпропетровськ, вул.Набережна ім.Леніна, 17, оф. 332 | (0562) 361-360, 361-351(ф) | Генеральний директор - Білий Борис Павлович |
| Донецька фондова біржа (ДФБ) | 83048, м. Донецьк, вул. Університетська, 89 | (0622) 57-4741(т/ф), -42, -43 | Голова Правління - Назарчук Михайло Ігоревич |
| Асоціація учасників фондового ринку України (АУФРУ) | 04050, м. Київ, вул. Артема, 60 | 211-3353, 268-7180 | Президент - Волков Юрій Андрійович |
| Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ) | 04070, м. Київ, вул. Межигірська, 1 | 238-2538, 238-2539(ф) | Голова Ради директорів - Андронов Олег Борисович |
| Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД) | 01601, м. Київ, вул. Воровського, 22, оф.512 | 235-01-18, 216-93-77 | Президент - Кий Олексій Миколайович |

Додаток 2

Ренкінг КУА за приростом активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні, грн.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Ранг  (за приростом) | КУА | На кінець  1 кварталу 2006 р. | На початок  1 кварталу 2006 р. | Приріст, % |
| 1 | ВАТ КУА «Росан-Капітал» | 3 949 350,24 | 1 481 015,96 | 166,66 |
| 2 | ТОВ КУА «СЕМ» | 1 745 709,15 | 1 065 137,24 | 63,9 |
| 3 | ЗАТ КУА «Академія Інвестментс» | 97 352 261,85 | 64 404 518,86 | 51,16 |
| 4 | ТОВ КУА «ІСФП «Менеджмент» | 25 367 827,29 | 18 559 478,46 | 36,68 |
| 5 | ЗАТ КУА «Амадеус» | 9 501 575,24 | 7 375 346,99 | 28,83 |
| 6 | ТОВ КУА АПФ «Парекс Ассет Менеджмент Україна» | 7 722 405,28 | 6 089 471,18 | 26,82 |
| 7 | ТОВ «Управляюча компанія «Сократ» | 15 950 834,64 | 12 715 927,41 | 25,44 |
| 8 | ВАТ «КІНТО» | 205 565 327,07 | 170 817 650,23 | 20,34 |

Додаток 3

Ренкінг КУА за значенням «Індикатора Галасюка» активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні, грн.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Ранг  (за значенням «G- індикатора») | КУА | На кінець  1 кварталу 2006 р. | На початок  1 кварталу  2006 р. | «G- індикатор»,  грн./квартал |
| 1 | ВАТ «КІНТО» | 205 565 327,07 | 170 817 650,23 | 34 747 676,84 |
| 2 | ЗАТ КУА «Академія Інвестментс» | 97 352 261,85 | 64 404 518,86 | 32 947 742,99 |
| 3 | ТОВ КУА «ІСФП «Менеджмент» | 25 367 827,29 | 18 559 478,46 | 6 808 348,83 |
| 4 | ТОВ «Управляюча компанія «Сократ» | 15 950 834,64 | 12 715 927,41 | 3 234 907,23 |
| 5 | ЗАТ КУА «Росан-Капітал» | 3 949 350,24 | 1 481 015,96 | 2 468 334,28 |
| 6 | ЗАТ КУА «Амадеус» | 9 501 575,24 | 7 375 346,99 | 2 126 228,25 |
| 7 | ТОВ КУА АПФ «Парекс Ассет Менеджмент Україна» | 7 722 405,28 | 6 089 471,18 | 1 632 934,10 |
| 8 | ТОВ «Укрсоц-Капітал» | 114 297 342,96 | 112 846 016,26 | 1 451 326,7 |

Додаток 4

Ренкінг КУА за приростом вартості чистих активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні, грн.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Ранг  (за приростом) | КУА | На кінець  1 кварталу 2006 р. | На початок  1 кварталу 2006 р. | Приріст, % |
| 1 | ВАТ КУА «Росан-Капітал» | 3 519 135,56 | 979 594,47 | 259,24 |
| 2 | ТОВ КУА «СЕМ» | 1 745 709,15 | 627 162,84 | 178,35 |
| 3 | ЗАТ КУА «Академія Інвестментс» | 29 052 136,08 | 17 721 657,49 | 63,94 |
| 4 | ТОВ КУА «ІСФП «Менеджмент» | 25 367 826,77 | 18 537 169,18 | 36,85 |
| 5 | ЗАТ КУА «Амадеус» | 9 499 545,24 | 7 373 316,99 | 28,84 |
| 6 | ТОВ КУА АПФ «Парекс Ассет Менеджмент Україна» | 7 712 757,95 | 6 071 795,54 | 27,03 |
| 7 | ТОВ «Управляюча компанія «Сократ» | 15 945 764,04 | 12 699 957,37 | 25,56 |
| 8 | ВАТ «КІНТО» | 202 131 785,15 | 170 711 998,55 | 18,41 |

Додаток 5

Ренкінг КУА за значенням «Індикатора Галасюка» вартості чистих активів ІСІ (окрім венчурних) в управлінні, грн.

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Ранг  (за значенням «G- індикатора») | КУА | На кінець  1 кварталу 2006 р. | На початок  1 кварталу  2006 р. | «G- індикатор»,  грн./квартал |
| 1 | ВАТ «КІНТО» | 202 131 785,15 | 170 711 998,55 | 31 419 786,6 |
| 2 | ЗАТ КУА «Академія Інвестментс» | 29 052 136,08 | 17 721 657,49 | 11 330 478,59 |
| 3 | ТОВ КУА «ІСФП «Менеджмент» | 25 367 826,77 | 18 537 169,18 | 6 830 657,59 |
| 4 | ТОВ «Управляюча компанія «Сократ» | 15 945 764,04 | 12 699 957,37 | 3 245 806,67 |
| 5 | ЗАТ КУА «Росан-Капітал» | 3 519 135,56 | 979 594,47 | 2 539 541,09 |
| 6 | ЗАТ КУА «Амадеус» | 9 499 545,24 | 7 373 316,99 | 2 126 228,25 |
| 7 | ТОВ КУА АПФ «Парекс Ассет Менеджмент Україна» | 7 712 757,95 | 6 071 795,54 | 1 640 962,41 |
| 8 | ТОВ «Укрсоц-Капітал» | 114 297 342,96 | 112 846 016,26 | 1 451 326,7 |

Додаток 6

Ренкінг закритих ІСІ (окрім венчурних) за приростом вартості чистих активів, грн.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Ранг  (за приростом) | Назва ІСІ | КУА | На кінець  1 кварталу  2006 р. | На початок  1 кварталу 2006 р. | Приріст, % |
| 1 | ЗАТ КУА ПІФ «Монета» | ЗАТ КУА «Академія Інвестментс» | 13 707 160,59 | 5 436 839,32 | 152,12 |
| 2 | ІСФП «Грошовий ринок» | ТОВ КУА «ІСФП «Менеджмент» | 22 100 568,12 | 13 612 552,64 | 62,35 |
| 3 | ВАТ «ЗНКІФ «Синергія-2» | ВАТ «КІНТО» | 30 558 176,79 | 19 830 132,91 | 54,1 |
| 4 | ВАТ «Синергія Ріал Істейт» | ВАТ «КІНТО» | 8 577 112,34 | 6 594 391,22 | 30,07 |
| 5 | ВАТ «ІФ «Преміум-Фонд» | ТОВ «Управляюча компанія «Сократ» | 14 255 466,97 | 11 619 938,57 | 22,42 |
| 6 | ВАТ «ІФ «Симфонія №1» | ЗАТ КУА «Амадеус» | 8 941 731,23 | 7 373 316,99 | 21,27 |
| 7 | ВАТ «ЗНКІФ «Синергія» | ВАТ «КІНТО» | 58 194 575,02 | 52 534 093,23 | 10,77 |
| 8 | ВАТ «ЗНКІФ «КІНТО Капітал» | ВАТ «КІНТО» | 67 080 188,84 | 61 453 522,14 | 9,16 |

Додаток 7

Ренкінг закритих ІСІ (окрім венчурних) за значенням «Індикатора Галасюка» вартості чистих активів, грн.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Ранг  (за значенням «G- індикатора») | Назва ІСІ | КУА | На кінець  1 кварталу  2006 р. | На початок  1 кварталу 2006 р. | «G- індикатор»,  грн./квартал |
| 1 | ВАТ «ЗНКІФ «Синергія-2» | ВАТ «КІНТО» | 30 558 176,79 | 19 830 132,91 | 10 728 043,88 |
| 2 | ІСФП «Грошовий ринок» | ТОВ КУА «ІСФП «Менедж-  мент» | 22 100 568,12 | 13 612 552,64 | 8 488 015,48 |
| 3 | ЗАТ КУА ПІФ «Монета» | ЗАТ КУА «Академія Інвестментс» | 13 707 160,59 | 5 436 839,32 | 8 270 321,27 |
| 4 | ВАТ «ЗНКІФ «Синергія» | ВАТ «КІНТО» | 58 194 575,02 | 52 534 093,23 | 5 660 481,79 |
| 5 | ВАТ «ЗНКІФ «КІНТО Капітал» | ВАТ «КІНТО» | 67 080 188,84 | 61 453 522,14 | 5 626 666,70 |
| 6 | ВАТ «ІФ «Преміум-Фонд» | ТОВ «Управляюча компанія «Сократ» | 14 255 466,97 | 11 619 938,57 | 2 605 528,4 |
| 7 | ВАТ «ІФ «Синергія Ріал Істейт» | ВАТ «КІНТО» | 8 571 112,34 | 6 594 391,22 | 1 982 721,12 |
| 8 | ВАТ «ІФ «Симфонія №1» | ЗАТ КУА «Амадеус» | 8 941 731,23 | 7 373 316,99 | 1 568 414,24 |