

Джерела та література

1. Вітвіцький В.В. Основи формування нормативних систем в агропромисловому виробництві України. - К.: НДІ „Укראгропромпродуктивність”, 2006. – 334 с.
2. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. – 2-е изд., перераб. и доп. – Мн.: ИП „Экоперспектива”, 2003. – 498с.
3. Коробов М.Я. Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємств: Навч. посіб. – К.: Т-во „Знання”, КОО, 2000. – 378с.
4. Методичні рекомендації по розробці норм витрат матеріалів в агропромисловому будівництві / Вітвіцький В.В., Глонь П.Н., Котенко М.Д., Пашенко В.І. – К. Центр „Агропромпраця”, 2000 – 80с.

Єрмоєнко В.**СВІТОВИЙ ДОСВІД ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ ТА ЙОГО РОЛЬ У ЕФЕКТИВНОМУ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ**

Залежно від обраної сфери діяльності розрізняють різні види спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів, функції і назви яких, а також обсяги і типи операцій, роль у кредитній системі та економіці значно відрізняються у різних країнах. Найбільш характерними і поширеними у промисловому розвинутих країнах видами спеціалізованих кредитно-фінансових інститутів є: страхові компанії, пенсійні фонди, інвестиційні фонди, фінансові компанії, кредитні спілки, ломбарди.

Нині для України актуальним питанням є розвиток інвестиційних фондів. Останні являють собою особливий вид фінансово-кредитних установ, що забезпечують посередництво в інвестиційному процесі.

Перші інвестиційні фонди з'явилися у Бельгії в 1822 р. У 60-х рр. XIX ст. вони виникли в Англії з метою придбання цінних паперів колоніальних компаній, а пізніше набули поширення в США. У 1899 р. в США утворюється перший інвестиційно-консультаційний фонд. Однак найбільший розвиток інвестиційних фондів припадає на період після другої світової війни, що пов'язано з розширенням інвестиційної активності широких верств населення. В цих умовах інвестиційні фонди вже починають складати конкуренцію на ринку капіталів крупним банкам та іншим фінансовим інститутам.

За формою організації інвестиційні фонди можуть бути відкритого або закритого типу. Інвестиційні фонди відкритого типу випускають власні акції у необмежених кількостях відповідно до попиту, що на них пред'являється. При цьому допускається вільне повернення акцій фонду їх власникам. Закриті інвестиційні фонди випускають акції тільки у певній наперед визначеній кількості. І хоча вони можуть вільно обертатися на ринку цінних паперів, та їх власники не мають можливості пред'являти ці акції інвестиційному фонду для викупу. У розвинутих країнах більш поширеною є відкрита форма організації інвестиційних фондів, оскільки їх акції володіють високим рівнем ліквідності, що приваблює потенційних інвесторів. Такі фонди ще називають взаємними. У США, наприклад, їм належить третє місце за обсягами акумульованих коштів після страхових компаній і пенсійних фондів.

В даний час у Великобританії поширені два типи регульованих інвестиційних фондів:

- unit trust (пайовий фонд) - відкритий інвестиційний фонд контрактного типу;
- investment trust (інвестиційний траст) - акціонерне товариство - інвестиційний фонд закритого типу.

Зараз у Великобританії планується ввести інвестиційні фонди відкритого типу, створювані як акціонерні товариства. Досвід Великобританії чітко показує, що розвиток індустрії інвестиційних фондів не ущемляє інтереси банків, а навпаки сприяє зміцненню контрольованих цими банками фінансових груп. Практично всі керуючі компанії, трастї, кастодіани, реєстратори й адміністратори пайових фондів у кінцевому рахунку є структурами тієї чи іншої фінансової групи, контрольованої зверху британською банківською холдинговою компанією. Приблизно 15-20 таких фінансових груп контролюють весь ринок інвестиційних фондів у Великобританії.

Виключенням з цього правила є кастодіани-нерезиденти типу Chase, що не розвивають у даний час у Великобританії бізнесу, пов'язаного з управлінням схемами колективного інвестування. Однак це не типовий приклад, що значною мірою порозумівається тим, що фінансовий ринок у Великобританії довгий час був закритий для банків-нерезидентів.

Для організації пайових фондів у Великобританії характерна наявність керуючої компанії, що володіє великими повноваженнями. Її "вага" у схемі пайових фондів приблизно дорівнює "значимості" банка-кастодіана-трастї.

Основні обов'язки керуючої компанії у Великобританії:

- інвестиційний консультант;
- вибір брокера і укладання контрактів від імені фонду на найбільш вигідних для власників паїв пайового фонду умовах;
- розміщення і викуп паїв безпосередньо в інвесторів;
- оцінка активів, що складають фонд, і ціни паю;
- бухгалтерський облік майна, що складає фонд;
- періодичне звірення даних бухгалтерського обліку майна фонду з даними про наявність активів фонду, що зберігаються в кастодіана на рахунках трастї;

- призначення кастодіана і трастї пайового фонду.

Виходячи з викладеного, звертаючись до досвіду України представляється особливо важливим зберегти розумний баланс повноважень між керуючою компанією пайовими інвестиційними фондами і спеціалізованим депозитарієм. Серйозний зсув основних обов'язків у зв'язку з реалізацією схеми пайових інвестиційних фондів убік істотного посилення повноважень спеціалізованого депозитарію порушила би рівновагу між керуючим і депозитарієм і в підсумку, перевищила можливість маніпуляцій з боку цього спеціалізованого депозитарію.

Розподіл обов'язків між керуючою компанією і трастї у Великобританії часто образно порівнюється з розподілом повноважень виконавчої і законодавчої влади в державі. У схемі пайових фондів керуюча компанія є виконавчим органом, що повинний бути наділений повноваженнями, достатніми для забезпечення своїх зобов'язань перед власниками паїв і підтримки конкурентноздатності свого фінансового продукту (паїв керованих нею пайових фондів) на ринку інвестиційних послуг. Головна функція трастї - схвалення правил пайового фонду і фінансової звітності, що відноситься до майна, який складає пайовий фонд, а також нагляд за виконанням вимог законодавства, правил пайового фонду і договору з трастї з боку керуючої компанії.

Наділення трастї повноваженнями виконавчої влади у випадку з пайовим фондом може реально послабити дієздатність діючої виконавчої влади у відношенні до майна фонду, і перетворити трастї, продовжуючи образні порівняння, із законодавчої влади в прообраз добре відомої системи "радянської влади", що не визнає чіткого поділу виконавчої і представницької влади.

Аналіз функцій трастї і кастодіана у Великобританії дозволяє краще зрозуміти різницю між депозитарієм (кастодіаном) і спеціалізованим депозитарієм при регулюванні пайових інвестиційних фондів в Україні.

Основні обов'язки трастї у Великобританії:

- контроль за діями керуючого в інтересах власників паїв;
- контроль за оцінкою активів пайового фонду і ціноутворенням;
- взаємодія з кастодіаном, розпорядження грошовим рахунком пайового фонду і рахунками цінних паперів пайового фонду відповідно до вказівок керуючої компанії;
- контроль за інвестиціями (структурою, складом, купівлею за ринковими цінами ін.);
- призначення реєстратора пайового фонду і відповідальність за ведення реєстру власників паїв.

Нерідко інститут "трастї" бентежить законодавця, що вважає його неприйнятним для правової системи України як інститут англо-саксонської моделі. У зв'язку з цим хотілося б відзначити, що не слід плутати інститут трасту з інститутом трастї. Останній був введений у дію Актом про фінансові послуги 1986 р. стосовно до схем колективного інвестування, у той час як просто траст відноситься до сфери надання послуг довірчого управління для індивідуальних інвесторів.

Не слід також переоцінювати розходження між трастї у Великобританії і депозитарного банку в Німеччині, що виконує контрольні функції для інвестиційних фондів.

Ключові обов'язки і повноваження трастї у Великобританії і депозитарного банку в Німеччині цілком збігаються. Це стосується наступних функцій:

- контроль за відповідністю діяльності керуючого законодавству і правилам інвестиційного фонду, за правильністю оцінки ВЧА;
- контроль за розміщенням паїв керуючим і перерахування коштів для викупу інвестиційних паїв;
- оператор по грошовому рахунку і рахункам цінних паперів, які складають фонд, що відкриваються в кастодіані й інших банках;
- забезпечення виконання угод з активами, що складають інвестиційний фонд, укладеної з брокером-контрагентом керуючою компанією, і тільки на підставі розпорядження цієї керуючої компанії;
- відповідальність перед інвесторами за схоронність активів, що складають фонд.

Німецьке і Британське законодавство про інвестиційні фонди вимагають визначеної незалежності трастї, депозитарного банку від керуючої компанії. При цьому депозитарному банку в Німеччині не дозволяється створювати керуючу компанію інвестиційним фондом як свою дочірню компанію. Однак і тут не допускаються включення тих самих осіб одночасно в органи управління депозитарного банку і керуючої компанії.

Незалежність контролера (трастї, депозитарного банку, кастодіана) від керуючої компанії - це ключова ланка в концепції пайового (контрактного) фонду. Імовірність маніпуляцій грошима дрібних інвесторів різко скорочується, якщо вони довіряються двом незалежним структурами (звичайно, за умови ясного розмежування їхніх функцій і відповідальності). Контроль між двома афільованими ослбами (особливо в країнах з ринком цінних паперів, що розвивається,) - це фікція, що багато в чому служить тільки для самозадоволення законодавця.

У Великобританії функція трастї також як і контрольні функції депозитарного банку в Німеччині є не вигідними. До приклада річна винагорода трастї у Великобританії по фонду середнього розміру складає 10-12 тис. фт.ст. У жодній країні, включаючи Україну, за контроль платити не бажають. Але у Великобританії й у Німеччині цю функцію виконують найбільші банки, що йдуть на цю "жертву", сподіваючись отримати значні вигоди від надання супутніх послуг у виді глобал кастодіана і банку для коштів фонду. Цим порозумівається те, що функції трастї у Великобританії виконують приблизно 7-8 найбільших банків-резидентів "плюс" декілька глобал кастодіанів (наприклад, американські банки "Чейс манхетен" і "Сіті банк"). Небанківських трастї у випадку з пайовими фондами не існує.

Типовий приклад - The Royal Bank of Scotland - найбільший британський кастодіан і банк. Кастодіан і трастї в цьому банку існують у виді відділів департаменту цінних паперів у цьому банку.

Мінімальні вимоги до капіталу трастї у Великобританії і депозитарному банку в Німеччині приблизно збігаються і складають 6-7 млн.дол. Розходження між схемами трастї у Великобританії і депозитарного банку в Німеччині найчастіше пов'язані з різними способами здійснення контрольних функцій цих організацій, ніж з розходженнями в їхніх функціях.

Розходження в способах контролю пов'язані з тим, що якщо німецький депозитарій зобов'язаний попередньо схвалювати і контролювати кожну угоду, то контроль трастї у Великобританії більш м'який, багато відхилень від структури чи складу активів пайових фондів виявляються тут тільки після завершення розрахунків по угодах і наступній оцінці ВЧА на основі аналізу звітності.

Ключовий принцип взаємодії керуючого і трастї в сфері контролю у Великобританії виглядає в такий спосіб. Керуючий має право без спеціального дозволу трастї давати розпорядження про придбання чи реалізацію активів, що складають пайовий фонд. У випадку, якщо трастї вважає, що керуючий при придбанні чи реалізації тих чи інших активів перевищив надані йому повноваження, керуючий зобов'язаний за свій рахунок анулювати зроблену угоду або провести відповідні операції по придбанню чи реалізації активів, необхідні для відновлення status quo ante.

Вибір між зазначеними моделями контролю залежить від того, які умови розрахунків на конкретному ринку, на якому купуються і продаються цінні папери з портфеля пайового фонду. Якщо це ринок, у якому діють стандарти розрахунків за принципом "постачання-проти-платежу" T+0 чи T+1 чи це віддалений ринок (тобто вилучений часовий пояс), де технічно складно отримати попередню згоду від "контролера", виходить, тут буде дуже складно використовувати німецьку модель контролю.

Крім того, навряд чи можливо жадати від контролера, що за короткий термін від моменту укладання угоди до її здійснення він зможе адекватно оцінити ситуацію і виявити усі відхилення. У нього повинна бути можливість наступного контролю.

З огляду на що більшість перших пайових інвестиційних фондів припускають інвестувати в ДКЗ і ін. інструменти з дуже коротким терміном розрахунків, використовувати для них німецьку модель буде дуже важко. Більш привабливою для України представляється саме британська модель контролю трастї, що дозволяє сполучити попередній контроль за розпорядженнями керуючого з наступним контролем.

Упевненість німецького депозитарного банку в сфері попереднього контролю заснована на тім, що практично у всіх випадках керуюча компанія є дочірньою компанією депозитарного банку. У цій ситуації контроль має дуже формальний характер відносин між двома родинними структурами. У Великобританії контроль трастї за керуючою компанією гнучкіше, саме тому що трастї і керуюча компанія цілком незалежні й у цьому випадку трастї об'єктивно сутужніше оцінити правильність дій керуючої компанії.

В Україні на практиці досить часто керуюча компанія може бути незалежною від спеціалізованого депозитарію, що є істотною перешкодою використання твердої німецької моделі контролю депозитарного банку за діяльністю керуючої компанії.

З відзначеного, нам здається, що було б дуже корисним врахувати в нормативних актах по пайових інвестиційних фондах в Україні наступні пропозиції:

- описати повноваження спеціалізованого депозитарію саме як діяльність у якості трастї (чи як контрольну функцію депозитарного банку в Німеччині), тобто окремо від діяльності в якості кастодіана для коштів і цінних паперів, що складають пайовий інвестиційний фонд;
- ввести повну незалежність такого спеціалізованого депозитарію (трастї) від керуючої компанії, включаючи заборону на залежність через їхню афільованість;
- передбачити можливість для конкретних фондів виконання функцій трастї і кастодіана різними особами (якщо так вирішить керуюча компанія);
- передбачити можливість використання поряд з попереднім наступного контролю спеціалізованого депозитарію (трастї) за керуючою компанією.

Голосов О.О.

НАПРЯМИ ДЕРЖАВНО РЕГУЛЮВАННЯ ЗЕРНОВИМИ НА СВІТОМУ ТОВАРНОМУ РИНКУ

(соціально-інформаційний аналіз)

Інституційна структура регіонального ринку світу характеризується не тільки чисельністю і розподілом господарюючих суб'єктів (продавців і покупців), але також рівнем диференціації конкуруючих продуктів, рівнем і структурою витрат, рівнем інтеграції і диверсифікації виробництва або наявністю (відсутністю) зовнішньоекономічних бар'єрів.

Структура регіонального ринку світу включає певну організацію виробничо-економічних, фінансово-кредитних і організаційно-управлінських зв'язків, що реалізуються у формах регіональних світових об'єднань, консорціумів, господарських асоціацій оптово-роздрібних об'єднань тощо.

Порушення основних структурних співвідношень на регіональних ринках веде до появи різноманітних типів структур ринків, для яких характерні монополія, олігополія або деконцентрація ринку. Для ринків зе-