

Substitution of Corporate Bonds for the Government Bonds at Ukrainian Stock Market

ABSTRACT. This paper outlines the problem of substitution of corporate bonds for government bonds at Ukrainian stock market. The author analyzed the structure of the Ukrainian stock and bond markets. The causes of the current situation and possible consequences were described, as well as possible outcomes. According to the paper, the emission and turnover of the corporate bonds have decreased after the financial crisis. At the same time, the emission and turnover of the government bonds have significantly increased. These financial instruments have similar investments features. Moreover, the amount of available resources is very limited. The author stresses, that investors substituted the corporate bonds for government bonds. At the same time, there may be other factors, which can result in problems at the corporate bonds market. The results of this study can be used in strategic development of the financial sector. Conservation of current trends can result in reduction of enterprises' ability to attract resources and slow down the economy of Ukraine. The value of the study is in identifying the problem of substitution on bonds

and similar papers at core.ac.uk

provided by Institutional Repository of Vadym Hetman Kyiv

УДК 336.76:330.3

Дегтярєва Наталія Володимирівна,

канд. екон. наук, доц.,
доцент кафедри фінансові ринки,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»
(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги, 54/1)
E-mail:dnatalia62@yahoo.com

Левченко Катерина Михайлівна,

аспірант кафедри фінансові ринки,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»
(03680, Україна, Київ, проспект Перемоги, 54/1)
E-mail:Katrinka777@ukr.net

ПРУДЕНЦІЙНИЙ НАГЛЯД У СФЕРІ УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

АНОТАЦІЯ. Розглянуто процес становлення пруденційного нагляду в сфері управління активами в Україні. Показники виконання вітчизняними компаніями з управління активами (КУА) пруденційних нормативів проаналізовано за допомогою графічного і табличного методів. Дані про дотримання встановлених нормативів і низька транспарентність КУА свідчать про недостатню ефективність пруденційного нагляду за діяльністю у сфері управління активами в Україні. Необхідність імплементації європейських директив і рекомендацій щодо пруденційного нагляду

та ризик-менеджменту потребує вдосконалення пруденційних нормативів професійних учасників фондового ринку. Результати дослідження правових основ і практики здійснення пруденційного нагляду в сфері управління активами вказують на необхідність розробки показників, дотримання яких спрямоване на забезпечення захисту інтересів інвесторів.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: пруденційний нагляд, компанія з управління активами, інституційний інвестор, регулювання фондового ринку.

Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Однією із форм державного регулювання ринку цінних паперів є пруденційний нагляд за його професійними учасниками. Завданням системи пруденційного нагляду на фінансовому ринку є прогнозування та попередження ризиків як окремих фінансових установ, так і системних ризиків з метою забезпечення стабільності і надійності всього ринку в цілому. Захист інвесторів, запобігання злочинам у фінансовій сфері, підвищення транспарентності, розкриття інформації, контроль за правильністю нарахування податків, застосування норм законодавства щодо запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, — це основні світові напрями формування пруденційного нагляду за діяльністю учасників фондового ринку [1], у т. ч. компаній з управління активами (КУА). Імплементация положень Угоди про асоціацію між Україною та ЄС потребує суттєвого вдосконаленням нормативно-правових документів, що встановлюють пруденційні нормативи професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками з метою їх приведення у відповідність до вимог Директив ЄС.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналітичний огляд останніх досліджень і публікацій свідчить про значну кількість праць на тему державного регулювання професійної діяльності на фондовому ринку, тоді як проблеми пруденційного нагляду не висвітлюються належним чином.

Питання пруденційного нагляду за професійними учасниками фондового ринку в Україні досліджуються у працях Ю.В. Єльнікова, І. А. Канцір і Т.В. Мазило зокрема. Окремі аспекти та особливості пруденційних правил у сфері управління активами інституційних інвесторів розглядають Ю.Ю. Бойко, Л.Б. Долінський, О.Ю. Кампі, Д.А. Леонов, М.О. Лібанов, І.В. Мельник, О.М. Мозговий, О.П. Суц, О.О. Тарасенко, Д.М. Тевелєв і С.А. Шеляхіна.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується стаття. Пруденційний нагляд у фінансовій системі України — тема достатньо нова, незважаючи на застосування його елементів щодо банківських установ. Функцію встановлення пруденційних нормативів щодо професійних учасників фондового ринку покладено на Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Оскільки Концепція запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку була схвалена НКЦПФР у квітні 2012 р. [2], то очевидно, що пруденційний нагляд за діяльністю у сфері управління активами в Україні перебуває на етапі зародження. На сьогодні регулятор розробив проекти нормативно-правових актів щодо пруденційних нормативів, результати обговорення яких свідчать про наявність дискусій з питань визначення пруденційних показників, що зумовлює актуальність дослідження.

Формулювання мети і завдання дослідження. Метою статті є визначення особливостей пруденційного нагляду за діяльністю з управління активами та розробка напрямів його вдосконалення в Україні. Для досягнення поставленої мети необхідне здійснення огляду правових основ пруденційного нагляду за діяльністю з управління активами та моніторингу практики виконання вітчизняними КУА пруденційних правил моменту запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. На сьогодні в українській фінансовій системі використовується секторальна модель пруденційного нагляду, який здійснюють Національний банк України (НБУ), Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацфінпослуг), а також Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). Якщо НБУ створив досить кваліфікований системний пруденційний нагляд за діяльністю вітчизняних банків, то пруденційний нагляд за професійними учасниками фондового ринку був запроваджений тільки з початком 2013 року в тестовому режимі. На практиці пруденційний нагляд за діяльністю з управління активами зокрема почав функціонувати лише в 2014 році [3, 4].

Відповідно до Концепції запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку, пруденційний нагляд за діяльністю з управління активами — це

«...система наглядових процедур НКЦПФР за дотриманням КУА пруденційних правил, яка дозволяє зменшити наглядове навантаження на КУА як професійних учасників фондового ринку, діяльність яких не несе загрози невиконання зобов'язань перед існуючими клієнтами, і посилити наглядові зусилля за КУА, діяльність яких є чи може бути загрозою для виконання таких зобов'язань». У свою чергу, під пруденційними правилами вважаються «...кількісні та якісні показники, нормативи та вимоги щодо ліквідності, капіталу та платоспроможності, прибутковості та якості активів, ризикованості операцій, якості систем управління та управлінського персоналу, додержання правил надання послуг КУА на фондовому ринку тощо» [2].

Донедавна окремі елементи пруденційного нагляду застосовувались на різних етапах існування КУА, інститутів спільного інвестування (ІСІ) та осіб, які провадять діяльність з управління пенсійними активами — адміністраторів недержавних пенсійних фондів (АНПФ), зокрема у процесі отримання заявником ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку, створення інституційного інвестора, реєстрації емісії цінних паперів ІСІ, безпосередньо під час діяльності КУА, АНПФ, а також при анулюванні їхньої ліцензії, ліквідації та скасуванні емісії цінних паперів ІСІ [5—7].

Відповідно до «Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку — діяльності з управління активами інституційних інвесторів» [3], КУА здійснюють розрахунок пруденційних нормативів і не пізніше останнього дня місяця, наступного за звітним подають НКЦПФР інформацію про дотримання пруденційних нормативів, що застосовуються до КУА [8].

Аналіз динаміки кількості компаній з управління активами, що мали негативні відхилення від встановлених вимог, свідчить, що кількість таких компаній знизилась протягом 2014 року на 4 % (рис. 1).

Оскільки аналітична інформація щодо дотримання професійними учасникам фондового ринку пруденційних нормативів є досить обмеженою (деякі вітчизняні КУА демонструють інформаційну закритість), то аналіз дотримання окремих нормативів КУА можна провести тільки за I півріччя 2014 року. Так, нормативи платоспроможності та фінансової стабільності за аналізований період були дотримані на рівні 93,5—94,4 % і 93,0—94,5 % КУА відповідно (табл. 1).



Рис. 1. Динаміка кількості КУА, що мали негативні відхилення від встановлених значень пруденційних нормативів протягом 2014 року, % [9]

Таблиця 1

Стан дотримання нормативів платоспроможності та фінансової стабільності КУА за січень-червень 2014 р. [3, 10]

№	Показник	Ризик	% до загальної кількості КУА						Значення показника
			січень	лютий	березень	квітень	травень	червень	
1	Показник покриття зобов'язань власним капіталом КУА	Дуже низький	93,5	93,6	94,3	94,2	94,4	94,2	< 1
		Низький	0,7	0,3	0,6	1,0	0,7	0,3	1-1,09
		Помірний	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,3	1,1-1,19
		Високий	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	1,3	1,2-1,49
		Дуже високий	0,3	0,3	0,3	0,6	0,7	0,0	1,5-1,99
		Надвисокий	4,6	4,8	4,1	3,5	3,6	3,9	≥ 2
Кількість КУА всього			307	311	317	310	304	311	x
2	Показник фінансової стійкості КУА	Дуже низький	93,0	94,1	93,8	94,7	93,8	94,5	< 0,5
		Низький	1,7	1,3	0,9	1,0	1,6	1,9	0,4-0,5
		Помірний	0,7	0,3	0,9	0,7	0,7	0,0	0,3-0,3999
		Високий	1,3	0,7	0,6	0,7	0,7	0,3	0,2-0,2999
		Дуже високий	2,0	2,0	1,5	1,3	1,6	2,3	0,1-0,1999
		Надвисокий	1,3	1,6	2,2	1,6	1,6	1,0	< 0,1
Кількість КУА всього			302	307	323	304	304	310	x

Пруденційний норматив дотримання рівня власного капіталу для КУА, які не здійснюють управління активами НПФ (не менше 7 млн грн) і КУА — АНПФ, що управляють пенсійними активами (не менше, ніж розмір зареєстрованого статутного капіталу АНПФ), у червні 2014 р. були дотримані 225 і 146 КУА відповідно (табл. 2).

Таблиця 2

Стан дотримання інших пруденційних нормативів КУА за червень 2014 р. [3, 10]

№	Показник	Кількість КУА, всього	Ризик					
			Дуже низький	Низький	Помірний	Високий	Дуже високий	Надвисокий
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Показник рівня власного капіталу КУА, які не управляють активами НПФ	234	225	0	0	4	3	2
2	Показник рівня власного капіталу КУА — АНПФ	159	146	1	0	8	2	2
3	Показник дотримання кількості сертифікованих фахівців КУА	274	219	34	12	9	-	-
4	Показник здійснення діяльності КУА за місцезнаходженням	243	238	1	3	1	-	-
5	Показник професійної репутації КУА	224	123	5	77	16	3	-

Високий ризик професійної діяльності КУА, які не здійснюють управління активами НПФ, означає стабільність обсягу власного капіталу нижче рівня 7 млн грн протягом 4—5 місяців звітного періоду, а у випадку КУА-АНПФ такий факт свідчить про те, що власний капітал менший від розміру зареєстрованого статутного капіталу АНПФ протягом 5—6 місяців.

У свою чергу, показник дотримання кількості сертифікованих фахівців КУА (у т. ч. керівних посадових осіб) у червні 2014 р. був виконаний 219 КУА, які брали участь у розрахунку цього нормативу. Так, відповідно до ліцензійних умов надання фінансових послуг з управління активами інституційних інвесторів в Україні, КУА повинна мати не менше трьох сертифікованих фахівців, які отримали кваліфікаційне посвідчення фахівця з управління активами (у т. ч. керівні посадові особи), і по два сертифікованих фахівці, які отримали посвідчення фахівця з управління активами (у т. ч. керівні посадові особи), — для кожної філії, яким надані повноваження щодо здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів [7, с. 895]. Як бачимо з табл. 2, зменшення у КУА визначеної ліцензійними умовами кількості сертифікованих фахівців з управління активами під час здійснення професійної діяльності до двох осіб за червень 2014 р. демонструють 34 КУА.

Відповідно до отриманих значень показника здійснення діяльності КУА за місцезнаходженням, 238 КУА здійснювали зміну місцезнаходження в т. ч. тимчасового місцезнаходження КУА один раз у рік, а 3 КУА здійснювали зміну тимчасового місцезнаходження два рази в рік і більше.

Що стосується показника професійної репутації КУА за червень 2014 р., то на 123 КУА не були відкриті справи про правопорушення на ринку цінних паперів протягом одного року, водночас помірний вплив на професійну репутацію 77 КУА здійснює наявність такої справи протягом одного року.

Оскільки активи ІСІ відокремлені від активів професійного учасника, що здійснює управління його активами — КУА, ризики інституційних інвесторів також контролюють за допомогою дотримання пруденційних нормативів ІСІ (табл. 3).

Так, серед пруденційних нормативів, що застосовуються до ІСІ в управлінні КУА, можна виділити показник мінімального розміру активів ІСІ, який за результатами I півріччя 2014 р. демонструє дуже низький і надвисокий ризики водночас, оскільки вартість активів 79,0—85,2 % ІСІ дорівнює мінімальному розміру активів протягом аналізованого періоду, а також спостерігається ситуація у 13,6—20,4 % ІСІ в управлінні, у яких вартість активів ІСІ нижче мінімального розміру активів протягом двох місяців з моменту виникнення.

Таблиця 3

Стан дотримання пруденційних нормативів ІСІ в управлінні
за січень-червень 2014 р. [3, 10]

№	Показники	Ризик	% ІСІ в управлінні					
			січень	лютий	березень	квітень	травень	червень
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	Показник мінімального розміру активів ІСІ	Дуже низький	79,0	85,2	84,2	82,0	82,2	83,3
		Дуже високий	0,6	1,2	1,8	2,5	1,3	0,6
		Надвисокий	20,4	13,6	14,0	15,5	16,6	16,1
	Кількість ІСІ в управлінні всього		162	169	171	161	157	168
2	Показник відповідності активів ІСІ складу і структури	Дуже низький	66,7	67,3	65,9	67,9	67,3	68,3
		Низький	3,1	3,6	2,9	3,8	5,1	3,0
		Помірний	3,1	1,8	3,5	1,9	2,6	3,0
		Високий	8,2	7,7	6,5	5,7	6,4	4,8
	Надвисокий		18,9	19,6	21,2	20,8	18,6	21,0
Кількість ІСІ в управлінні всього		159	168	170	159	156	167	
3	Показник ризику інвестиційного портфелю ІСІ	Дуже низький	0,6	0,6	3,0	3,1	3,8	3,8
		Низький	48,1	48,1	47,9	48,1	52,2	52,2
		Помірний	37,0	37,0	36,1	34,4	30,6	30,2
		Високий	12,3	12,3	11,2	13,1	12,1	12,6
		Дуже високий	1,2	1,2	1,2	0,6	0,6	0,6
	Надвисокий		0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Кількість ІСІ в управлінні всього		162	162	169	160	157	159	

У свою чергу, показник відповідності активів ІСІ складу і структури, що визначені законодавством, протягом січня-червня 2014 р. було дотримано 65,9—68,3 % ІСІ в управлінні. Водночас протягом аналізованого періоду 18,6—21,2 % ІСІ в управлінні не усунули невідповідність активів ІСІ складу і структури, визначених законодавством, протягом 2 місяців від дня виникнення порушення внаслідок виключення фондовими біржами з біржового списку цінних паперів, що складають активи ІСІ.

Якість надання фінансових послуг з управління активами інституційних інвесторів у I півріччі 2014 р. доводить низький рі-

вень ризику інвестиційного портфелю ІСІ в управлінні, до складу якого входять банківські депозити, ощадні (депозитні) сертифікати, облігації місцевих позик, облігації іноземних емітентів, які допущені до торгів на організованих фондових ринках іноземних держав, акції вітчизняних емітентів, які допущені до торгів на фондовій біржі та віднесені до першого рівня лістингу принаймні на одній фондовій біржі та інші активи.

Враховуючи останні зміни у Положенні щодо пруденційних нормативів [3], українські КУА розраховують лише показник покриття зобов'язань власним капіталом КУА і показник фінансової стійкості як співвідношення зобов'язань і власного капіталу КУА, а також співвідношення власного капіталу та вартості активів КУА (табл. 4). За даними НКЦПФР щодо дотримання професійними учасниками фондового ринку пруденційних нормативів, у вересні та листопаді 2014 р., а також у березні 2015 р. показник покриття зобов'язань власним капіталом 3,0—5,5 % вітчизняних КУА не відповідав нормативному значенню. У свою чергу, показник фінансової стійкості 3,0—5,4 % українських КУА протягом аналізованого періоду становив менше 0,5.

Таблиця 4

Стан дотримання нормативів платоспроможності та фінансової стабільності КУА [3, 10]

№	Показник	Значення показника	% КУА		
			Вересень 2014	Листопад 2014	Березень 2015
1	2	3	4	5	6
1	Показник покриття зобов'язань власним капіталом КУА	< 0,5	91,3	92,6	94,1
		0,5-1	3,2	2,7	3,0
		≥ 1	5,5	4,7	3,0
	Кількість КУА всього		311	296	304
2	Показник фінансової стійкості КУА	< 0,5	5,4	4,7	3,0
		0,5-0,75	7,0	5,7	7,6
		≥ 0,75	87,5	89,6	89,5
	Кількість КУА всього		313	299	304

У свою чергу, структуру активів ІСІ в управлінні КУА, значення показників покриття зобов'язань власним капіталом і фі-

нансової стійкості яких мали відхилення від нормативного значення у вересні та листопаді 2014 р., а також у березні 2015 р., відображено на рис. 2.

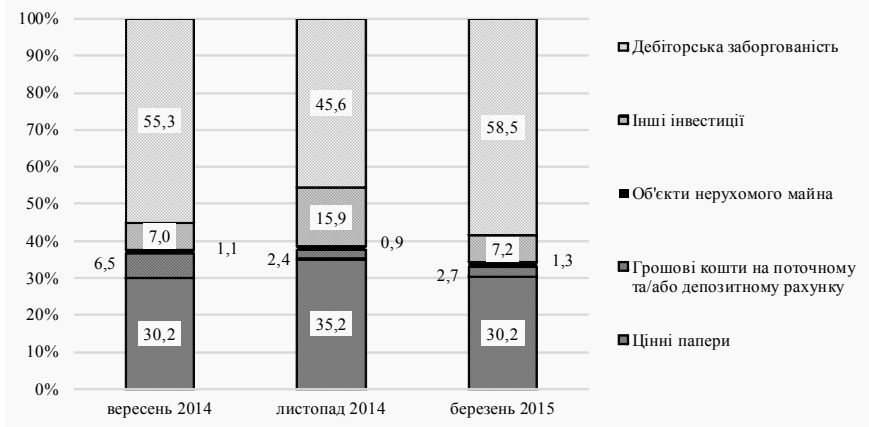


Рис. 2. Структура активів ІСІ в управлінні КУА з відхиленням значень пруденційних показників від норми, % [10]

Як бачимо, у структурі активів ІСІ в управлінні таких КУА переважає дебіторська заборгованість (45,6—58,5 % усіх активів), цінні папери становлять лише 30,2—35,2 %. Якщо питома вага інших інвестицій у портфелі інституційних інвесторів коливається у межах 7,0—15,9 % усіх активів, то інвестиції в банківські метали практично відсутні.

Враховуючи зростання ризиків професійної діяльності КУА на фондовому ринку, НКЦПФР планує запровадити з 01.01.2016 р. розрахунок і дотримання наступних пруденційних показників, а саме (табл. 5).

Новими пруденційними показниками для КУА будуть:

— мінімальний розмір власних коштів, які КУА може використовувати на покриття негативних фінансових наслідків реалізації ризиків, що виникають при провадженні нею професійної діяльності на фондовому ринку;

— норматив достатності власних коштів, що відображає здатність КУА утримувати власні кошти в розмірі, достатньому для покриття її фіксованих накладних витрат протягом 3 місяців, навіть за умови відсутності доходів протягом цього часу;

— коефіцієнт покриття операційного ризику, який відображає здатність КУА забезпечувати покриття своїх операційних ризиків власними коштами на рівні 15 % від її середньорічного позитивного нетто-доходу за 3 попередні фінансові роки [11].

Таблиця 5

Пруденційні нормативи діяльності КУА [11]

№	Пруденційний норматив	Алгоритм розрахунку	Нормативне значення
1	2	3	4
1	Показник мінімального розміру власних коштів КУА	Капітал I рівня + Капітал II рівня	від 3,5 млн грн (50 % від мінімального розміру статутного капіталу КУА)
2	Норматив достатності власних коштів КУА	Власні кошти / (0,25*Фіксовані накладні витрати)	$\geq 0,5$
3	Коефіцієнт покриття операційного ризику КУА	Власні кошти / $0,15 * \sum_{i=1}^n D_i / n$, де D_i — позитивний нетто-дохід КУА за i -й рік; n — кількість фінансових років із попередніх трьох, що передують даті розрахунку, в яких нетто-дохід був позитивний	$\geq 0,5$
4	Коефіцієнт фінансової стійкості КУА	Власний капітал / Активи	$\geq 0,5$

Якщо база та механізм розрахунку коефіцієнта фінансової стійкості КУА залишається без змін, то потреба у розрахунку показника покриття зобов'язань власним капіталом КУА відпадає у випадку набрання чинності Положення [11].

Варто зазначити, що пруденційні нормативи повинні характеризувати КУА не просто як компанії, які здійснюють господарську діяльність, а дозволяти прогнозувати та попереджувати ризики невиконання ними зобов'язань перед інвесторами. Як відомо, КУА та особи, які здійснює діяльність з управління активами пенсійних фондів, несуть майнову відповідальність за порушення вимог законодавства, регламенту, проспекту емісії цінних паперів ІСІ, інвестиційної декларації, договору про управління акти-

вами корпоративного фонду, положень інвестиційної декларації пенсійного фонду або договору про управління активами НПФ. Збитки, завдані ІСІ та НПФ, відшкодовуються за рахунок резервного фонду КУА та особи, яка здійснює діяльність з управління активами пенсійних фондів, а в разі недостатності резервного фонду — за рахунок іншого майна. Тому мінімальний розмір власних коштів, який може використовуватися на покриття негативних фінансових наслідків реалізації зазначених ризиків, має відповідати розміру резервного фонду професійного учасника, що здійснює діяльність з управління активами (25 % від розміру статутного капіталу). Нормативно-правовими актами чітко визначено, що резервний фонд може зберігатися лише в: грошових коштах (у тому числі на окремих депозитних банківських рахунках, відкритих особою, що здійснює управління активами інституційних інвесторів), банківських металах (у тому числі на депозитних рахунках у банківських металах), розміщуватися в державні цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України. Пруденційний нагляд має забезпечити дотримання цих вимог професійними учасниками фондового ринка.

Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямку. Пруденційний нагляд за діяльністю з управління активами є складовим компонентом секторальної моделі пруденційного нагляду за фінансовою системою України та перебуває на етапі зародження. Стан дотримання пруденційних правил і низька транспарентність КУА протягом 2014—2015 рр. свідчить про недостатню ефективність пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку у зв'язку з браком професійної підготовки та нестачі практичного досвіду фахівців з питань управління активами.

Наступним кроком у процесі вдосконалення пруденційного нагляду за діяльністю з управління активами є розробка та впровадження нормативів і показників на основі яких можливо визначити відповідальність КУА в разі невиконання зобов'язань перед інституційними інвесторами та джерел їх покриття. Імплементация положень Угоди про асоціацію між Україною та ЄС потребує приведення нормативно-правової бази, що регулює професійну діяльність на фондовому ринку, у відповідність до вимог Директив ЄС [13, ст. 5a], згідно яких компанія з управління активами повинна мати початковий капітал на суму не менше, ніж 125000 євро. При цьому, коли вартість портфелів в управлінні компанії

перевищує 250 тис. євро, від компанії з управління активами вимагатиметься забезпечити додаткову суму власних коштів. Ця додаткова сума власних коштів дорівнює 0,02 % від суми, на яку вартість портфелів перевищує 250 тис. євро. Але загальна сума, яка вимагається від початкового капіталу, не може перевищувати 10 млн євро. При цьому важливо забезпечити поступовість переходу, надати можливість професійним учасникам адаптуватися до нових європейських стандартів.

Бібліографічний список

1. Астапов К. Л. Принципы реформирования доверительного управления на основе мирового опыта / К. Л. Астапов // Законодательство и экономика. — № 1. — М.: ЗАО «Законодательство и экономика», 2015. — С. 7—15.
2. Концепція запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку: Рішення НКЦПФР від 12.04.2012 р. № 553 / НКЦПФР / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: http://www.nssmc.gov.ua/user_files/law/17095/1335370392.doc
3. Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку — діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами): Рішення НКЦПФР від 09.01.2013 р. № 1 // Офіційний вісник України. — № 10. — К.: ДП «Українська правова інформація», 2013. — С. 106.
4. *Мазыло Т. В.* Анализ моделей надзора за финансовыми рынками в странах Евросоюза и в Украине / Т. В. Мазыло, Ю. Сейранов // Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України. Проблеми інтеграції України у світовий фінансовий простір. — Вип. 1 (105). — Львів: НАН України, Ін-т регіональних досліджень, 2014. — С. 23—36.
5. *Кампі О. Ю.* Особливості правового забезпечення діяльності компаній з управління активами інституційних інвесторів / О. Ю. Кампі // Науковий вісник Мукачівського державного університету. — Вип. 2 (2). — Мукачево: МДУ, 2014. — С. 65—70.
6. *Кампі О. Ю.* Проблемні аспекти правового забезпечення діяльності компаній з управління активами інституційних інвесторів / О. Ю. Кампі // Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету, № 6-2. Том 2. — Одеса, 2013. — С. 15—18.
7. *Суц О. П.* Особливості діяльності компанії з управління активами інститутів спільного інвестування / О. П. Суц // Форум права. — № 4. — Харків: ХНУВС (2012). — С. 892—898.
8. Положення про порядок складання та розкриття інформації компаніями з управління активами та особами, що здійснюють управління

активами недержавних пенсійних фондів, та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку: Рішення НКЦПФР від 02.10.2012 р. № 1343 // Офіційний вісник України, № 86. — К.: ДП «Українська правова інформація», 2012. — С. 189.

9. Річний звіт НКЦПФР за 2014 рік / НКЦПФР / [Електронний ресурс] / Режим доступу до матеріалів: http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1434454281.pdf

10. Аналітична інформація щодо дотримання професійними учасниками фондового ринку пруденційних нормативів / НКЦПФР / [Електронний ресурс] / Режим доступу до матеріалів: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/prud/analitika%20prud>

11. Проект Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками (доопрацьований та схвалений для оприлюднення 08.09.2015) / Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу. / [Електронний ресурс] / Режим доступу до матеріалів: http://www.uaib.com.ua/aktual_kua/prud_nagliad/202597.html

12. *Канцір І. А.* Державне регулювання фінансової системи України / І. А. Канцір // Технологический аудит и резервы производства. — № 2/2 (16). — Харків: ПП «Технологічний центр», 2014. — С. 58—64.

13. Директива Ради 85/611/ЄЕС «Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (ICI)» від 20 грудня 1985 року / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/994_293/page

References

1. Astapov K. L. Printsipy reformirovaniya doveritelnogo upravleniya na osnove mirovogo opyta [The principles of asset management reforming based on international experience] // Zakonodatelstvo i ekonomika, No. 1. — Moskva: ZAO «Zakonodatelstvo i ekonomika» (2015). — P. 7—15 [In Russian]

2. Kontseptsiiia zaprovadzhennia prudentsiinoho nahliadu za diialnistiu profesiinykh uchasyukiv fondovoho rynku: Rishennia NKTsPFR № 553 vid 12.04.2012 r. [Concept of implementing prudential supervision over activities of professional stock market participants approved by the SSMNC Resolution No.553 of 12 April 2012]. / NKTsPFR / [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv: http://www.nssmc.gov.ua/user_files/law/17095/1335370392.doc [In Ukrainian]

3. Polozhennia shchodo prudentsiinykh normatyviv profesiinoi diialnosti na fondovomu rynku — diialnosti z upravlinnia aktyvamy instytutsiinykh investoriv (diialnist z upravlinnia aktyvamy): Rishennia NKTsPFR vid

09.01.2013 r. № 1. [Regulation on the procedure of information preparation and disclosure by asset management companies (AMC) and entities, providing asset management activities of non-state pension funds and filing of corresponding documents with the SSMNC approved by the SSMNC Resolution No.1343 of 2 October 2012] // Ofitsiynyi visnyk Ukrainy, № 10. — Kyiv: DP «Ukrainska pravova informatsiia» (2013). — S. 106. [In Ukrainian]

4. Mazylo, T. V. Analiz modeley nadzora za finansovymi rynkami v stranah Evrosoyuzya i v Ukraine [Analysis of financial market supervision-models in the EU countries and Ukraine] // Sotsialno-ekonomichni problemy suchasnoho periodu Ukrainy. Problemy intehratsii Ukrainy u svitovyi finansovyi prostir. — Vyp. 1 (105). — Lviv: NANUkraine, Intrehionalnykh doslidzhen, 2014. — S. 23—36 [In Russian]

5. Kampi, O. Iu. Osoblyvosti pravovoho zabezpechennia diialnosti kompani iz upravlinnia aktyvamy instytutsiinykh investoriv [Legal support features of the institutional investor sasset management activity] // Naukovyi visnyk Mukachivskoho derzhavnogo universytetu, Vyp. 2 (2). — Mukachevo: MDU (2014). — S. 65—70. [In Ukrainian]

6. Kampi, O. Iu. Problemni aspekty pravovoho zabezpechennia diialnosti kompanii z upravlinnia aktyvamy instytutsiinykh investoriv [Legal support problematic aspects of institutional investor sasset management activity] // Naukovyi visnyk Mizhnarodnoho humanitarnoho universytetu, № 6-2. Tom 2. — Odesa, (2013). — S. 15—18 [In Ukrainian]

7. Sushch, O. P. Osoblyvosti diialnosti kompanii z upravlinnia aktyvamy instytutiv spilnoho investuvannia [Peculiarities of the asset management company of collective investment institutions] // Forum prava, № 4. — Kharkiv: KhNUVS (2012). — S. 892—898. [In Ukrainian]

8. Polozhennia pro poriadok skladannia ta rozkryttia informatsii kompaniiamy z upravlinnia aktyvamy ta osobamy, shcho zdiisniuiut upravlinnia aktyvamy nederzhavnykh pensiinykh fondiv, ta podannia vidpovidnykh dokumentiv do Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku: Rishennia NKTsPFR vid 02.10.2012 r. № 1343. [Regulation on Prudential Requirements for Professional Activity on the Stock Market — Institutional Investors Asset Management Activity (Asset Management Activity) endorsed by SSMNC Resolution No.1 of 9 January 2013]. // Ofitsiynyi visnyk Ukrainy, № 86. — Kyiv: DP «Ukrainska pravova informatsiia» (2012). — S. 189. [In Ukrainian]

9. Richnyy zvit NKT s PFR za 2014 rik [SSMNC Annual Report for 2014] / NKTsPFR / [Elektronnyy resurs] / Rezhym dostupu do materialiv: http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1434454281.pdf [In Ukrainian]

10. Analitychna informatsiia shchodo dotrymannia profesiinymy uchashnykamy fondovoho rynku prudentsiinykh normatyviv [Analytical information about professional stock market participants' compliance with

prudential standards] / NKTsPFR / [Elektronnyi resurs] / Rezhym dostupu do materialiv: [http://www.nssmc.gov.ua/activities/prud/analitika %20prud](http://www.nssmc.gov.ua/activities/prud/analitika%20prud) [In Ukrainian]

11. Proekt Polozhennia shchodo prudentsiinykh normatyviv profesiinoi diialnosti na fondovomu rynku ta vymoh do systemy upravlinnia ryzykamy (doopratsovanyi ta skhvalenyi dlia opryliudnennia 08.09.2015) [Draft of Regulation on Prudential Requirements for Professional Activity on the Stock Market and Requirements for Risk Management (revised and approved for publication 08/09/2015)] // Ukrainiska Asotsiatsiia Investytsiinoho Biznesu / [Elektronnyi resurs] / Rezhym dostupu do materialiv: http://www.uaib.com.ua/aktual_kua/prud_nagliad/202597.html [In Ukrainian]

12. Kantsir, I. A. «Derzhavne rehuliuвання finansovoi systemy Ukrainy» [State regulation of the financial system of Ukraine] // Tehnologicheskii audit i rezervyi proizvodstva, No. 2/2 (16). — Kharkiv: PP «Tekhnolohichniy tsentr» (2014). — S. 58—64. [In Ukrainian]

13. Dyrektyva Rady 85/611/IeES «Pro uzghodzhennia zakoniv, pidzakonnykh ta administratyvnykh polozhen, shcho stosuiutsia instytutiv spilnoho (kolektyvnoho) investuvannia v tsinni papery, shcho pidliahaiut obihu (ICI)» vid 20 hrudnia 1985 roku. [For the sake of Directive 85/611/ES «On coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective (collective) investment in securities that are subject to treatment»] / [Elektronnyi resurs] // Rezhym dostupu do materialiv: http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/994_293/page [In Ukrainian]

Стаття надійшла до редакції 30 вересня 2015 р.

УДК 336.76:330.3

Дегтярева Наталия Владимировна,

канд. экон. наук, доц.,
доцент кафедры финансовые рынки,
ГВУЗ «КНЭУ имени Вадима Гетьмана»
(03680, Украина, Киев, проспект Победы, 54/1)
E-mail: dnatalia62@yahoo.com

Левченко Екатерина Михайловна,

аспирант кафедры финансовые рынки,
ГВУЗ «КНЭУ имени Вадима Гетьмана»
(03680, Украина, Киев, проспект Победы, 54/1)
E-mail: Katrinka777@ukr.net

Пруденциальный надзор в сфере управления активами

АННОТАЦИЯ. Рассмотрен процесс становления пруденциального надзора в сфере управления активами в Украине. Показатели выполнения отечественными компаниями по управлению активами (КУА) пруден-

циальных нормативов проанализированы с помощью графического и табличного методов. Данные о соблюдении установленных нормативов и низкая транспарентность КУА свидетельствует о недостаточной эффективности пруденциального надзора за деятельностью в сфере управления активами в Украине. Необходимость имплементации европейских директив и рекомендаций по пруденциальному надзору и риск-менеджменту требует усовершенствований пруденциально-альных нормативов профессиональных участников фондового рынка. Результаты исследования правовых основ и практики осуществления пруденциального надзора в сфере управления активами указывают на необходимость разработки показателей, соблюдение которых направлено на обеспечение защиты интересов инвесторов.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: пруденциальный надзор, компания по управлению активами, институциональный инвестор, регулирование фондового рынка.

UDC336.76:330.3

Degtyaryova Nataliya Volodymyrivna,

Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor,
Associate Professor of Department of Financial markets,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
(54 / 1, Peremogy Av., Kyiv, 03680, Ukraine)
E-mail: dnatalia62@yahoo.com

Levchenko Kateryna Myhailivna,

Postgraduate, Department of financial markets,
Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman
(54 / 1, Peremogy Av., Kyiv, 03680, Ukraine)
E-mail: Katrinka777@ukr.net

Prudential supervision in the sphere of asset management activity

ABSTRACT. The formation process of prudential supervision in the asset management of Ukraine was observed. The prudential standards indicators of asset management companies (AMCs) were analyzed using graphical and tabular methods. Information on compliance of established standards and low transparency AMC indicates inefficiency of prudential supervision of asset management in Ukraine. The need for implementation of European directives and recommendations on prudential supervision and risk management demands prudential standards of professional stock market participants have to be improved. Results of the study of the legal framework and practice of prudential supervision in the sphere of asset management point to the need of developing indicators, the aim of which is protecting the interests of investors.

KEY WORDS: prudential supervision, asset management company, institutional investor, the stock market regulation.