

РЕГУЛЮВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ НА РИНКУ ДЕРЖАВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Розглядаються особливості діяльності інституційних інвесторів, які функціонують на ринку державних цінних паперів України. Перераховано основні цілі регулювання ринку державних цінних паперів. Описано основні аспекти діяльності інституційних інвесторів.

Ключові слова: *регулювання діяльності, інституційні інвестори, фінансові посередники, ринок державних цінних паперів.*

Постановка проблеми. Інвестиційна привабливість є важливою умовою для ефективного розвитку економіки будь-якої країни, яка проявляється в активності зарубіжних і вітчизняних інституційних інвесторів. У свою чергу, їхній вихід на ринок державних цінних паперів певної країни залежить від рівня законодавчого регулювання та інших нормативно-правових механізмів, які мають бути виконані на належному міжнародно-правовому рівні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням питання діяльності інституційних інвесторів займалися такі зарубіжні економісти, як У. Ф. Шарп, Г. Дж. Александер, В. Дж. Бейлі, Ф. Девіс, Л. І. Абалкін, учення яких і досі не втратили своєї практичної значущості. Серед напрацювань вітчизняних науковців найбільшої актуальності з цієї тематики здобули роботи В. Корнеева, В. Мамутова, Д. Леонова, А. Федоренка та інших.

Метою статті є розгляд теоретичних аспектів законодавчого і нормативно-правового регулювання діяльності інституційних інвесторів, основ такого регулювання та його основних суб'єктів.

Виклад основного матеріалу. У сучасному економічному словнику регулювання економіки визначено як «вплив на економіку зі сторони органів управління з ціллю підтримки процесів, котрі відбуваються в країні, або ж, навпаки, стримування чи пригнічення несприятливих явищ» [1]. Економічний словник дає таке тлумачення: «Державне регулювання – система цілеспрямованих напрямів держави шляхом використання економічних, правових, адміністративних методів задля забезпечення відповідних процесів, створення сприятливого середовища для розвитку інституційних одиниць» [2]. Зазвичай здійснення регулювання держави відбувається введенням нормативно-правових актів, розпоряджень, допоміжних правил, що встановлюються як на рівні державного регулювання, так і недержавними агенціями, котрі мають право здійснювати певні повноваження.

За словами Л. І. Абалкіна, економічне регулювання трактується як «розподіл ресурсів та формування пропорцій, котрі відповідають суспільним потребам на певному етапі розвитку економіки країни, використовуючи певні механізми – сукупність інститутів, форм та інструментів» [3]. Відповідно, для ефективного розвитку країни невід’ємною частиною є державне регулювання діяльності всіх суб’єктів (у нашому варіанті інституційних інвесторів) і ринків.

Що стосується регулювання ринку державних цінних паперів, то воно досить специфічне, адже одночасно здійснюється як на національному, так і на міжнародному рівнях (рис. 1).

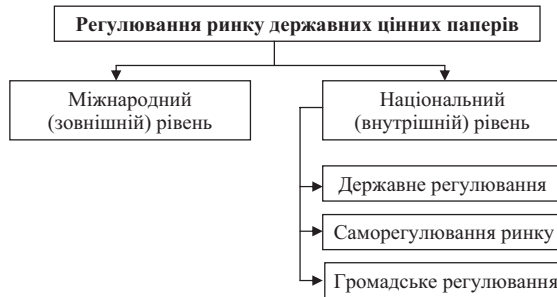


Рис. 1. Рівні регулювання ринку державних цінних паперів

На міжнародному (наднаціональному) рівні регулювання ринку здійснюється за допомогою спеціалізованих інститутів, залучення до котрих відбувається з усіх країн світу з метою створення спільними зусиллями міжнаціональної комісії з регулювання міжнародного руху капіталу та обміну знань стосовно створення методів для запобігання шахрайству в цьому секторі. Серед таких міжнародних організацій є як універсальні (OECD), так і спеціалізовані (IOSCO), а також регіональні об’єднання (ЄС), дво- і багатосторонні альянси, до складу яких входять більшість цивілізованих країн.

Значним кроком у розвитку ринку цінних паперів України стало приєднання Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку до основних резолюцій IOSCO, котрі регламентують ринок цінних паперів за міжнародними принципами. На національному рівні (державне регулювання) нагляд за ринком здійснюється шляхом як прямого втручання в його функціонування, так і непрямого впливу.

Основні цілі регулювання ринку державних цінних паперів наведено на рис. 2.

Для реалізації цілей потрібно перш за все створити відповідну систему регулювання ринку державних цінних паперів шляхом:

- створення відповідної нормативно-правової бази функціонування ринку;

- обрання висококваліфікованих професійних учасників ринку, перевірка якості їхніх знань шляхом атестації, надання ліцензії;
- виконання учасниками норм і правил поведінки на ринку, контроль за їхньою діяльністю;
- створення системи штрафів за відхилення від чинного законодавства.



Рис. 2. Цілі регулювання ринку державних цінних паперів

Примітка. Складено за [5; 10–12].

Що стосується створення відповідної нормативно-правової бази, то реалізація її можлива за наявності трьох рівнів:

- закони України;
- нормативні акти міністерств і відомств;
- положення та інструкції, котрі створюють самі професійні учасники.

Завдяки наявності саме цих трьох рівнів правової бази можливе ефективне функціонування всієї системи регулювання ринку державних цінних паперів і відповідно захист прав його учасників (інституційних інвесторів¹).

¹ Інституційні інвестори – інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [4].

Для реалізації цієї мети в Україні була прийнята відповідна законодавча база (табл. 1).

Таблиця 1

Правова база регулювання ринку цінних паперів України

Назва нормативного акта	Назва розділу / статті нормативного акта
1. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»	Розділ II. Види цінних паперів Стаття 10. Державні облігації України Розділ III. Професійна діяльність на фондовому ринку Стаття 16. Види професійної діяльності на фондовому ринку. Стаття 18. Діяльність з управління активами інституційних інвесторів. Стаття 26. Поєднання окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку.
2. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»	Стаття 4. Професійна діяльність на ринку цінних паперів, що підлягає ліцензуванню (чітко визначена діяльність з управління активами).
3. Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні»	Розділ III. Учасники національної депозитарної системи Стаття 11. Зберігачі цінних паперів
4. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення»	Розділ II. Недержавне пенсійне забезпечення, що здійснюється пенсійними фондами Стаття 6. Недержавні пенсійні фонди та їх види. (У Законі чітко окреслено правові, економічні положення такого інституційного інвестора, як недержавний пенсійний фонд)
5. Закон України «Про страхування»	Розділ I. Загальні положення Стаття 2. Страхувальники. (Законом визначаються відносини, котрі складаються на страховому ринку, окреслюються основні вимоги щодо діяльності такого інституційного інвестора, як страхові компанії)
6. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»	Розділ I. Загальні положення Стаття 4. Класифікація інститутів спільного інвестування (У Законі наведена класифікація інститутів спільного інвестування, вимоги щодо їх активів, порядок надання інформації цими інституційними інвесторами)

Примітка. Складено на основі нормативно-правових актів [4–9].

При цьому зауважимо, що, поряд із законодавчо-правовими актами, які безпосередньо регулюють ринок державних цінних паперів, слід також брати до уваги й ті, котрі регламентують його діяльність у зв'язку з іншими сферами (господарські, цивільні кодекси тощо). Але при цьому варто зазначити, що деякі з нормативно-правових актів суперечать один одному, що призводить до заангажованості дій учасників ринку і впливає на його загальну

низьку малоефективність функціонування. Крім того, вітчизняна практика регулювання діяльності інституційних інвесторів на ринку державних цінних паперів не відповідає міжнародним стандартам [Директиви ЄС: «Про наближення законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного інвестування у цінні папери, що перебувають в обігу (ICI)» (85/611/ЄЕС); «Про діяльність установ трудового пенсійного забезпечення та нагляд за ними» (2003/41/ЄС) тощо], які найбільш повно та ефективно здійснюють регуляторна політику в галузі цього ринку.

Основними регуляторами ринку державних цінних паперів є:

Національний банк України (НБУ);

Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР);

Національна комісія, що здійснює державне регулювання ринків фінансових послуг (НКРРФП);

Міністерство фінансів України.

З боку держави ведеться пильний нагляд за діяльністю інституційних інвесторів цими державними установами. Безпосереднє регулювання і контроль здійснює НКЦПФР. Завдяки цій фінансовій установі здійснюється оприлюднення результатів діяльності інституційних інвесторів, публікація матеріалів у ЗМІ та інформування вкладників про діяльність того чи іншого інвестора. НКЦПФР також детально відстежує «прозорість» їхньої діяльності, а в разі виявлення недостовірної інформації позбавляє ліцензій компанії з управління активами [10]. Адміністративно-правові засоби захисту прав власників цінних паперів перевіряє НКЦПФР. Завдяки цим засобам захист прав інвесторів у цінні папери є основними факторами забезпечення правопорядку на ринку державних цінних паперів.

Основні аспекти діяльності інституційних інвесторів, що підлягають регулюванню, зображено на рис. 3.

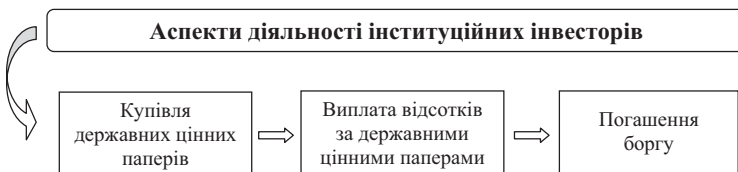


Рис. 3. Основні аспекти діяльності інституційних інвесторів

Примітка. Авторська розробка.

Для того, щоб зацікавити інституційних інвесторів у купівлі державних цінних паперів, слід порівняти дані фінансові інструменти з альтернативними джерелами вкладення акціонерного капіталу в частині їхньої можливої доходності. При цьому основною перевагою державних цінних паперів перед іншими

цінними паперами (наприклад, корпоративні акції) є їхня надійність і безризиковість (на рівні ставки дохідності). Проте можливий і інший варіант, наприклад, вкладення фінансових інструментів у депозити, відсоток за якими на порядок вищий, аніж відсоткові ставки за державними цінними паперами. Це обумовлено вищим, порівняно з державними цінними паперами, рівнем ризику, з яким стикається інвестор, вкладаючи кошти в корпоративну сферу, відмовляючись при цьому від більш надійних і стабільних виплат за ОВДП. Для інституційного інвестора також має значення і те, чи зможе він у кінці терміну залишитись у виграші, тобто погасити всі свої борги, отримавши при цьому прибуток.

Державне регулювання ринку цінних паперів у поєднанні з механізмами саморегулювання є невід'ємною складовою розвитку економіки. Установлені вимоги до саморегулятивних організацій чітко окреслені законодавством про цінні папери України та визначають їх як неприбуткові організації, основний вид діяльності яких – управління активами інституційних інвесторів, депозитарна діяльність тощо.

Висновки. Таким чином, захист прав інституційних інвесторів в Україні забезпечується на невисокому рівні. Є законодавство, що визнає права і обов'язки учасників ринку цінних паперів, у тому числі й інституційних інвесторів, але воно потребує вдосконалення, оскільки в ньому є певна неузгодженість, яка призводить до подвійного трактування поодиноких норм, результатом чого стає порушення прав інвесторів. Регулювання діяльності інституційних інвесторів на даний час потребує подальшого дослідження та вдосконалення відповідно до світового досвіду та міжнародної правової практики. Для оцінки ринку державних цінних паперів як привабливого середовища щодо інвестування перш за все треба створити такий ринок, який буде законним, прозорим та ефективним.

Список використаних джерел

1. Сучасний економічний словник / Б. А. Райзберг, Л. Ш. Лозовський, Е. Б. Стародубцева. – М. : Инфра-М, 2008. – 512 с.
2. Економічний словник : наукове вид. / Г. В. Осовська, О. О. Юшкевич, Й. С. Завадський. – К. : Кондор, 2007. – 360 с.
3. Економічна енциклопедія / за ред. Л. І. Абалкіна. – М. : Економіка, 1999. – 1055 с.
4. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02. 2006 р. № 3480-IV (зі змінами, внесеними згідно із Законом № 5042-VI від 04.07.2012).
5. Закон України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР (зі змінами, внесеними згідно із Законом № 5518-VI від 06.12.2012).
6. Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10 грудня 1997 р. № 710/-ВР (зі змінами, внесеними згідно із Законом № 5042-VI від 04.07.2012).
7. Закон України «Про недержавне пенсійне забезпечення» // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 47–48. – Ст. 372 (зі змінами, внесеними згідно із Законом № 5492-VI від 20.11.2012).

8. Закон України «Про страхування» від 07.03.1996 р. № 85/96-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 18. – Ст. 78.135 (зі змінами, внесеними згідно із Законом № 5463-VI від 16.10.2012).
9. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15 березня 2001 р. № 2299-III (зі змінами, внесеними згідно із Законом № 5042-VI від 04.07.2012).
10. Бардаш С. В. Захист прав інвесторів / С. В. Бардаш // Економіка та держава. – 2010. – № 8. – С. 98–101.
11. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dfp.gov.ua>.

Рабиун Н. В.

Регулирование деятельности институциональных инвесторов на рынке государственных ценных бумаг

Рассматриваются особенности деятельности институциональных инвесторов, которые функционируют на рынке государственных ценных бумаг Украины. Перечислены основные цели регулирования рынка государственных ценных бумаг. Описаны основные аспекты деятельности институциональных инвесторов.

Ключевые слова: *регулирование деятельности, институциональные инвесторы, финансовые посредники, рынок государственных ценных бумаг.*

Rabtsun N. V.

Regulation of institutional investors in government securities market

The article discusses the features of institutional investors operating in the government securities market in Ukraine. These main objectives of regulation of government securities. We describe the main aspects of institutional investors.

Key words: *regulation, institutional investors, financial intermediaries, the market for government securities.*

Рабиун Наталія Володимирівна – аспірант кафедри «Фінансові ринки» ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана».