

К. В. Клименко,
аспірант, НДФІ ДННУ "Академія фінансового управління"
Міністерства Фінансів України

ОСОБЛИВОСТІ ЗАПРОВАДЖЕННЯ КОМПЕНСАЦІЙНИХ МЕХАНІЗМІВ ЗАХИСТУ ІНТЕРЕСІВ ІНВЕСТОРІВ В УКРАЇНІ

К. Klymenko,
postgraduate Academy of financial management Ministry of finances of Ukraine

PECULIARITIES OF ESTABLISHMENT OF COMPENSATION MECHANISMS TO PROTECT THE INTERESTS OF INVESTORS IN UKRAINE

У статті досліджуються зарубіжний досвід застосування компенсаційних схем захисту інтересів інвесторів. Виявлено особливості впровадження у вітчизняну практику функціонування фондового ринку компенсаційних механізмів на основі фонду гарантування інвестицій, основним завданням якого стане забезпечення інвесторів від ризику втрати інвестованих ними фінансових активів та захист учасників такого Фонду від недоотримання запланованого обсягу фінансових ресурсів і передчасного вилучення власниками довіреного в управління КУА капіталу. Оокреслено можливі напрями вдосконалення компенсаційних схем захисту інтересів інвесторів та розвитку їх законодавчого врегулювання.

In the article is investigated a foreign experience of compensation schemes to protect the interests of investors. The peculiarities of implementing into national practice of the stock market countervailing mechanisms based on the investment guarantee fund are discovered. The main task will be to protect investors from the risk to lose invested financial assets and to protect members of the fund from not receiving planned amount of financial resources and premature withdrawal by the owners the trusted capital which is in management by management companies. It is outlined possible ways of improvement of compensation schemes to protect the interests of investors and development of legislative regulation.

Ключові слова: схеми компенсації інвесторам, фонд гарантування інвестицій, директива 97 / 9 / ЄС "Про схеми компенсації інвесторам" (ICSD), інститути спільного інвестування, акумулювання грошових коштів, компанії з управління активами, торговці цінними паперами.

Key words: compensation schemes for investors, investment guarantee fund, Investor Compensation Schemes Directive 97 / 9 / EC (ICSD), collective investment institutions, accumulation of monetary resources, management companies, securities traders.

АКТУАЛЬНІСТЬ ДОСЛІДЖЕННЯ

Досліджуючи сучасний стан фондового ринку та пріоритетні напрями його реформування, слід звернути особливу увагу на завдання щодо підготовки та вдосконаленні масиву нормативно-правових актів, необхідних для ефективного функціонування вітчизняних інституційних інвесторів. Особливої актуальності набуває питання впровадження у вітчизняну практику функціонування фондового ринку компенсаційних механізмів на основі фонду гарантування інвестицій, основним завданням якого має стати забезпечення інвесторів від ризику втрати інвестованих ними фінансових активів.

АНАЛІЗ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питання застосування компенсаційних схем захисту інтересів знайшли відображення в наукових працях багатьох вітчизняних учених та фахівців-практиків, зокрема А. Абрамова, І. Бланка, Н. Зачосової, В. Корнеєва, О. Мозгового, У. Шарпа та ін. Віддаючи належне науковим напрацюванням учених з означеної проблематики, слід зауважити, що існує потреба в її подальшому дослідженні. Потребують подальшої розробки теоретичні засади щодо розроблення та впровадження у вітчизняну практику функціонування фондового ринку науково обґрунтованих компенсаційних

механізмів на основі функціонування фонду гарантування інвестицій.

МЕТА СТАТТІ

Метою даної статті є обґрунтування необхідності розробки компенсаційного механізму захисту інтересів інвесторів в Україні на основі впровадження фонду гарантування інвестицій.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Декілька років Національна комісія цінних паперів та фондового ринку України працює над проблемою запровадження механізму, який би передбачав здійснення компенсаційних виплат інвесторам, що втратили інвестиції на фондовому ринку. На сьогодні запровадження компенсаційних схем стосовно професійної діяльності на фондовому ринку, як діяльності з управління активами інституційних інвесторів, так і діяльності з управління цінними паперами, обумовлено, насамперед, зобов'язаннями України адаптувати та гармонізувати вітчизняне законодавство у відповідність до вимог законодавства ЄС, а саме згідно пункту 7 Плану заходів щодо виконання "Загальнодержавної програми адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу" на 2013 рік, який затверджений розпорядженням Кабінету Міністрів України № 157-р. від 25 березня 2013 р.

Належним орієнтиром для вітчизняного законодавства можуть виступати гарантії, які надаються інвесторам на ринку цінних паперів згідно із нормативно-правовою базою Європейського Союзу. Так, зокрема, 3 березня 1997 року Європейським парламентом та Радою ЄС була прийнята окрема Директива 97/9/ЄС "Про схеми компенсації інвесторам" (ICSD). ICSD передбачає, що усі держави-члени повинні мати схеми компенсацій для інвесторів, які б гарантували гармонізований мінімальний рівень захисту, принаймні для невеликого інвестора, у випадку, коли інвестиційна компанія буде неспроможною виконати свої зобов'язання перед клієнтами свого інвестора. Таким чином, основна мета даної директиви полягає у захисті коштів інвесторів та фінансових інструментів у випадку неплатоспроможності чи дефолту інвестиційної компанії, результатом якого є неможливість повернути кошти інвесторам, головним чином роздрібним. Законодавчий акт також має на меті кращий захист активів інвесторів від ризику неправомірного присвоєння, забезпечує захист у випадках, коли втрата активів інвестора виникає внаслідок дефолту компанії в результаті виникнення помилок або проблем в системності та контролі інвестиційної компанії. Згідно статті 4 Директиви країни ЄС повинні гарантувати мінімум 90% позову кожного інвестора проти інвестиційної компанії із лімітом не менше 20000 євро. Даною директивою встановлюються основні принципи, порядок, визначення та напрямок для країн-членів ЄС із урахуванням індивідуального шляху, який найкраще відповідає ситуації в кожній окремій країні [2].

Перші спроби наближення вітчизняної нормативно-правової бази до законодавства ЄС були зроблені 23 серпня 2011 року. У Верховній Раді України був зареєстрований проект Закону України "Про Фонд гаран-

тування інвестицій на фондовому ринку" № 9069 розроблений НКЦПФР. Розроблення даного нормативно-правового акту було обумовлено необхідністю створення Фонду, головною 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 наступних випадків: набрання чинності рішенням щодо анулювання ліцензії учасника Фонду, крім випадків анулювання ліцензії за заявою учасника Фонду; порушення учасником Фонду або компанією з управління активами, що здійснює управління активами корпоративного інвестиційного фонду — учасника Фонду законодавства щодо напрямів використання інвестицій або вимог інвестиційної декларації чи іншого документа, що визначає напрями використання інвестицій; прийняття рішення про ліквідацію строкового інституту спільного інвестування раніше закінчення строку, на який він створений; порушення провадження у справі про банкрутство учасника Фонду; нездійснення інститутом спільного інвестування відкритого або інтервального типу, емісія цінних паперів, якою здійснена шляхом публічного (відкритого) розміщення викупу таких цінних паперів у разі отримання від інвестора заявки на викуп тощо.

Слід відзначити, що такі види професійної діяльності на фондовому ринку, як діяльність з управління активами інституційних інвесторів та діяльність з управління цінними паперами, є специфічними з точки зору підвищеного ризику по операціях з цінними паперами при здійсненні зазначених видів професійної діяльності на фондовому ринку. Специфіка полягає у тому, що КУА та торговці, що здійснюють діяльність з управління цінними паперами, провадять управління цінними паперами, грошовими коштами та іншими активами, які належать на праві власності іншим особам. При цьому, обсяг активів, якими управляють КУА, як правило, у десятки разів перевищують обсяги їх власних активів. У зв'язку з цим, проектом Закону № 9069 запропоновано створити Фонд гарантування інвестицій, за рахунок коштів якого будуть здійснюватися компенсаційні виплати інвесторам-фізичним особам 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.

Учасниками вітчизняного 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, емісія цінних паперів якого була здійснена шляхом публічного (відкритого) розміщення, а також корпоративні інвестиційні фонди, емісія цінних паперів якого була здійснена шляхом публічного (відкритого) розміщення. Відзначимо, що участь вищезазначених учасників фондового ринку у Фонді відповідно до проекту є обов'язковою.

Таблиця 1. Вихідні дані для фінансово-економічних розрахунків до проекту Закону "Про фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку" № 9069 станом на 01.01.2013 р.

Показник	Значення
Кількість торговців цінними паперами, що отримали ліцензію на право провадження діяльності з управління цінними паперами	94
Кількість КУА (потенційних учасників Фонду)	68
Кількість КІФ (потенційних учасників Фонду)	93
Вартість чистих активів (ВЧА) ІСІ, цінні папери яких були розміщені шляхом їх публічного розміщення (млн грн.)	4 497,6
Частка фізичних осіб у ВЧА ІСІ (%)	3,7
Середня прибутковість відкритих ІСІ за 2012 рік становить (%)	8,31
Середня прибутковість відкритих у середньому за один квартал (%)	2,08

Джерело: складено автором на основі [1].

Важливим питанням, яке потребує належного вирішення, є питання формування фінансових ресурсів фонду. Так, відповідно до законопроекту запропоновано встановити, що джерелами формування коштів і майна Фонду є: внесок держави у розмірі 30 млн грн. [4], вступні внески, які сплачуються торговцями цінними паперами, що отримали ліцензію на право провадження діяльності з управління цінними паперами, компанії з управління активами, в управлінні яких знаходяться активи пайових інвестиційних фондів, емісія цінних паперів яких була здійснена шляхом відкритого (публічного) розміщення, та корпоративними інвестиційними фондами, емісія цінних паперів яких була здійснена шляхом відкритого (публічного) розміщення, під час взяття їх на облік у Фонді; поточні внески учасників Фонду; пеня, що стягується з учасників Фонду за несплату або несвоєчасну сплату поточних внесків; надходження від розміщення коштів Фонду; кредити, позики залучені відповідно до законодавства; благодійні внески юридичних і фізичних осіб як резидентів, так і нерезидентів; кошти, отримані за програмами міжнародної фінансової допомоги; кошти, одержані від продажу майна за результатами ліквідації учасника Фонду, у розмірі проведених компенсаційних виплат; інші надходження.

Необхідною умовою членства в даному фонді і можливості отримання компенсаційних виплат є обов'язкова сплата учасниками фонду реєстраційних поточних внесків. Для отримання статусу учасника Фонду нормотворцями рекомендовано сплачувати реєстраційний внесок в розмірі 5000 гривень та поточні (щоквартальні) внески, які встановлені у наступних розмірах:

— для торговців цінними паперами, що отримали ліцензію на провадження діяльності з управління цінними паперами сума відрахувань до Фонду складатиме 0,1% середньозваженого розміру коштів та/або вартості цінних паперів, які передані інвестором в управління кожному торговцю цінними паперами та/або які перебувають в управлінні торговця цінними паперами у звітному кварталі відповідно до укладеного з інвестором договору;

— для компаній з управління активами, в управлінні яких перебувають активи пайового інвестиційного фонду, емісія інвестиційних сертифікатів якого була здійснена шляхом публічного (відкритого) розміщення, сума становитиме 0,1% чистої вартості активів пайового інвестиційного фонду, емісія інвестиційних сертифікатів

якого була здійснена шляхом їх публічного (відкритого) розміщення та придбання інвестором, що перебувають в управлінні кожної компанії з управління активами, протягом звітного кварталу;

— для корпоративних інвестиційних фондів, емісія акцій яких була здійснена шляхом публічного (відкритого) розміщення, складатиме 0,1% чистої вартості активів корпоративного інвестиційного фонду, емісія акцій якого була здійснена шляхом публічного (відкритого) розміщення та придбання інвестором [4].

Окрім вагомого питання формування джерел фінансових ресурсів вітчизняного фонду гарантування інвестицій, важливо сконцентрувати увагу на визначенні напрямів їх використання. В свою чергу, напрями використання коштів фонду гарантування інвестицій можуть бути такими: здійснення компенсаційних виплат інвесторам, що втратили свої кошти внаслідок надання недоступності інвестицій, оплати витрат, пов'язаних із діяльністю фонду та розміщення коштів фонду у відповідні активи, які включатимуть: грошові кошти, цінні папери, нерухомість та банківські метали.

Що стосується інвестицій Фонду в цінні папери, то доцільним є визначення тих видів фінансових інструментів, у які вкладатимуться кошти фонду. А доходи за цими фінансовими інструментами будуть примножувати ресурсну базу фонду. На нашу думку, інвестиції доцільно здійснювати в цінні папери, погашення та отримання доходу за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (ОВДП), а також акції та облігації українських емітентів, які пройшли лістинг на фондовій біржі, що відповідає вимогам, встановленим НКЦПФР, і перебувають в обігу на фондовій біржі або кредитний рейтинг, яких відповідає інвестиційному рівню за національною шкалою, визначеною законодавством України [4].

Окрім того, в проекті Закону пропонується визначити порядок здійснення компенсаційних виплат інвесторам, які втратили свої кошти та цінні папери внаслідок недоступності інвестицій. Здійснення компенсаційних виплат інвесторам — фізичним особам, які втратили свої кошти внаслідок недостатності коштів учасника фонду та за умови настання одного з таких випадків: анулювання ліцензії учасника фонду, порушення учасником фонду вимог законодавства, що регламентує напрями використання інвестицій; ліквідація строкового інституту спільного інвестування; порушення провадження у справі про бан-

Таблиця 2. Поточні розрахунки реєстраційних зборів та внесків професійними учасниками ринку до фонду гарантування інвестицій

Період	ВЧА станом на 1 день наступного кварталу (ВЧА + ВЧА х середня прибутковість невенчурних ІСІ) млн грн.	Поточні внески, млн грн. (0,1% ВЧА)	Реєстраційні збори, млн грн.				Кошти, які надійдуть до Фонду на 1 день наступного кварталу (поточні внески + реєстраційні збори), млн грн.				Інвест. доход, який буде отримано за коштами Фонду до 1 січня наступного року, млн грн.			
			5000	10000	15000	20000	5000	10000	15000	20000	5000	10000	15000	20000
I кв.	166, 566	0, 166	1, 275	2, 550	3, 825	5, 100	1, 441	2, 716	3, 991	5, 266	0, 120	0, 226	0, 332	0, 438
II кв.	170, 031	0, 167					0, 167				0, 010			
III кв.	173, 571	0, 170					0, 170				0, 007			
IV кв.	177, 181	0, 166					0, 174				0, 004			
Сума, млн грн.							1, 952	3, 227	4, 502	5, 777	0, 141	0, 247	0, 353	0, 459

Джерело: складено автором на основі [3].

крутство; а також нездійснення інститутом спільного інвестування відкритого або інтервального типу, емісія цінних паперів якого здійснена шляхом публічного (відкритого) розміщення викупу таких цінних паперів у разі отримання від інвестора заявки на викуп.

У разі знецінення активів ІСІ або об'єктів управління, яке може відбутися, наприклад, через негативну ситуацію на фондовому ринку, можуть виникнути обставини, коли компанія з управління активами або торговець цінними паперами, що здійснює діяльність з управління цінними паперами, не буде спроможним виконати свої зобов'язання перед інвесторами (клієнтами). У цьому разі 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.

Запозичуючи практику європейських країн, що використовують схеми, які базуються на фінансуванні "на основі прогнозу", проведемо фінансово-економічні розрахунки накопичення коштів для вітчизняного фонду гарантування інвестицій (за умови прийняття проекту у 2014 році) на 2015 рік.

Отже, виходячи, з вихідних даних таблиці 1, розглянемо та проаналізуємо прогнозні розрахунки надходжень за перший рік функціонування Фонду гарантування вкладень.

Відповідно до вимог статті 19 Проекту загальна сума реєстраційних зборів учасників Фонду складатиме $(94 + 68 + 93) \times 5\,000 \text{ грн.} = 255 \times 5\,000 \text{ грн.} = 1,275 \text{ млн грн.}$ У свою чергу, питома вага грошових коштів фізичних осіб у ВЧА невенчурних ІСІ складає $4\,497,6 \times 3,7\% = 166,4 \text{ млн грн.}$ (табл. 2).

Як бачимо, в таблиці 3. прогнозних розрахунків передбачаються чотири варіанти суми реєстраційного збору: 5 тис., 10 тис., 15 тис. і 20 тис. грн. Отже, дане питання, скоріше за все, буде додатково деталізовано та врегульовано законодавцями за допомогою відповідних підзаконних актів Національної комісії цінних паперів та фондового ринку чи Кабінету Міністрів України.

Таким чином, згідно з прогнозними розрахунками, зробленими відповідно до статті 2 проекту Закону "Про фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку" № 9069, загальна сума надходжень за рахунок внесків учасників Фонду гарантування у перший рік своєї діяльності Фонд отримає близько 2,093 млн грн. за умови, що цей збір буде встановлений у розмірі 5 тис. грн. з одного професійного учасника ринку цінних паперів (табл. 3).

Таблиця 3. Прогнозні розрахунки надходжень за перший рік функціонування Фонду

Варіація розміру реєстраційного збору	Сума надходження до Фонду	Витрати Фонду складуть (0,4%)	Кошти Фонду, які можуть бути направлені на здійснення компенсаційних виплат	Кількість інвесторів, які можуть отримати частку компенсаційних виплат
5000	1, 952 млн грн. + 0, 141 млн грн. = 2, 093 млн грн.	0,4% від 2, 093 млн грн. = 0,008 млн грн. (8 тис. грн.)	2, 093 - 0, 008 = 2, 085 млн грн.	2 085 тис. грн. / 2 тис. грн. = 1042
10000	3, 227 млн грн. + 0, 247 млн грн. = 3, 474 млн грн.	0,4% від 3, 474 млн грн. = 0, 014 млн грн. (14 тис. грн.)	3, 474 - 0, 014 = 3, 460 млн грн.	3 046 тис. грн. / 2 тис. грн. = 1730
15000	4,502 млн грн. + 0, 353 млн грн. = 4, 855 млн грн.	0,4% від 3, 474 млн грн. = 0, 019 млн грн. (19 тис. грн.)	4, 855 - 0, 019 = 4, 836 млн грн.	4 836 тис. грн. / 2 тис. грн. = 2418
20000	5, 777 млн грн. + 0, 459 млн грн. = 6, 236 млн грн.	0,4% від 6, 236 млн грн. = 0, 025 млн грн. (25 тис. грн.)	6, 236 - 0, 025 = 6, 211 млн грн.	6 211 тис. грн. / 2 тис. грн. = 3105

Джерело: складено автором на основі [3].

Таблиця 4. Прогнозні розрахунки надходжень за другий рік функціонування Фонду

Період	ВЧА станом на 1 день наступного кварталу (ВЧА + ВЧА × середня прибутковість невенчурних ІСІ) млн. грн.	Поточні внески, млн. грн. (0,1% ВЧА)	Інвест. доход, який буде отримано за коштами Фонду до 1 січня наступного року, млн. грн.
I кв.	180, 866	0, 177	0, 015
II кв.	184, 628	0, 181	0, 013
III кв.	188, 468	0, 185	0, 008
IV кв.	192, 388	0, 188	0, 004
Сума, млн. грн.	X	0, 731	0, 040
Загальна сума надходжень		0, 731 млн грн. + 0, 040 млн грн. = 0, 771 млн грн.	
Витрати фонду		складуть 0,4% від 0, 771 млн грн. = 0, 003 млн грн. (3 тис. грн.)	
Кошти Фонду, які можуть бути направлені на здійснення компенсаційних виплат (додатково до коштів, накопичених за 1 рік)		0, 771 - 0, 003 = 0, 768 млн грн.	

Джерело: складено автором на основі [3].

Скоригувавши суму надходжень до фонду на відсоток витрат, який згідно статті 21 проекту № 9069 становить 0,4%, отримаємо суму коштів, яка може бути направлена на здійснення компенсаційних виплат у сумі 2,085 млн грн. Оскільки згідно зі статтею 4 проекту максимальний розмір компенсаційних виплат становить 20 тис. грн., то кількість інвесторів, які матимуть можливість отримати частку компенсаційних виплат на покриття витрат, пов'язаних з його діяльністю, у перший рік складе відповідно 1042 осіб.

Протягом кожного наступного року на рахунки Фонду має надходити не менше 0,771 млн грн., що дозволить виплачувати компенсації інвесторам у сумі близько 768 тис. грн. щорічно або компенсувати збитки 384 інвесторам (табл. 4).

Підтримуючи в цілому необхідність законодавчого забезпечення захисту інвесторів на фондовому ринку України, однак вважаємо за необхідне висловити щодо змісту законопроекту наступні зауваження та пропозиції. Адже запровадження даного механізму гарантування інвестицій учасників інвестиційних фондів відповідно до розробленого проекту без внесення ряду коректив, на нашу думку, неможливо.

Насамперед слід відзначити, що назва проекту не відповідає його змісту, вочевидь запозичена розробниками із Закону України "Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб", який поширюється на банківські установи, які залучають кошти на депозитні рахунки та гарантують вкладникам повернення основної суми вкладу та виплату обумовлених договором банківського вкладу відсотку. На наш погляд, у статті 4 проекту йдеться не про гарантування інвестицій, як систему певних заходів щодо їх захисту, а про виплату інвесторам компенсаційних виплат у разі втрати інвестицій. А сама специфіка інвестицій на ринку цінних паперів передбачає, що інвестор отримує як дохід від вкладень, так і несе інвестиційні ризики, пов'язані з неотриманням інвестиційного доходу, зниженням вартості цінних паперів тощо. Оскільки жодна зі світових схем компенсацій інвесторам не гарантує захист від ринкових

ризиків та від знецінення інвестицій. У зв'язку з цим пропонуємо уточнити назву проекту на Закон України "Про компенсаційні виплати інвесторам на фондовому ринку України".

Слід підкреслити, що деякі підходи, запропоновані авторами законопроекту №9069 суперечать Директиві 97/9/ЄС. Відповідно до Закону України "Про інститути спільного інвестування" (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) №5080 КУА не залучають кошти або фінансові інструменти інвесторів на засадах позики на власні рахунки з метою їх подальшого інвестування від свого імені, та не беруть зобов'язань щодо повернення інвестору інвестованих коштів, а також не гарантують (і не мають права гарантувати) певного розміру прибутку та не приймають зобов'язань щодо його забезпечення. Тому необхідно внести корективи до законопроекту для усунення даної розбіжності.

Окрім того, згідно з законопроектом № 9069 розмір внесків КУА та корпоративних інвестиційних фондів до Фонду гарантування інвестицій обчислюється, виходячи з чистої вартості активів фондів (без врахування їх належності фізичним або юридичним особам), втрати несуть всі інвестори ІСІ — і юридичні, і фізичні особи, а можливі відшкодування згідно ст. 1 законопроекту, отримуватимуть лише фізичні особи. Такий підхід ставить інвесторів у нерівні умови і призводить до зменшення привабливості продуктів інститутів спільного інвестування для юридичних осіб.

Тому, вважаємо за доцільне, уточнити перелік інвесторів, яким мають виплачуватися компенсаційні виплати з Фонду. Проте вважаємо, що компенсаційні виплати у випадку втрати інвестицій мають виплачуватися також інвесторам — юридичним особам за виключенням інвесторів — професійних учасників, інституційних інвесторів та деяких інших категорій інвесторів, діяльність яких на фондовому ринку має професійний характер, внаслідок чого вони здатні самостійно оцінювати ризики вкладення капіталу на цьому ринку. Слід звернути увагу також на те, що обмеження переліку інвесторів, яким Фонд виплачуватиме компенсаційні виплати, лише фізичними особами, є нелогічним також з огляду на те, що учасниками

Фонду мають бути, зокрема, всі торговці цінними паперами, які отримали ліцензію на провадження діяльності з управління цінними паперами, незалежно від того, чи є у них в управлінні цінні папери, що належать фізичним особам.

Слід дещо розширити перелік професійних учасників ринку цінних паперів, які повинні бути учасниками Фонду (ст. 2), зокрема, за рахунок включення до нього торговців цінними паперами, які займаються брокерською діяльністю, андеррайтингом, зберігачів цінних паперів та депозитаріїв, оскільки внаслідок їх недобросовісної діяльності інвесторам також можуть бути завдані суттєві збитки.

На нашу думку, також має бути збільшена і величина максимального розміру компенсаційних виплат (згідно з ст. 4 проекту — 20000 гривень), зокрема з огляду на те, що згідно з ст. 17 Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок" сума договору про управління цінними паперами з одним клієнтом — фізичною особою має становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам, тобто на 1 січня 2014 року — 121800 гривень, з відповідним зростанням до кінця року до 130100). З метою забезпечення підвищення відповідальності інвестора за вкладену інвестицію доцільно обмежити розмір компенсації 90 відсотками втраченої інвестиції, відповідно до адаптування законодавчого акту до норм Директиви 97/9/ЄС "Про схеми компенсації інвесторам" (ICSD).

Окрім того, відповідно до статті 1 проекту компенсаційні виплати пропонується проводити у випадку недоступності інвестицій, під якою розуміються неможливість повернення інвестицій інвестору та невиконання визначених проспектом емісії зобов'язань інститутом спільного інвестування у випадках: анулювання ліцензії (крім її анулювання за заявою учасника Фонду); порушення щодо напрямів використання інвестицій; прийняття рішення про ліквідацію строкового інституту спільного інвестування до завершення строку, на який він був створений; порушення провадження у справі про банкрутство учасника Фонду; нездійснення інститутом спільного інвестування відкритого або інтервального типу викупу публічно розміщених цінних паперів. Проте вважаємо, що доцільніше буде покласти на Фонд обов'язок здійснення компенсаційних виплат інвесторам лише у випадку, якщо при ліквідації учасника Фонду (в тому числі при визнанні його банкрутства) він самостійно не може повернути інвестиції, а у інших випадках обов'язок компенсації втрачених інвестицій має бути покладений безпосередньо на учасника Фонду. У зв'язку з цим відповідні зміни слід внести до порядку здійснення компенсаційних виплат, зокрема, щодо визначення дня, з якого у інвестора виникає право на отримання таких виплат.

Стосовно змін до законодавства про інститути спільного інвестування, то в них має не лише уточнюватися спосіб розміщення цінних паперів даних інститутів, що пропонується у проекті, але й їх обов'язок бути учасниками Фонду.

Разом із тим, варто внести статтю до Проекту закону щодо можливості співпраці з питань запозичен-

ня між Фондом гарантування вкладів фізичних осіб та Фондом гарантування інвестицій інвесторів на основі двосторонніх договорів позики. Зазначимо, що питання створення Фонду має вирішуватися більш системно, ніж це пропонується у проекті. Зокрема, відповідні зміни, пов'язані зі створенням Фонду, слід внести не лише до Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні", але й до Закону України "Про цінні папери та фондовий ринок".

Також зауважимо, що з метою приведення законодавства України у відповідність до вимог законодавства ЄС був розроблений альтернативний варіант гарантування вкладів та інвестицій фізичних осіб Законопроект "Про Фонд гарантування вкладів та інвестицій фізичних осіб" № 3132 від 28 серпня 2013 р. Згідно з проектом Закону № 3131 пропонується створити єдиний мегафонд гарантування інвестицій, учасниками якого мають стати комерційні банки, кредитні спілки, установи накопичувального пенсійного забезпечення, торговці цінними паперами, які отримали ліцензію на провадження діяльності з управління цінними паперами, компанії з управління активами, що здійснюють управління активами пайового інвестиційного фонду, емісія інвестиційних сертифікатів якого здійснена шляхом публічного (відкритого) розміщення та корпоративні інвестиційні фонди, емісія акцій яких здійснена шляхом публічного (відкритого) розміщення інвестиційні фонди і компанії тощо [6].

Окрім того, відзначимо схвалений Кабінетом Міністрів України альтернативний проекту закону "Про систему гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку". Проект передбачає, що учасники системи гарантування інвестицій (торговці цінними паперами, які здійснюють управління цінними паперами, та компанії з управління активами) самостійно обиратимуть форму участі у системі гарантування інвестицій. Серед можливих варіантів — одержання до Фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку або укладення договору про солідарне виконання зобов'язань. Солідарна відповідальність учасників ринку, на нашу думку, є альтернативою фонду. Вона тримається на саморегулюванні учасників, тоді як при створенні фонду основну роль у процесі гарантування інвестицій відіграє держава. Впровадження в наше законодавство нового поняття "договору про солідарне виконання зобов'язань перед інвесторами" (розділ III проекту закону) — своєрідних картельних псевдострахових пулів із не менше п'яти учасників — як альтернативи їхньої участі в цьому фонді, закладає міну уповільненої дії під всю систему гарантування і суперечить конкурентним принципам. Винятків бути не повинно — наявність усіх профучасників у системі має бути обов'язковою. Також слід відзначити, що відповідно до статті 4 даного Законопроекту пропонується розмір компенсаційних виплат за втраченими інвестиціями встановити на рівні 90 відсотків неповернутих інвестицій, але не більш ніж 200 тис. грн. за кожним фактом [5].

Наголосимо, що у рамках виконання пункту 17.2 Національного плану дій на 2013 рік щодо впрова-

дження Програми економічних реформ на 2010 — 2014 роки "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава", затвердженого Указом Президента України від 12 березня 2013 року № 128/2013, буде внесено на розгляд Верховної Ради України проект Закону щодо створення компенсаційних механізмів захисту інтересів інвесторів. Адже створення механізму захисту інтересів інвесторів ІСІ буде сприяти: наближенню законодавства України до законодавства ЄС, захисту прав інвесторів, здійсненню компенсаційних виплат інвесторам — фізичним особам, які втратили свої кошти та/або цінні папери внаслідок настання недоступності інвестицій, переданих торговцям цінними паперами, що отримали ліцензію на право провадження діяльності з управління цінними паперами, та компаніям з управління активами, в управлінні яких знаходяться інститути спільного інвестування, підвищенню довіри інвесторів до професійних учасників ринку цінних паперів та активізації інвестиційної діяльності.

Саме створення та функціонування такого механізму захисту інвестицій учасників інвестиційних фондів сприятиме зростанню рівня довіри населення до здійснення інвестицій через інструменти фондового ринку та створенню умов для подальшого сталого розвитку ринку цінних паперів.

ВИСНОВКИ

За результатами дослідження запропоновано практичні рекомендації з удосконалення державного регулювання розвитку фондового ринку України в контексті імплементації норм європейського законодавства в частині застосування компенсаційних механізмів захисту інтересів інвесторів. Реалізація стратегічних напрямів приведе до зростання довіри інвесторів до вітчизняного фондового ринку, його професійних учасників, підвищення його конкурентоспроможності в умовах інтеграції у світовий фінансовий простір, що, в свою чергу, забезпечить: задоволення потреб держави та громадян країни у якісних інвестиційних послугах, послугах у сфері спільного інвестування; підвищення конкурентоспроможності економіки України в цілому.

Література:

1. Аналітичний огляд ринку спільного інвестування за 2012 рік [Електронний ресурс]. // Українська асоціація інвестиційного бізнесу. — Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart/182563.html
2. Директива Європейського парламенту та Ради ЄС "Про схеми компенсації інвесторам" (ICSD) № 97/9/ЄС від 3 березня 1997 р. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/files/articles/1521/10_4.doc
3. Матеріали круглого столу Національної комісії цінних паперів та фондового ринку на тему "Компенсаційні механізми захисту інтересів інвесторів. Перспективи законодавчого врегулювання" від 23 травня 2013 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.nssmc.gov.ua/press/events/23_travnnya_nkcpfr_organizueh_kruglijj_stil_a

4. Проект Закону України "Про Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку" №9069 від 23 серпня 2011 року [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?pf3511=41014

5. Проект Закону України "Про систему гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку [Електронний ресурс]: http://www.kmu.gov.ua/control/publish/article?art_id=246980073

6. Проект Закону України "Про Фонд гарантування вкладів та інвестицій фізичних осіб" № 3132 від 28 серпня 2013 р. [Електронний ресурс]: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=48082

7. Розпорядженням Кабінету Міністрів України № 157-р. "Про затвердження плану заходів щодо виконання у 2013 році Загальнодержавної програми адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу" від 25 березня червня 2013 р. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/157-2013-p>.

References:

1. UAIB (2013), "Analytical Review of the collective investment market in 2012", [online], available at: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart/182563.html
2. EU (1997), "Directive of the European Parliament and of the Council "On investor compensation schemes" (ICSD)", available at: http://www.uaib.com.ua/files/articles/1521/10_4.doc
3. NSSMC (2013), Materialy kruhloho stolu Natsionalnoi komisii tsinnykh paperiv ta fondovogo rynku na temu "Kompensatsiini mekhanizmy zakhystu interesiv investoriv. Perspektyvy zakonodavchoho vregulivannia" [Materials of the round table of the National Commission for Securities and Stock Market on "Compensatory mechanisms to protect the interests of investors. Prospects for legislative regulation"], available at: http://www.nssmc.gov.ua/press/events/23_travnnya_nkcpfr_organizueh_kruglijj_stil_a
4. Verkhovna Rada of Ukraine (2013), Draft Law "On the Guarantee Fund investments in the stock market", available at: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_2?pf3516=9069&skl=7 (Accessed 7 January 2014).
5. Cabinet of Ministers of Ukraine (2013), Draft Law "On the system of investment guarantee individuals the stock market", available at: http://www.kmu.gov.ua/control/publish/article?art_id=246980073 (Accessed 7 January 2014).
6. Verkhovna Rada of Ukraine (2013), Draft Law "On the guarantee fund of deposit and investment physical persons", available at: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=48082 (Accessed 7 January 2014).
7. Cabinet of Ministers of Ukraine (2013), Order "On approval of action plan to implement the 2013 national programme of approximation of the laws of Ukraine to European Union law", available at: http://www.kmu.gov.ua/control/publish/article?art_id=246980073 (Accessed 7 January 2014).

Стаття надійшла до редакції 17.03.2014 р.