

УДК 336.76

Бондаренко Є. К.,

асистент кафедри фінансів, банківської справи та страхування

ННІБТ «УАБС» Сумського державного університету

**Страхування як один із інструментів впливу на ключові фактори
розвитку фондового ринку**

Bondarenko E. K., Assistant of Finance, Banking and Insurance department

ESIBT "UABS" of Sumy State University

**Key factors of fund market development and influence of insurance
instruments on it**

Анотація

Основною метою дослідження є аналіз впливу різних форм страхування ризиків фондового ринку на його розвиток та вивчення досвіду країн Європейського Союзу в даному питанні. Автором було вивчено бачення вітчизняних та зарубіжних науковців щодо фундаментальних факторів розвитку фондового ринку та наведена власна їх класифікація.

У якості ключових факторів розвитку фондового ринку, на які можливо здійснювати вплив за допомогою інструментів страхування, було визначено: діяльність інфраструктурних інститутів фондового ринку та діяльність приватних інвесторів фізичних осіб на ньому.

Найефективнішим інструментом мінімізації ризиків інфраструктурних інститутів на фондовому ринку автор визначає класичні програми страхування операційних ризиків фінансових інститутів. Створення компенсаційних фондів захисту інвестицій індивідуальних інвесторів було визначено як кращий інструмент для зниження їх ризиків на фондовому ринку.

У статті був вивчений досвід європейських країн щодо створення та функціонування аналогічних компенсаційних фондів. Автором було запропоновано створення Фонду гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку з метою активізації їх діяльності на даному ринку та, як наслідок, сприяння його розвитку.

Summary

The purpose of the paper is to investigate key factors of fund market development and their influence on it. The author reviewed different visions on fundamental development factors of fund market and their classification. Two key factors of fund market development, on which insurance instruments have influence, were determined: fund market infrastructure institutions activity and individual investor's activity.

The classical insurance programs were determined as the best way of infrastructure institutions operating risks minimizing and the most effective instruments for minimizing individual investor's risks was designated the creation of investment protection compensation scheme.

The authors analyze the experience of compensation funds operating in different countries of Europe Union. The following main characteristics of the funds operating were studied: the year of foundation of the fund, the quantity of countries compensation scheme, the risks insured, the range of insured persons, the amount of compensation. The authors propose the creation of Individuals' Investments Guarantee Fund in the Ukrainian Stock Market. It is determined that the launch of such compensation fund in Ukraine will facilitate the revival of individual's activity in the stock market and will stimulate its development.

Ключові слова: ключові фактори розвитку фондового ринку, страхування, інвестиційна компенсаційна схема, операційні ризики, інфраструктурні інститути фондового ринку.

Key words: key factors of fund market development, insurance, investment compensation scheme, operating risks, fund market infrastructure institutions.

Постановка проблеми. В економічному розвитку держави значну роль відіграє довгостроковий капітал, залучення якого, як правило, відбувається на фондовому ринку. Добре організований фондовий ринок має вирішальне значення у залученні капіталу як із зовнішніх, так із внутрішніх джерел. В країнах, що розвивається, в тому числі і в Україні, забезпечення умов щодо залучення довгострокового капіталу через фондовий ринок є ключовим фактором довгострокового економічного розвитку. З огляду на це, необхідним є розглянути, фундаментальні (ключові) фактори розвитку фондового ринку та можливості впливати на нього через різні форми страхування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій та виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Ключові фактори розвитку фондового ринку розглядала велика кількість науковців як закордоном, так і в Україні. Серед них такі вчені як: Demirgus-Kunt та Levine [1], Pardy R. [2], Cherif M. та Gazdar K. [3], Ананьєв М. Ю. [4], Малишенко К. А. [5] та інші. Найбільша увага авторами приділялася класифікації фундаментальних факторів впливу на фондовий ринок та економіко-математичний аналіз впливу факторів розвитку ринку на його розвиток. Подальшого дослідження потребує вивчення інструментів впливу на ключові фактори розвитку фондового ринку. Цікавим є питання розгляду різних форм страхування ризиків фондового ринку (комерційне та державне страхування, співстрахування) як інструментів впливу на окремі ключові фактори розвитку фондового ринку та європейський досвід у їх використанні.

Мета статті. Головною метою даного дослідження є аналіз впливу різних форм страхування ризиків фондового ринку на його розвиток та вивчення досвіду країн Європейського Союзу в даному питанні.

Виклад основного матеріалу. Розглянемо спочатку, які

фундаментальні фактори розвитку фондового ринку виділяють західні вчені. Demirgus-Kunt та Levine [1] виділяли такі чинники розвитку фондового ринку: традиційні фактори, що включають ринкову капіталізацію, кількість нового капіталу, залученого через інструменти фондового ринку, кількість лістингових компаній та оборот на ринку; інституціональні фактори, що включають регулювання, розкриття інформації, прозорість діяльності на ринку, торгові витрати (комісія); фактори, що характеризують ціноутворення активів на ринку (відображають ефективність оцінки ризиків ринку та ступінь інтеграції у світовий фондовий ринок).

Pardy R. [2] стверджує, що існує два основних конструктивних блока необхідних для розвитку фондового ринку: 1. макроекономічне та фіскальне оточення, що сприяє забезпеченню ринку якісними цінними паперами та достатнім попитом на них; 2. ринкова інфраструктура, здатна забезпечити ефективні операції на фондовому ринку

Блок ринкової інфраструктури Pardy R. розділив на три підгрупи:

1. Інституційна інфраструктура – забезпечує базис для проведення операцій на фондовому ринку та пов'язана із посередниками, що організують торгівлю на ринку, інвестиційний менеджмент та фіскальне консультування (посередники на біржовому та позабіржову ринках, клірингові компанії, реєстратори, зберігачі, компанії, що забезпечують допоміжні послуги: бухгалтерські, послуги з аудиту, юридична допомога, фінансове консультування тощо).

2. Регулююча інфраструктура – включає в себе державні органи влади, що мають повноваження здійснювати «керування» ринком, саморегулюючі організації (фондові біржі, асоціації професійних учасників фондового ринку та інші подібні організації). Крім того, регулююча інфраструктура включає в себе правила саморегулюючих організацій, наприклад, правила торгівлі на біржі тощо.

3. Законодавча інфраструктура – забезпечує операційні та регуляторні рамки (права власності, договірні взаємовідносини, організаційно-правові

форми, права та зобов'язання учасників фондового ринку). Законодавча інфраструктура визначає повноваження та зобов'язання державних органів влади та саморегульованих організацій.

Cherif M. та Gazdar K. [3] в своїй роботі здійснили економіко-математичний аналіз впливу факторів розвитку фондового ринку на такий розвиток. Науковці виділили дві групи факторів: макроекономічні та інституційні. В результаті проведених розрахунків до макроекономічних факторів вони віднесли:

- рівень доходу в країні – згідно із проведеними ними дослідженнями рівень реального доходу значно корелює із розмірами фондового ринку в країні;

- заощадження – відношення валових заощаджень до ВВП;

- рівень інвестицій – відношення валового основного капіталу до ВВП;

- розвиток фінансових посередників на ринку – для аналізу розвитку використовується показник внутрішнього кредитування приватного сектору (характеризує роль банків у забезпеченні корпорацій довгостроковим фінансуванням) та показник відношення грошової маси М3 до ВВП (характеризує розмір банківського сектору до економіки в цілому);

- рівень ліквідності фондового ринку – використовується коефіцієнт оборотності ринку, який розраховується як відношення загального обсягу «домашніх» цінних паперів, що торгуються на ринку до ринкової капіталізації, та рівень торгів, що розраховується як відношення обсягу торгів «домашніми» цінними паперами на найбільшій в країні фондовій біржі до ВВП;

- макроекономічна стабільність – один із найважливіших факторів розвитку будь-якого фондового ринку. Аналіз впливу даного фактору автори вивчали на основі двох показників: реальна відсоткова ставка та рівень інфляції.

До інституційних факторів впливу Cherif M. та Gazdar K. віднесли: якість інституційної інфраструктури (ефективність роботи всіх видів

посередників на фондовому ринку та ступінь довіри до них інвесторів); рівень політичного ризику (включає в себе показники: державна стабільність, соціально-економічні умови в країні, внутрішні інвестиції, зовнішні інвестиції, корупція, військові в політиці, релігія в політиці, правопорядок, етнічна напруженість, демократична відповідальність).

Ананьєв М. Ю. [4] виділяє такі три блоки фундаментальних факторів розвитку фондового ринку: соціальний, економічний та політичний. Соціальний блок включає в себе всі види соціальних норм (звичаї, мораль, традиції тощо), що регулюють поведінку людини, в тому числі і на фондовому ринку. До політичного блоку відносяться: рівень політичної стабільності, показник інвестиційної привабливості країни або регіону, фінансова політика держави (політика держави в сфері оподаткування, бюджету, грошей, кредиту, відсотка, валютно-фінансових відносин, інвестицій, діяльності інституційних інвесторів). До економічного блоку відносяться: економічний потенціал країни, стан та параметри фінансової системи (рівень монетизації економіки, структура грошової маси, рівень інфляції, розмір показників «капіталізація ринку акцій / ВВП», «Кредити видані / ВВП», «Банківські активи / ВВП» та інші.

До ключових факторів впливу Малишенко К. А. [5] віднесено: характер попиту і пропозиції на ринку, сукупність суб'єктивних факторів (психологія інвесторів вплив заяв чи поведінки окремих авторитетних осіб на поведінку інших суб'єктів ринку тощо), ситуація на суміжних ринках (страховий ринок, банківський ринок та інші, що поряд із фондовим ринком входять до складу фінансового ринку країни), технічні фактори (інституційна інфраструктура, технічні засоби забезпечення операцій на фондовому ринку), політичні фактори (політика держави в різних сферах, політична стабільність), фактори, пов'язані з міжнародною конкуренцією.

На основі існуючих досліджень факторів впливу на фондовий ринок нами були виділені наступні блоки, що здійснюють найбільший вплив на розвиток фондового ринку у будь-якій країні:

1. Макроекономічний блок (включає і фіскальну складову): валовий внутрішній продукт, валовий національний дохід, рівень інфляції, монетизація економіки, офіційний обмінний курс, депозитна відсоткова ставка, прями іноземні інвестиції, індекс споживчих цін, облікова ставка центрального банку, обсяг золотовалютних резервів тощо, податкове навантаження на учасників фондового ринку.

2. Мікроекономічний блок – показники, що характеризують стан виключно фондового ринку та цінних паперів, що на ньому торгуються (обсяги торгів на ринку, обсяги випусків цінних паперів, капіталізація лістингових компаній, фондові індекси, волатильність та ліквідність фондового ринку та інші).

3. Інфраструктурний блок, що включає в себе три складові: інституційну інфраструктуру (посередники на фондовому ринку, що забезпечують торгівлі, консультаційні послуги, послуги з управління інвестиціями); регулююча складова (державні органи контролю, а також саморегульовані організації (фондові біржі, організації, що здійснюють розробку, впровадження норм та стандартів діяльності на ринку, а також здійснюють контроль за їх дотриманням); правову інфраструктуру (права власності, договірні відносини, форми власності, а також права та обов'язки учасників ринку, повноваження і обов'язки державного органу нагляду та саморегульованих організацій).

В рамках нашого дослідження нас цікавлять ті ключові фактори розвитку фондового ринку, вплив яких на фондовий ринок можливо корегувати шляхом здійснення операцій страхування або за рахунок створення компенсаційних фондів (за своєю суттю є формою співстрахування). Факторами, що відповідають даним критеріям, були визначені: діяльність інститутів інфраструктури фондового ринку та діяльність приватних інвесторів на ньому. Саме створення нових страхових продуктів або інструментів страхування у формі державного або співстрахування для посередників цінних паперів та для дрібних інвесторів –

фізичних осіб вбачаються нам найбільш перспективними та такими, що дозволять зробити поштовх до розвитку як страхового, так і фондового ринку в Україні.

Особливе значення серед ризиків фондового ринку має страхування ризиків облікових інститутів на ньому [6]. Облікова система на фондовому ринку формується обліковими інститутами: депозитаріями та реєстраторами. Облікова система відіграє важливу суспільну функцію, підтверджує права на цінні папери та права на зобов'язання, що закріплені такими паперами. Окрім того, облікові інститути мають зобов'язання перед своїми клієнтами щодо компенсації збитків, що виникли за наступних умов:

- збитки, заподіяні клієнту в разі невиконання або неналежного виконання обов'язків по зберіганню цінних паперів та (або) обліку прав на цінні папери, включаючи випадки втрати записів на рахунку депо, а також в разі неналежного виконання інших обов'язків з депозитарного договору (договору з реєстратором);

- збитки, які виникли в клієнта в результаті розголошення конфіденційної інформації про рахунки депо клієнтів (депонентів) депозитарію / реєстратора [7].

Розглянемо основні аспекти страхування професійних ризиків реєстраторів та депозитаріїв. Договір страхування професійної відповідальності облікових інститутів передбачає визначення переліку третіх осіб, яким можливе відшкодування шкоди у разі настання страхового випадку. До такого переліку відносяться:

- клієнти – особи, яким реєстратор / депозитарій надає послуги в області застрахованої діяльності на підставі цивільно-правового договору (в тому числі емітент або інший реєстратор, якщо застрахованою діяльністю є діяльність з надання трансфер-агентських послуг) ;

- зареєстровані особи – фізична або юридична особа, інформація про яку внесена в систему ведення реєстру (акціонери, номінальні утримувачі, довірчі керуючі, зареєстровані заставаутримувачі).

Страховання професійної відповідальності є специфічною галуззю страхування та пов'язана з особливими ризиками. Така ситуація призводить до того, що брати на себе дані ризики можуть лише найбільш надійні «великі» страховики, найчастіше ті, які мають вихід на міжнародний перестраховий ринок. Страховим випадком за договором страхування професійної відповідальності облікових інститутів слід вважати факт встановлення обов'язку реєстратора відшкодувати збитки, завдані майновим інтересам третіх осіб при здійсненні застрахованої діяльності, в результаті настання будь-якої події, визначеної договором.

Найбільш поширеним видом ризиків для облікових інститутів в наш час є ризик настання збитків в результаті списання цінних паперів без волевиявлення міноритарних акціонерів, часто фізичних осіб. Застрахувати можливі збитки саме від подібних випадків крадіжок акцій – основне завдання облікового інституту при укладанні договору страхування. Договір страхування професійної відповідальності облікових інститутів передбачає захист від наступних ризиків:

1) ненавмисні помилки, недбалості або будь-які інші упущення працівників реєстратора, включаючи невиконання або неналежне виконання ними своїх службових обов'язків, при здійсненні наступних дій: прийом, перевірка і виконання документів, які є підставою для внесення записів до реєстру, формування вихідних документів і видача документів третім особам, введення інформації в комп'ютерні бази даних, складання списку осіб, які мають право на участь у загальних зборах акціонерів, перевірка повноважень і здійснення реєстрації осіб, які мають право брати участь у загальних зборах акціонерів, підрахунок голосів і підведення підсумків голосування та ін.;

2) умисні протиправні дії третіх осіб;

3) навмисні протиправні дії працівників облікового інституту, як поодиночі, так і в змові з іншими особами, з метою отримання для себе незаконної фінансової (матеріальної) вигоди, які спричинили:

– внесення реєстратором / депозитарієм змін до даних реєстру на

підставі доручень, розпоряджень або інших документів, які є підставою для здійснення операції або переходу прав на цінні папери, що містять підроблені підписи і навмисне внесення в них інших протиправних змін;

– знищення, зміна (спотворення) електронних даних реєстру в результаті несанкціонованого доступу до комп'ютерних мереж реєстратора / депозитарію.

Якщо раніше всі відомі випадки розкрадання акцій у облікових інститутах були викликані виключно шахрайськими діями зовнішніх по відношенню до реєстратора осіб, то останнім часом проявляються випадки розкрадання акцій, викликані протиправними діями співробітників самих реєстраторів / депозитаріїв.

4) втрата (пошкодження, спотворення) інформації реєстру в результаті технічних помилок або збоїв комп'ютерної техніки, програмного забезпечення тощо.

З метою підвищення безпеки діяльності на фондовому ринку України необхідним є впровадження обов'язкового страхування професійних ризиків облікових інститутів, яке буде однією з умов допуску компанії до діяльності на фондовому ринку. В такому випадку відбулося би суттєве зростання рівня захищеності інвестицій, що є запорукою сталого розвитку фондового ринку країни у довгостроковій перспективі.

Оскільки одним із факторів розвитку фондового ринку, на який можливо впливати за допомогою форм страхування є діяльність приватних інвесторів на ньому, то необхідно розглянути світову практику мінімізації ризиків таких інвесторів. В останні роки для світового фінансового середовища характерним є дуже швидкі темпи зміни умов функціонування, які включають тенденції глобалізації та конгломерації фінансової системи та розмивання відмінностей між фінансовими продуктами. Тенденція глобалізації вимагає рівних умов для посилення фінансової ефективності, у Європейському Союзі (ЄС) це відображається в гармонізації фінансового регулювання, включаючи страхування депозитів, відповідно до

гармонізованих директив про схеми гарантування вкладів [8] та схем захисту інвесторів [9] (табл. 1).

Таблиця 1 – Процес гармонізації фінансового регулювання захисту вкладників та інвесторів в країнах ЄС (авторська розробка на основі (1), (2))

Рік	Назва документу	Зміст документу
1986	Рекомендації щодо страхування вкладів	Заохочення впровадження страхування вкладу для країн ЄС, яке не мало обов'язкового характеру
1994	Директива Про схеми гарантування вкладів	Передбачає чіткі інструкції щодо створення та функціонування схем захисту прав вкладників та забезпечення системної стабільності. Має обов'язковий характер для усіх країн – членів ЄС
1994	Пропозиції щодо схем компенсації інвестицій	Загальні пропозиції щодо створення та функціонування компенсаційних схем захисту інвесторів на фондовому ринку
1997	Директива Про схеми захисту інвестицій	Передбачає обов'язкове створення компенсаційної схеми у всіх країнах – членах ЄС, що забезпечує захист індивідуальних інвесторів на мінімально визначеному рівні
2014	Директива Про схеми гарантування вкладів	Включає в себе зміни та деякі виправлення до Директиви Про схеми гарантування вкладів від 1994 року

На початку 90-х років європейські країни стикнулися із зростанням факторів нестабільності на фінансовому ринку у зв'язку із зростанням темпів глобалізації, розвитку інформаційних систем та створенням нових фінансових продуктів. Найбільшими носіями ризиків на фінансовому ринку на той момент були банківські установи, тому саме на них було спрямовано найбільше уваги з боку державних органів влади. В наслідок цього, особливої уваги потребувала розробка заходів, які б забезпечили стабільність, в першу чергу, банківської системи. Оскільки основу ресурсної бази банку складають депозитні ресурси, а серед вкладників – фізичні особи, то необхідним було впровадження системи гарантування вкладів саме для них. Процес створення систем захисту банківських вкладників розпочався ще наприкінці 70-х – початку 80-х років.

Інвестиційні компанії вважаються менш вразливими до неліквідності та неплатоспроможності в порівнянні із банківськими установами, тому довгі

роки питанню розробки систем стабілізації інвестиційних компаній на фінансових ринках та гарантування інвестицій, що розміщені в них, уваги не приділялося. З часом прийшло розуміння того, що для інвестиційних компаній також існує системний ризик, який може виникнути внаслідок поширення банкрутств брокерів та дилерів та зашкодити ліквідності фондового ринку в цілому. Крім того, інвестиційні компанії на фондовому ринку тісно пов'язані з іншими фінансовими інститутами, тому фінансова неспроможність одного з них може призвести до загибелі інших та спричинити нестабільність не тільки на фондовому, а й на інших фінансових ринках.

Отже, розробка системи безпеки інвестиційних компаній, ринку інвестицій та захист інвесторів був однією з цілей Директив 1993 року Про адекватність капіталу інвестиційних фірм та кредитних інститутів [10], що передбачала вимоги для інвестиційної фірми на внутрішньому ринку, перш ніж виходити на міжнародний ринок. Однак регулювання та нагляд за діяльністю інвестиційних компаній були визнані недостатніми для захисту інвесторів. Таким чином, Європейський Парламент та Рада випустили Пропозиції щодо схем компенсації інвесторів у 1994 році. У 1997 році парламент ЄС ухвалив Директиву Про схеми захисту інвестицій [9]. Ця Директива передбачає гармонізований мінімальний рівень захисту, принаймні для малого інвестора у випадку, якщо інвестиційна фірма не змогла виконати свої зобов'язання перед своїми клієнтами-інвесторами.

Розглянемо, які ризики несуть фізичні особи, виступаючи інвесторами на фондовому ринку. Індивідуальні інвестори, віддаючи власні кошти інвестиційним компаніям в управління від їх імені, несуть значну кількість ризиків. Але компенсаційні схеми для роздрібних інвесторів не забезпечують покриття від усіх видів існуючих ризиків. Схеми компенсації інвестицій для фізичних осіб забезпечують захист від наступних видів ризиків: втрати, розкрадання та інших форм незаконного привласнення інвестиційних активів індивідуальних інвесторів у випадку банкрутства інвестиційної компанії.

Крім того, страхуються втрати у випадку банкрутства компанії, яке є результатом ненавмисних помилок, недбалості або збоїв систем компанії.

Усі інші види ризику можуть бути мінімізовані за рахунок реалізації наступних механізмів:

- державне регулюванням (пруденційне регулювання, вимоги щодо сегрегації, впровадження різних правил ведення бізнесу для різних груп інвесторів, нагляд за діяльністю інвестиційних компаній);

- інституційні механізми (встановлення нормативу економічного капіталу інвестиційних фірм, репутація фірми, приватне страхування).

Чим краще захист, наданий альтернативними механізмами захисту, тим менше потреба та вимоги до ресурсів для законодавчих схем компенсації інвесторів. Проте досвід минулих років показує, що існують випадки, коли альтернативні механізми зазнали невдачі, і інвестори понесли би значні втрати, якби не існувало передбаченої законом схеми. Тому схеми компенсації національних інвесторів, створені в ЄС, відіграють важливу додаткову роль у забезпеченні захисту приватних інвесторів.

Директива Про схеми захисту інвестицій від 1997 року визначила базові вимоги до національних компенсаційних схем, реалізація яких дозволить забезпечити мінімальний рівень захисту інтересів індивідуальних інвесторів у країнах ЄС. Кожен член ЄС має повноваження реалізовувати найбільш доречну для неї схему компенсації та визначати найбільш придатні способи організації та фінансування схеми. У кожній країні – члені ЄС існує інвестиційна компенсаційна схема, що реалізована відповідно до Директиви 1997 року, але такі схеми дуже суттєво відрізняються одна від одної.

Директива Про схеми захисту інвестицій від 1997 вимагає від кожної держави-члена офіційно запровадити та визнати одну або декілька схем компенсації інвесторів (пункт 7 статті 1) [9]. Чотири держави-члени (Австрія, Німеччина, Нідерланди та Іспанія) встановили більш ніж одну схему, яка забезпечує компенсацію інвестицій відповідно до Директиви. У цих країнах існують окремі схеми компенсації інвесторів для кредитних установ та

небанківських інвестиційних фірм. У всіх інших державах-членах ЄС, існує єдина законодавча компенсаційна схема для охоплення діяльності небанківських інвестиційних компаній та кредитних установ, що здійснюють інвестиційну діяльність.

Директива [9] визначає мінімальний обсяг компенсації інвесторам, що повинен бути забезпечений національними компенсаційними схемами в європейських країнах. Відповідно до Директиви 93/22/ЄС до інвестиційних послуг та інструментів, що підпадають під покриття компенсаційними схемами відносяться:

- прийом, передача та виконання замовлень з інвестиційними інструментами від імені інвесторів (крім власних коштів);
- операції з інвестиційними інструментами від власного імені;
- управління портфелями інвестицій у відповідності з мандатом, наданим інвесторами;
- діяльність з розміщення випусків цінних паперів;
- діяльність з відповідального зберігання та управління інвестиційними інструментами.

В усіх європейських країнах вимоги Директиви Про схеми захисту інвестицій від 1997 [9] виконані, навіть, в більшому обсязі. Наприклад, у Франції, компанії з управління активами не є членами компенсаційної схеми, оскільки вони не уповноважені зберігати та управляти активами клієнтів, тому вони були виключені з вимог участі у схемі. В усіх інших країнах компанії з управління активами є учасниками схем. Деякі країни розширили перелік інвестиційних сервісів, визначених Директивою 93/22/ЄС. Наприклад, Великобританія надавала захист станом на 2004 рік за таким неосновним видом інвестиційної діяльності як інвестиційний консалтинг та зобов'язувала такі компанії ставати членами компенсаційної схеми. В інших європейських країнах на той період інвестиційний консалтинг не покривався компенсаційними схемами, а в деяких країнах діяльність з інвестиційному консалтингу навіть не підлягала ліцензуванню.

До інвестиційних інструментів, що покриваються захистом компенсаційних схем відповідно до Директиви 93/22/ЕС належать [11]:

- переказні цінні папери та паї в інститутах спільного інвестування;
- інструменти грошового ринку;
- фінансові ф'ючерсні контракти, включаючи готівкові еквіваленти;
- форвардні угоди за процентними ставками;
- свопи, базовим активом в яких є процентні ставки, валюта або акції;
- опціони на придбання або розпорядження будь-яким з наведених вище інструментів, включаючи готівкові еквіваленти.

Всі країни Європейського Союзу надають захист за даними видами інвестиційних інструментів, а деякі з них, навіть, розширили зазначений перелік. Наприклад, Великобританія надає захист за додатковими інструментами: особистий пенсійний план та довгострокові страхові продукти. В таких країнах як Данія, Німеччина, Ірландія та Італія покривалися товарні похідні, які до 2004 року не були у переліку обов'язково захищених інструментів.

Кожна національна схема компенсації інвесторам має визначену максимальну суму компенсації, яку може отримати роздрібний інвестор у випадку банкрутства інвестиційної компанії, клієнтом якої він є. Для країн ЄС лімітом компенсації є 20000 євро, тобто гарантії по схемі компенсації не можуть бути менше даної суми. Деякі країни, наприклад, Греція, Португалія та Швеція, встановили ліміт компенсації на рівні від 25000 до 30000 євро. Найбільші ліміти компенсації встановлені у Франції та Великобританії. У Франції інвестори можуть отримати від схеми компенсації до 70000 євро. Крім того, ще до 70000 євро можна додатково повернути у випадку втрати грошових коштів, що знаходилися в управлінні в інвестиційній компанії, у випадку її банкрутства. Схема компенсації у Великобританії має ліміт 75000 євро. Даний ліміт був впроваджений у 1988 році. Компенсаційний ліміт відповідно до Директиви Про схеми захисту інвестицій від 1997 не коректувався на коефіцієнт інфляції з моменту його встановлення.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Розглянувши ключові фактори розвитку фондового ринку можна зробити висновок, що найменше як на два з них можна впливати за допомогою впровадження різних форм страхування ризиків на ринку. До таких факторів відносяться діяльність інститутів інфраструктури фондового ринку та діяльність приватних інвесторів на ньому. Для мінімізації ризиків діяльності облікових інститутів на фондовому ринку найбільш дієвим є класичне страхування (в обов'язковій чи добровільній формі). Для забезпечення захисту інвестицій індивідуальних інвесторів фізичних осіб доцільним є впровадження компенсаційних механізмів. діяльність інститутів інфраструктури фондового ринку та діяльність приватних інвесторів на ньому. Розглянуті засади організації захисту інтересів роздрібних інвесторів країн Європейського Союзу дозволяють зробити висновок, що створенню систем захисту інвесторів на фондовому ринку приділяють значну увагу у більшості розвинутих країн вже більше ніж 30 років. Впровадження компенсаційних механізмів захисту індивідуальних інвесторів сприяє залученню значної кількості додаткових інвестицій на фондовий ринок та, як наслідок, сприяє його сталому розвитку. Саме тому, необхідним є впровадження аналогічного механізму на фондовому ринку України. Створення фонду компенсації інвестицій індивідуальних інвесторів в Україні дозволить підвищити рівень довіри населення до інструментів фондового ринку та суттєво зменшити ризики їх діяльності на ньому.

Література

1. Demirgus-Kunt, A. and Levine R. (1996), *Stock Markets and Financial Intermediaries: Stylized Facts*. World Bank Economic Review, vol. 10, issue 2, pp. 291-321.
2. Pardy R. (1992), *Institutional Reform in Emerging Securities Markets*, Policy Research Working Papers (Financial Policy and Systems). The World Bank, WPS, 37 p.

3. Cherif M. and Gazdar K. (2010), *Macroeconomic and institutional determinants of stock market development in MENA region: new results from a panel data analysis* [Online], International Journal of Banking and Finance, Vol. 7, Iss. 1, Art. 8, pp. 138-159, available at: <http://epublications.bond.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=1024&context=ijbf>.

4. Ананьев М. Ю. Фундаментальні фактори розвитку фондових ринків [Текст] / М. Ю. Ананьев // Інвестиції: практика та досвід. – 2012. – № 17. – С. 35-39.

5. Малишенко К. А. Фактори, що визначають особливості фондового ринку України [Текст] / К. А. Малишенко // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу, 2013. – № 4 (24). – С. 104-107.

6. Бекаревич П. Страхование рисков учетных институтов: тенденции развития / П. Бекаревич // Рынок ценных бумаг, 2006. – № 17(320). – С. 77-79.

7. Карякин М. Страхование профессиональных рисков в финансовом секторе / М. Карякин // Страхование рисков, 2006. – № 11(45). – С. 7-9.

8. Deposit guarantee schemes / Directive 94/19/EC of the European Parliament and of the Council [Online]. – Access mode: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31994L0019&from=EN>.

9. Investor-compensation schemes / Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council of 3 March 1997 [Online]. – Access mode: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31997L0009&from=en>.

10. Capital adequacy of investments firms and credit institutions / Council Directive 93/6/EEC of 15 March 1993 [Online]. – Access mode: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31993L0006:EN:HTML>.

11. On markets in financial instruments amending amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC / Council Directives 2004/39/EC of the European Parliament of 21 April 2004 [Online]. – Access mode: <http://eur-lex.europa.eu/legal->

References

1. Demirgus-Kunt, A. and Levine R. (1996), *Stock Markets and Financial Intermediaries: Stylized Facts*. World Bank Economic Review, vol. 10, issue 2, pp. 291-321.
2. Pardy R. (1992), *Institutional Reform in Emerging Securities Markets*, Policy Research Working Papers (Financial Policy and Systems). The World Bank, WPS, 37 p.
3. Cherif M. and Gazdar K. (2010), *Macroeconomic and institutional determinants of stock market development in MENA region: new results from a panel data analysis* [Online], International Journal of Banking and Finance, Vol. 7, Iss. 1, Art. 8, pp. 138-159, available at: <http://epublications.bond.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=1024&context=ijbf>.
4. Ananyev M. Yu. Fundamentalni faktory rozvytku fondovyx rynkiv [Tekst] / M. Yu. Ananyev // Investyciyi: praktyka ta dosvid. – 2012. – # 17. – S. 35-39.
5. Malysenko K. A. Faktory, shho vyznachayut osoblyvosti fondovogo rynku Ukrayiny [Tekst] / K. A. Malysenko // Visnyk Berdyanskogo universytetu menedzhmentu i biznesu, 2013. – # 4 (24). – S. 104-107.
6. Bekarevich P. Strahovanie riskov uchetynih institutov: tendentsii razvitiya / P. Bekarevich // Rynok tsennyih bumag, 2006. – # 17(320). – S. 77-79.
7. Karyakin M. Strahovanie professionalnyh riskov v finansovom sektore / M. Karyakin // Strahovanie riskov, 2006. – # 11(45). – S. 7-9.
8. Deposit guarantee schemes / Directive 94/19/EC of the European Parliament and of the Council [Online]. – Access mode: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31994L0019&from=EN>.
9. Investor-compensation schemes / Directive 97/9/EC of the European Parliament and of the Council of 3 March 1997 [Online]. – Access mode:

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:31997L0009&from=en>.

10. Capital adequacy of investments firms and credit institutions / Council Directive 93/6/EEC of 15 March 1993 [Online]. – Access mode: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CELEX:31993L0006:EN:HTML>. .

11. On markets in financial instruments amending amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC / Council Directives 2004/39/EC of the European Parliament of 21 April 2004 [Online]. – Access mode: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32004L0039&from=EN>.