

Міністерство освіти і науки, молоді та спорту України
ДВНЗ НАЦІОНАЛЬНИЙ ГІРНИЧИЙ УНІВЕРСИТЕТ



Фінансово-економічний факультет
Кафедра економічного аналізу та фінансів

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ
з дисципліни «Інвестиційні компанії і фонди»

для студентів спеціальності
6.030508 Фінанси та кредит

Дніпропетровськ
2011

Конспект лекцій з дисципліни «Інвестиційні компанії і фонди» для студентів спеціальності 6.030508 Фінанси / Упорядн.: ст..викладач Замковий О.І. - Дніпропетровськ: Національний гірничий університет, 2011. – __ с.

Упорядники: ст..викладач Замковий О.І.

Затверджено методичною комісією з напрямку 0501 Економіка та підприємництво (протокол № __ від _____) за поданням кафедри економічного аналізу та фінансів (протокол № __ від _____).

Подано методичні рекомендації з теоретичних занять та самостійної роботи студентів з дисципліни «Інвестиційні компанії і фонди» освітньо-кваліфікаційної програми підготовки фахівців спеціальності 6.030508 „Фінанси та кредит”

Рекомендовано до видання Навчально-методичним управлінням ДВНЗ НГУ.

Укладач:

Замковий Олександр Іванович

Редакційно-видавничий комплекс

Редактор С.П. Іванов

Підписано до друку 28.02.2002. Формат 30×42/4.
Папір Pollux. Ризографія. Умовн.друк. арк. 0,5.
Обліково-видавн. Арк. 0,5. Тираж 50 прим. Зам.№

НГУ

49027, м.Дніпропетровськ, пр. К.Маркса, 19

Зміст

1. ІНВЕСТИЦІЙНІ КОМПАНІЇ.....	4
1. <i>Інвестиційні компанії</i>	4
2. <i>Типи інвестиційних компаній</i>	6
3. <i>Основи функціонування інвестиційних фондів</i>	10
4. <i>Вітчизняні інститути спільного інвестування</i>	13
5. <i>Оцінювання чистих активів</i>	23
<i>Рекомендована література</i>	25
<i>Контрольні запитання і завдання</i>	25
2. ІНШІ ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ	27
1. <i>Страхові компанії</i>	27
2. <i>Діяльність страхових компаній в Україні</i>	34
3. <i>Ощадні банки та ощадно-кредитні асоціації</i>	43
4. <i>Кредитні спілки</i>	47
5. <i>Інвестиційні банківські фірми</i>	49
6. <i>Пенсійні фонди</i>	52
7. <i>Довірчі товариства</i>	63
8. <i>Інститути спільного інвестування</i>	65
<i>Законодавча база</i>	70

1.ІНВЕСТИЦІЙНІ КОМПАНІЇ

1. Інвестиційні компанії

Інститутами спільного інвестування на фінансовому ринку виступають інвестиційні компанії (ІК), які залучають кошти інвесторів і вкладають їх у диверсифікований портфель цінних паперів. Фінансові ресурси (пасиви) інвестиційних компаній формуються за рахунок розміщення на ринку власних акцій та інвестиційних сертифікатів, активи — за рахунок придбання пайових і боргових цінних паперів інших емітентів. ІК вкладають кошти в цінні папери великої кількості емітентів для того, щоб у рамках вибраної стратегії максимально диверсифікувати портфель і зменшити ризики інвестування.

Інвестиційні компанії розрізняються за формою організації та механізмом формування і використання фінансових ресурсів. Так, капітал одних компаній може постійно змінюватись у результаті викупу або продажу нових акцій на ринку, капітал інших може мати стабільну величину протягом тривалого періоду. Збільшення капіталу ІК може відбуватись як за рахунок випуску нових акцій, так і за рахунок капіталізації частини прибутку, отриманого від інвестицій у цінні папери.

Структура активів компаній також може змінюватись, а може залишатись постійною протягом усього періоду існування компанії. Крім того, залежно від мети конкретної ІК її активи можуть мати досить виражену специфіку. Це можуть бути тільки боргові зобов'язання або тільки акції. Деякі ІК формують свій портфель лише з інструментів грошового ринку чи цінних паперів іноземних емітентів.

Учасники ринку, які інвестують кошти в акції ІК, мають ряд переваг. Вкладаючи навіть незначні кошти в цінні папери компанії, вони отримують диверсифікований портфель цінних паперів і, отже, зменшують ризики інвестування. Крім того, учасники ІК суттєво зменшують витрати з інвестування коштів, а також забезпечують професійне управління портфелем цінних паперів.

Основними типами інвестиційних компаній є фонди відкритого (взаємні фонди), закритого типів та інвестиційні трасти. Перші фонди закритого типу були створені у США ще у 80—90-х роках XIX ст., а відкритого виникли там у 20-х роках XX ст.

Фонди закритого та відкритого типу відносять до інвестиційних компаній зі змінним інвестиційним портфелем, оскільки в процесі функціонування таких фондів структура їх портфеля постійно змінюється. Інвестиційні трасти належать до компаній з фіксованим інвестиційним портфелем, який не може бути змінений протягом усього періоду існування компанії.

Акції інвестиційних компаній, як і акції корпорацій, характеризуються двома параметрами: вартістю та зростанням, залежно від того, які інвестиційні цілі переслідує компанія: віддає перевагу акціям зростання чи купівлі вартісних активів. Акції більшості інвестиційних компаній є високоліквідними цінними паперами, особливо акції взаємних фондів, які викупляються у власників за першою вимогою. Акціонери можуть продати акції в будь-який час за ціною, яка визначається вартістю цінних паперів, що входять до портфеля фонду. Оскільки ринкова вартість портфеля постійно коливається, постійно змінюється і вартість акцій фонду.

Доходом учасника будь-якої ІК є частка доходу за портфелем цінних паперів компанії, що пропорційна кількості придбаних ним акцій. Рівень доходу за портфелем може бути як вищим, так і нижчим від середньоринкового і залежить від якості менеджменту та інвестиційної стратегії компанії. Однак дохідність портфеля усередненої ІК досить стабільна і майже не відрізняється від дохідності ринкового портфеля, сформованого з цінних паперів відповідного класу. Дохідність інвестицій учасника такої ІК також близька до середньоринкової на відповідному сегменті ринку.

Державне регулювання діяльності ІК спрямоване насамперед на захист інтересів інвесторів та на забезпечення виконання інвестиційними компаніями своєї основної функції — здійснення спільного інвестування коштів у диверсифікований портфель цінних паперів. Згідно із законодавством США, яке

регулює діяльність ІК, принаймні 75% активів компанії мають бути представлені цінними паперами та готівковими коштами, не менш як 50% коштів повинні бути вкладені в диверсифікований портфель цінних паперів. Компанії не можуть інвестувати більш як 5% своїх активів у цінні папери одного емітента, не можуть володіти більш як 10% "голосуючих" акцій одного емітента. Не менш як 90% доходів має надходити від інвестицій у фінансові активи. Від продажу цінних паперів, якими ІК володіє протягом не більш як 3 міс, має надходити не більш як 30% доходу. Компанії, що відповідають цим вимогам і сплачують не менш як 90% прибутку своїм акціонерам, звільняються від податків.

Розвиток інвестиційних компаній у багатьох країнах світу пов'язаний з подальшою концентрацією їх діяльності. Досить часто групи фондів, що займаються специфічними видами інвестування в окремі види цінних паперів, знаходяться під управлінням однієї компанії і працюють як об'єднання фондів. Такі об'єднання дають змогу інвесторам вкладати кошти в будь-який з фондів, що входить до об'єднання. Невелика кількість таких об'єднань часто контролюють більшу частину ринку послуг, що надаються інститутами спільного інвестування. Зокрема, в США 10 груп інвестиційних фондів контролюють близько 50% ринку.

Функціонування інвестиційних компаній у різних країнах світу, їх становлення, розвиток цілком залежать від темпів та напрямів зростання національних фінансових ринків. Так, на розвиток вітчизняних інститутів спільного інвестування негативний вплив мають недостатній рівень розвитку українського фінансового ринку та несприятливий інвестиційний клімат.

2. Типи інвестиційних компаній

Інвестиційні фонди відкритого типу (взаємні, або відкриті, фонди) постійно пропонують свої акції на ринку із зобов'язанням їх викупити за ціною, що визначається виходячи з ринкової вартості чистих активів фонду, які припадають на одну акцію. Відкритий фонд завжди готовий продати нові акції на ринку або викупити їх за вимогою власників акцій за ціною, що встановлюється щодня при

закритті ринку і розраховується за формулою

$$P = \text{Чисті активи фонду} : \text{Кількість розміщених акцій}. \quad (1)$$

Чисті активи фонду обчислюють як різницю між поточною ринковою вартістю активів та зобов'язаннями фонду. Фактично чисті активи є різницею між ринковою вартістю портфеля цінних паперів, що становить до 90% вартості всіх активів фонду, і зобов'язаннями фонду.

Ринкова вартість портфеля визначається досить просто, якщо цінні папери, що входять до портфеля, котируються на ринку. В цьому разі ціна продажу акцій фонду встановлюється щодня за результатами торгів на організованих ринках. Спочатку визначається сумарна ринкова вартість усіх паперів, що входять до портфеля, а після цього вартість чистих активів фонду та ціна акції за формулою (1).

У більшості випадків реальна ціна продажу акцій фонду відрізняється від ціни, обчисленої за формулою (1) на деяку комісію. Комісійні фонду коливаються від 1% для значних обсягів продажу акцій до 8% — для незначних обсягів. При цьому одні фонди беруть комісійні при продажу своїх акцій, інші — при їх викупі. Комісійні при викупі, як правило, становлять 3—6%. Якщо акції розміщуються на ринку за ціною чистих активів, відповідні фонди називають фондами без навантаження. Фонди, що пропонують свої акції за ціною вищою від обчисленої частки чистих активів, називають фондами з навантаженням. Фонди, що розміщують акції на ринку без допомоги посередників, переважно продають їх за ціною чистих активів і є фондами без навантаження. Фонди, що розміщують акції на ринку через посередників, продають акції за ціною, яка перевищує вартість чистих активів, тобто є фондами з навантаженням. Як правило, навантаження, що є нагородою посередника, становить 3,5 — 8,5% ціни акції. Фонд вважається фондом з низьким навантаженням, якщо комісійні становлять близько 3%.

Більша частина взаємних фондів постійно розміщує на ринку нові випуски акцій, здійснюючи відкриту капіталізацію фонду і збільшуючи свої активи та пасиви. Акції відкритих фондів завжди користуються попитом у інвесторів і є

високоліквідними цінними паперами. Самі відкриті фонди є більш популярними інститутами спільного інвестування, ніж закриті фонди чи трасти.

Інвестиційні фонди закритого типу емітують фіксовану кількість не викупних акцій і розміщують їх серед інвесторів. Такі фонди переважно створюються на визначений термін. Вони емітують і розміщують акції на ринку як будь-яка корпорація і, як правило, не викупають акції до закінчення терміну свого існування. Фонди закритого типу дуже рідко використовують випуск боргових цінних паперів для залучення коштів.

Протягом терміну існування акції закритого фонду можуть перебувати у вільному обігу на біржовому чи позабіржовому ринках, як акції інших корпорацій. Ринкова ціна акцій визначається виходячи з попиту і пропозиції на них. На відміну від акцій відкритого фонду акції закритого фонду пропонуються як за ціною, вищою від вартості чистих активів, так і за ціною, нижчою від них. У разі, коли продаж здійснюється за ціною, нижчою від вартості чистих активів, кажуть, що акції фонду продаються з дисконтом, а якщо ціна перевищує вартість чистих активів, — з премією. На ціну акцій впливають їх ліквідність, прибутковість, перспективи розвитку фонду, якість роботи менеджерів і фінансових консультантів фонду.

При публічному розміщенні акції закритого фонду переважно розміщуються за ціною, що перевищує вартість чистих активів. На вторинному ринку вони досить часто продаються за ціною нижчою від вартості чистих активів. Результати котирування акцій закритих фондів у США публікуються щодня за результатами торгів, а вартість чистих активів — щотижня.

Часто дохід за портфелем цінних паперів фонду реінвестується в купівлю нових цінних паперів і оформляється у вигляді нових акцій.

Якщо нові акції не оформляються, збільшення активів за рахунок придбання нових цінних паперів приводить до підвищення вартості чистих активів фонду, які припадають на одну акцію. В цьому разі дохід, що сплачується компанією власникам акцій, є сумою двох складових — початкового дивідендного доходу та реалізованого доходу від приросту капіталу.

Закриті фонди менш популярні, ніж відкриті. Значною мірою це обумовлено специфікою функціонування та державним регулюванням їх діяльності. Так, дозвіл вкладати кошти в досить надійні та прибуткові активи або здійснювати інвестування коштів на міжнародному ринку можуть робити акції закритих фондів більш привабливими для інвесторів.

Інвестиційні трасти — це компанії, які створюються на визначений термін, формують портфель із певного виду цінних паперів і, як правило, не змінюють його структуру протягом усього терміну існування трасту. Більшість інвестиційних трастів формують свій портфель із цінних паперів з фіксованим доходом, переважно з облігацій. Термін існування трастів може коливатись у значних межах — від 6 міс. до 20 років, залежно від терміну обігу цінних паперів, що є в портфелі трасту. Як правило, трасти не мають зобов'язань, тому їх чисті активи визначаються ринковою вартістю портфеля.

Інвестиційні трасти подібні до фондів закритого типу тим, що емітують фіксовану кількість акцій. Однак обсяги коштів, які залучають інвестиційні трасти, менші за обсяг коштів, якими оперують фонди відкритого чи закритого типу.

На відміну від фондів трасти не здійснюють активної торгівлі своїми цінними паперами й активного управління портфелем, тому, як правило, не мають ради директорів і керуючого портфелем.

Засновниками (спонсорами) інвестиційних трастів часто виступають брокерські фірми або фірми — андерайтери облігацій. Засновник інвестує кошти в пакет цінних паперів і передає його в управління довірчій особі — банку або іншому фінансовому посереднику. Після цього траст випускає свої акції, які часто називають сертифікатами, що погашаються. Такі сертифікати розміщуються серед інвесторів і дають останнім право власності на цінні папери, що знаходяться у довірчій особі, пропорційно до їх частки участі в трасті.

Вторинний ринок сертифікатів дуже обмежений. У разі потреби сертифікати можуть викуплятися трастом за рахунок продажу облігацій, що знаходяться в інвестиційному портфелі трасту або для подальшого перепродажу

іншим інвесторам. Усі доходи, що отримуються за цінними паперами довіреною особою, як і їхня номінальна вартість, виплачуються по закінченні терміну функціонування трасту власникам сертифікатів.

Приклад: Припустимо, що засновник вкладає 50 млн дол. США в купівлі облигацій. На цю суму випускають 100 000 акцій, які розміщують на ринку за ціною 520 дол. США. Сума, отримана від продажу акцій становить 52 млн дол. 50 млн дол. покривають витрати засновник на придбання облигацій, а 2 млн дол. покривають витрати на розміщення акцій і складають прибуток засновника.

Комісійні трасту становлять 3,5—5,5% обсягу залучених коштів. На витрати з обслуговування трасту засновником береться від 1% доходу для короткострокових трастів до 3,5% — для довгострокових. Щорічна комісія засновника у випадку успішної діяльності трасту становить до 15% річної вартості чистих активів.

3. Основи функціонування інвестиційних фондів

Інвестиційний фонд складається з ради директорів, фінансового консультанта (управляючого фонду), який здійснює управління портфелем фонду, та з дистриб'юторів фонду, що займаються розміщенням акцій фонду на ринку. Діяльність інвестиційного фонду обслуговує банк-депозитарій, який за наказом управляючої компанії здійснює розрахункові операції, зберігає цінні папери, грошові кошти та майно, стежить за обчисленням вартості чистих активів і порядком купівлі-продажу акцій фонду.

Як правило, фінансовим консультантом фонду виступає незалежна компанія, яка спеціалізується на управлінні активами: дочірня фірма, створена брокерською конторою; страхова компанія; інвестиційний банк тощо. Управляюча компанія не може бути одночасно і депозитарієм фонду, але при цьому може управляти активами кількох незалежних інвестиційних компаній. Винагорода фінансового консультанта за управління активами є найбільшою складовою витрат фонду. Вона обернено пропорційна до величини активів і

становить 0,5—1,5% їх середньої ринкової вартості.

Облік і обслуговування акціонерів фонду становлять 0,2—0,4% вартості чистих активів, інші витрати (податки, аудит) — близько 1%. Всі витрати фонду становлять 1—3,5% обсягу його активів.

Розміщення початкових випусків акцій інвестиційні фонди здійснюють безпосередньо або через лід-менеджерів на біржовому чи позабіржовому ринках. Лід-менеджерами великих інвестиційних компаній на міжнародних ринках часто виступають міжнародні інвестиційні банки або групи банків.

Для того щоб інвесторам легше було прийняти рішення про інвестування коштів у той чи інший фонд, аналітиками ринку розробляються рейтинги, які враховують дохідність фондів та їх ризиковість порівняно з фондами з таким самим напрямом діяльності. Фонди, які мають високий рейтинг, характеризуються найвищим рівнем доходу та найнижчим рівнем ризику, і навпаки, фонди з найнижчим рейтингом забезпечують найнижчий рівень доходу та високий рівень ризику.

Залежно від інвестиційних стратегій, які реалізують різні інвестиційні компанії, в їх портфелях можна знайти різні види цінних паперів: загальнодержавні та муніципальні облігації, акції, депозитні сертифікати, папери, забезпечені нерухомістю, тощо. Портфель кожної інвестиційної компанії формується виходячи із інвестиційної стратегії, яка тією чи іншою мірою задовольняє інтереси певної частини інвесторів. Одні інвестиційні компанії орієнтуються на забезпечення стабільної дохідності, інші — на збільшення ринкової вартості портфеля. Деякі компанії формують портфель, що характеризується збалансованістю і включає як високодохідні цінні папери, так і акції зростання, які забезпечують збільшення курсової вартості.

Деякі фонди інвестують кошти в певну галузь чи певний сектор економіки, в акції невеликих корпорацій, позабіржові акції, акції корпорацій конкретних країн. Діють також і фонди, що займаються міжнародними інвестиціями.

Основні напрями діяльності фондів, як правило, знаходять відображення в їх назвах. Так, *фонди облігацій* інвестують кошти в різні типи облігацій з

фіксованим доходом: корпоративні, державні, муніципальні облігації, облігації іноземних емітентів, конвертовані облігації тощо. Часто кошти таких фондів вкладаються в облігації з різними термінами процентних виплат, що дає змогу інвесторам отримувати щомісяця дивіденди за акціями фонду.

Фонди грошового ринку — відносно нові фінансові інститути. З одного боку, вони є одним із видів взаємних фондів, а з другого — мають деякі риси депозитних інститутів, оскільки фактично пропонують своїм вкладникам певний вид вкладів. Фонди грошового ринку вкладають кошти в короткострокові цінні папери з фіксованим доходом (банківські депозитні сертифікати, комерційні та казначейські векселі тощо) і дають змогу дрібним інвесторам вийти на ринок короткострокових зобов'язань. Кошти, внесені інвесторами до фонду, можуть вилучатись ними в будь-який час, дивіденди оголошуються щодня.

Характерною рисою фондів є те, що акціонери можуть у визначених випадках виписувати чеки на вартість акцій, якими вони володіють. По суті акції у взаємних фондах грошового ринку функціонують як поточні чекові рахунки, що приносять процент, але з певними обмеженнями на виписування чеків.

Інструменти грошового ринку, в які вкладаються кошти фондів, є досить надійними і високоліквідними, тому винагорода управляючих невисока і становить 0,25—1% вартості чистих активів.

Індексні фонди створюють портфелі, до складу яких входять цінні папери, що використовуються для обчислення того чи іншого фондового індексу. Сформовані у такий спосіб портфелі забезпечують інвесторам середньоринкову дохідність, яка відображається одним із фондових індексів.

Існують також *диверсифіковані фонди звичайних акцій* та *фонди прибуткових акцій*, які відповідно інвестують кошти в диверсифікований портфель звичайних чи прибуткових акцій. Часто та фонди тримають у своєму портфелі частку ліквідних активів — короткострокових інструментів грошового ринку для забезпечення тимчасових потреб фонду в ліквідних коштах.

Інформація про інвестиційні компанії — їх спеціалізацію, рейтинг вартість чистих активів — подається в періодичних фінансових ви даннях і допомагає

інвесторам прийняти правильне рішення щодо інвестування коштів. Цьому також сприяє публікація фондових індексів, частина яких розраховується на основі даних про акції інвестиційних компаній.

4. Вітчизняні інститути спільного інвестування

Для фінансового ринку України переломним моментом у становленні інститутів спільного інвестування стала масова приватизація державних підприємств, перетворення їх на відкриті акціонерні товариства та аукціонний продаж їх акцій у 1995—1996 роках. За цей час було зареєстровано близько 3/4 всіх існуючих в Україні закритих інвестиційних та взаємних фондів, хоча правовий механізм їх функціонування було закладено ще на початку 1994 р. Розвиток фондів більшою мірою був спричинений спробами використати механізм інвестиційних фондів для участі в приватизації, ніж відповідним розвитком фондового ринку. Частка приватизаційних майнових сертифікатів, вкладених в акції приватизованих підприємств на сертифікатних аукціонах інвестиційними компаніями та фондами, становить більшу частину всіх вкладених сертифікатів.

Серед вітчизняних інвестиційних компаній більшість становлять інвестиційні фонди закритого типу, які акумулюють кошти інвесторів, випускаючи акції без зобов'язань щодо їх викупу. Така ситуація є характерною для низько ліквідних та малоефективних фінансових ринків, прикладом яких є на сьогодні Україна.

Частка акцій у сукупному портфелі фондів становить близько 80%, що разом з недостатнім розвитком ринку боргових інструментів не дає змоги інвестиційним фондам оперативно диверсифікувати свій портфель за рахунок різних видів цінних паперів. Визначення вартості чистих активів інвестиційних фондів і компаній також є на сьогодні досить складним завданням, оскільки їх портфель складається переважно з низько ліквідних цінних паперів, які не завжди котируються на організованих ринках. Свої негативні наслідки має також і

невизначеність правового статусу інвестиційного сертифіката. Недостатній рівень розвитку фондового ринку не дає на сьогодні можливості інвестиційним фондам виконувати свою основну функцію, як не дає змоги нормально функціонувати іншим фінансовим інститутам, для яких наявність розвиненого фондового ринку є необхідною умовою існування.

Згідно з Законом України "Про інститути спільного інвестування" інститут спільного інвестування (ІСІ) являє собою корпоративний або пайовий інвестиційний фонд, який здійснює діяльність, пов'язану із залученням грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість.

Залежно від порядку здійснення діяльності ІСІ може бути відкритого, інтервального та закритого типу. ІСІ відкритого типу бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих ним (або компанією з управління його активами).

ІСІ належить до інтервального типу, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу інвесторів викуп цінних паперів, емітованих ним протягом обумовленого у проспекті емісії строку, але не рідше одного разу на рік. До закритого типу відносять ІСІ, що не беруть на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів власної емісії до моменту реорганізації або ліквідації.

За строком діяльності ІСІ поділяють на строкові та безстрокові. Строковий ІСІ створюється на певний строк, встановлений у проспекті емісії, після закінчення якого зазначений ІСІ ліквідується або реорганізується, тоді як безстроковий ІСІ створюється на невизначений строк. ІСІ закритого типу може бути лише строковим.

Залежно від механізму формування інвестиційного портфелю розрізняють диверсифіковані та не диверсифіковані ІСІ. ІСІ вважається диверсифікованим, якщо він одночасно відповідає таким вимогам:

- кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не перевищує 10% загального обсягу їх емісії;

- сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій ніж 5% загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40% вартості чистих активів ІСІ;

- не менш як 80% загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондових біржах або у торговельно-інформаційних системах.

ІСІ, які не мають усіх ознак диверсифікованого виду, є недиверсифікованими. ІСІ відкритого та інтервального типу можуть бути тільки диверсифікованими. Крім того, дивіденди за цінними паперами ІСІ відкритого та інтервального типу не нараховуються і не сплачуються.

Управління активами ІСІ здійснює компанія з управління активами. Компанією з управління активами може бути юридична особа, що створюється відповідно до законодавства України. Частка держави в статутному капіталі компанії з управління активами не може перевищувати 10% . Поєднання діяльності з управління активами з іншими видами професійної діяльності на ринку цінних паперів забороняється. Компанія з управління активами може одночасно здійснювати управління активами кількох інвестиційних фондів.

До корпоративних інвестиційних фондів належать фонди, які створюються у формі відкритого акціонерного товариства і здійснюють діяльність, пов'язану виключно зі спільним інвестуванням. Початковий статутний капітал корпоративного інвестиційного фонду формується за рахунок грошових коштів, державних цінних паперів, цінних паперів інших емітентів, що допущені до торгів на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі, та об'єктів нерухомості, необхідних для забезпечення статутної діяльності.

Корпоративний інвестиційний фонд провадить свою діяльність, якщо 70 або більше відсотків середньорічної вартості активів, що належать йому на праві власності, вкладені у цінні папери. Управління активами корпоративного інвестиційного фонду на підставі відповідного договору здійснює компанія з управління активами.

Фонд не має права емітувати та розміщувати цінні папери, крім акцій та надавати активи під заставу в інтересах третіх осіб. Акції корпоративного інвестиційного фонду мають бути лише простими іменними. Відкрита підписка на акції провадиться після реєстрації фонду в реєстрі ІСІ. Корпоративні інвестиційні фонди інтервального або відкритого типу після реєстрації в реєстрі ІСІ розміщують свої акції за ціною, що становить вартість чистих активів у розрахунку на одну акцію. Кожна розміщена акція корпоративного інвестиційного фонду надає її власникові однаковий обсяг прав. Акції, що розміщуються, можуть придбаватися лише за грошові кошти. Неповна сплата розміщених акцій не дозволяється.

Органами корпоративного інвестиційного фонду є загальні збори акціонерів та спостережна (наглядова) рада. Вищим органом фонду є загальні збори акціонерів, що обирають членів спостережної ради.

Корпоративний інвестиційний фонд припиняє свою діяльність шляхом реорганізації (злиття, приєднання, поділу, виділення, перетворення) або ліквідації з дотриманням вимог антимонопольного законодавства. Розподіл активів фонду в разі його ліквідації здійснюється в порядку, встановленому законодавством. Після затвердження ліквідаційного балансу активи корпоративного інвестиційного фонду у строк, не більш як шість місяців, підлягають продажу за грошові кошти. Кошти, отримані від реалізації активів, в першу чергу розподіляються між акціонерами, які не є засновниками фонду, пропорційно кількості акцій, що їм належать. У разі недостатності коштів для викупу акцій за вартістю чистих активів корпоративного інвестиційного фонду в акціонерів, які не є засновниками фонду, різниця відшкодовується за рахунок частини коштів, що належить засновникам.

У процесі діяльності корпоративним інвестиційним фондам забороняється випуск облігацій та боргових цінних паперів (векселів); отримання кредитів на суму, що перевищує 10 % активів фонду; розміщення акцій за цінами, нижчими за вартість чистих активів у розрахунку на одну акцію. Грошові кошти корпоративного інвестиційного фонду зараховуються на його власний рахунок у

банку. Управління активами корпоративного інвестиційного фонду здійснює компанія з управління активами, яка зобов'язана діяти від імені та в інтересах корпоративного інвестиційного фонду на підставі договору про управління активами. Такий договір укладається на термін, що не перевищує трьох років, і його дія може бути продовжена тільки за рішенням загальних зборів акціонерів фонду.

Особливості управління такими фондами (рис. 4.1) полягають у тому, що правління в корпоративному інвестиційному фонді не обирається. Загальні збори акціонерів обирають членів спостережної (наглядової) ради, яка здійснює контроль за діяльністю компанії з управління активами. Засідання наглядової ради мають проводитися не рідше одного разу на квартал. Наглядова рада також уповноважена законом укладати та розривати договори з компанією з управління активами, зберігачем, затверджувати договори з реєстратором, незалежним аудитором фонду та оцінювачем майна.

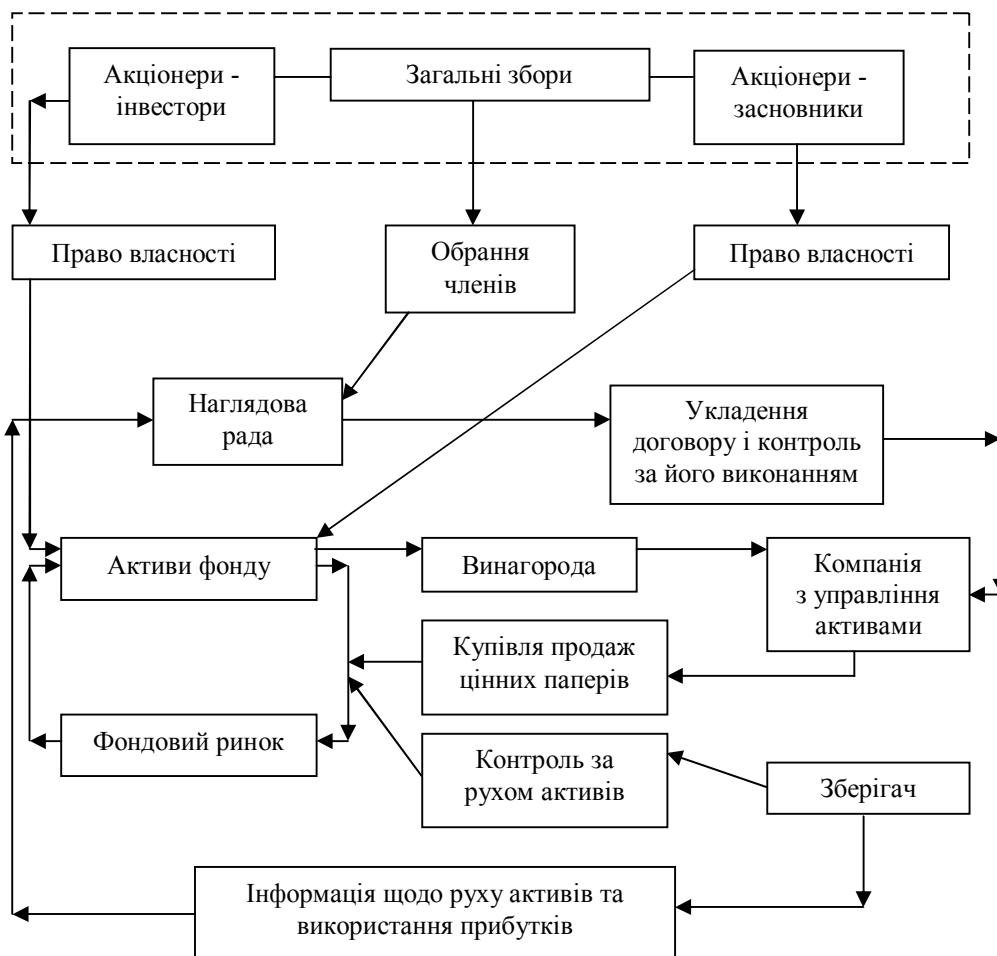


Рис.4.1. Механізм управління корпоративним інвестиційним фондом

З досвіду інших країн відомо, що в разі колективного інвестування захистити кошти інвесторів від несумлінного використання чи помилок компанії з управління можна лише шляхом розподілу довіри між двома особами — виконавцем (компанією з управління) та незалежним контролером (спеціалізованим зберігачем).

В Україні додатковий контроль зобов'язаний здійснювати зберігач фонду. Зберігач має виконувати розпорядження компанії з управління активами, якщо вони не суперечать законодавству або регламенту. Зберігач має контролювати діяльність компанії з управління активами щодо порядку розрахунку вартості чистих активів, розміщення та викупу цінних паперів інвестиційного фонду, використання прибутків, отриманих інвестиційним фондом. Про результати перевірки зберігач надає інформацію спостережній (наглядовій) раді корпоративного інвестиційного фонду в порядку, встановленому договором.

Закон передбачає процедуру, що надає пріоритет майновим правам інвесторів, які не є засновниками фонду. В разі ліквідації корпоративного інвестиційного фонду складається ліквідаційний баланс. Після затвердження ліквідаційного балансу активи корпоративного інвестиційного фонду підлягають продажу за грошові кошти протягом не більше ніж 6 місяців. Кошти, отримані від реалізації активів корпоративного інвестиційного фонду, передусім розподіляються між акціонерами, які не є засновниками фонду, пропорційно кількості акцій. У разі недостатності коштів для викупу акцій за вартістю чистих активів корпоративного інвестиційного фонду в акціонерів, які не є засновниками фонду, різниця відшкодовується за рахунок частини коштів, що належить засновникам.

На відміну від корпоративного, пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою. Однак мінімальний обсяг його активів не може бути меншим розміру початкового статутного капіталу корпоративного інвестиційного фонду.

Пайовий інвестиційний фонд — це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління

активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. Пайовий інвестиційний фонд створюється за ініціативою компанії з управління активами шляхом придбання інвесторами випущених нею *інвестиційних сертифікатів*.

Для створення пайового інвестиційного фонду компанія з управління активами має розробити та зареєструвати регламент фонду, укласти договори з аудитором, зберігачем, реєстратором, оцінювачем майна, зареєструвати пайовий інвестиційний фонд у реєстрі ІСІ та організувати відкриту підписку на інвестиційні сертифікати фонду або їх приватне розміщення. Відкрита підписка на інвестиційні сертифікати здійснюється відповідно до порядку проведення відкритої підписки на цінні папери, встановленого законодавством. Строк відкритої підписки на інвестиційні сертифікати пайового інвестиційного фонду відкритого або інтервального типу не обмежується.

Учасником пайового інвестиційного фонду є інвестор, який придбав інвестиційний сертифікат цього фонду. (При цьому учасниками пайового недиверсифікованого інвестиційного фонду не можуть бути фізичні особи.) Емітентом інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду виступає компанія з управління активами цього фонду. Інвестиційний сертифікат надає кожному його власникові однакові права та може розміщуватися шляхом відкритого продажу або приватного розміщення. Дивіденди за інвестиційними сертифікатами відкритого та інтервального пайового інвестиційного фонду не нараховуються і не сплачуються. Крім того, інвестори пайового інвестиційного фонду не мають права втручатися у діяльність компанії з управління активами, за винятком окремо передбачених випадків.

Законодавством передбачено можливість здійснення заміни компанії з управління активами та ліквідації пайового інвестиційного фонду. Заміна компанії з управління активами може здійснюватися в установленому порядку в разі неефективності діяльності фонду, анулювання ліцензії, виданої компанії з управління активами, на провадження діяльності з управління активами ІСІ або ліквідації компанії з управління активами.

У процесі ліквідації пайового інвестиційного фонду його активи реалізуються за грошові кошти в строки, передбачені законодавством. Кошти, отримані від реалізації, використовуються у першу чергу для здійснення виплат учасникам, що подали заявки на викуп інвестиційних сертифікатів до моменту прийняття рішення про ліквідацію фонду, а також для здійснення обов'язкових платежів до бюджету, виплат кредиторам та іншим учасникам фонду.

Активи диверсифікованого ІСІ складаються тільки з цінних паперів та грошових коштів, у тому числі в іноземній валюті. Вартість цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі, повинна становити не більше 20% загальної вартості активів диверсифікованого ІСІ й не більше 50% загальної вартості активів недиверсифікованого ІСІ.

На відміну від корпоративного інвестиційного фонду інвестори пайового фонду не набувають прав, установлених законом для акціонерів. Замість поняття «акціонер» використовується поняття «учасник». Учасником пайового інвестиційного фонду (unit investment fund sharer) є інвестор, який придбав інвестиційний сертифікат цього фонду. Інвестиційний сертифікат (investment certificate) — це цінний папір, який випускається компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду та засвідчує право власності інвестора на частку в пайовому інвестиційному фонді. На відміну від попереднього визначення, яке діяло з 1994 року, вперше закріплено саме право власності інвестора на частку в активах фонду.

Укладаючи договори, предметом яких є активи пайового інвестиційного фонду, компанія з управління активами діє від свого імені, про що вона обов'язково інформує третіх осіб. Фактично пайовий інвестиційний фонд є інвестиційним портфелем, сформованим компанією з управління активами від свого імені за рахунок коштів учасників, тобто фактично має місце довірче управління коштами, сплаченими за інвестиційні сертифікати. При цьому довірче управління має не індивідуальний характер, як у класичних трастах, а є колективним. Право власності на інвестиційний портфель належить учасникам фонду на правах колективної власності лише частково — а саме як право

володіння. Право розпоряджатися активами фонду з певними обмеженнями, встановленими інвестиційною декларацією, передається компанії з управління активами (як це показано на рис. 4.2).

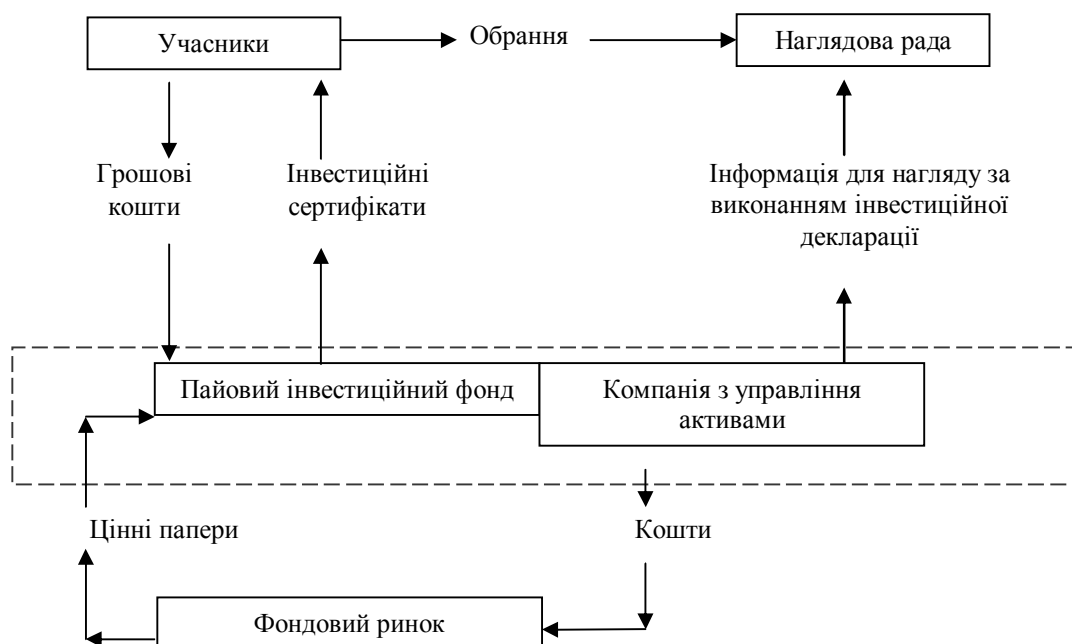


Рис.4.2.Механізм управління пайовим інвестиційним фондом

Учасники пайового інвестиційного фонду, кошти спільного інвестування якого залучені шляхом приватного розміщення інвестиційних сертифікатів, мають право створювати спостережну (наглядову) раду для нагляду за виконанням інвестиційної декларації, зберіганням активів фонду, веденням реєстру власників інвестиційних сертифікатів, проведенням аудиторських перевірок діяльності та оцінки майна фонду.

До складу активів венчурного фонду можуть входити боргові зобов'язання емітентів, частка у корпоративних правах яких входить до складу активів цього фонду. Такі зобов'язання можуть бути оформлені векселями, облігаціями (у тому числі конвертованими) та договорами позики. Надання позик третім особам за рахунок грошових коштів венчурного фонду не дозволяється.

Для формування власних активів ІСІ можуть придбавати іноземну валюту через банківські установи, які мають відповідну ліцензію. Вартість цінних паперів іноземних емітентів не може бути більшою ніж 20% загальної вартості активів

ІСІ.

Активи ІСІ не можуть включати цінні папери, випущені компанією з управління активами, зберігачем, реєстратором та аудитором цього ІСІ, а також пов'язаними особами та деякі інші цінні папери.

Вартість чистих активів ІСІ визначається компанією з управління активами відповідно до регламенту ІСІ та нормативно-правових актів. Вартість чистих активів ІСІ відкритого типу визначається на кінець кожного робочого дня, а вартість чистих активів ІСІ інтервального та закритого типу визначається на кінець кожного робочого дня, що передує дню прийому заявок на розміщення та викуп цінних паперів ІСІ, але не рідше ніж раз на квартал.

Розрахункова вартість цінного папера ІСІ визначається як результат ділення загальної вартості чистих активів ІСІ на кількість цінних паперів ІСІ, що перебувають в обігу на дату проведення розрахунку. Вартість цінних паперів ІСІ, що придбаваються інвесторами або викупуваються ІСІ у інвесторів, визначається виходячи з розрахункової вартості цінного папера, що встановлюється на день подання інвестором заявки на придбання або на викуп цінних паперів ІСІ.

Розміщення та викуп розміщених цінних паперів ІСІ здійснюються компанією з управління активами безпосередньо або через торговців цінними паперами, з якими компанія з управління активами уклала відповідні договори за єдиними для всіх інвесторів цінами, встановленими на певну дату виходячи з вартості чистих активів ІСІ.

Викуп цінних паперів ІСІ відкритого типу здійснюється їх емітентом на вимогу інвесторів кожного робочого дня починаючи від дня, наступного за днем завершення строку, встановленого для досягнення нормативів діяльності ІСІ. Інвестори ІСІ інтервального типу мають право на викуп емітентом цінних паперів цього ІСІ в строки, встановлені у проспекті емісії ІСІ інтервального типу.

Відчуження інвесторами цінних паперів ІСІ відкритого типу може здійснюватися лише шляхом їх викупу компанією з управління активами. Відчуження цінних паперів ІСІ відкритого типу третім особам не дозволяється, крім випадків правонаступництва, успадкування та дарування.

Активи ІСІ у формі цінних паперів мають зберігатися у зберігача (крім активів венчурного фонду). Надання послуг щодо зберігання цінних паперів ІСІ та обліку прав власності на них, а також обслуговування операцій ІСІ здійснюються зберігачем. Кожен інвестиційний фонд повинен мати тільки одного зберігача.

5. Оцінювання чистих активів

Чистими активами інвестиційного фонду називають активи, в які розміщено кошти засновників та учасників фонду, в поточних цінах на момент оцінювання.

Чисті активи інвестиційного фонду — показник, який визначається різницею між розмірами активів та зобов'язань фонду. При цьому окремі статті активів інвестиційного фонду для цілей визначення оціночної вартості чистих активів можуть переоцінюватись з урахуванням їх ринкової вартості.

Вартість чистих активів обчислюється у розрахунку на акцію та інвестиційний сертифікат, які перебувають в обігу, та в терміни, встановлені інвестиційною декларацією.

Інвестиційним керуючим періодично здійснюється систематична та регулярна оцінка чистих активів фонду. Регулярне оцінювання вартості чистих активів проводиться спільно інвестиційним керуючим та депозитарієм.

У разі, коли вартість чистих активів фонду в розрахунку на акцію та інвестиційний сертифікат для пайового фонду і на одну акцію для корпоративного фонду зменшується до 90% номінальної вартості однієї акції та інвестиційного сертифіката, депозитарій цього фонду скликає позачергові збори засновників і повідомляє про це Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку.

При розрахунку чистих активів основні засоби, нематеріальні активи, малоцінні та швидкозношувані предмети оцінюються за залишковою вартістю на дату здійснення розрахунку. Цінні папери резидентів та нерезидентів, які перебувають в обігу на організаційно-оформлених ринках, перелік яких визначається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку,

оцінюються за їх ринковою вартістю, яка визначається за даними останньої в звітному періоді офіційної котировки організаційно оформленого ринку.

Вартість цінних паперів, що не перебувають в обігу на організованих ринках, визначається за їх балансовою вартістю станом на дату оцінювання з урахуванням таких особливостей.

Вартість цінних паперів емітентів, що визначені у встановленому порядку банкрутами, вважається такою, що дорівнює нулю. Вартість боргових цінних паперів визначається за формулою

$$P = \frac{D_1}{(1+r)^{T_1/365}} + \frac{D_2}{(1+r)^{T_2/365}} + \dots + \frac{D_i}{(1+r)^{T_i/365}} + \dots + \frac{D_n}{(1+r)^{T_n/365}}$$

де r — остання зафіксована на ринку дохідність оцінюваного або подібного цінного папера у річних процентах; D — сума i -ї виплати; i — порядковий номер виплати; T — термін часу від дати оцінювання до моменту i -ї виплати, днів.

У разі відсутності котировок цін оцінюваного боргового цінного папера та аналогічних цінних паперів вартість боргових цінних паперів визначається за їх балансовою вартістю. Оцінювання вартості витрат, розрахунків з дебіторами та грошових коштів провадиться за їх балансовою вартістю.

Балансова вартість цінних паперів, балансова вартість валютних цінностей, майна фондів, вартість яких визначена в іноземній валюті, підлягає перерахунку в національну валюту України за офіційним курсом НБУ, встановленим на дату, що передувала даті, на яку проводиться розрахунок вартості чистих активів.

Оцінювання зобов'язань інвестиційного фонду здійснюється за балансовою вартістю. Балансова вартість зобов'язань фондів, вартість яких визначена в іноземній валюті, підлягає перерахунку в національну валюту України за офіційним курсом Національного банку України, встановленим на дату, що передувала даті, на яку проводиться розрахунок вартості чистих активів.

Інвестиційні керуючі кожного інвестиційного фонду, що перебуває в них на управлінні, у місячний термін після закінчення звітного кварталу зобов'язані подавати до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку баланс фонду,

звіт про фінансові результати та їх використання, а також відомості про вартість чистих активів та фінансові вкладення фонду. Після завершення фінансового року, але не пізніше 31 березня наступного року інвестиційні фонди та інвестиційні компанії подають до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку інформацію, що подається щокварталу, а також річний баланс фонду, звіт про фінансові результати та їх використання, звіт про фінансово-майнове становище фонду, підтверджені незалежним аудитором або аудиторською фірмою. Ці дані потім публікуються протягом двох місяців після звітного періоду в друкованих виданнях Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Рекомендована література

1. Положення про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії. *Затверджено Указом Президента України від 19 лютого 1994 р. № 55/94.*

2. Положення про порядки реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів інвестиційного фонду та інвестиційної компанії та інформації про їх випуск. *Затверджено Рішенням ДКЦПФР від 15 січня 1998 р. № 8.*

3. Положення про порядок оцінки вартості чистих активів інвестиційних фондів і взаємних фондів інвестиційних компаній. *Затверджено Рішенням ДКЦПФР від 7 жовтня 1997 р. № 30/1.*

4. *Бланк И.А.* Управление денежными потоками. — К.: Ника-Центр, 2002.

5. *Кидузлл Дэвид С.* Финансовые институты, рынки и деньги. — СПб.: Питер, 2000.

6. *Лепейко Т.І.* Методологія управління інвестиційними ресурсами фінансового ринку. — Х., 2002.

7. *Ходаківська В.П., Беляєв В.В.* Ринок фінансових послуг: теорія і практика. — К.: ЦУЛ, 2002.

8. *Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж.* Инвестиции: Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1997.

9. *Шклярук С.Г.* Портфельное инвестирование. Теория и практика. — К.: Нора-принт, 2000.

Контрольні запитання і завдання

1. У чому полягає діяльність, спрямована на спільне інвестування коштів?

2. Які існують основні типи інвестиційних компаній?

3. Яким способом може бути збільшений капітал інвестиційної компанії?

4. У чому полягають відмінності між відкритими та закритими фондами?
5. Чому фонди відкритого типу більш поширені, ніж закриті фонди?
6. Чим відрізняються і що спільного між акціями відкритих, закритих фондів та акціями корпорацій?
7. Як визначається ринкова вартість акцій інвестиційних компаній?
8. Які існують основні обмеження на вкладення коштів інвестиційних фондів і чим вони обумовлені?
9. Як визначається дохід учасника інвестиційної компанії і від чого залежить його величина?
10. Як оцінюються чисті активи інвестиційної компанії і в чому полягають труднощі при їх оцінюванні?
11. Які стратегії щодо розміщення та викупу своїх акцій реалізують фонди з навантаженням та фонди без навантаження?
12. У чому полягає специфіка обігу на ринку акцій закритих фондів?
13. Як впливають продаж та викуп власних акцій на параметри портфеля інвестиційного фонду?
14. Чим можуть бути викликані зміни в портфелі цінних паперів ІК і як вони впливають на вартість чистих активів, що припадає на одну акцію?
15. У чому полягає специфіка функціонування інвестиційного трасту?
16. Яку роль відіграє засновник у формуванні портфеля інвестиційного трасту?
17. Чим відрізняються трасти від інших інститутів спільного інвестування?
18. У чому полягають основні функції управляючого ІК і хто може їх виконувати?
19. Які операції по обслуговуванню інвестиційного фонду здійснює депозитарій фонду?
20. Які існують основні напрями діяльності інвестиційних компаній?
21. Які переваги дає інвестору купівля акцій фондів грошового ринку?
22. Які існують вітчизняні інститути спільного інвестування? Чим обумовлені їх поява та розвиток?
23. У чому полягають відмінності в механізмах функціонування вітчизняних та іноземних інститутів спільного інвестування?
24. Що є необхідною умовою для здійснення спільного інвестування вітчизняними інвестиційними фондами та компаніями?
25. Які заходи вживають інвестиційні керуючі при зменшенні вартості чистих активів фонду?
26. Які існують обмеження на формування активів та фінансових ресурсів вітчизняних інвестиційних фондів?

27. Як здійснюється діяльність щодо спільного інвестування інвестиційними компаніями?

28. Які особливості проведення оцінювання чистих активів вітчизняними інвестиційними фондами?

2.ІНШІ ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ

1.Страхові компанії

Страхові компанії — це фінансові посередники, які здійснюють виплати своїм клієнтам при настанні певних подій, обумовлених у договорі страхування (страховому полісі).

Страховий поліс є контрактом, згідно з яким власник поліса сплачує премії страховій компанії в обмін на зобов'язання компанії сплатити обумовлені суми в майбутньому при настанні певних подій. Поліс є активом власника і зобов'язанням страхової компанії.

Страхова премія (страховий платіж, страховий внесок) є платою за страхування, яку власник полісу (страхувальник) вносить страховій компанії (страховику) відповідно до договору страхування. Премія може сплачуватись одноразово або у вигляді послідовності періодичних платежів. У випадку, коли власник поліса не сплачує премії, договір страхування розривається.

Укладаючи договори страхування, страхові компанії приймають на себе ризики власників полісів, а отримуючи страхові внески, вони отримують плату за прийняті на себе ризики. Здатність компанії взяти на себе ризики страхувальників пов'язана з відношенням премії, яку він отримує щороку, до величини надлишку, що визначається різницею між активами і зобов'язаннями компанії. Для більшості страхових компаній це відношення становить від 2:1 до 3:1. Діяльність страхової компанії характеризує також величина її особистої бруто норми збитковості. На ринках, що розвиваються, ця норма становить 40—60%, на розвинених ринках — до 80% .

Страхові внески використовуються страховими компаніями для придбання облігацій, акцій, заставних та інших цінних паперів. Близько 90% активів страхових компаній — це цінні папери. Можна стверджувати, що страхові компанії виступають на ринку інститутом, де одні фінансові активи перетворюються на інші, а саме цінні папери на страхові поліси.

З інвестуванням коштів страхових компаній у різні види активів пов'язаний один із основних ризиків в їх діяльності, а саме кредитний ризик. З метою захисту інтересів страхувальників та для забезпечення фінансової стійкості страховиків державою регулюється структура активів страхових компаній. Як правило, вводяться обмеження на вкладення в прості та привілейовані акції, а також облігації. Для оцінювання капіталу страхових компаній, як і для оцінювання банківського капіталу, використовують поняття зважених за ризиком активів.

Валовий дохід страхових компаній складається з отриманих премій та доходу від інвестованих в активи (цінні папери) коштів. Витрати страхових компаній пов'язані з формуванням резервів, виплатами при настанні страхових випадків та витратами на продаж полісів. Резерви створюються через невизначеність, пов'язану з часом настання страхових випадків, та через невизначеність сум, які потрібно буде сплатити власникам страхових полісів у разі настання страхових випадків. *Під витратами на продаж полісів* розуміють усі витрати, пов'язані з функціонуванням компанії: витрати на утримання персоналу, рекламні, маркетингові витрати, на утримання робочих приміщень у належному стані, придбання обладнання, устаткування тощо. Дохід від володіння цінними паперами та частина страхових внесків використовуються компанією для формування резервів, виплати страхових відшкодувань за полісами та на покриття операційних витрат. Кошти, що залишаються в розпорядженні компанії, є її прибутком.

Існує два типи страхових компаній:

- компанії зі страхування життя (life company, або LC), що спеціалізуються на продажу полісів, які забезпечують виплату доходу в разі смерті особи, втрати працездатності через хворобу або звільнення з роботи;

• компанії зі страхування майна та від нещасних випадків (Property and Casualty company, або P&C), які виплачують компенсацію власникам полісів при втраті майна чи при настанні нещасних випадків і які ще називають компаніями, що здійснюють ризикове або захисне страхування

Компанії зі страхування життя при реалізації частини своїх страхових продуктів у разі смерті застрахованої особи виплачують власнику страхового полісу певну суму, але більша частина їх діяльності пов'язана із забезпеченням визначеним доходом людей пенсійного віку. Компанії зі страхування життя в США створюються у вигляді акціонерних (90%) або взаємних (фондів) товариств. У першому випадку власниками компаній є акціонери, в другому — власники страхових полісів. Найбільші компанії в США організовані як взаємні, тому більшу половину активів страхових компаній становлять активи взаємних компаній.

Статистичні дані відносно смертності різних категорій населення дають змогу досить точно розрахувати ступені ризику по відповідних групах клієнтів та визначити адекватні страхові внески. Це та кож допомагає досить точно прогнозувати приплив та відплив грошових коштів і відповідно вкладати кошти в менш ліквідні та більш довгострокові активи. Близько третини активів компаній зі страхування життя становлять довгострокові корпоративні облігації, що обумовлюється структурою зобов'язань компанії. П'ята частина вкладень страхових компаній — це вкладення в державні цінні папери, 10% активів — заставні. В цілому близько 2/3 активів компаній зі страхування життя — це корпоративні, державні облігації та заставні. Розрізняють такі типи полісів компаній зі страхування життя.

1. Страхування життя на випадок смерті або тимчасове страхування, при якому в разі смерті застрахованої особи власнику страхового поліса виплачують обумовлену договором страхування суму. В цьому випадку премії, що сплачуються, залишаються постійними протягом визначеного часу, а потім поліси поновлюють з вищою ставкою внеску. Як правило, премій сплачується так багато, що у страхової компанії не виникає проблем при зростанні процентних ставок на

ринку. Накопичених сум завжди вистачає, щоб вчасно розрахуватись у разі смерті застрахованої особи.

Існують два основних види полісів зі страхування життя: безперервне страхування життя (довічне страхування) та строкове (на дожиття) — на певний період часу. Поліси на довічне страхування життя мають сталий страховий внесок протягом усього терміну чинності поліса. Початковий розмір страхового внеску перевищує суму, яка потрібна для страхування на випадок смерті, оскільки ймовірність смерті досить низька. Надалі накопичена сума коштів підтримується лише постійними страховими внесками, тоді як ймовірність смерті постійно зростає. У власників полісів на дожиття в більшості випадків існує можливість взяти позичку під вартість полісу або повернути назад інвестовані в поліс кошти через анулювання полісу. При строковому страхуванні накопичена сума страхових внесків у кожний момент часу відповідає ризику настання смерті. Страхові внески постійно зростають, відображаючи постійно зростаючу ймовірність настання смерті.

2. Страхування життя та інвестиційна складова. Страховою компанією обумовлюються два терміни: для страхування життя та для інвестицій. Власник страхового полісу має в цьому випадку страховий поліс, в якому обумовлюються умови страхування життя та умови інвестування коштів (термін інвестицій і процентна ставка за інвестиціями). При занадто високій ставці інвестування у страховій компанії можуть виникати проблеми з виплатою доходу власнику поліса. Тому страховою компанією обов'язково узгоджуються умови залучення коштів страхувальників та умови їх інвестування в активи страхової компанії.

3. Рентне страхування полягає у виплаті власнику поліса протягом визначеного періоду часу регулярних платежів (ануїтету) і орієнтовано переважно на пенсійні програми. В цьому випадку страхова компанія приймає значний за обсягом одноразовий внесок або серію внесків і зобов'язується здійснювати власнику поліса починаючи з деякого моменту часу і до настання смерті періодичні виплати. Власниками таких полісів виступають не тільки фізичні особи, а й пенсійні фонди, які у такий спосіб зменшують ризики, пов'язані зі

сплатою періодичних пенсійних виплат своїм учасникам.

4. Інвестиційно-орієнтовані програми полягають в інвестуванні коштів клієнта страхової компанії на визначених умовах під визначений процент. За одноразову премію страхова компанія бере на себе зобов'язання сплачувати обумовлену процентну ставку протягом періоду інвестування, а всю суму повернути по закінченні періоду інвестування. Термін інвестицій становить 1—20 років. Дохід, що сплачується страховою компанією, вищий від ставки доходу за державними цінними паперами і залежить від її кредитного рейтингу. Чим вищий кредитний рейтинг компанії, тим нижча ставка доходу.

Інвестиції в страхові компанії користуються попитом на ринку лише у випадку, коли вони конкурентоспроможні з інвестиціями в інші фінансові інститути. На відміну від банківських депозитів інвестиції страхових компаній гарантуються самими компаніями.

Компанії із захисного страхування страхують людей від широкого кола випадків і організуються у вигляді акціонерних товариств та взаємних компаній.

Такі компанії мають більш короткострокові зобов'язання, ніж компанії зі страхування життя, оскільки розмір майнових втрат їх клієнтів мало визначений як у часі, так і за величиною. Величина і час виплати відшкодувань у компаніях із захисного страхування більш невизначені, ніж у компаніях зі страхування життя. Ця невизначеність дуже впливає на інвестиційну політику таких компаній і примушує останні вкладати частину коштів у більш ліквідні активи: державні цінні папери, муніципальні облігації тощо. Близько половини активів таких компаній — це вкладення в державні цінні папери.

Страхові компанії, як і пенсійні фонди, залучають кошти на стабільній періодичній основі, що дає змогу вкладати їх на більш довгостроковій основі, не докладаючи значних зусиль для підтримки ліквідності. Крім того, вони можуть з достатньою точністю прогнозувати суми виплат при настанні страхових випадків. Як наслідок, страхові компанії вкладають кошти в акції, облігації та заставні. Оскільки для компаній із захисного страхування існує більша невизначеність щодо втрати коштів, їм треба мати більшу частину активів у ліквідній формі, що

спонукає їх до придбання більшої частки ліквідних цінних паперів.

Великі страхові компанії часто об'єднують у собі компанії зі страхування життя та компанії із захисного страхування або мають відповідні дочірні компанії.

Для того щоб відокремити звичайний страховий ризик від надмірного та зменшити несприятливий вибір, страхові компанії використовують ефективні методики збору та аналізу інформації. Компанія може відмовити потенційному клієнту в страховому полісі, якщо цьому клієнту буде відповідати високий рівень страхового ризику, або, іншими словами, висока ймовірність виплати страхового відшкодування. Одним із базових принципів страхового менеджменту є встановлення страхового внеску на основі ризику, який потенційний клієнт може перекласти на страхову компанію. Страхова компанія повинна проводити добір таких потенційних клієнтів, які б не могли завдати значних збитків страховій компанії, а також встановлювати суми страхових внесків з урахуванням ступеня ризику потенційних клієнтів.

Одним із принципів страхового менеджменту є застосування обмежень для зниження рівня ризику. Такі обмеження протидіють участі власника страхового поліса в ризиковій діяльності, яка зробить виплату страхового відшкодування більш ймовірною. Обмежувальні умови можуть, наприклад, вимагати від застрахованого певної поведінки, яка зменшить ймовірність виплати страхового відшкодування.

Обмеження страхової суми — прийом страхового менеджменту, що полягає у встановленні такої максимальної суми страхового відшкодування, яка не спонукала б застрахованого до провокування страхового випадку. Чим більша страхова сума, тим більшу вигоду може отримати застрахований чи його близькі від настання страхового випадку. Тому страхові компанії прагнуть встановлювати таку суму відшкодування, яка б у застрахованої особи не викликала бажання тим чи іншим способом підвищити ймовірність настання страхового випадку, щоб загальна вигода застрахованого була вищою в разі ненастання страхового випадку, ніж його настання.

З такою самою метою використовують і такий інструмент страхового

менеджменту, як вирахування. *Вирахуванням (франшизою)* називають фіксовану суму, що віднімається від суми збитків при виплаті страхового відшкодування застрахованій особі, тобто частину збитків, яка не відшкодовується страховиком згідно з договором страхування. Можливі вирахування з суми страхового відшкодування примушують застраховану особу поводитись відповідно, тобто не провокувати настання страхового випадку, оскільки воно буде пов'язане не лише з виплатою страхового відшкодування, а й з втратою певної суми коштів самою застрахованою особою.

До аналогічної поведінки застрахованого та до зменшення моральних збитків страхової компанії може приводити і механізм спільного страхування, коли застрахована особа ділить частину збитків при настанні страхового випадку зі страховою компанією.

Страхові компанії в своїй діяльності часто підпадають під ризик шахрайства, пов'язаний із бажанням власника страхового поліса отримати страхове відшкодування у необумовлених договором страхування випадках. Це може бути прагнення отримати відшкодування у страхових випадках, що відбулися за сприяння застрахованої особи, при ненастанні страхового випадку, при настанні страхового випадку з порушенням умов страхового договору тощо. Для запобігання шахрайству страхові компанії мають у штаті кваліфікованих фахівців, які в разі потреби проводять розслідування страхових випадків та виявляють порушення умов страхового договору. Окремі компанії передбачають право анулювати страховий договір при поведінці застрахованої особи, яка збільшує ймовірність настання страхового випадку.

У деяких випадках, коли розмір можливих втрат досягає значної величини, страхові компанії для зниження ризику здійснюють спільне страхування, одночасно виписуючи страхові поліси одному й тому самому страхувальнику.

На відміну від банківських депозитів для гарантування страхових полісів використовуються інші механізми. Одним із таких механізмів є використання гарантійних фондів.

2. Діяльність страхових компаній в Україні

Відповідно до Закону України "Про страхування" **страхування** є одним із видів цивільно-правових відносин, пов'язаних із захистом майнових інтересів громадян та юридичних осіб у разі настання певних подій (страхових випадків), визначених договором страхування або чинним законодавством, за рахунок грошових фондів, що формуються шляхом сплати громадянами та юридичними особами (страхувальниками) страхових внесків та доходів від розміщення коштів цих фондів. Страхувальники можуть укладати із страховиками договори про страхування третіх осіб (застрахованих осіб), які можуть набувати прав і обов'язків страхувальника згідно із договором страхування. **Страховиками** в Україні визнаються юридичні особи, створені у формі акціонерних, повних, командитних товариств або товариств з додатковою відповідальністю, а також ті, що отримали ліцензію на здійснення страхової діяльності. Мінімальний розмір статутного капіталу страховика, який займається видами страхування іншими, ніж страхування життя, встановлюється в сумі, еквівалентній 1 млн. євро, а страховика, який займається страхуванням життя, — 1,5 млн. євро.

Учасників страховика повинно бути не менше трьох. Загальна частка іноземних юридичних осіб та іноземних громадян у статутному капіталі страховика не може перевищувати 49% за винятком окремих випадків, коли ця частка може досягати 50%. Загальний розмір внесків страховика до статутних капіталів інших страховиків України не може перевищувати 30% його власного статутного капіталу, в тому числі розмір внеску до статутного капіталу окремого страховика не може перевищувати 10%.

При створенні страховика або збільшенні зареєстрованого статутного капіталу статутний капітал повинен бути сплачений виключно в грошовій формі. Допускається сплата грошової частини внесків до статутного фонду страховика цінними паперами, що випускаються державою за їх номінальною вартістю, але не більш як 25% загального розміру статутного фонду. Забороняється використовувати для формування статутного фонду кошти страхових резервів, а

також кошти, одержані в кредит та під заставу, і вносити нематеріальні активи.

Страхову діяльність в Україні здійснюють виключно страховики — резиденти України. В окремих випадках, встановлених законодавством України, страховиками визнаються державні організації, які створені і діють відповідно до Закону України "Про страхування".

На основі Угоди про партнерство і співробітництво між Європейським Співтовариством і Україною, підписаною в 1994 р., Україна починаючи з червня 1999 р. повинна створити умови для заснування страхових компаній Співтовариства, а також спільних страхових компаній, які могли б надавати на території України всі види страхових послуг та послуги, які надаються у зв'язку зі страхуванням: брокерські, консалтингові послуги, послуги щодо оцінювання ризику та врегулювання претензій тощо.

На страховому ринку України на сьогодні діють два основних типи страхових компаній: *кептивні* — створені міністерствами, відомствами, потужними фінансово-промисловими групами для обслуговування ризиків своїх підприємств та створені на приватному капіталі, що функціонують на конкурентній основі. Крім того, на ринку України здійснює свою діяльність національна страхова компанія "Оранта", головним засновником якої виступає Фонд державного майна.

Основними видами діяльності страховика можуть бути страхування, перестраховування (страхування одним страховиком виконання всіх або частини своїх обов'язків перед страхувальником в іншого страховика) і фінансова діяльність, пов'язана з формуванням, розміщенням страхових резервів та їх управлінням. Допускається виконання страховиками цих видів діяльності у вигляді надання послуг іншим страховикам на основі договорів про спільну діяльність.

Об'єктами страхування можуть бути майнові інтереси, що не суперечать законодавству України, пов'язані з:

- життям, здоров'ям, працездатністю та додатковою пенсією страхувальника або застрахованої особи (особисте страхування);

- володінням, користуванням і розпорядженням майном (майнове страхування);

- відшкодуванням страхувальником заподіяної ним шкоди особі або її майну, а також шкоди, заподіяної юридичній особі (страхування відповідальності).

Страхування може бути добровільним або обов'язковим. *Добровільне страхування* здійснюється на основі договору між страхувальником і страховиком. *Обов'язкове страхування* встановлюється законами України.

В Україні здійснюються такі види обов'язкового страхування:

1) медичне страхування;

2) особисте страхування медичних і фармацевтичних працівників (крім тих, які працюють в установах і організаціях, що фінансуються з Державного бюджету України) на випадок інфікування вірусом імунодефіциту людини при виконанні ними службових обов'язків;

3) особисте страхування працівників відомчої (крім тих, які працюють в установах і організаціях, що фінансуються з Державного бюджету України) та сільської пожежної охорони і членів добровільних пожежних команд;

4) страхування спортсменів вищих категорій;

5) страхування життя і здоров'я спеціалістів ветеринарної медицини;

6) особисте страхування від нещасних випадків на транспорті;

7) авіаційне страхування цивільної авіації;

8) страхування відповідальності морського перевізника та виконавця робіт, пов'язаних із обслуговуванням морського транспорту, щодо відшкодування збитків, завданих пасажиром, багажу, пошти, вантажу, іншим користувачам морського транспорту та третім особам;

9) страхування цивільної відповідальності власників транспортних засобів;

10) страхування засобів водного транспорту;

11) страхування врожаю сільськогосподарських культур і багаторічних насаджень державними сільськогосподарськими підприємствами, врожаю зернових культур і цукрових буряків сільськогосподарськими підприємствами

всіх форм власності;

12)страхування цивільної відповідальності оператора ядерної установки за шкоду, яка може бути заподіяна внаслідок ядерного інциденту (порядок та умови цього страхування визначаються спеціальним законом України);

13)страхування працівників (крім тих, які працюють в установах і організаціях, що фінансуються з Державного бюджету України), які беруть участь у наданні психіатричної допомоги, в тому числі здійснюють догляд за особами, які страждають на психічні розлади;

14)страхування цивільної відповідальності суб'єктів господарювання за шкоду, яку може бути заподіяно пожежами та аваріями на об'єктах підвищеної небезпеки, включаючи пожежні вибухонебезпечні об'єкти та об'єкти, господарська діяльність на яких може призвести до аварій екологічного та санітарно-епідеміологічного характеру;

15)страхування цивільної відповідальності інвестора, в тому числі за шкоду, заподіяну довкіллю, здоров'ю людей, за угодою про розподіл продукції, якщо інше не передбачено такою угодою;

16)страхування майнових ризиків за угодою про розподіл продукції у випадках, передбачених Законом України "Про угоди про розподіл продукції";

17)страхування фінансової відповідальності, життя і здоров'я тимчасового адміністратора та ліквідатора фінансової установи;

18)страхування майнових ризиків при промисловій розробці родовищ нафти і газу у випадках, передбачених Законом України "Про нафту і газ";

19)страхування медичних та інших працівників державних і комунальних закладів охорони здоров'я та державних наукових установ (крім тих, які працюють в установах і організаціях, що фінансуються з Державного бюджету України) на випадок захворювання на інфекційні хвороби, пов'язаного з виконанням ними професійних обов'язків в умовах підвищеного ризику зараження збудниками інфекційних хвороб;

20)страхування відповідальності експортера та особи, яка відповідає за утилізацію небезпечних відходів, щодо відшкодування шкоди, яку може бути

заподіяно здоров'ю людини, власності та навколишньому природному середовищу під час транскордонного перевезення та утилізації небезпечних відходів;

21)страхування персоналу ядерних установок, джерел іонізуючого випромінювання, а також державних інспекторів з нагляду за ядерною та радіаційною безпекою безпосередньо на ядерних установках від ризику негативного впливу іонізуючого випромінювання на їхнє здоров'я за рахунок коштів ліцензіатів;

22)страхування об'єктів космічної діяльності, перелік яких затверджується Кабінетом Міністрів України за поданням Національного космічного агентства України;

23)страхування цивільної відповідальності суб'єктів космічної діяльності;

24)страхування об'єктів космічної діяльності, які є власністю України, щодо ризиків, пов'язаних з підготовкою до запуску космічної техніки на космодромі, запуском та експлуатацією її у космічному просторі;

25)страхування відповідальності щодо ризиків, пов'язаних з підготовкою до запуску космічної техніки на космодромі, запуском та експлуатацією її у космічному просторі;

26)страхування відповідальності суб'єктів перевезення небезпечних вантажів на випадок настання негативних наслідків при перевезенні небезпечних вантажів;

27)страхування професійної відповідальності осіб, діяльність яких може заподіяти шкоду третім особам, за переліком, встановленим Кабінетом Міністрів України;

28)страхування відповідальності власників собак (за переліком порід, визначених Кабінетом Міністрів України) щодо шкоди, яка може бути заподіяна третім особам;

29)страхування цивільної відповідальності громадян України, що мають у власності чи іншому законному володінні зброю, за шкоду, яка може бути заподіяна третій особі або її майну внаслідок володіння, зберігання чи

використання цієї зброї;

30)страхування тварин на випадок загибелі, знищення, вимушеного забою, від хвороб, стихійних лих та нещасних випадків у випадках та згідно з переліком тварин, встановленими Кабінетом Міністрів України;

31)страхування відповідальності суб'єктів туристичної діяльності за шкоду, заподіяну життю чи здоров'ю туриста або його майну;

32)страхування відповідальності морського судовласника;

33)страхування ліній електропередач та перетворюючого обладнання передавачів електроенергії від пошкодження внаслідок впливу стихійних лих або техногенних катастроф та від протиправних дій третіх осіб.

З метою забезпечення майбутніх виплат страхових сум і страхового відшкодування страховиками створюються страхові резерви, які поділяють на технічні і резерви із страхування життя. Формування резервів із страхування життя, медичного страхування обов'язкових видів страхування здійснюється окремо від інших видів страхування.

Страховики зобов'язані формувати і здійснювати облік технічних резервів за видами страхування в розрізі незароблених премій, що відповідають поточним страховим ризикам, та збитків, що включають зарезервовані несплачені суми страхового відшкодування за відомими вимогами страхувальників.

Страхові резерви розміщуються страховиками з урахуванням безпечності, прибутковості, ліквідності та диверсифікованості в такі категорії активів: грошові кошти в касі та на розрахунковому рахунку, банківські вклади, нерухоме майно, цінні папери, права вимоги до пере страховиків, інвестиції в економіку України за напрямками, визначеними законодавством. Резерви зі страхування життя можуть використовуватися страховиками для довгострокового кредитування житлового будівництва, у тому числі індивідуальних забудовників, у порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України. Здійснення інших видів кредитної діяльності страховиками забороняється законодавством.

Балансовий прибуток страховика складається з прибутку від страхової діяльності, прибутку від інвестування та розміщення тимчасово вільних коштів, а

також прибутку від інших операцій. Прибуток від страхової діяльності (крім страхування життя і медичного страхування, порядок та умови здійснення яких визначаються чинним законодавством) обчислюється як різниця між доходами від страхової діяльності та витратами страховика на надання страхових послуг. До **доходів від страхової діяльності** належать:

- зароблені страхові платежі за договорами страхування і перестраховування;
- комісійні винагороди за перестраховування;
- частки від страхових сум та страхових відшкодувань, сплачені перестраховиками;
- повернуті суми із централізованих страхових резервних фондів;
- повернуті суми технічних резервів, інших ніж резерв незароблених премій, у випадках, передбачених законодавством.

До **витрат страховика** відносять:

- виплати страхових сум та страхових відшкодувань;
- відрахування у централізовані страхові резервні фонди;
- відрахування у технічні резерви, інші ніж резерв незароблених премій, у випадках, передбачених законодавством;
- витрати на проведення страхування;
- інші витрати, що включаються до собівартості страхових послуг.

Відповідно до обсягів страхової діяльності страховики зобов'язані підтримувати належний рівень запасу платоспроможності, який визначається вирахуванням із загальної суми активів страховика суми нематеріальних активів і загальної суми зобов'язань, у тому числі наявних технічних резервів. З метою додаткового забезпечення платоспроможності страховики за рахунок прибутку часто створюють вільні резерви.

Страховики, які прийняли на себе страхові зобов'язання в обсягах, що перевищують можливість їх виконання за рахунок власних активів, повинні застрахувати ризик невиконання зазначених зобов'язань у перестраховиків. Так, якщо страхова сума за окремим об'єктом страхування перевищує 10% суми

сплаченого статутного фонду і сформованих страхових резервів, страховик зобов'язаний укласти договір перестраховування.

Для забезпечення виконання страховиками зобов'язань щодо окремих видів страхування страховики можуть утворювати централізовані страхові резервні фонди та органи, які здійснюють управління цими фондами. Джерелами утворення централізованих страхових резервних фондів можуть бути відрахування від надходжень страхових платежів, внески власних коштів страховиків, а також доходи від розміщення коштів централізованих страхових резервних фондів.

З метою додаткового забезпечення страхових зобов'язань страховики можуть також створювати Фонди страхових гарантій, які є юридичними особами і формуються за рахунок добровільних відрахувань від страхових резервів, сформованих страховиками та за рахунок доходів від розміщення страхових резервів. Розміри відрахувань до Фондів страхових гарантій та порядок використання коштів Фондів встановлюються страховиками, які беруть в них участь.

Державний нагляд за страховою діяльністю на території України здійснюється Уповноваженим органом з метою дотримання вимог законодавства України про страхування, ефективного розвитку страхових послуг, запобігання неплатоспроможності страховиків та захисту інтересів страхувальників.

Уповноважений орган видає страховикам ліцензії на проведення конкретних видів страхування і перестраховування. Страховики, які отримали ліцензію на страхування життя, не можуть займатись іншими видами страхування.

Щокварталу страховики подають до Уповноваженого органу фінансову звітність, а також публікують свій річний баланс за формою і в порядку, встановленому ним.

Страховики не відповідають за зобов'язаннями держави, а держава — за зобов'язаннями страховиків, за винятком обов'язкового державного страхування, згідно з яким держава гарантує виконання зобов'язань перед страхувальниками в

разі неплатоспроможності страховика з цього виду страхування.

Об'єкт страхування може бути застрахований за одним договором страхування кількома страховиками, тобто страховиками може здійснюватись співстрахування.

Страховики можуть також провадити страхову діяльність через страхових посередників — страхових агентів і страхових брокерів. **Страхові агенти** — громадяни або юридичні особи, які діють від імені та за дорученням страховика, виконують частину його страхової діяльності й отримують від страховика комісійну винагороду. **Страхові брокери** — громадяни або юридичні особи, які зареєстровані у встановленому порядку як суб'єкти підприємницької діяльності та здійснюють посередницьку діяльність на страховому ринку від свого імені на основі доручень страхувальника або страховика. Як правило, посередницька діяльність страхових агентів і страхових брокерів на користь іноземних страховиків на території України не допускається, якщо інше не передбачено законодавством.

Громадяни та юридичні особи з метою страхового захисту своїх майнових інтересів можуть створювати товариства взаємного страхування, для яких отримання прибутку не є першочерговим завданням. Такі товариства створюються насамперед для допомоги своїм членам.

Страховики можуть створювати спілки, асоціації та інші об'єднання для координації своєї діяльності, захисту інтересів своїх членів та здійснення спільних програм, якщо їх створення не суперечить законодавству України. Такі об'єднання не можуть займатися страховою діяльністю.

Іноземні громадяни, особи без громадянства та іноземні юридичні особи на території України користуються правом на страховий захист нарівні з громадянами та юридичними особами України. Якщо міжнародним договором України встановлено інші правила, ніж ті, що передбачені законодавством про страхування, на території України застосовуються правила міжнародного договору.

3. Ощадні банки та ощадно-кредитні асоціації

Ощадні банки та ощадні і кредитні асоціації є фінансовими інститутами, які залучають кошти інвесторів у вигляді депозитів та надають позики під заставу нерухомості. Основним видом діяльності таких інститутів є фінансування купівлі нерухомості. Позики ощадних інститутів переважно мають довгостроковий характер — від 10 до 30 років. При наданні позичок під фіксований процент мінливість процентних ставок на ринку призводить до нестабільності прибутків ощадних інститутів, а зростання процентних ставок на ринку — до значних збитків.

Ощадні і кредитні асоціації засновуються у вигляді акціонерних товариств або взаємних фондів. Основними джерелами фінансових ресурсів ощадних та кредитних асоціацій виступають різні види депозитів: ощадні, строкові та чекові. Основні активи асоціацій — це заставні, цінні папери, забезпечені заставними, та державні цінні папери. Заставні можуть мати як фіксовану, так і плаваючу процентну ставку. У свій час зростання процентних ставок на ринку та неможливість диверсифікувати свої операції із-за законодавчих обмежень призвели до кризи ощадних та кредитних асоціацій у США. В результаті реформи ощадних інститутів були обмежені їх вкладення в позики, забезпечені нерухомістю, до чотирикратного розміру власного капіталу замість 40% обсягу активів, а також вилучені з портфеля цінних паперів облігації низької якості. Вимоги до власного капіталу стали такими самими, як до капіталу комерційних банків, і почали враховувати ризиковість активів.

Поступове регулювання діяльності ощадних та кредитних асоціацій, надання їм можливості здійснювати інші банківські операції значною мірою привели до нівелювання відмінностей між асоціаціями та комерційними банками, а також до зміцнення їх конкурентної позиції на ринку фінансових послуг.

Завдяки послабленню державного регулювання ощадні та кредитні асоціації тепер мають змогу вкладати кошти в споживчі кредити на поліпшення житла, освіту, купівлю автомобілів, кредитні картки тощо, їм дозволено також вкладати

кошти в комерційні, корпоративні та сільськогосподарські кредити, а також у муніципальні цінні папери та корпоративні облігації. Джерела фінансових ресурсів ощадних і кредитних асоціацій на сьогодні розширилися за рахунок депозитів до запитання, активізації процесу залучення коштів на грошовому ринку, а також можливості залучати ресурси на федеральному рівні через відповідні структури, що підпорядковуються державі.

Ощадні банки з'явилися значно раніше ощадних та кредитних асоціацій і є порівняно більшими за обсягом активів фінансовими інститутами. Як і ощадні та кредитні асоціації, ощадні банки залучають кошти інвесторів у вигляді депозитів та надають позики під заставу нерухомості. На відміну від ощадних та кредитних асоціацій ощадні банки створюються переважно у вигляді взаємних фондів, коли власники депозитів виступають власниками банку. І ощадні банки, і асоціації мають подібну структуру активів, однак для ощадних банків допускається більший рівень їх диверсифікації. Вони мають більші можливості на ринку порівняно з асоціаціями щодо формування портфеля активів, управління ліквідністю та ризиком.

Розширення протягом останніх років можливостей ощадних банків та надання їм права провадити інші банківські операції, крім надання позичок під заставні, дало змогу зберегти цим інститутам у багатьох країнах задовільну конкурентну позицію на ринку.

Основні напрями державного регулювання діяльності ощадних інститутів подібні до банківської діяльності. Це регулювання процентних ставок по депозитах, регулювання видів діяльності, які можуть здійснювати ощадні інститути, вимоги до адекватності капіталу, обмеження на джерела формування фінансових ресурсів і на види активів, в які можна інвестувати кошти.

Ощадну справу в Україні здійснюють Ощадний банк України та інші комерційні банки. Ощадний банк є спеціалізованим банком, що відповідає за ефективну організацію ощадної справи в державі, забезпечує впровадження прогресивних форм розрахунково-кредитного та касового обслуговування населення, проводить кредитування населення, здійснює валютне обслуговування

громадян України та іноземних громадян, проводить операції з цінними паперами, надає різноманітні платні послуги. Штат Ощадного банку на сьогодні становить близько 34 000 працівників, а його частка в загальних активах банківського сектору країни — близько 10%. Філії Ощадного банку розміщені в усіх обласних та районних центрах України.

Процентні ставки за вкладами населення Ощадний банк України встановлює в межах максимальних процентних ставок, визначених Національним банком. Держава гарантує збереження вкладів і цінних паперів громадян в Ощадному банку України та їх видачу вкладникам за першою вимогою.

Грошові кошти, залучені Ощадним банком України, передаються за плату Національному банку або використовуються ним для кредитування населення та здійснення інших банківських операцій.

Вкладниками Ощадного та комерційних банків можуть бути громадяни України, іноземні громадяни та особи без громадянства. Приймання грошей на вклади здійснюється банками з видаванням вкладникам відповідних вкладних документів. Вкладники можуть розпоряджатися вкладами, одержувати за ними дохід у вигляді процентів чи в іншій формі, а також здійснювати безготівкові розрахунки.

Вкладниками банків можуть виступати як повнолітні, так і неповнолітні особи. Неповнолітній, який сам вніс вклад на своє ім'я, розпоряджається ним самостійно. Вкладами, зробленими будь-якою особою на ім'я неповнолітнього, розпоряджаються до досягнення неповнолітніми 15 років батьки або інші законні представники неповнолітнього, по досягненні неповнолітніми 15 років — самі неповнолітні, але за згодою своїх батьків або інших законних представників.

Доходи за вкладами не підлягають оподаткуванню. Фізичні та юридичні особи при оформленні документів про перехід вкладів у спадщину звільняються від сплати державного мита.

Вклади, одержані в порядку успадкування, не підлягають оподаткуванню. Вкладники мають право зробити заповідальне розпорядження банкові про видачу вкладу в разі своєї смерті будь-якій особі, організації або державі відповідно до

законодавства. Вклад, за яким не зроблено заповідального розпорядження, в разі смерті вкладника банки видають спадкоємцям у порядку, встановленому законодавством України.

У процесі розвитку банківських систем ощадні банки багатьох країн трансформувались з ощадних інститутів, які підлягають окремому регулюванню з боку держави, в універсально регульовані комерційні банки. Процес трансформації в таких країнах з розвиненою ринковою економікою, як США та Велика Британія, відбувся ще в 70-х роках ХХ ст. і полягав у поступовому скасуванні спеціального статусу ощадних інститутів та перетворення їх на універсальні комерційні банки.

У країнах з перехідною економікою вклади населення і на сьогодні значною мірою залишаються під контролем кооперативних та державних ощадних банків, а реформування ощадних інститутів тільки розпочинається.

Реформування Ощадного банку в Україні, як і в інших країнах з перехідною економікою, є необхідною умовою успішних ринкових перетворень і може відбуватися за такими напрямками:

1) за Ощадбанком залишається статус державного. При цьому він буде здійснювати розрахункові операції для населення, залучати депозити та надавати інші послуги. Кошти населення використовуватимуться для надання кредитів для фінансування спорудження житла та придбання державних цінних паперів;

2) ощадний банк трансформується в банк, який здійснює свою діяльність в такому самому регулятивному оточенні, що й інші комерційні банки. Це може мати сенс у разі, коли обсяги та дохідність операцій по обслуговуванню населення потрібною мірою перевищуватимуть досить значні операційні витрати банку;

3) банк розподіляється на кілька банків з наступною приватизацією останніх;

4) банк ліквідується, а окремі його відділення продаються комерційним банкам;

5) банк трансформується в комерційний банк з продажем близько половини відділень на приватизаційних аукціонах

4.Кредитні спілки

Кредитні спілки є найменшими за обсягом активів та наймолодшими серед депозитних фінансових інститутів. Учасниками кредитних спілок виступають фізичні особи, об'єднані за деякою ознакою: за спільним місцем роботи, за участю в одній професійній спілці чи одній релігійній організації тощо. Кредитні спілки засновуються у вигляді кооперативів або взаємних фондів. У разі заснування спілки у вигляді взаємного фонду депозити учасників називають частками, або акціями, учасників. Дохід учасникам кредитної спілки виплачується у вигляді дивідендів, а не процентів. У США депозити учасників страхуються Національним страховим фондом кредитних спілок.

Стандартними активами кредитних спілок є дрібні споживчі кредити. Останнім часом активи кредитних спілок розширились за рахунок заставних та кредитних карток, а джерела фінансових ресурсів — за рахунок чекових рахунків, по яких їх власникам сплачуються проценти.

Кредитні спілки в Україні є громадськими організаціями, головна мета яких — фінансовий та соціальний захист їх членів через залучення особистих заощаджень членів спілки для взаємного кредитування.

Кредитна спілка створюється на основі певної монолітної спільноти людей, які беруть на себе відповідальність за спільну справу. Як правило, вона об'єднує громадян за спільним місцем роботи чи навчання, спільним регіоном проживання, членством в одній професійній спілці чи одній релігійній організації. Склад членів спілки не визначається одноразово в момент її заснування. Будь-який член спільноти, на основі якої створена спілка, має право стати її членом.

Діяльність кредитних спілок здійснюється на засадах рівноправності їх членів. Кожен член спілки незалежно від розміру внеску має право одного голосу при вирішенні питань діяльності спілки. Членами кредитної спілки можуть бути громадяни України, іноземні громадяни, особи без громадянства, що постійно проживають на території України. Для заснування кредитної спілки потрібно не менш як 50 осіб.

Вкладом члена спілки є вступний та членські внески. Вклад члена кредитної

спілки становить його частку в майні спілки. Частина доходу спілки розподіляється на вклади її членів пропорційно до внесених ними коштів. Майно кредитної спілки складається з вступних та членських внесків, доходу від надання кредитів, продажу пропагандистських матеріалів, проведення свят, фестивалів тощо.

Кредитна спілка може надавати позички своїм членам у розмірі, що обумовлюється статутом спілки, та виступати як поручитель члена спілки перед третіми особами. Позичка в частині, що перевищує грошовий внесок члена спілки, має надаватися під заставу майна або майнових прав з метою мінімізації втрат від неповернення позички. Кредитна спілка, як правило, надає послуги тільки своїм членам, хоча у визначених випадках може здійснювати кредитування інших кредитних спілок та їх об'єднань. Займатись будь-якою іншою підприємницькою діяльністю кредитним спілкам заборонено законодавством.

Кредитна спілка для забезпечення своєї фінансової діяльності може створювати різні фонди, з яких обов'язковими є резервний та позичковий.

Резервний фонд створюється для забезпечення фінансової стабільності кредитної спілки в розмірі від 5 до 15% загального обсягу фінансових ресурсів спілки. Кошти резервного фонду використовуються в разі потреби за рішенням загальних зборів членів спілки і можуть зберігатися на депозитному рахунку в банку.

Позичковий фонд кредитної спілки створюється за рахунок вступних та членських внесків і використовується для надання позик членам спілки. До позичкового фонду можуть прийматися пожертвування від фізичних та юридичних осіб. Розміри позичкового та резервного фондів затверджуються загальними зборами членів спілки.

На сьогодні кредитні спілки не відіграють великої ролі на фінансовому ринку України. В умовах обмеженості банківських кредитних ресурсів та кредитних інструментів кредитні спілки іноді перетворюються на структури, що задовольняють тимчасові короткострокові потреби у фінансових ресурсах ріелтерських, інвестиційних та страхових компаній.

5. Інвестиційні банківські фірми

На початку 60-х років XIX ст. у Німеччині виникли перші універсальні інвестиційні банки — інститути фінансового ринку, які відіграли важливу роль в індустріалізації таких країн, як США, Німеччина, Швеція. Залишившись інститутами, що забезпечують та супроводжують інвестиційні процеси на ринках капіталів, інвестиційні банки сьогодні відіграють різну роль на ринках різних країн. Насамперед діяльність інвестиційних банків пов'язана з обслуговуванням емітентів та інвесторів та з фінансуванням перспективних галузей економіки. Діяльність багатьох великих інвестиційних банків має міжнародний характер і спрямована на здійснення інвестицій на міжнародному ринку.

Інвестиційні банківські фірми (ІБФ) у США на початку їх виникнення обмежувались андеррайтингом, розширенням капіталу корпорацій на первинному ринку та торгівлею цінними паперами на вторинному ринку. В 1933 р. у результаті прийняття закону Гласа — Стігола комерційним банкам було заборонено здійснювати андеррайтинг та операції з корпоративними цінними паперами, а інвестиційним — заборонено здійснювати комерційну банківську діяльність. Внаслідок відокремлення діяльності комерційних банків від сфери діяльності з цінними паперами інвестиційні банківські фірми почали відігравати роль універсальних фінансових посередників.

Сьогодні ІБФ займаються на фінансовому ринку практично всіма видами діяльності: андеррайтингом, торгівлею цінними паперами, управлінням активами інших учасників ринку, різними видами діяльності з корпоративними фінансами. Інвестиційні банківські фірми допомагають у пошуку фондів корпораціям, агентам уряду, органам місцевого самоврядування, іноземним учасникам ринку; беруть активну участь у приватизації державних підприємств, коли цінні папери державних корпорацій пропонуються приватним інвесторам. Для інвесторів ІБФ виконують брокерські та дилерські функції, сприяючи купівлі-продажу цінних паперів учасниками ринку. Рідше ІБФ займаються послугами на ринку

нерухомості, роздрібною торгівлею цінними паперами, реалізацією страхових продуктів. Як і комерційні банки, ІБФ є інститутами з високим рівнем фінансового левериджу. **Основними видами діяльності інвестиційних банківських фірм є такі:**

Андерайтинг.	Клієнтами ІБФ на проведення андерайтингу є агенти уряду, місцеві органи влади, вітчизняні, міжнаціональні та іноземні корпорації, іноземні уряди.
Торгівля цінними паперами.	ІБФ використовують різноманітні стратегії торгівлі цінними паперами: ризиковий та без ризиковий арбітраж, спекулятивні стратегії, купівлю-продаж цінних паперів за дорученням клієнтів та ін. Співробітники спеціальних підрозділів фірм займаються також проведенням досліджень у сфері торгівлі державними та корпоративними цінними паперами. Здійснюючи торгівлю цінними паперами, ІБФ виконують як брокерські, так і дилерські послуги. Виконуючи операції на ринку від свого імені, вони отримують прибуток від різниці в цінах купівлі-продажу цінних паперів, при проведенні операцій за дорученням клієнтів отримують комісійні.
Приватне розміщення цінних паперів.	Винагорода ІБФ за проведення приватного розміщення вища за винагороду за проведення підписки на відкритому ринку і становить для довгострокових корпоративних облігацій 1,5—4% для емісій розміром 5—10 млн дол. США, 0,5—1,5% для емісій, вищих 50 млн дол. США. Для високоризикових цінних паперів винагорода фірми становить до 5—6% від обсягу емісії. Часто при проведенні приватного розміщення цінних паперів ІБФ самі беруть участь у формуванні капіталу нової корпорації. Оскільки ІБФ є професіоналами на ринку фінансових послуг, вони можуть досить точно оцінити перспективи розвитку нового підприємства. Для того щоб отримати додаткову вигоду від проведення приватного розміщення, ІБФ придбає опціон на купівлю акцій корпорації-емітента через визначений час за ціною розміщення. Як правило, при правильному прогнозі розвитку компанії-емітента ІБФ через деякий час купує акції корпорації за ціною,

	значно нижчою від ринкової.
Сек'юритизація активів	Полягає в емісії цінних паперів, що забезпечені деяким пулом активів. Здійснюючи сек'юритизацію в інтересах клієнта або групи клієнтів, ІБФ отримує два види доходу — від проведення процедури сек'юритизації та від розміщення цінних паперів серед інвесторів. При цьому ІБФ може викупати активи, що лежать в основі емітованих цінних паперів і, отже, отримувати додатковий дохід від різниці в цінах цих паперів та активів, що лежать у їх основі.
Злиття та придбання корпорацій	ІБФ відіграють вирішальну роль у процесах, пов'язаних з придбанням, злиттям, реструктуризацією та рекапіталізацією корпорацій, які набули значного розвитку у 80-х роках ХХ ст. Участь ІБФ у процесах злиття та придбання корпорацій полягає в пошуку клієнтів для злиття та придбання, наданні консультацій як покупцям, так і тим, кого купують, та допомозі покупцям в пошуку фінансових ресурсів для здійснення купівлі. Основним методом фінансування процесів злиття та придбання корпорацій є використання інструментів позики, зокрема кредитних інструментів.
Управління активами учасників ринку.	Управління активами приносить інвестиційним банківським фірмам до 10% доходу. Винагорода ІБФ за управління активами компанії пропорційна до обсягу активів і залежить від їх ризиковості. За управління активами до стандартної винагороди часто додається премія, якщо дохідність активів перевищує деяку величину (наприклад, середню для таких компаній).
Створення та торгівля похідними фінансовими інструментами	Полягають в укладенні форвардних, опціонних угод, участі в проведенні угод СВОП, а також торгівлі біржовими ф'ючерсними та опціонними контрактами.

Дохід ІБФ залежить від обсягу та змісту виконаних робіт. Це може бути фіксована винагорода за надані фінансові консультації або процент від обсягу купівлі в разі виконання повного обсягу робіт. Дохід у вигляді процента може бути фіксованим, як і винагорода за надані консультації. Проте значно частіше

такий дохід пропорційний до обсягу укладеної угоди. Іноді виплачується частина винагороди у вигляді фіксованого процента, а частина сплачується тільки тоді, коли ціна купівлі нижча від певної величини. Часто при оплаті послуг ІБФ використовують так звану формулу Лемана. За перший мільйон доларів укладеної угоди сплачується премія в розмірі 5%, тобто 50 000 дол. США, за другий — 4, за третій — 3, за четвертий — 2%. За п'ятий і всі наступні мільйони сплачується 1%. Так, премія, сплачена ІБФ за посередництво в купівлі фірми за ціною 10 млн дол. США, визначається сумою:

$$1 \cdot 0,05 + 1 \cdot 0,04 + 1 \cdot 0,03 + 1 \cdot 0,02 + 6 \cdot 0,01 = 0,2 \text{ млн дол.}$$

Специфічні види фінансування полягають у вкладенні власних коштів **ІБФ** в акціонерний та борговий капітал корпорацій на вигідних умовах. Процентний та дивідендний дохід від інвестування коштів в акціонерний капітал та боргові зобов'язання становлять до 40% доходу **ІБФ**. Як правило, від інвестування коштів в акціонерний капітал **ІБФ** одержують вищий дохід, ніж інші акціонери. Кредити надаються фірмам під процент, вищий за банківський. Це обумовлено як високим ризиком фірм-позичальників, так і тим, що фірми переважно нові і мають обмежений доступ до ринку банківських позик. Такі кредити мають назву мостового фінансування, оскільки надаються в основному новим фірмам для фінансування протягом перехідного періоду до досягнення ними достатнього кредитного рейтингу для отримання звичайного банківського кредиту.

Консалтингові послуги можуть надаватись самотійно та при виконанні інших послуг і оплачуватись як у комплексі з іншими послугами, так і окремо. При відокремленій оплаті консультації, як правило, більш об'єктивні.

6. Пенсійні фонди

Найважливішою ланкою системи пенсійного забезпечення є *державне соціальне страхування*. Кошти у системі соціального страхування формуються через накопичення внесків працівників та роботодавців через заробітну плату та податки. Виплати з державних систем соціального забезпечення містять пенсійні

виплати та виплати на медичну допомогу особам похилого віку та непрацездатним особам. Соціальні пенсії виплачуються з поточних внесків і мало пов'язані з минулими внесками учасників.

Системи пенсійного забезпечення можуть формуватись як централізовано, так і на місцевих рівнях. Місцеві органи влади можуть запроваджувати регіональні системи пенсійного забезпечення. Проблеми, які виникають у багатьох країнах внаслідок зменшення частки працездатного населення та старіння націй, вирішуються різними методами, наприклад збільшенням розміру внесків, обмеженням розміру соціальних пенсій тощо.

Недержавні системи пенсійного забезпечення реалізуються через недержавні пенсійні фонди, пенсійні програми страхових компаній та інших фінансових інститутів, а також різні види індивідуальних пенсійних вкладів. Для забезпечення інтересів вкладників пенсійних фондів та страхових компаній за підтримки держави можуть створюватись корпорації, що гарантують певний рівень пенсійних чи страхових виплат. Збереження коштів на індивідуальних пенсійних рахунках гарантується системою страхування депозитів.

Недержавний пенсійний фонд забезпечує працівників, які охоплені пенсійним планом цього фонду, доходом після виходу на пенсію у формі періодичних виплат. Засновниками пенсійного фонду (спонсорами пенсійного плану) можуть виступати корпорації, приватні фірми, установи, спілки, фізичні особи. Кошти залучаються до фонду через періодичні внески як роботодавців, так і працівників. При цьому вони можуть автоматично вираховуватися з рахунків учасників фонду або вноситись ними добровільно.

Існує певний мінімальний період часу, протягом якого особа має перебувати в пенсійній програмі, щоб отримати право на пенсію. Більшість фірм США надають своїм співробітникам право на отримання пенсії після п'яти років роботи на підприємстві. Якщо працівник з певних причин залишає підприємство, він втрачає всі права на пенсію. Після п'яти років роботи на підприємстві більшість пенсійних фондів забезпечують майбутнім пенсіонерам до 25% розміру пенсії, а по закінченні 10 років — 100% .

Розрізняють кілька типів пенсійних планів, які реалізуються відповідними пенсійними фондами: пенсійні плани з визначеними вкладками, пенсійні плани з визначеним доходом та гібридні пенсійні плани, які мають риси як планів з визначеними вкладками, так і планів з визначеним доходом.

При *реалізації пенсійних планів з визначеними вкладками* до фонду періодично вноситься певна частина заробітної плати, але визначена сума пенсії попередньо не встановлюється. В чим більш дохідні активи будуть вкладені кошти фонду, тим більшим буде розмір пенсійних виплат. При реалізації таких планів кажуть, що вкладники фонду підпадають під ризик інвестицій, оскільки розмір пенсійних виплат залежить від того, в які активи будуть вкладені кошти пенсійного фонду.

При *реалізації пенсійних планів з визначеним доходом* пенсійним фондом визначається конкретний розмір пенсійних виплат. У цьому разі ризик інвестицій несе пенсійний фонд, оскільки внески, зроблені спонсорами фонду при несприятливій ситуації на ринку, можуть виявитись недостатніми для здійснення пенсійних виплат у запланованому обсязі. Для зменшення ризику інвестицій менеджмент такого фонду нерідко використовує поліси компаній зі страхування життя з виплатою ануїтетів.

Як і страхові компанії, пенсійні фонди є фінансовими інститутами, де одні фінансові активи трансформуються в інші. Оскільки пенсійні виплати мають досить прогнозований характер, пенсійні фонди можуть вкладати кошти в більш довгострокові активи, ніж страхові компанії. До 90% активів пенсійних фондів становлять акції та цінні папери з фіксованим доходом, що обумовлюється специфікою діяльності фондів, а саме необхідністю здійснювати періодичні виплати пенсіонерам протягом тривалого періоду. Найбільша частка в активах пенсійних фондів належить корпоративним цінним паперам — акціям та облігаціям.

Частина пенсійних фондів, як і інвестиційні компанії, наймають фінансових посередників для забезпечення професійного управління активами. Фонди, які не можуть або не бажають забезпечити професійне управління активами, нерідко

мають проблеми з пенсійними виплатами. Нестача коштів у таких фондах часто є наслідком неефективного менеджменту, шахрайства та зловживань з боку засновників фонду — спілок чи корпорацій.

Крім пенсійних фондів на ринку діють інші фінансові інститути, які тією чи іншою мірою реалізують різні пенсійні програми. Одним із варіантів пенсійного забезпечення є накопичення коштів на індивідуальному пенсійному рахунку в банку. Пенсійний рахунок ведеться опікуном, яким виступає банк чи інший фінансовий посередник. Кошти починають знімати з рахунка по досягненні власником рахунка пенсійного віку. З доходів, що отримуються від інвестування коштів, податки не сплачуються до того часу, поки не почнуть вилучатися кошти для здійснення пенсійних виплат.

У різних країнах світу функціонують як державні, так і недержавні системи пенсійного забезпечення. В Україні сьогодні діє одна система пенсійного забезпечення — державна. Управління фінансами державного пенсійного забезпечення, акумуляцію та розподіл коштів, призначених для пенсійних виплат, здійснює Пенсійний фонд України. В процесі реформування пенсійного забезпечення в Україні передбачено здійснити перехід до пенсійного забезпечення на страховій основі із встановленням трьох видів пенсій: трудової, соціальної та додаткової. Виплата *трудової пенсії* має здійснюватись за рахунок пенсійних страхових внесків, а для певних категорій працівників — за рахунок державного бюджету. *Соціальну пенсію* передбачено сплачувати за рахунок державного та місцевих бюджетів, а *додаткову пенсію* — за рахунок недержавного пенсійного страхування.

На першому етапі пенсійної реформи планується розмежування джерел фінансування пенсійного страхування, впорядкування діючих пільг у пенсійному забезпеченні громадян.

На другому етапі буде запроваджене додаткове недержавне пенсійне забезпечення, вдосконалення порядку формування витрат на пенсійне забезпечення, що дасть можливість введення елемента повного пенсійного забезпечення через персональні рахунки, переведення соціальних пенсій у

систему соціальної допомоги. На третьому етапі відбудеться перехід до повної реалізації норм пенсійного страхування. Управління пенсійним забезпеченням здійснюватиметься Пенсійним фондом України. Контроль за цільовим використанням коштів загальнообов'язкового державного пенсійного страхування здійснюватиметься Наглядовою радою, яка функціонуватиме на засадах соціального партнерства. Державний нагляд здійснюватиме уповноважений Кабінетом Міністрів України центральний орган виконавчої влади.

Розрізняють три види пенсійних фондів: корпоративний, професійний і відкритий:

- корпоративний пенсійний фонд (corporate pension fund)— недержавний пенсійний фонд, засновником якого є юридична особа — роботодавець або кілька юридичних осіб — роботодавців. Учасниками цього фонду є виключно громадяни, які перебувають у трудових відносинах з його засновниками та платниками (роботодавцями, які приєдналися до фонду після його заснування). Пенсійні внески до таких фондів сплачуватимуться за пенсійною схемою (pension scheme), до визначення умов якої засновники залучають і учасників (працівників). Внески до фондів здійснюють спільно як роботодавці, так і працівники, в тому числі у формі відрахувань із заробітної плати;
- професійний пенсійний фонд (professional pension fund) — пенсійний фонд, засновниками якого є об'єднання громадян або юридичних осіб. Ці об'єднання утворюються за родом професійної діяльності громадян. Відповідно, і учасниками цього фонду є виключно громадяни, пов'язані за родом їхньої професійної діяльності;
- відкритий пенсійний фонд (public pension fund) — недержавний пенсійний фонд, засновниками якого є будь-які юридичні особи. Учасниками цього фонду можуть бути громадяни України, іноземці та особи без громадянства (далі — громадяни) незалежно від місця та характеру їх роботи.

Засновниками будь-якого пенсійного фонду можуть бути виключно юридичні особи та їх об'єднання.

Юридичною формою реалізації місії пенсійних фондів — здійснення пенсійного забезпечення учасників фонду — є пенсійні контракти, які можуть бути укладені між пенсійним фондом та його вкладником.

Вкладниками (pension fund contributor) за пенсійним контрактом можуть бути учасники та/або їхні роботодавці, які сплачують внески на користь учасників відповідно до умов пенсійного контракту. Роботодавець-вкладник, який утворив корпоративний пенсійний фонд або робить відрахування на користь своїх працівників до інших пенсійних фондів, зобов'язаний сплачувати пенсійні внески за власний рахунок. Розмір таких внесків до корпоративних недержавних пенсійних фондів повинен встановлюватися:

1) або в однаковому відсотку відрахувань від суми заробітної плати працівників-учасників;

2) або із застосуванням прогресивної шкали відсотків відрахувань відносно суми заробітної плати залежно від віку працівників та;

3) або від їхнього стажу роботи на даному підприємстві із встановленням однакового відсотка відрахувань пенсійних внесків для кожної визначеної групи працівників.

Пенсійний фонд не має власних працівників і посадових осіб, управління ним здійснює рада фонду та адміністратор, який призначається цією радою.

Рада пенсійного фонду (pension fund board of governors) створюється засновниками фонду для здійснення контролю за його поточною діяльністю та вирішення основних питань його роботи. До складу ради пенсійного фонду входять представники від засновників та роботодавців-платників корпоративного пенсійного фонду.

Управління пенсійним фондом здійснюється спеціальною організацією — адміністратором пенсійного фонду (pension fund administrator), яка є юридичною особою. До функцій цієї організації належать ведення обліку, пов'язаного із пенсійним забезпеченням, здійснення пенсійних виплат учасникам, надання

зберігачу розпоряджень щодо перерахування коштів для оплати послуг, що здійснюються за рахунок пенсійних активів, надання пенсійному фонду рекламних та агентських послуг, ведення фінансового обліку, підготовка та подання фінансової та спеціальної звітності з недержавного пенсійного забезпечення органам нагляду за цією діяльністю, раді фонду та учасникам, іншим користувачам, визначеним законодавством. Крім того, в окремих випадках адміністратор може здійснювати розміщення та управління пенсійними активами фонду.

Адміністратором фонду може бути:

- 1) юридична особа, яка надає професійні послуги з адміністрування недержавних пенсійних фондів (професійний адміністратор);
- 2) спеціалізована компанія з управління пенсійним активами;
- 3) засновник корпоративного пенсійного фонду, який прийняв рішення про управління недержавним пенсійним фондом самостійно.

Адміністратор фонду здійснює всі необхідні дії від імені фонду і на його користь, тобто фактично планується запровадження довірчого управління пенсійними активами. Саме адміністратор від імені пенсійного фонду укладає пенсійні контракти. Після укладення пенсійного контракту з учасниками фонду адміністратор пенсійного фонду зобов'язаний відкрити таким учасникам індивідуальні пенсійні рахунки (personal pension account, om — individual retirement account) - рахунки учасників пенсійного фонду, які ведуться адміністратором у системі персоніфікованого обліку, та на яких відображається інформація про всі операції, пов'язані з формуванням і використанням пенсійних активів, належних учасникам фонду, у визначеному Законом порядку.

Інвестиційна діяльність (діяльність щодо розміщення та управління пенсійними активами) пенсійним фондом самостійно не проводиться, для цього залучається компанія з управління активами (management company). Так само, як і адміністратор фонду, компанія з управління активами є окремою юридичною особою, яка проводить професійну діяльність з розміщення та управління активами на підставі дозволу на ведення такої діяльності. Недержавні пенсійні

фонди можуть користуватися послугами компаній з управління активами згідно з договорами про управління активами, які укладаються з радою пенсійного фонду.

Законом визначено, що діяльність з управління активами пенсійного фонду може здійснюватися також професійним адміністратором фонду, який отримав ліцензію на ведення такої діяльності або комерційним банком (у частині пенсійних активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду), якщо він не є зберігачем пенсійних активів цього фонду.

Невід'ємним додатком до договору про управління активами пенсійного фонду повинна бути інвестиційна декларація пенсійного фонду. Пенсійний фонд має право укладати договір про управління та розміщення пенсійних активів з однією чи більше компаніями, що здійснюють управління пенсійними активами.

Пенсійні активи мають зберігатися в банківській установі-зберігачі, з якою радою фонду укладається відповідний договір. Зберігач пенсійного фонду (pension fund depository) здійснює приймання, передачу, облік та забезпечує зберігання надходжень до пенсійного фонду та цінних паперів, що становлять його пенсійні активи, а також інших документів, пов'язаних з формуванням та використанням пенсійних активів; виконує доручення щодо перерахування коштів для оплати послуг:

- а) адміністратора пенсійного фонду;
- б) компанії з управління пенсійними активами;
- в) банківської установи-зберігача;
- г) незалежних членів ради фонду;
- г) аудитора (аудиторської фірми);
- д) осіб, які надають пенсійному фонду консультаційні послуги;
- е) торговців цінними паперами (посередників);
- є) оплати витрат на перереєстрацію прав власності.

Крім того, зберігач виконує розпорядження компанії, що здійснює управління пенсійними активами, згідно з інвестиційною декларацією.

Схему взаємодії засновників та учасників недержавного пенсійного фонду, адміністратора, компанії з управління активами та зберігача наведено на рис.6.1.

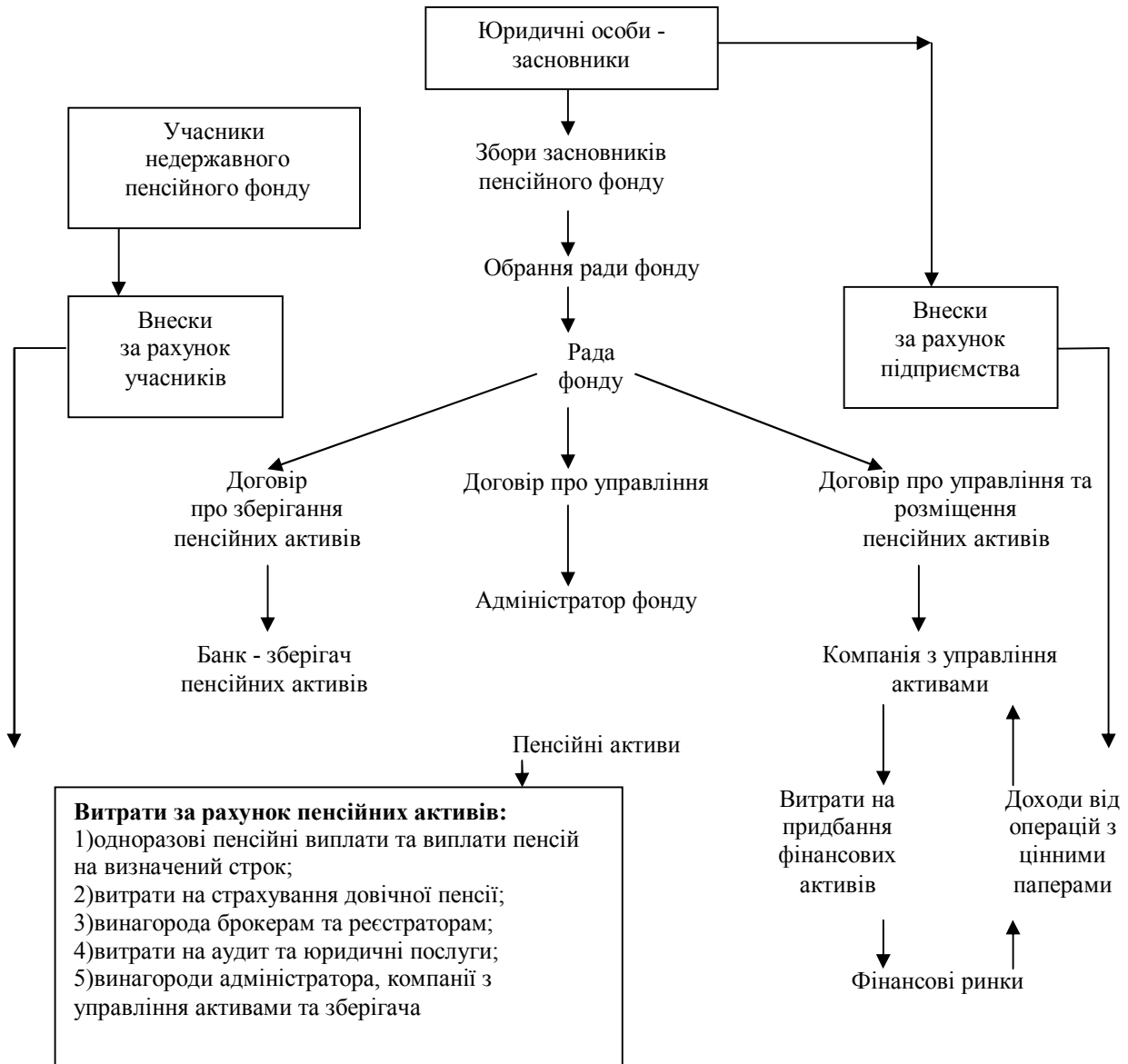


Рис.6.1. Орієнтовний механізм функціонування недержавного пенсійного фонду

Право розпорядження пенсійними активами надається адміністратору фонду та компанії з управління активами. Адміністратор може віддавати розпорядження зберігачеві на фінансування адміністративних витрат: сплату винагороди компанії з управління активами, торговцям цінними паперами, аудиторам, юрисконсульту фонду та незалежному реєстратору. Другим обов'язком адміністратора є забезпечення виконання зобов'язань перед учасниками:

- 1) перерахування коштів страховій компанії на страхування довічної пенсії

(life pension);

- 2) здійснення одноразової пенсійної виплати (lump sum retirement benefit);
- 3) виплати пенсій на визначений строк (term pension).

Право розпорядження пенсійними активами має також компанія з управління активами, якій надано право здійснювати інвестування коштів з метою отримання доходу на користь учасників пенсійного фонду. Інвестиційна політика недержавного пенсійного фонду має відповідати вимогам закону та бути оприлюднена у формі інвестиційної декларації. Інвестиційна декларація (investment declaration) — документ, який визначає основні напрями інвестиційної політики недержавного пенсійного фонду. Інвестиційна декларація пенсійного фонду є обов'язковим додатком до його статуту і підлягає обов'язковій реєстрації в Державній комісії з регулювання ринків фінансових послуг протягом 60 календарних днів з дня реєстрації пенсійного фонду.

Об'єктами інвестування можуть бути (крім, звичайно, коштів на рахунках у банківських установах):

- державні цінні папери уряду та органів місцевого самоврядування;
- цінні папери, погашення та дохід за якими гарантовано урядами інших держав, рейтинг зовнішнього боргу яких відповідає вимогам, встановленим Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР);
- акції та облігації українських емітентів, які пройшли лістинг та перебувають в обігу (за винятком цінних паперів, на які здійснюється підписка) на фондовій біржі або в торговельно-інформаційній системі;
- облігації іноземних емітентів, які мають інвестиційний рейтинг, що відповідає вимогам Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку;
- акції іноземних емітентів, що перебувають в обігу на організованих фондових ринках та входять до лістингу на одній з таких фондових бірж, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська, або у торговельно-інформаційній системі NASDAQ.

Емітент цих акцій має вести свою діяльність протягом не менше ніж 10 років та бути резидентом країни, рейтинг зовнішнього боргу якої відповідає вимогам, встановленим Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку.

Встановлено вимоги щодо диверсифікації пенсійних активів, серед основних із цих вимог слід виділити такі. Пенсійним фондам забороняється:

- тримати на депозитних рахунках та в ощадних сертифікатах банків більше ніж 40 % вартості пенсійних активів пенсійного фонду, при цьому не більше ніж 10 % у зобов'язаннях одного банку;
- купувати або додатково інвестувати в цінні папери одного емітента більше як 5 % вартості пенсійних активів (крім цінних паперів, погашення та дохід за якими гарантовано урядом);
- купувати або додатково інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, більше як 50 % загальної вартості пенсійних активів;
- купувати або додатково інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано Радою міністрів АР Крим, та облігації місцевих позик більше як 20 % загальної вартості пенсійних активів;
- купувати або додатково інвестувати в облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України, більше як 40 % загальної вартості пенсійних активів;
- купувати або додатково інвестувати в акції українських емітентів більше як 40 % загальної вартості пенсійних активів;
- купувати або додатково інвестувати в цінні папери іноземних емітентів більше як 20 % загальної вартості пенсійних активів;
- купувати або додатково інвестувати в іпотечні цінні папери, визначені законодавством України, більше як 40 % загальної вартості пенсійних активів;
- купувати або додатково інвестувати в об'єкти нерухомості більше як 10 % загальної вартості пенсійних активів;
- купувати або додатково інвестувати в банківські метали більше як 10

% загальної вартості пенсійних активів.

7. Довірчі товариства

Довірчі товариства здійснюють на території України представницьку діяльність з майном довіртелів — фізичних та юридичних осіб відповідно до договорів, що укладаються між ними та довірцями. Довірцелі майна — юридичні та фізичні особи — передають довірчому товариству повноваження власника майна, що їм належить, відповідно до умов укладеного між ними договору. Майном довірцеля є кошти, цінні папери та документи, які засвідчують право власності довірцеля.

Засновниками товариств можуть виступати як юридичні, так і фізичні особи. Довірчі товариства створюються у вигляді товариств з додатковою відповідальністю. Учасники товариства відповідають за його зобов'язаннями своїми внесками до статутного фонду, а при недостатності цих сум — додатково майном, що їм належить, у п'ятикратному розмірі до внеску кожного учасника.

Статутний капітал довірчого товариства має формуватися виключно за рахунок грошових коштів та цінних паперів учасників. До моменту реєстрації довірчого товариства кожен із його засновників зобов'язаний внести на тимчасовий рахунок не менш як 50% від зазначеного в установчих документах розміру його вкладу до статутного фонду. Фінансове становище засновників довірчих товариств (крім фізичних осіб) щодо їх спроможності зробити відповідні внески до статутного фонду має бути перевірене аудитором. У тримісячний термін після реєстрації довірчого товариства кожен засновник зобов'язаний повністю зробити свій вклад. Якщо засновники довірчого товариства не внесли свого вкладу до статутного фонду, комерційний банк припиняє ведення рахунків цього товариства.

Довірчі операції від імені довірчого товариства здійснюють його учасники — довірчені особи. Дії довірчених осіб мають бути спрямовані виключно на реалізацію інтересів власників за умовами укладеного між ними договору.

Довірені особи особисто виконують свої обов'язки перед довірителями майна.

Установчим договором може бути передбачено передачу повноважень довіреної особи іншому учаснику, а також іншій особі за дорученням на термін, що не перевищує одного року. Якщо учасником довірчого товариства виступає юридична особа, то довірчі операції від її імені здійснює представник, уповноважений цією юридичною особою. Вартість майна, яке довірена особа бере на обслуговування у довіртелів майна, не має перевищувати частки довіреної особи в статутному фонді довірчого товариства та відповідно її особистої додаткової відповідальності.

Довірче товариство здійснює такі довірчі операції:

- для громадян — збереження та представницькі послуги щодо обслуговування майна;
- для юридичних осіб — розпорядження майном, агентські послуги, ведення рахунків для власників їх цінних паперів та управління голосуючими акціями, переданими довірчому товариству через участь у загальних зборах акціонерного товариства.

Довірчі товариства можуть отримати за умовами укладеного договору право на участь в управлінні акціонерним товариством від імені його акціонерів або державних органів приватизації, які володіють акціями товариств, створених через перетворення державних підприємств на акціонерні товариства.

Довірче товариство може проводити операції, пов'язані з розміщенням приватизаційних паперів, у тому числі для товариств покупців. Така діяльність здійснюється після подання до комерційного банку ліцензії Фонду державного майна України на право здійснення представницької діяльності з приватизаційними паперами.

Джерелом прибутків довірчого товариства є плата, яку одержують довірені особи за здійснення довірчих операцій. Розмір плати, якщо інше не передбачено законодавством, встановлюється в договорі між довірителями майна та довіреною особою. Облік результатів діяльності довірчого товариства щодо ведення довірчих операцій здійснюється на спеціальних довірчих рахунках.

Облік і контроль за діяльністю довірчого товариства щодо розміщення приватизаційних паперів провадиться в порядку, встановленому Фондом державного майна України, Національним банком України і Міністерством фінансів України. Достовірність та повнота річного балансу і звітності довірчих товариств мають бути підтверджені аудитором.

8. Інститути спільного інвестування

Законодавством передбачено створення різних видів фондів по термінах інвестування, складі учасників, диверсифікації інвестиційного портфеля і ліквідності активів. Приймаючи рішення про придбання коштовних паперів того або іншого фонду інвесторові необхідно визначитися з відповідями на наступні питання:

- термін інвестування;
- сума інвестицій;
- допустиме співвідношення ризик/дохідність;
- бажання / не бажання брати участь в управлінні фондом.

Після того, як відповіді на вище перелічені питання отримані, можна вибирати фонд, згідно заданим критеріям.

Класифікація ІСІ:

По організаційно-правовій формі:

• Корпоративний інвестиційний фонд "КІФ" - створюється у формі відкритого акціонерного суспільства і є емітентом простих іменних акцій. Учасником фонду є власник його акцій. Винятковий вид діяльності - спільне інвестування. Документи фонду - статут і проспект емісії акцій. Найвищим органом управління є загальні збори акціонерів. Управління активами на підставі відповідного договору здійснює КУА. Нагляд за діяльністю КУА з боку інвесторів здійснює наглядову раду.

• Пайовий інвестиційний фонд "ПІФ" - активи, які належать інвесторам на правах спільної часткової власності, перебувають в управлінні КУА і

враховуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. Не є юридичною особою. Учасниками фонду є покупці інвестиційних сертифікатів - коштовних паперів фонду, емітентом яких виступає КУА. Основний документ фонду проспект емісії інвестиційних сертифікатів, який включає регламент і інвестиційну декларацію і підлягає реєстрації в ДКЦПФР. Для контролю над діяльністю КУА, з числа інвесторів, може створюватися наглядова рада з числа акціонерів.

По структурі активів:

- Диверсифікований ІСІ - фонд, активи якого складаються виключно з коштовних паперів і грошових коштів, у тому числі в іноземній валюті. Основна частина активів - високоліквідні коштовні папери, що мають рейтинг не нижче інвестиційного і що звертаються на біржі, депозити і грошові кошти. Доля активів, не допущених до торгів на фондовій біржі або в ТІС "Торгівельно Інформаційна Система" і що не отримали рейтингової оцінки не може перевищувати 20%. Законодавством визначені вимоги не лише в частині напрямів інвестування, але і долі кожного виду коштовних паперів і емітентів в структурі активів "диверсифікація інвестицій".

- Недиверсифікований ІСІ - фонд, активи якого не більше ніж на 50% складають нерухомість і коштовні папери, не допущені до торгів на фондовій біржі або ТІС.

- Венчурний ІСІ - фонд, доля активів якого в нерухомості і коштовних паперах, не допущених до торгів на фондовій біржі або ТІС, може складати більше 50%. До складу активів можуть входити боргові зобов'язання емітентів, частина в корпоративних правах яких входить до складу активів цього фонду. Такі зобов'язання можуть бути оформлені договором позики, облігаціями "у тому числі і конвертованими".

По термінах викупу коштовних паперів фонду:

- Відкритого типу - викуп коштовних паперів здійснюється КУА у будь-який час на вимогу інвесторів. Продаж коштовних паперів третім особам не допускається "обмежене звернення".

- Інтервального типу - викуп коштовних паперів здійснюється КУА у визначений в проспекті емісії коштовних паперів термін, але не рідше ніж раз на рік. Допускається продаж коштовних паперів третім особам.

- Закритого типу - викуп паперів не здійснюється до закінчення терміну, на який фонд створювався або до реорганізації фонду. Допускається продаж коштовних паперів третім особам.

ІСІ відкритого і інтервального типу можуть бути лише диверсифікованими. Це пояснюється особливістю роботи таких фондів і необхідністю формування портфеля з високоліквідних коштовних паперів, частенько жертвуючи прибутковістю такого консервативного портфеля. Дивіденди у фондах відкритого і інтервального типу не нараховуються і не виплачуються. Інвестор отримує дохід у вигляді різниці між ціною продажу і покупки коштовних паперів. Дохід учасників фонду закритого типу складається з дивідендів і курсової різниці по коштовних паперах.

По термінах роботи фонду:

- Терміновий - створюється на певний термін.
- Безстроковий - створюється на невизначений термін.

ІСІ закритого типу може бути лише терміновим.

По складу учасників фонду "інвесторів":

Учасниками всіх фондів можуть бути юридичні і фізичні особи. Виняток становлять пайовий недиверсифікований і венчурні фонди, коштовні папери яких можуть набувати лише юридичних осіб. За способом розміщення коштовних паперів ІСІ:

Продаж коштовних паперів може здійснюється шляхом відкритої і закритої підписки.

Відкрита підписка - продаж коштовних паперів особам, круг яких заздалегідь не визначений.

Закрита підписка - продаж коштовних паперів особам, круг яких заздалегідь визначений.

Венчурний фонд здійснює виключно закриту підписку на свої коштовні

папери.

Управляє активами інвестиційних фондів (Інститутів Спільного Інвестування - ІСІ) Компанія по управлінню активами (КУА) - професійний учасник ринку коштовних паперів, вид діяльності якої винятковий і ліцензується Державною комісією з коштовних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР). КУА має статус фінансової установи. Основні вимоги законодавства відносно КУА:

- розмір статутного капіталу 300 тис. євро в грошовій формі на момент реєстрації;
- підтримка власного капіталу на рівні не нижче 200 тис. євро;
- підтримка ліквідності, платоспроможності і зворотності капіталу, співвідношення засобів в управлінні і власного капіталу на нормативному рівні;
- дотримання обмежень діяльності;
- подача регулярній звітності, проведення щорічної аудиторської перевірки, регулярне розкриття інформації відповідно до законодавства;
- наявність не менше трьох сертифікованих фахівців з управління активами, дотримання вимог до керівних посадових осіб і багато що інше.

Активи ІСІ враховуються окремо від результатів господарської діяльності КУА. В разі банкрутства КУА, засоби інвесторів не включаються в ліквідаційну масу. Якщо вартість чистих активів ІСІ знижується нижче за нормативні значення, які встановлені ДКЦПФР, до КУА приймаються санкції аж до її заміни. У управлінні КУА можуть знаходитися відразу декілька ІСІ. Компанія має бути учасником саморегульованої організації - Українській асоціації інвестиційного бізнесу "УАІБ", яка є некомерційним об'єднанням професійних учасників фондового ринку – компаній по управлінню активами. Це накладає на неї певну відповідальність: дотримання правил, стандартів і кодексів цієї організації, надання регулярній звітності. На момент здобуття ліцензії новостворювана Компанія повинна отримати дві рекомендації від членів поради УАІБ, які здійснюють свою діяльність на ринку не менше двох років. Норма закону про участь КУА в саморегульованій організації передбачена з метою недопущення появи на ринку непрофесійної КУА, діяльність якої могла б підірвати довіру

інвесторів до фондів спільного інвестування. Регулятором діяльності спільного інвестування виступає ДКЦПФР.

Рекомендована література

1. Про банки і банківську діяльність. Закон України від 20 березня 1991 р. № 872-ХП.
2. Про страхування. Закон України від 7 березня 1996 р. № 85/96-ВР.
3. Про довірчі товариства. Декрет Кабінету міністрів України від 17 березня 1993 р. № 23—93.
4. *Базилевич В.Д.* Страхова справа. — К.: Знання, 2002.
5. *Кидузлл Дзвид С.* Финансовые институты, рынки и деньги. — СПб.: Питер, 2000.
6. *Маслова С.О., Опалов О.А.* Фінансовий ринок. — К.: Каравела, 2002.
7. *Суторміна В.М.* Фінансовий ринок. — К.: КНЕУ, 2001.
8. *Ходаківська В.П., Бєляєв В.В.* Ринок фінансових послуг: теорія і практика. — К.: ЦУЛ, 2002.
9. <http://www.if-ua.com/>
10. <http://www.dfp.gov.ua>

Контрольні запитання і завдання

1. Які основні типи компаній здійснюють діяльність на ринку страхових послуг?
2. У чому полягає суть інвестиційних програм, що пропонуються страховими компаніями?
3. Які основні типи полісів пропонують компанії зі страхування життя?
4. Чим обумовлюється структура активів страхових компаній?
5. Які ризики супроводять діяльність страхових компаній?
6. У чому полягають основні принципи страхового менеджменту?
7. Які форми страхових компаній можуть бути створені на території України?
8. Які види обов'язкового страхування здійснюються в Україні?
9. Які види резервів створюють страхові компанії? З якою метою?
10. Якою є структура доходів та витрат страховика?
11. Для чого призначено централізовані страхові резервні фонди? Як вони формуються?
12. Які функції виконують страхові агенти та страхові брокери?
13. У чому полягають відмінності між ощадними та комерційними банками?
14. У чому полягає специфіка активних та пасивних операцій Ощадно-го банку України?
15. Назвіть основні напрямки реформування ощадних банків у країнах з перехідною

економікою.

16. У чому полягають відмінності між кредитними спілками та іншими депозитними інститутами?

17. З якою метою створюються кредитні спілки?

18. Як формуються ресурси кредитної спілки?

19. Які види діяльності здійснюють інвестиційні банківські фірми?

20. Яку роль відіграють інвестиційні банківські фірми в процесах злиття та придбання корпорацій?

21. Які специфічні види фінансування здійснюють інвестиційні банківські фірми?

22. Як функціонують системи пенсійного забезпечення в різних країнах?

23. Хто може виступати засновником недержавного пенсійного фонду?

24. Як функціонує система недержавного пенсійного забезпечення?

25. Які основні типи пенсійних програм реалізують недержавні пенсійні фонди?

26. Які фінансові інститути, крім пенсійних фондів, реалізують пенсійні програми?

27. В які види активів інвестують кошти пенсійні фонди?

28. Які етапи пенсійної реформи передбачені в Україні?

29. Які довірчі операції здійснюють довірчі товариства?

30. Який механізм формування статутного капіталу довірчого товариства?

Законодавча база

1. Закон України "Про Антимонопольний комітет України"
2. Закон України "Про господарські товариства"
3. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні"
4. Закон України "Про заставу"
5. Закон України "Про захист економічної конкуренції"
6. Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)"
7. Закон України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні"
8. Закон України "Про обіг векселів в Україні"
9. Закон України "Про приватизацію державного майна"
10. Закон України "Про цінні папери та фондовий ринок"
11. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку - діяльності з торгівлі цінними паперами

12. *Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку - депозитарної діяльності, а саме діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів*
13. *Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку - депозитарної діяльності*
14. *Методика визначення монопольного (домінуючого) становища суб'єктів господарювання на ринку*
15. *Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів*
16. *Положення про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів)*
17. *Положення про порядок випуску облігацій підприємств*
18. *Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу акціонерного товариства*
19. *Положення про порядок подання заяв до Антимонопольного комітету України про попереднє отримання дозволу на концентрацію суб'єктів господарювання (Положення про концентрацію)*
20. *Положення про порядок подання заяв до органів Антимонопольного комітету України про надання дозволу на узгоджені дії суб'єктів господарювання*
21. *Положення про порядок реєстрації випуску акцій*
22. *Положення про порядок реєстрації випуску акцій під час створення акціонерних товариств*
23. *Положення про порядок реєстрації випуску акцій та інформації про їх емісію під час реорганізації товариств*
24. *Положення про порядок складання адміністративних даних щодо діяльності торговців цінними паперами та подання відповідних документів до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку*
25. *Положення про придбання, реалізацію та анулювання акціонерними товариствами акцій власного випуску*
26. *Положення про регулювання діяльності торговельно-інформаційних систем*
27. *Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів*
28. *Положення про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів*
29. *Положення про склад і розмір витрат, що відшкодовуються за рахунок активів інституту спільного інвестування*
30. *Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування*
31. *Положення про складання адміністративних даних щодо здійснення діяльності з*

ведення реєстрів власників іменних цінних паперів та подання відповідних документів до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку

- 32. Порядок та умови видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, переоформлення ліцензії, видачі дубліката та копії ліцензії*
- 33. Порядок контролю за дотриманням Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів*
- 34. Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами*
- 35. Про ліцензування певних видів господарської діяльності*
- 36. Типові вимоги до узгоджених дій суб'єктів господарювання для загального звільнення від попереднього одержання дозволу органів Антимонопольного комітету України на узгоджені дії суб'єктів господарювання*