



Н. В. Зачосова,

заступник завідувача кафедри фінансів та кредиту,
викладач Східноєвропейського університету економіки і менеджменту (Черкаси),
здобувач Університету економіки та права «КРОК» (Київ)

МЕХАНІЗМ СТВОРЕННЯ ФОНДУ ГАРАНТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ ЯК СУБ'ЄКТА ЗАХИСТУ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ КОМПАНІЙ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ТА ТОРГОВЦІВ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ В УКРАЇНІ

У статті досліджуються особливості процесу створення Фонду гарантування інвестицій на фондовому ринку України, основним завданням якого стане забезпечення інвесторів від ризику втрати інвестованих ними активів та захист учасників такого Фонду від недоотримання запланованого обсягу фінансових ресурсів і передчасного вилучення власниками довіреного в управління інвестиційними компаніями капіталу. Запропоновано механізм формування активів Фонду гарантування інвестицій, систематизовано напрями їх інвестування, а також уперше розроблено механізм розподілу та використання акумульованих коштів Фонду.

Ключові слова: економічна безпека, компанії з управління активами, торговці цінними паперами.

Н. В. Зачосова

**МЕХАНИЗМ СОЗДАНИЯ ФОНДА
ГАРАНТИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ КАК СУБЪЕКТА
ЗАЩИТЫ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ БЕЗОПАСНОСТИ
КОМПАНИЙ ПО УПРАВЛЕНИЮ АКТИВАМИ
И ТОРГОВЦЕВ ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ В УКРАИНЕ**

В статье исследуются особенности процесса создания Фонда гарантирования инвестиций на фондовом рынке Украины, основной задачей которого станет страхование инвесторов от риска потери инвестированных ими активов и защита участников такого Фонда от недополучения запланированного объема финансовых ресурсов и необходимости преждевременного изъятия собственниками вверенного в управление инвестиционным компаниям капитала. Предложен механизм формирования активов Фонда гарантирования инвестиций, систематизированы направления их инвестирования, а также впервые разработан механизм распределения и использования аккумулированных средств Фонда.

Ключевые слова: экономическая безопасность, компании по управлению активами, торговцы ценными бумагами.

Постановка проблеми. В останні роки фондовий ринок України розвивається досить стрімко. Кількість його учасників загалом та сегменту спільного інвестування і довірчого управління активами зокрема характеризується позитивною динамікою росту, темп якого щороку пришвидшується (рис. 1).

Пропорційно зростає і обсяг активів, що надаються інституційними та індивідуальними інвесторами в управління КУА і торговцям цінними паперами з метою їх збереження та примноження. Такий вид розміщення фінансових заощаджень населення і суб'єктів господа-

N. V. Zachosova

**MECHANISM OF THE INVESTMENT GUARANTEE
FUND CREATION AS A SUBJECT OF ECONOMIC
SAFETY PROTECTION OF THE ASSET MANAGEMENT
COMPANY AND SECURITIES TRADERS
IN UKRAINE**

The article analyses peculiarities of the process of a Guarantee Fund for investments in the stock market of Ukraine creation, the main task of which will be the investors protection from the risk of losing their invested assets and the Fund members defence against the danger of the shortfall and remove the owners trusted capital out of their management.

The mechanism of the Guarantee Fund for investments assets formation is offered, the areas of investment are classified.

The mechanism of distribution and use the accumulated funds of the investment guarantee fund is developed.

Key words: economic security, asset management companies, securities traders.

рювання, як спільне інвестування, набуває дедалі більшої популярності в Україні з огляду на його прибутковість та водночас неспроможність традиційних способів примноження капіталу (депозити, інвестиції в нерухомість і банківські метали) забезпечити дохідність активів, яка б принаймні компенсувала рівень інфляції.

Фінансова криза, що розпочалася у 2008 році, показала нездатність учасників фондового ринку захистити своїх інвесторів від фінансових втрат, а власну діяльність – від збитковості та банкрутства. Очевидною стала актуальність розгляду питання економічної безпе-

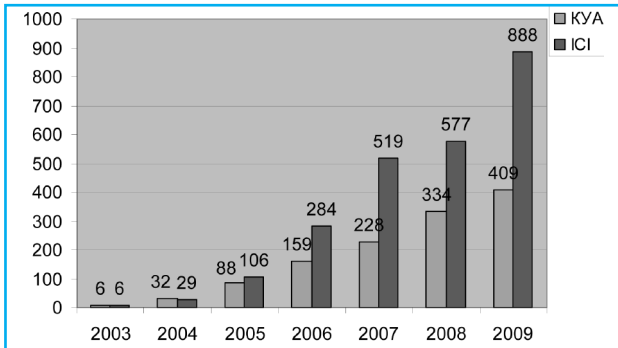


Рис. 1. Розвиток інститутів спільного інвестування (ІСІ) та компаній з управління активами (КУА) в Україні

Джерело: Річні аналітичні огляди Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) [1]; розрахунки автора

ки учасників фондового ринку, і перш за все необхідність забезпечення її фінансової складової як для фінансових інститутів, так і для їх клієнтів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретичні аспекти організації та функціонування фінансового ринку, операційний механізм і особливості організації ринку фінансових послуг в Україні досліджують такі сучасні науковці, як Ходаківська В. П., Данілов О. Д. [2]. Шульга І. П. приділяє увагу аналізу зарубіжного досвіду розвитку інвестиційних фондів на міжнародних ринках, розглядає діяльність цих фондів у сучасних економічних умовах, встановлює вектори подальшого розвитку [3]. Блага Н. В. наполягає на необхідності державного регулювання фондового ринку та доводить, що розумне поєднання ринкових і державних регуляторів дає можливість реалізувати цілі розвитку фондового ринку України [4]. Поворозник В. О. розкриває особливості функціонування українського фондового ринку на сучасному етапі, визначає бар'єри, що перешкоджають його розвитку [5]. Версаль Н. І. описує діяльність небанківських фінансових посередників і пропонує злиття Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку і Державного комітету з регулювання ринків фінансових послуг [6]. Проте низка питань, що стосуються саме економічної безпеки учасників фондового ринку, забезпечення її фінансової складової лишилася поза увагою вчених, і нині, з огляду на реалії післякризового стану фінансових посередників, потребує негайного дослідження та вирішення.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. У період розгортання фінансової кризи в Україні було зроблено спробу створити нового учасника фондового ринку – Фонд гарантування інвестицій (ФГІ) – з метою підвищення рівня економічної безпеки як держави загалом, надавши фондовому ринку нового регулятора його діяльності, так і окремих учасників інвестиційних процесів (КУА і торговців цінними паперами). Досягти цього планувалося шляхом зміцнення довіри населення та інституційних інвесторів до суб'єктів фондового ринку, що збільшило б надходження до них фінансових ресурсів, забезпечило зростання капіталу, а відтак – сталий економічний та фінансовий розвиток, що, як відомо, є метою економічної безпеки [7, с. 223]. Окрім того, завданням такого Фонду визначалася мінімізація для інвесторів ризику повної втрати активів і тим самим забезпечення певного рівня їх фінансової безпеки.

Нині залишаються неврегульованими питання механізму створення та функціонування ФГІ, встановлення його ролі в гарантуванні інвестиційних інвесторів, організації процедури акумуляції коштів до такого Фонду і практичні аспекти процесу компенсаційних виплат інвесторам у випадку втрати ними фінансових ресурсів.

Метою статті є розробка механізму формування активів Фонду гарантування інвестицій та напрямів їх інвестування; надання пропозицій щодо функціонування ФГІ як суб'єкта забезпечення економічної безпеки учасників вітчизняного фондового ринку.

Для реалізації визначеної мети необхідно, на наш погляд, вирішити такі **завдання**:

- розглянути питання щодо можливості створення такого фінансового інституту, як ФГІ, враховуючи специфічність процесу довірчого управління активами та інвестиційної діяльності, результативність якої, як відомо, не можна заздалегідь гарантувати;
- проаналізувати проект Закону України «Про Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку», виявити ряд нормативних питань, що потребують корекції з огляду на реалії стану вітчизняних фінансових ринків та необхідність формування дієвих механізмів гарантування економічної безпеки їх учасників;
- запропонувати механізм формування і функціонування ФГІ, який міг би забезпечити реалізацію всіх покладених на нього завдань.

Основні результати дослідження. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), посилюючись на законодавство Євросоюзу, наполягає на прийнятті в Україні Закону «Про Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку» – механізму, що встановлює виплати компенсацій інвесторам – фізичним особам, які втратили свої активи (цінні папери) [8]. При цьому, інституційні інвестори та їх ризики втрати капіталу залишаються поза увагою, і це в той час, коли більша частина активів у розпорядженні КУА і торговців цінними паперами належить саме їм. Передбачається, що засновником Фонду стане Кабінет Міністрів України, а державний контроль за його діяльністю здійснюватиме ДКЦПФР. Аналогічний законопроект був представлений ще у 2007 році, але тоді Українська асоціація інвестиційного бізнесу разом із учасниками фондового ринку виступили проти створення такого Фонду, мотивуючи своє небажання тим, що відрахування у нього змусять компанії з управління активами і торговців цінними паперами підвищити ціни на свої послуги. З другого боку, у кожній країні ЄС існують організації, що займаються гарантуванням інвестицій. Проте держава ще жодного разу не виступала засновником таких фондів [9].

Основним завданням ФГІ стане зменшення ризику втрати активів інвесторами під час здійснення операцій із цінними паперами та їх похідними за участі торговців цінними паперами й інститутів спільного інвестування. При цьому ДКЦПФР пропонує виплачувати компенсації за рахунок ФГІ інвесторам у разі втрати інвестицій у результаті реорганізації, ліквідації або банкрутства торговця цінними паперами чи інституту спільного інвестування.

Відповідні директиви ЄС стосуються компенсацій на ринках фінансових послуг і застосовуються до тих учасників ринку, які залучають кошти на засадах позики чи в довірче управління на власні рахунки з метою їх подаль-

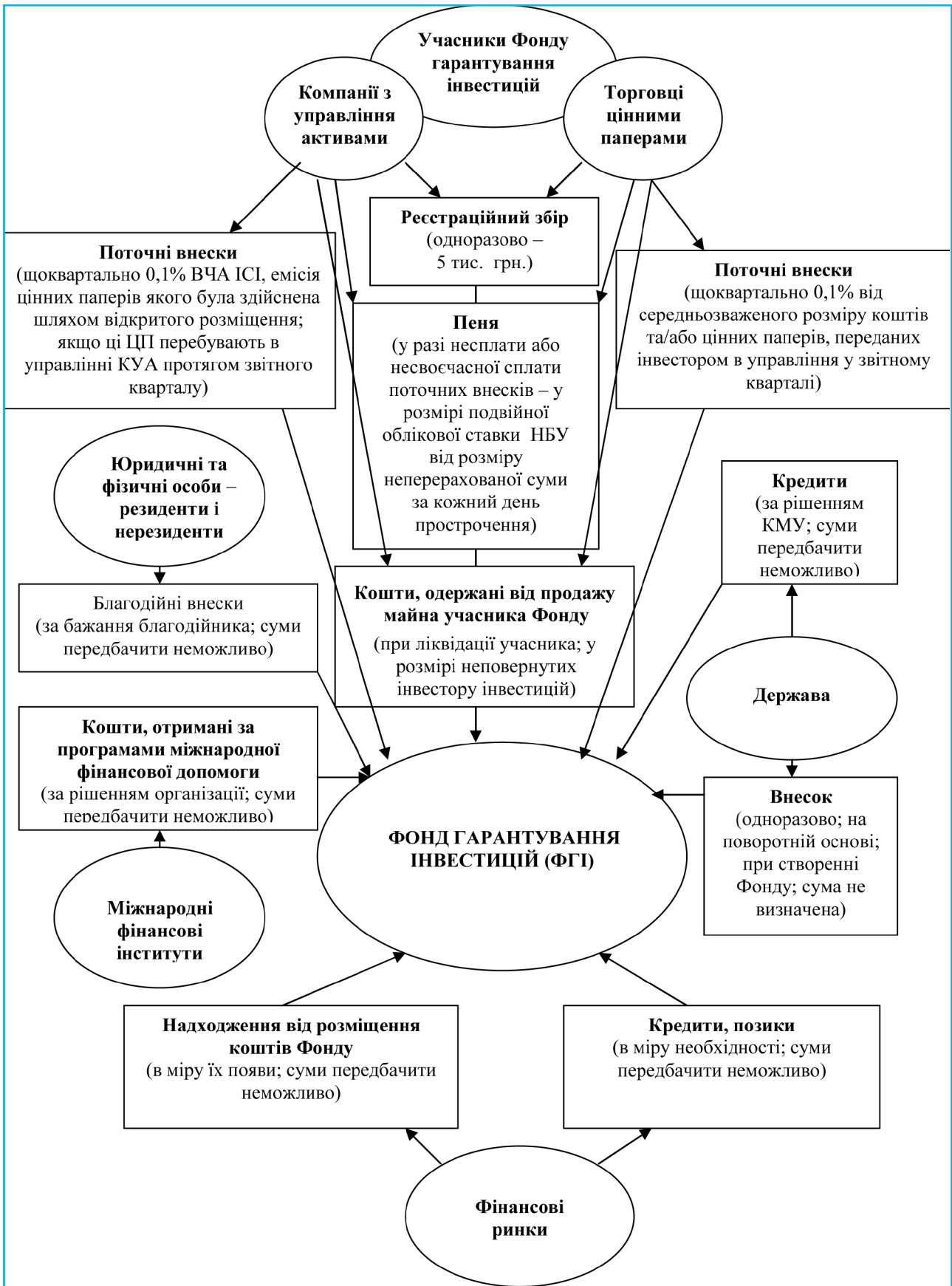


Рис. 2. Механізм формування активів ФГІ

Джерело: Складено особисто автором

шого інвестування від свого імені. В Україні вони можуть бути застосовані лише до кредитних спілок, управителів фондів фінансування будівництва та фондів операцій із нерухомістю. Проте, згідно із проектом Закону України «Про Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку», учасниками ФГ повинні стати:

1) торговці цінними паперами, що отримали ліцензію на право провадження діяльності з управління цінними паперами;

2) КУА, що управляють активами інституту спільного інвестування, емісія цінних паперів якого була здійснена шляхом публічного (відкритого) розміщення [10].

Компанії з управління активами, відповідно до законодавства України, не залучають кошти або фінансові інструменти інвесторів на засадах позики чи в довірче управління на власні рахунки із зобов'язанням щодо повернення інвестору інвестованих коштів, а також не гарантують (і не мають права гарантувати) певного розміру прибутку та не беруть на себе зобов'язань щодо його забезпечення. Понад те, інвестиційні ризики, пов'язані із втратою інвестованих коштів та (або) неотриманням інвестиційного прибутку, покладаються на інвестора, окрім випадків, передбачених законом. Як наслідок, у КУА перед учасниками (акціонерами) інститутів спільного інвестування (ІСІ) не виникає боргових зобов'язань щодо залучених коштів (на відміну від комерційного банку за депозитними вкладками, аналогом фонду гарантування яких і повинен стати Фонд гарантування інвестицій) та щодо повернення цінних паперів або інших активів, які належать інвесторам на правах власності, оскільки такі цінні папери (активи) зазвичай підлягають оформленню на ІСІ.

Подібна ситуація, хоч і з певними відмінностями, виникає й щодо торговця, який здійснює діяльність з управління цінними паперами. В Україні така діяльність не є довірчим управлінням, а тому всі права власності залишаються в інвестора. Так само, як і в ситуації з пайовими інвестиційними фондами, передача цінних паперів (коштів) інвестором в управління торговцю не супроводжується переходом до нього права власності на такі активи й не тягне за собою виникнення відносин боргу [11]. Незрозумілим у такому випадку залишається механізм компенсації інвесторам їх втрат. Відповідно до чинного законодавства, КУА управляють активами, а торговці – цінними паперами, які залишаються власністю інвесторів. Отже, ФГ не зможе компенсувати інвесторам їхні втрати, оскільки для цього не буде жодних юридичних підстав. Відтак задекларована мета створення Фонду – здійснення компенсаційних виплат інвесторам – фізичним особам – не буде досягнута.

Джерелами формування коштів Фонду повинні стати: внесок держави при створенні ФГ, реєстраційні збори, що стягуються з торговців цінними паперами та КУА, поточні внески учасників Фонду, надходження від розміщення коштів ФГ, кредити, позики тощо [12] (рис. 2).

Якщо взяти до уваги, що станом на 30 грудня 2008 р. в Україні було зареєстровано 36 відкритих інститутів спільного інвестування, які перебували в управлінні 25 КУА, і вартість чистих активів відкритих ІСІ на цю саму дату становила 273 013,32 тис. грн. [1], то можна підрахувати, що реєстраційні збори за участь у Фонді гарантування інвестицій складуть лише для цих учасників фондового ринку 180 тис. грн., а щоквартальні платежі за умови незмінності розмірів чистих активів ІСІ (що навряд

чи можливо) – 273,01 тис. грн. Капітал Фонду сягне значних розмірів після входження до нього всіх учасників фондового ринку України та внесення ними щоквартальних внесків. Сума ж, у межах якої ФГ відшкодуватиме втрачені інвестиції, дорівнюватиме 20 тис. грн. Утім, вона може бути збільшена за рішенням наглядової ради, але це потребує досить непростой та тривалої бюрократичної процедури.

З огляду на вищезазначене виникає думка про те, що на фондовому ринку України планується створити державну фінансову установу, яка за рахунок бюджетних коштів, а також зборів із професійних учасників фондового ринку (подібні стягування фактично є прихованим податком) займатиметься управлінням активами ФГ з метою одержання прибутку (рис. 3).

Доцільно розробити такий механізм розподілу та використання акумульованих коштів ФГ, у якому загальний акумульований капітал Фонду із різних джерел буде розосереджено в кількох структурних підрозділах – міні-фондах, кожен із яких матиме власне призначення і мету діяльності. Окрім того, необхідно виплачувати компенсації як інвесторам – фізичним особам, так і інституційним інвесторам, адже місія ФГ – зміцнювати економічну безпеку всіх учасників ринку спільного інвестування. На початку діяльності Фонду компенсаційні виплати інституційним інвесторам можна прирівняти до виплат фізичним особам, але в подальшому слід переглянути цю суму та визначити її індивідуально для кожного учасника Фонду з урахуванням суми інвестованих коштів (рис. 4).

У державах Балтії, Польщі та інших країнах ЄС існують структури – аналоги Фонду гарантування інвестицій. Вони мають різні організаційно-правові форми: асоціації, фонди. Фактично, інвестори готові віддати певний відсоток своїх активів, аби гарантувати повернення інвестицій та збільшити рівень своєї фінансової безпеки. Зібрані фінансові ресурси можна зберегти, інвестувавши їх в облігації і опціони. Така практика дуже поширена у Швейцарії, Німеччині, тобто в тих країнах, де превалюють консервативні інвестори [8].

За сучасної фінансово-економічної ситуації в Україні створення ФГ – відповідно до розробленого проекту, тобто без внесення ряду коректив, – може, по-перше, дестабілізувати ринок ІСІ і зробити діяльність КУА нерентабельною, що одразу зменшить прибутковість фондів; по-друге, призвести до того, що інвестори будуть неадекватно ухвалювати рішення стосовно вибору фонду, у який варто вкласти гроші, вважаючи, що вони захищені від ризиків втрати у будь-якому випадку; по-третє, спричинити неадекватну поведінку фінансових посередників, які почнуть ризиковано інвестувати отримані кошти, аби відшкодувати витрати на внески у ФГ. Нині КУА беруть за послуги управління активами не більш як 2–3% загальної вартості чистих активів на рік, а торговці цінними паперами – не більш як 1% обсягу договору. У законопроекті «Про Фонд гарантування інвестицій» пропонується включити відрахування до ФГ у собівартість послуг КУА і торговців цінними паперами. Це означає, що, здійснюючи активне управління активами інвесторів, КУА вимагатиме від них близько 3% вартості чистих активів Фонду на рік, а ФГ, який, по суті, не провадитиме в їх інтересах ніякої активної діяльності, стане брати ще 2% [14].

Такі великі фінансові витрати можуть бути виправданими лише за умови, що їх сума виявиться меншою за їх

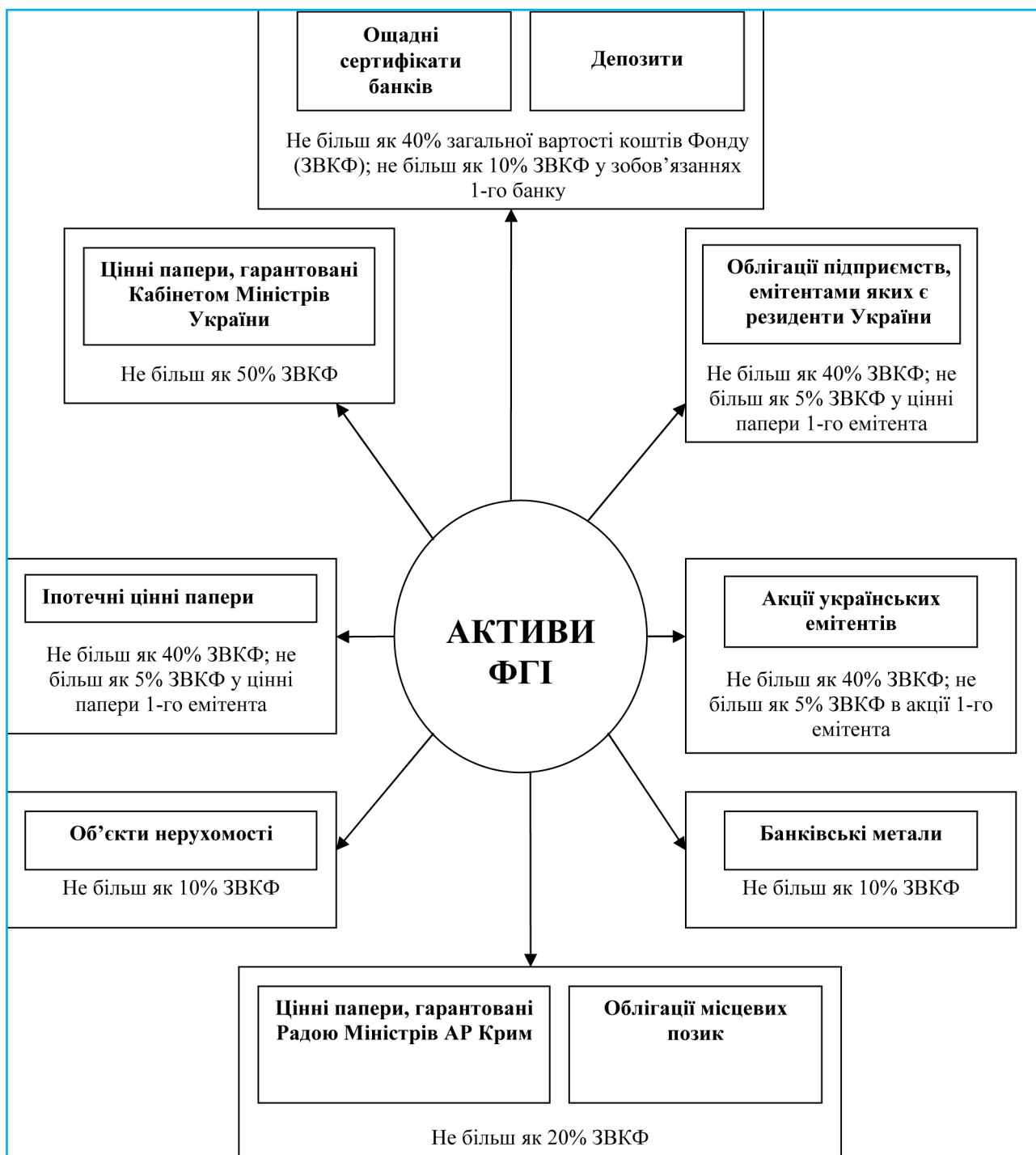


Рис. 3. Напрями розміщення активів ФГ

Джерело: Складено особисто автором

ефективність при оцінці рівня економічної безпеки КУА, торговців цінними паперами, їх клієнтів та діяльності фондового ринку після початку функціонування на ньому ФГ.

Прийняття Закону України «Про Фонд гарантування інвестицій» призведе до зайвого фінансового навантаження на учасників ринку спільного інвестування. Регулятори фондового ринку стикнуться із значними проблемами при застосуванні цього документа на практиці. Тому необхідно: 1) адаптувати положення зазначеного законопроекту до реалій діяльності й вимог сегменту довірчого управління активами, 2) створити таку струк-

туру ФГ, що відповідає б інтересам як індивідуальних, так і інституційних інвесторів; 3) організувати механізм компенсаційних виплат таким чином, щоб його регулярне функціонування стало гарантією економічної безпеки КУА та торговців цінними паперами, а саме частково нівелювало б небезпеку втрати ними залучених ресурсів через брак довіри інвесторів.

Висновки

На основі проведеного дослідження автором:

- доведено, що захист економічної безпеки учасників фондового ринку в Україні потребує створення такого фінансового інституту, як Фонд гарантування

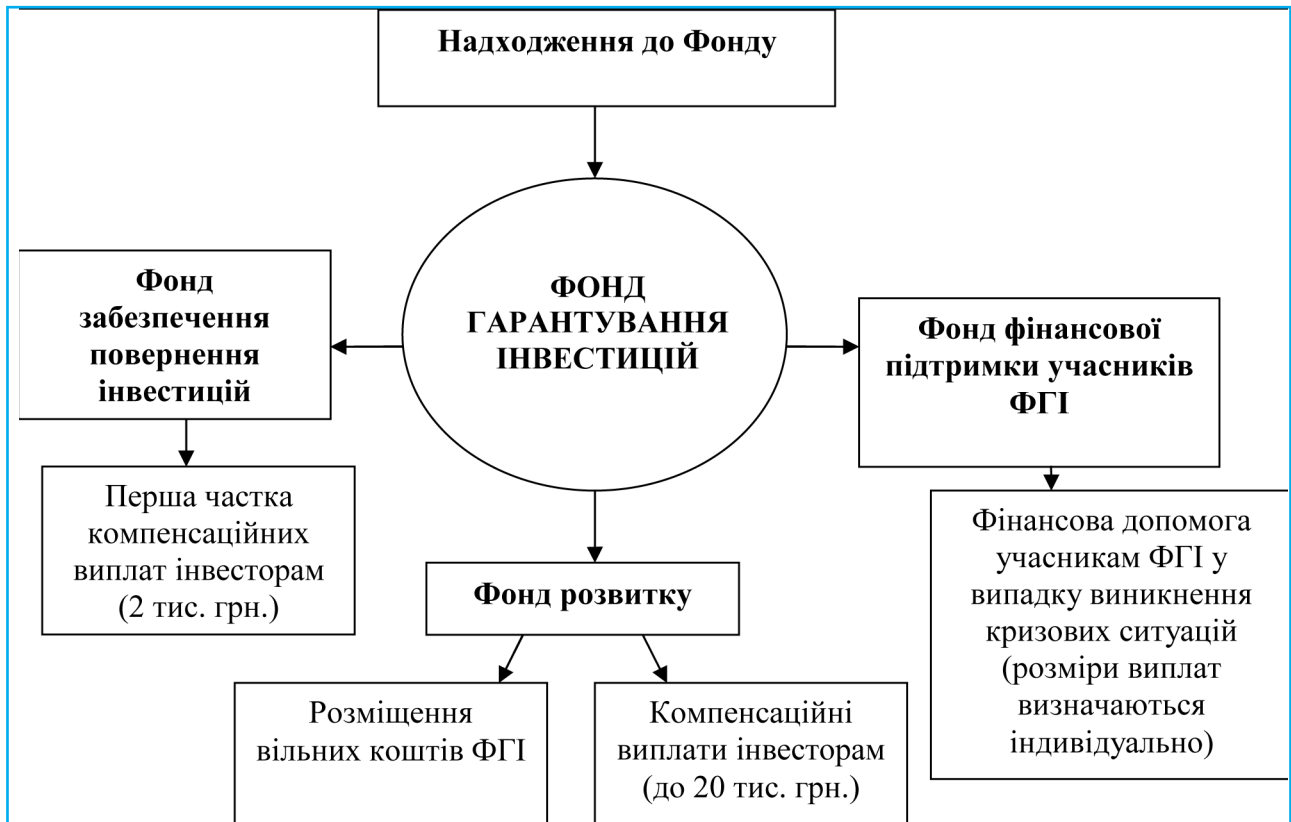


Рис. 4. Механізм розподілу та використання акумульованих коштів ФГІ

Джерело: Складено особисто автором

інвестицій, основним завданням якого буде ubezpieчення інвесторів від ризику втрати інвестованих ними активів, а учасників Фонду – від недоотримання запланованого обсягу фінансових ресурсів і передчасного вилучення власниками довіреного в управлінні капіталу;

- запропоновано механізм формування активів Фонду гарантування інвестицій, систематизовано на прями їх інвестування;
- показано, що необхідність створення дієвих механізмів гарантування економічної безпеки учасників Фонду спонукає до вдосконалення процедури формування і функціонування ФГІ; для реалізації цього завдання вперше розроблено механізм розподілу та використання акумульованих коштів Фонду гарантування інвестицій.

Література

1. Річні аналітичні огляди Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) [Електронний ресурс]. – Режим доступу до матеріалу : <http://www.uaib.com.ua>
2. Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг : навч. посіб. / В. П. Ходаківська, О. Д. Данілов. – Ірпінь : Академія ДПС України, 2001. – 501 с.
3. Шульга І. П. Зарубіжний досвід діяльності інвестиційних фондів / І. П. Шульга // Вісник Східноєвропейського університету економіки і менеджменту. – 2009. – № 1 (5). – С. 94–103.
4. Блага Н. В. Державне регулювання фондового ринку в Україні: дис. ... канд. екон. наук : 08.02.03 / Блага Наталія Василівна. – Львів, 2005. – 221 с.
5. Поворозник В. О. Фондовий ринок України на сучасному етапі: проблеми та шляхи їх вирішення / В. О. Поворозник // Стратегічні пріоритети. – 2007. – № 1(2). – С. 127–132.
6. Версаль Н. І. Фінансове посередництво в Україні: теоретичні та практичні аспекти / Н. І. Версаль // Фінанси України. – 2005. – № 9. – С. 99–108.
7. Донець Л. І. Економічна безпека підприємства : навч. посіб. / Л. І. Донець, Н. В. Ващенко. – К. : Центр учбової літератури, 2008. – 240 с.
8. Шевченко П. Євросоюз потребує гарантій / П. Шевченко // Коммерсант-Україна. – 2008. – № 132 [Електронний ресурс]. – Режим доступу до журн. : <http://www.kommersant.ua/doc.html?docId=991856>. – Назва з екрана.
9. Аналітичний огляд ринку спільного інвестування у 1-му кварталі 2009 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу до звіту : <http://www.investfunds.com.ua/analitics/download.php?id=1781>
10. Проект Закону України «Про Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку» [Електронний ресурс]. – Режим доступу до законопроекту : www.ligazakon.ua/news/ga016251.html
11. Федоренко А. Фонд антигарантування інвестицій / А. Федоренко // Ринок цінних паперів України. – 2008. – № 1–2. – С. 3–8.
12. Матеріали інформаційного банківського порталу [Електронний ресурс]. – Режим доступу до матеріалів : <http://www.uabanker.net>
13. Дубинский А. Инвестор – радуйся! Создан Фонд гарантирования инвестиций / А. Дубинский // Деньги. – 2007. – № 50(64) [Електронний ресурс]. – Режим доступу до журн. : <http://www.business-investor.info/journal/article-1725.htm>
14. Гусев Ю. Инвестофилия / Ю. Гусев // Бизнес. – 2007. – № 33 (760) [Електронний ресурс]. – Режим доступу до журн. : <http://www.business.ua/i760/a23652/>

Стаття надійшла до редакції 10 квітня 2010 року