

О. О. Калюга,
аспірант кафедри економічної торгівлі
та фінансів ХарПІ НАДУ, м. Харків

ГАРАНТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ

Обґрунтовано необхідність розробки механізму гарантування інвестицій на фондовому ринку України та створення Фонду гарантування інвестицій, за рахунок коштів якого будуть здійснюватися компенсаційні виплати інвесторам у разі втрати інвестицій.

Ключові слова: фондовий ринок, гарантування інвестицій, управління цінними паперами, джерела коштів, державне регулювання.

Розроблення механізму гарантування інвестицій на фондовому ринку обумовлено необхідністю приведення законодавства України у відповідність до вимог законодавства ЄС. Директива 97/9/ЄС Європейського парламенту та Ради «Про схеми компенсації інвесторам» від 3 березня 1997 р. передбачає, що всі держави-члени повинні мати схеми компенсацій для інвесторів, які б гарантували узгоджений (гармонізований) мінімальний рівень захисту, принаймні, для невеликого інвестора, у випадку, коли інвестиційна компанія буде неспроможною виконати свої зобов'язання перед клієнтами свого інвестора.

Питанням розвитку інвестицій на фондовому ринку присвятили свої праці такі науковці зарубіжжя, як З. Боди, З. Кантур, Г. М. Марковіц, Р. К. Мертон, М. Г. Миллер, М. Ноель, М. С. Скоулз, Р. Хольцман, У. Ф. Шарп та ін.

Також досить ґрунтовно досліджено це питання у працях вітчизняних вчених, зокрема В. В. Беляєва, О. А. Константинова, М. М. Недашківського, В. М. Опаріна, І. І. Рекуненко, В. М. Федосова, В. П. Ходеківської, М. П. Швецова. Проблематика державного регулювання фондового ринку розглядалася О. Ю. Амосовим, Н. В. Благою, Р. Э. Демчаком, А. О. Дегтярем, О. М. Іваницькою, О. Г. Мендрулом, Т. В. Меркуловою, О. М. Мозговим, А. О. Монаєнком, І. А. Павленком, Д. С. Поважним, В. І. Полуховичем та ін.

Метою статті є обґрунтування необхідності розробки механізму гарантування інвестицій на фондовому ринку України

Доцільність розробки механізму гарантування інвестицій на фондовому ринку продиктована необхідністю виконання абзацу 4 п. 8 розд. I Плану заходів щодо виконання Загальнодержавної програми адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу, затвердженого розпорядженням Кабінету Міністрів України від 17 серпня 2011 р. № 790-р.

Вимоги Директиви 97/9/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 3 березня 1997 р. «Про схеми компенсації інвесторам» передбачають, що кожна держава-член має забезпечити, щоб на її території були впроваджені й офіційно визнані одна або більше схем компенсації для інвесторів.

Слід зазначити, що в даний час законодавство України не передбачає існування в Україні жодної схеми компенсацій для інвесторів.

У зв'язку з цим, пропонується впровадити схему компенсацій для інвесторів, відповідно до якої створюється Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку, основним завданням якого є здійснення компенсаційних виплат за рахунок коштів Фонду інвесторам, що втратили інвестиції. При цьому, необхідно визначити осіб, які повинні стати учасниками Фонду та клієнти (інвестори) яких будуть мати право на отримання компенсаційних виплат.

Відповідно до Директиви Ради 93/22/ЄЕС від 10 травня 1993 р. інвестиційна фірма означає будь-яку юридичну особу, постійне заняття чи діяльність якої полягає в наданні інвестиційних послуг третім сторонам на професійній основі.

Під поняттям «інвестиційна компанія» розуміються професійні учасники фондового ринку, які здійснюють професійну діяльність з торгівлі цінними паперами, а також з управління активами інституційних інвесторів.

Професійна діяльність з торгівлі цінними паперами включає брокерську діяльність, дилерську діяльність, андеррайтинг, діяльність з управління цінними паперами.

Враховуючи, що дилерська діяльність не передбачає виникнення зобов'язань перед третіми особами, брокерська діяльність передбачає

укладення договорів купівлі або продажу цінних паперів конкретного емітента за дорученням клієнта (тобто відсутні ризики невиконання торговцем цінними паперами зобов'язань перед клієнтом), андеррайтинг передбачає розміщення цінних паперів емітента (також відсутні ризики невиконання торговцем цінними паперами зобов'язань перед клієнтом), торговці цінними паперами, що здійснюють брокерську діяльність, дилерську діяльність, андеррайтинг не будуть приймати участь у запропонованій автором схемі компенсацій для інвесторів, тобто не будуть учасниками Фонду гарантування інвестицій на фондовому ринку.

Таким чином, учасниками Фонду будуть торговці цінними паперами, що здійснюють управління цінними паперами, компанії з управління активами, які здійснюють управління активами пайового інвестиційного фонду, регламентом якого передбачено публічне (відкрите) розміщення інвестиційних сертифікатів, а також корпоративні інвестиційні фонди, регламентом яких передбачено публічне (відкрите) розміщення акцій корпоративного інвестиційного фонду.

Автором пропонується створити Фонд гарантування інвестицій, за рахунок коштів якого будуть здійснюватися компенсаційні виплати інвесторам у разі втрати інвестицій - коштів та цінних паперів, переданих торговцю цінними паперами на підставі договору про управління цінними паперами, а також коштів, вкладених у цінні папери інститутів спільного інвестування, емісія цінних паперів якого була здійснена шляхом публічного (відкритого) розміщення.

Визначення цілей державного регулювання. Механізм гарантування інвестицій на фондовому ринку розроблено з метою приведення законодавства України у відповідність до вимог законодавства ЄС.

Розроблення механізму обумовлено необхідністю створення Фонду, метою діяльності якого буде здійснення компенсаційних виплат інвесторам – фізичним особам, які втратили свої кошти внаслідок недостатності коштів учасника Фонду та за умови настання одного з таких випадків:

- 1) набрання законної сили акту про прийняття рішення щодо анулювання

ліцензії учасника Фонду, крім випадків анулювання ліцензії за заявою учасника Фонду;

2) порушення учасником Фонду вимог законодавства, що регламентує напрями використання інвестицій;

3) порушення учасником Фонду вимог інвестиційної декларації чи іншого документу, що регламентує напрями використання інвестицій;

4) прийняття рішення про ліквідацію строкового інституту спільного інвестування;

5) порушення провадження у справі про банкрутство учасника Фонду;

б) подання інвестором заявки на викуп цінних паперів інституту спільного інвестування відкритого або інтервального типу, емісія цінних паперів якого здійснена шляхом публічного (відкритого) розміщення.

У разі знецінення активів ІСІ або об'єктів управління, яке може відбутися, наприклад, через негативну ситуацію на фондовому ринку, може виникнути обставина, коли емітент цінних паперів ІСІ або торговець цінними паперами, що здійснює діяльність з управління цінними паперами, не буде спроможним виконати свої зобов'язання перед інвесторами (клієнтами). У цьому випадку банкрутство та ліквідація відповідного ІСІ або компанії з управління активами чи торговця цінними паперами ніяким чином не вирішить проблему втрати інвестором коштів, вкладених у цінні папери інститутів спільного інвестування, або переданих торговцю цінними паперами на підставі договору про управління цінними паперами.

У зв'язку з цим автором пропонується створити Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку, за рахунок коштів якого будуть здійснюватися компенсаційні виплати інвесторам – фізичним особам за втраченими інвестиціями.

Пропонується встановити, що джерелами формування коштів і майна Фонду є:

1) реєстраційні збори, що стягуються під час взяття на облік у Фонді з:

– торговців цінними паперами, що отримали ліцензію на право

провадження діяльності з управління цінними паперами;

– компаній з управління активами, в управлінні яких знаходяться активи пайових інвестиційних фондів, регламентом яких передбачено публічне (відкрите) розміщення інвестиційних сертифікатів;

– корпоративних інвестиційних фондів, регламентом яких передбачено публічне (відкрите) розміщення акцій корпоративного інвестиційного фонду;

2) поточні внески учасників Фонду;

3) пеня, що стягується з учасників Фонду за несплату або несвоєчасну сплату поточних внесків;

4) надходження від розміщення коштів Фонду;

5) внесок держави при створенні Фонду;

6) кредити, позики залучені відповідно до законодавства;

7) благодійні внески юридичних і фізичних осіб як резидентів, так і нерезидентів;

8) кошти, отримані за програмами міжнародної фінансової допомоги;

9) кошти, одержані від продажу майна за результатами ліквідації учасника Фонду, у розмірі неповернутих інвестору інвестицій;

10) інші надходження, не заборонені законодавством України.

Як альтернативу до запропонованого регулювання можливо розглянути так званий «статус-кво», тобто збереження чинного регулювання зазначених питань. У цьому разі відсутність Закону, який регулює функціонування схеми компенсації для інвесторів, стримує наближення законодавства України до законодавства ЄС, а також унеможливорює забезпечення участі професійних учасників фондового ринку у схемі компенсацій для інвесторів.

Таким чином, єдиним можливим варіантом вирішення зазначеного питання є прийняття законодавчого акту, що регулює питання створення та функціонування Фонду гарантування інвестицій, за рахунок коштів якого будуть здійснюватися компенсаційні виплати інвесторам у разі втрати інвестицій - коштів та цінних паперів, переданих торговцю цінними паперами на підставі договору про управління цінними паперами, а також коштів,

вкладених у цінні папери інститутів спільного інвестування.

Пропонується створити установу – Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку, основним завданням якого є здійснення компенсаційних виплат інвесторам – фізичним особам, котрі втратили свої кошти, передані у вигляді інвестицій торговцям цінними паперами, що отримали ліцензію на право провадження діяльності з управління цінними паперами, а також кошти, вкладені у цінні папери інституту спільного інвестування, емісія яких була здійснена шляхом публічного (відкритого) розміщення.

Учасниками Фонду гарантування інвестицій мають стати торговці цінними паперами, що отримали ліцензію на право провадження діяльності з управління цінними паперами, компанії з управління активами, які здійснюють управління активами пайового інвестиційного фонду, регламентом якого передбачено публічне (відкрите) розміщення інвестиційних сертифікатів, а також корпоративні інвестиційні фонди, регламентом яких передбачено публічне (відкрите) розміщення акцій корпоративного інвестиційного фонду.

Участь зазначених учасників фондового ринку у Фонді є обов'язковою.

Учасники Фонду повинні сплачувати реєстраційний збір у розмірі 5000 гривень та поточні внески (щоквартально) у такому розмірі:

1) 0,1 % від середньозваженого розміру коштів та/або цінних паперів, переданих інвестором в управління кожному торговцю цінними паперами у звітному кварталі, – для торговця цінними паперами, що отримав ліцензію на право провадження діяльності з управління цінними паперами;

2) 0,1 % чистої вартості активів пайового інвестиційного фонду, емісія інвестиційних сертифікатів якого була здійснена шляхом публічного (відкритого) розміщення та придбання інвестором, що перебувають в управлінні кожної компанії з управління активами, протягом звітного кварталу, – для компанії з управління активами, в управлінні якої знаходяться активи пайового інвестиційного фонду, емісія інвестиційних сертифікатів якого була здійснена шляхом публічного (відкритого) розміщення;

3) 0,1 % чистої вартості активів корпоративного інвестиційного фонду,

емісія акцій якого була здійснена шляхом публічного (відкритого) розміщення та придбання інвестором, – для корпоративного інвестиційного фонду, емісія акцій якого була здійснена шляхом публічного (відкритого) розміщення.

Розмір реєстраційного збору пропонується встановити на рівні 5000 грн, що обумовлюється наступним. За аналогією з Фондом гарантування вкладів фізичних осіб, початковий збір до якого складає 1 % зареєстрованого статутного капіталу банку, оптимальний розмір реєстраційного збору повинен бути у межах 1-2 % від розміру статутного капіталу учасників Фонду. При цьому, встановлення реєстраційного збору у відсотках від статутного капіталу є складним варіантом, оскільки професійні учасники фондового ринку – учасники Фонду можуть збільшувати розмір статутного капіталу, однак реєстраційний збір сплачується до Фонду одноразово – під час взяття їх на облік у Фонді. У зв'язку з цим, вирішено встановити реєстраційний збір у фіксованому розмірі 5000 грн, що складає 1,67 % від мінімального розміру статутного капіталу, встановленого для торговців цінними паперами, що здійснюють діяльність з управління цінними паперами (300000 грн). Для компаній з управління активами реєстраційний збір у розмірі 5000 грн буде становити 0,21 % від мінімального розміру статутного капіталу, встановленого для компаній з управління активами (300000 євро).

Розмір поточних внесків до Фонду також встановлено за аналогією з Фондом гарантування вкладів фізичних осіб, регулярні збори до якого здійснюються банками двічі на рік по 0,25 % загальної суми вкладів. Враховуючи, що поточні внески до Фонду гарантування інвестицій сплачуватимуться щоквартально, їх мінімальний розмір встановлено – 0,1 % чистої вартості активів ІСІ, що перебувають в управлінні компанії з управління активами, та 0,1 % від середньозваженого розміру коштів та/або цінних паперів, переданих в управління торговцям цінними паперами, що здійснюють діяльність з управління цінними паперами.

Реєстраційні збори та поточні внески учасників Фонду, а також інші надходження до Фонду є джерелами формування коштів Фонду, за рахунок

яких будуть здійснюватися компенсаційні виплати.

При цьому витрати учасників Фонду у вигляді відрахувань до Фонду не будуть значним чином впливати на вартість їх послуг з огляду на таке.

Поточні внески для торговців цінними паперами, що здійснюють управління цінними паперами, складають 0,1 % від середньозваженого розміру коштів та/або цінних паперів, переданих в управління торговцям цінними паперами. Тобто, якщо фізична особа передає торговцю цінними паперами в управління цінні папери або кошти вартістю 1000 грн, частка поточних внесків до Фонду за їх управління становить 0,1 % від 1000 грн, що дорівнює 1 грн. Саме на таку суму (1 грн.) збільшиться вартість послуг для фізичної особи – клієнта торговця цінними паперами, яка передає торговцю цінними паперами в управління цінні папери або кошти вартістю 1000 грн.

Аналогічним чином буде впливати сплата внесків до Фонду компаніями з управління активами для інвесторів інститутів спільного інвестування.

Крім того, пропонується встановити таке:

- торговці цінними паперами не мають права здійснювати діяльність з управління цінними паперами, якщо вони не є учасниками Фонду;

- компанії з управління активами можуть створити пайовий інвестиційний фонд, емісія інвестиційних сертифікатів яких здійснюватиметься шляхом публічного (відкритого) розміщення, у разі, якщо такі компанії з управління активами є учасниками Фонду;

- корпоративні інвестиційні фонди не мають права здійснювати публічне (відкрите) розміщення акцій корпоративного інвестиційного фонду, якщо вони не є учасниками Фонду.

Необхідність цієї норми обумовлена тим, що для забезпечення рівності прав всіх інвесторів Фонд повинен гарантувати здійснення компенсаційних виплат інвесторам, що втратили свої кошти внаслідок настання недоступності інвестицій, незалежно від того, чи є учасником Фонду торговець цінними паперами, корпоративний інвестиційний фонд або компанія з управління активами, в управління яких залучені відповідні інвестиції. Це означає, що

інвестори тих торговців цінними паперами, корпоративних інвестиційних фондів та компаній з управління активами, які не здійснюють внески до Фонду, мають право на отримання компенсаційних виплат з Фонду за рахунок внесків інших учасників Фонду. В даному випадку відбувається економічне викривлення та порушення балансу надходжень та виплат з Фонду.

Навіть якщо до торговців цінними паперами, корпоративних інвестиційних фондів та компаній з управління активами, які не є учасниками Фонду та не здійснюють внески до Фонду, застосувати будь-які санкції за відмову від участі у Фонді, це не вирішить проблему балансу надходжень та виплат з Фонду, оскільки штрафні санкції надходять до державного або місцевого бюджету, а не до Фонду.

У зв'язку з цим, єдиним варіантом є встановлення вимоги, відповідно до якої торговці цінними паперами не мають права здійснювати діяльність з управління цінними паперами, якщо вони не є учасниками Фонду, корпоративні інвестиційні фонди не мають права здійснювати публічне (відкрите) розміщення акцій корпоративного інвестиційного фонду, якщо вони не є учасниками Фонду, а компанії з управління активами не можуть створити пайовий інвестиційний фонд, емісія інвестиційних сертифікатів яких здійснюватиметься шляхом публічного (відкритого) розміщення, у разі, якщо такі компанії з управління активами є учасниками Фонду.

Прийняття Закону України «Про Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку» вирішить питання створення Фонду гарантування інвестицій, основним завданням якого є здійснення компенсаційних виплат за рахунок коштів Фонду інвесторам, що втратили інвестиції у разі настання недоступності інвестицій.

Створення та функціонування Фонду гарантування інвестицій дозволить інвесторам – фізичним особам отримувати компенсаційні виплати у разі втрати інвестицій - коштів та цінних паперів, переданих торговцю цінними паперами на підставі договору про управління цінними паперами, а також коштів, вкладених у цінні папери інститутів спільного інвестування.

Ризику впливу зовнішніх факторів на дію регуляторного акта немає.

Реалізація вимог запропонованого регуляторного акта потребує витрат Державного бюджету України на здійснення внеску держави до Фонду.

Так, метою започаткування діяльності Фонду доцільно передбачити, що держава здійснює внесок на зворотній основі у розмірі, встановленому Кабінетом Міністрів України. Результати Визначення очікуваних результатів прийняття регуляторного акта визначення очікуваних результатів прийняття регуляторного акта наведено в таблиці.

Таблиця

Визначення очікуваних результатів прийняття регуляторного акта

<i>Вигоди</i>	<i>Витрати</i>
У сфері держави	
Підвищення довіри населення до процесів фондового ринку Активізація фізичних осіб в інвестиційному процесі Збільшення надходжень інвестиційних ресурсів в економіку України	Витрати із державного бюджету на здійснення внеску держави до Фонду на зворотній основі
У сфері учасників фондового ринку	
Зменшення ризиків втрати довіри інвесторів внаслідок недобросовісних дій окремих професійних учасників фондового ринку Збільшення кількості учасників ІСІ та клієнтів торговців цінними паперами, що здійснюють управління цінними паперами	Сплата реєстраційного збору та поточних внесків до Фонду торговцями цінними паперами, що отримали ліцензію на право провадження діяльності з управління цінними паперами, корпоративними інвестиційними фондами та компаніями з управління активами, в управлінні яких знаходяться інститути спільного інвестування.
У сфері громадян	
Отримання компенсаційних виплат за втраченими інвестиціями	Витрати громадян відсутні

Оскільки механізм гарантування інвестицій на фондовому ринку

спрямований на впровадження в Україні схеми компенсацій для інвесторів, відповідно до якої створюється Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку, основним завданням якого є здійснення компенсаційних виплат за рахунок коштів Фонду інвесторам, що втратили інвестиції у разі настання недоступності інвестицій, необхідність виконання положень регуляторного акта є постійною, строк його чинності не обмежується.

Основними показниками результативності регуляторного акта є:

– розмір надходжень до державних та місцевих бюджетів фактично не змінюватиметься;

– дія проекту регуляторного акту поширюватиметься на професійних учасників фондового ринку – торговців цінними паперами, що здійснюють діяльність з управління цінними, та компаній з управління активами, що здійснюють управління активами ІСІ, учасниками яких є фізичні особи. Кількість зазначених професійних учасників фондового ринку складає близько 250 юридичних осіб;

– час, що витратиметься учасниками фондового ринку, пов'язаний з виконанням вимог акта, фактично не змінюватиметься;

– рівень поінформованості учасників фондового ринку з основних положень акта – високий. З цією метою здійснюється підготовка листів роз'яснень, методичних рекомендацій, статей у щоденному офіційному періодичному виданні Вісник «Цінні папери» та на Інтернет сайті НКЦПФР «ssmsc.gov.ua».

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

Повторне відстеження планується здійснити через рік після набуття чинності регуляторного акта, в результаті якого відбудеться порівняння показників базового та повторного обстеження. У разі виявлення нерегульованих та проблемних питань шляхом аналізу якісних показників дії цього акта, ці питання будуть врегульовані шляхом внесення відповідних змін.

Періодичне відстеження здійснюється раз на три роки, починаючи з дня виконання заходів з повторного відстеження, в тому числі у разі, коли дію акта, прийнятого на визначений строк, було продовжено з метою оцінки ступеня досягнення актом визначених цілей. Установлені кількісні та якісні значення показників результативності акта порівнюються із значеннями аналогічних показників, що встановлені під час повторного відстеження.

Відстеження результативності вищезазначеного регуляторного акта проводитиметься Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку протягом усього терміну його дії шляхом:

– аналізу звітів та статистичних даних відповідних структурних підрозділів Комісії;

– розгляду пропозицій та зауважень, які надійшли до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Відстеження будуть узагальнюватись та вноситись у якості пропозицій до плану роботи Комісії на відповідний рік.

Таким чином, розроблення механізму гарантування інвестицій на фондовому ринку є актуальним завданням та обумовлено необхідністю приведення законодавства України у відповідність до вимог законодавства ЄС. Створення та функціонування Фонду гарантування інвестицій дозволить інвесторам – фізичним особам отримувати компенсаційні виплати у разі втрати інвестицій - коштів та цінних паперів, переданих торговцю цінними паперами на підставі договору про управління цінними паперами, а також коштів, вкладених у цінні папери інститутів спільного інвестування.

Список використаних джерел

1. Директива Європейського Парламенту та Ради ЄС від 3 березня 1997 р. № 97/9/ЄС про схеми компенсації інвесторам.
2. Про цінні папери і фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV // ВВР України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.
3. Розпорядження Кабінету Міністрів України № 790-р «Про затвердження плану заходів щодо виконання у 2011 році Загальнодержавної програми адаптації законодавства України до законодавства ЄС» від 17 серпня 2011 р. [Електрон. ресурс]. – Режим доступу : <http://www.zakon2.rada.gov.ua/laws/show/790-2011>.

Kalyuga O. O. The investment guarantee in the stock market of Ukraine.

The necessity of developing a mechanism to guarantee investments in the stock market of Ukraine has been proved, also proved the establishment of Guarantee Investment Fund at the expense of which will be made compensation payments to investors in case of loss of investment.

Key words: the fund market, to guarantee investments, securities management, sources of funds, state regulation.

Калюга О. А. Гарантирование инвестиций на фондовом рынке Украины.

Обоснована необходимость разработки механизма гарантирования инвестиций на фондовом рынке Украины и создание Фонда гарантирования инвестиций, за счет средств которого будут компенсироваться выплаты инвесторам в случае потери инвестиций.

Ключевые слова: фондовый рынок, гарантирование инвестиций, управление ценными бумагами, источники средств, государственное регулирование.