

ФОНД ГАРАНТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ ЯК ЕЛЕМЕНТ ІНФРАСТРУКТУРИ ЗАХИСТУ РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Васильєв Олексій Вікторович
доктор економічних наук, професор
Харківського національного університету імені В.Н. Каразіна
ул. Мירוносицька, 1, Харків, 61000, Україна
e-mail: oleksy777@ukr.net
ORCID ID: 0000-0003-1819-6761

Німкович Андрій Ігорович
аспірант
Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця
пр. Науки, 9А, Харків, 61166, Україна
e-mail: 2909andriy18@gmail.com
ORCID ID: 0000-0001-8209-743X

У статті здійснено теоретичне обґрунтування необхідності створення фонду гарантування інвестицій на ринку цінних паперів України. Особливу увагу авторів приділено закордонному досвіду функціонування аналогічних фондів, принципам та особливостям їх організації. Зокрема було проаналізовано фонди Естонії та Литви. Метою таких Гарантійних фондів є забезпечення захисту коштів, розміщених інвесторами через інвестиційну організацію, в разі неспроможності інвестиційної організації. Для досягнення своїх цілей вказані організації накопичують кошти в фондах, інвестують фінансові ресурси у державні цінні папери та цінні папери центральних банків, а у разі виникнення страхової події сплачують страхові виплати у встановлені терміни. В статті при цьому наголошується, що об'єктом захисту перед інвесторами не є інвестиційний ризик, тобто імовірність втрати від збитків через те, що інвестиція не призведе до прибутку або втрати вартості. Моделі Естонії та Литви показують універсальну установу, яка відображає захист водночас інтересів клієнтів кредитних установ (або вкладників), клієнтів інвестиційних організацій (або інвесторів), власників паїв обов'язкового пенсійного фонду та страхувальників, які уклали із страховиками пенсійні договори. На основі дослідження моделі та особливостей в інших країнах, запропонований прототип структури аналогічної установи в Україні – ДП «Фонд гарантування вкладів та інвестицій фізичних осіб». З основних базисів передбачається, що така установа повинна мати більший розмір відшкодування для учасників, функціональність та послідовність роботи з фондами накопичених фінансових ресурсів буде аналогом до закордонних моделей, а управління Фонду буде формуватися шляхом делегування до її складу представників від різних урядових установ та саморегулювальних організацій, що забезпечить дійсно прозорість та об'єктивне прийняття рішень Фонду.

Ключові слова: інвестори, захист, інфраструктура ринку цінних паперів, фонд гарантування інвестицій, ринок цінних паперів, захист інвестицій.

ФОНД ГАРАНТИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ КАК ЭЛЕМЕНТ ИНФРАСТРУКТУРЫ ЗАЩИТЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Васильев Алексей Викторович
доктор экономических наук, профессор
Харьковский национальный университет имени В.Н. Каразина
ул. Мירוносицкая, 1, Харьков, 61002, Украина
e-mail: oleksy777@ukr.net
ORCID ID: 0000-0003-1819-6761

Нимкович Андрей Игоревич
аспирант
Харьковский национальный экономический университет имени Семена Кузнеця
просп. Науки, 9-А, Харьков, 61166, Украина
e-mail: 2909andriy18@gmail.com
ORCID ID: 0000-0001-8209-743X

В статье осуществлено теоретическое обоснование необходимости создания фонда гарантирования инвестиций на рынке ценных бумаг Украины. Особое внимание авторов уделено иностранному опыту функционирования аналогичных фондов, принципам и особенностям их организации. В частности, были

проанализированы фонды Эстонии и Литвы. Целью таких гарантийных фондов является обеспечение средств защиты, размещенных инвесторами через инвестиционную организацию, в случае несостоятельности инвестиционной организации. Для достижения своих целей указанные учреждения накапливают средства в фондах, затем инвестируют финансовые ресурсы в государственные ценные бумаги и ценные бумаги центральных банков, а в случае возникновения страхового события платят страховые выплаты в установленные сроки. В статье при этом отмечается, что объектом защиты перед инвесторами не является инвестиционный риск, то есть вероятность потери от убытков из-за того, что инвестиция не принесет прибыли или потери стоимости. Модели Эстонии и Литвы показывают универсальную структуру, которая отражает защиту одновременно интересов клиентов кредитных учреждений (или вкладчиков), клиентов инвестиционных организаций (или инвесторов), владельцев паев обязательного пенсионного фонда и страхователей, заключивших со страховщиками пенсионные договоры. На основании исследования модели и особенностей в других странах, предложенный прототип структур аналогичного учреждения в Украине – ГП «Фонд гарантирования вкладов и инвестиций физических лиц». Из основных базисов предполагается, что такое учреждение должно иметь большой размер возмещения для участников, функциональность и последовательность работы с фондами накопленных финансовых ресурсов будет аналогом зарубежных моделей, а управление Фондом будет формироваться путем делегирования ей состав представителей различных правительственных учреждений и саморегулируемых организаций, что обеспечит действительно прозрачность и объективное принятие решений Фонда.

Ключевые слова: инвесторы, защита, инфраструктура рынка ценных бумаг, фонд гарантирования инвестиций, рынок ценных бумаг, защита инвестиций.

THE GUARANTEE FUND OF INVESTMENT AS AN ELEMENT OF PROTECTION INFRASTRUCTURE OF THE SECURITIES MARKET

Oleksiy Vasiliev

Doctor of Sciences, Professor

V.N. Karazin Kharkiv National University

1, Mironositskaya Str., Kharkiv, 61002, Ukraine

e-mail: oleksy777@ukr.net

ORCID ID: 0000-0003-1819-6761

Andriy Nimkovich

Postgraduate

Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics

9-A, Nauky avenue, Kharkiv, 61166 Ukraine

e-mail: 2909andriy18@gmail.com

ORCIDID: 0000-0001-8209-743X

The article provides a theoretical justification of necessity to create an investment guarantee fund for the Ukrainian securities market. In the article the foreign experience of the functioning of similar funds, their principles and peculiarities of the organization were emphasized. In particular, the funds of Estonia and Lithuania were analyzed. The purpose of such Guarantee Funds is to provide protection for investors through an investment organization, in case of failure of the investment organization. In order to achieve these goals, the Funds accumulate invest funds of financial resources in government securities and securities of central banks, and in the course of an insurance event, they pay insurance premiums in due time. In the article, it is noted that the object of investors protection is not investment risk, it means, the probability of loss because the investment will not bring profit or loss of value. The models of Estonia and Lithuania show a universal institution that reflects the protection of the clients' interests of credit institutions (or depositors), clients of investment organizations (or investors), owners of mandatory pension funds shares and insurers who have entered into pension contracts with insurers. Based on the study of model and features in other countries, the authors proposed prototype of structure of a similar institution in Ukraine – «Fund for the Guarantee of Individual Deposits and Investments». One of the main bases is anticipated that such an institution should have a higher reimbursement rate for participants, the functionality and consistency of work with funds of accumulated financial resources will be analogous to foreign models. The management of the Fund will be formed by delegating to it representatives of various government agencies and self-regulatory organizations that will ensure real transparency and objective decision-making of the Fund.

Key words: Investors, Protection, Securities Market Infrastructure, Investment Guarantee Fund, Securities Market, Investment Protection.

Постановка проблеми. Важливим моментом посилення системи захисту прав учасників в інфраструктурному забезпеченні ринку цінних паперів (РЦП) є створення нових інституцій, які б із загального законодавчого захисту перейшли у площину реального захисту. Так, важливим напрямком для діючих учасників ринку цінних паперів та потенційних інвесторів є забезпечення гарантій

відшкодування збитків інвесторам. Схожа практика вже успішно функціонує у банківській системі, яка через конкретний інструмент забезпечує гарантії відшкодування вкладів населення в разі банкрутства банківської установи в межах певного ліміту. Гарантування вкладів стало серйозним поштовхом до розвитку банківської системи і формування еталону довіри до таких установ. Зараз у більшості країн світу існують фонди гарантування вкладів, які захищають депозитні рахунки вкладників.

Ринок цінних паперів, як і банківський ринок, – це фінансовий ринок, ринок грошей, який з одного боку акумулює вільні фінансові ресурси, а з іншого – спрямовує їх тим, кому вони необхідні. Тому важливим і актуальним питанням для механізму гарантування відшкодування збитків інвесторам, структурного зміщення та розвитку ринку цінних паперів України є створення фонду гарантування інвестицій на ринку цінних паперів, який би захищав інвесторів. Станом на 2018 рік, у 25 країнах світу вже створені та функціонують Фонди гарантування інвестицій.

При цьому для інфраструктури захисту учасників РЦП об'єктом захисту перед інвесторами повинен бути не інвестиційний ризик, тобто збитки від коливання цін, а втрати через зловживання та шахрайства зі сторони інвестиційних компаній чи компаній з управління активами.

Актуальність питання захисту інвесторів посилюється на фоні таких новин, що Українська інвестиційна компанія Jaspert Capital Partners Limited, яку підозрюють у шахрайстві на фондовому ринку, виплатить Комісії з цінних паперів і бірж (США) 30 млн дол. США для врегулювання звинувачень[1].

Інший більш масштабний злочин, від якого постраждали тисячі інвесторів, був викритий у жовтні 2017 року в Україні. Зловмисники штучно і контрольовано збільшували вартість так званих «сміттєвих» цінних паперів, емітентом яких були підконтрольні організатору фіктивні підприємства, за рахунок чого їх ціна збільшилась у 20 разів. Внаслідок таких протизаконних дій наразі на фондовому ринку України перебувають в обігу «сміттєві» цінні папери 38 емітентів на загальну суму майже 25 млрд грн [1].

Тому питання розвитку інфраструктурного забезпечення РЦП у напрямку захисту та гарантування інвестицій в Україні – це лише питання часу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В українській економічній літературі дослідження захисту інвесторів на ринку цінних паперів України присвятили свої роботи О. І. Гафинець, І. В. Драган, Д. В. Дударець, О. М. Охотнікова, О. І. Поляк, А. Ю. Рамський, Н. Б. Татарин, І. О. Школьник та багато інших вчених. Питаннями створення компенсаційного фонду захисту індивідуальних інвестицій займаються Н. В. Зачосова, О. О. Калюга та О. В. Нечипорук. Однак, попри суттєві дослідження з обраної тематики недостатньо розроблені організаційні аспекти формування фонду гарантування інвестицій в Україні.

Метою статті є аналіз формування та функціонування фондів гарантування інвестицій за кордоном як механізму захисту учасників ринку цінних паперів зі сторони інфраструктури, і, як наслідок, дослідження і побудова прототипу української складової захисту інвесторів через фонд гарантування інвестицій.

Результати дослідження. Фонд гарантування інвестицій, як особливий інфраструктурний елемент РЦП найперше забезпечив би стабільність фінансового ринку та формування позитивного іміджу, а разом з тим прилив як внутрішніх, так і зовнішніх інвестицій. Тобто це не лише захист учасників РЦП, а дещо більше.

Цікавим є проведення аналізу досвіду інших країн щодо створення інфраструктурних інституцій у напрямку захисту учасників РЦП і гарантування інвестицій, зокрема Естонії та Литви. В Естонії діють 5 інвестиційних компаній та 5 компаній з управління активами і найголовніше – Гарантійний Фонд. Мета Гарантійного фонду – забезпечити захист коштів, розміщених інвесторами через інвестиційну організацію, в разі неспроможності інвестиційної організації. Гарантійний фонд є публічно-правовим юридичною особою і є правонаступником Фонду гарантування вкладів, таким чином увібравши в собі весь спектр захисту коштів, вкладених:

- 1) клієнтами кредитних установ (або вкладниками);
- 2) клієнтами інвестиційних організацій (або інвесторами);
- 3) власниками паїв обов'язкового пенсійного фонду та страхувальниками, які уклали із страховиками пенсійні договори.

Для досягнення своїх цілей Фонд Естонії:

- 1) здійснює збір внесків від кредитних установ, інвестиційних організацій, які управляють обов'язковими пенсійними фондами та страховиків, що укладають пенсійні договори;
- 2) відшкодовує на встановлених законом умовах, у встановлених розмірах і порядку вкладникам – розміщення ними вклади в кредитних установах, інвесторам – інвестиції, власникам паїв

– збиток, заподіяний їм керуючими пенсійними фондами;

3) підтримує на встановлених законом умовах, у встановлених розмірах і порядку передачу страхового портфеля пенсійних договорів страховика іншому страховику;

4) збирає необхідні кошти для фінансування заходів і прав по вирішенню криз;

5) виконує інші завдання, що випливають із закону (розміщення активів Фонду, стягнення виплаченого відшкодування з пайовиків Фонду) [2].

На інвестиційному ринку діють суворі заходи захисту майна інвестора, згідно з якими інвестиційна організація зобов'язана зберігати майно клієнта окремо від свого майна і майна інших клієнтів. В той же час, майно клієнтів (інвесторів) не входить до складу майна інвестиційної організації (яка стає банкрутом) і тому за рахунок нього не можна задовольнити вимоги кредиторів. Проте це не виключає спроможність інвестиційної організації задовольнити вимоги. Інфраструктурне забезпечення РЦП направлено на захист інвестицій в першу чергу в разі шахрайства, зловживання адміністративним посадовим становищем або зробленої помилки, в результаті чого інвестиційна організація не в змозі повернути майно клієнтам. Захист інвесторів не гарантує інвестиційний ризик, наприклад, збиток від падіння ринкової ціни інвестицій або від банкрутства емітента цінних паперів. На прикладі естонської моделі, для досягнення мети інфраструктурного забезпечення в напрямку захисту інвестицій учасників Фонд збирає від інвестиційних організацій одноразові і кварталні пайові внески в субфонд захисту інвесторів та відшкодовує інвесторам інвестиції, розміщені ними через інвестиційну організацію, яка отримала ліцензію від Фінансової інспекції та зареєстрована в Естонії.

Інфраструктура захисту учасників РЦП направлена також і на гарантії і відшкодування інвестицій інвесторів іноземної філії цієї ж інвестиційної організації та інвестицій, залучених в іноземній державі. Інвестиції гарантуються і відшкодовуються у вартості станом на день виникнення обов'язку відшкодування відповідно до положень Закону про гарантійний фонд, але в сумі не більше 20000 євро, на одного інвестора в одній інвестиційній організації.

Вартість інвестиції за змістом Закону про гарантійний фонд Естонії становлять грошові суми і вартість цінних паперів, які визначаються відповідно до встановленої Міністерством фінансів методики, виходячи, в першу чергу, з їх ринкової вартості.

Інфраструктура РЦП Естонії не має на меті відшкодовувати абсолютно усі вкладені учасниками інвестиції, натомість захищати та гарантувати інвестиції в тих випадках, коли це дійсно є потребою та здійснено дрібними інвесторами.

Наявність схеми захисту інвесторів надає малим інвесторам можливість купувати інвестиційні послуги також у філій іноземних інвестиційних організацій і транскордонних організацій, оскільки надаються послуги з такою ж мірою захищеності, як у вітчизняних інвестиційних організацій. Схеми захисту інвесторів рятують інвесторів від участі в затяжних процедурах у справі про неплатоспроможність, коли здійснюються виплати, які покривають зазвичай тільки незначну частину первинних інвестицій.

Структура Гарантійного Фонду Естонії складається з Ради Фонду як основного органу управління, Голови та Заступника Голови Ради Фонду та виконавчих органів в особі Директора Фонду та працівників Фонду.

Схожа організація із забезпечення захисту інвестицій є у Литві, яка також утворила інфраструктурний елемент РЦП у сфері захисту інвестицій. Місія Державного підприємства «Страховання вкладів та інвестицій» полягає у забезпеченні вкладів і взятті зобов'язань щодо захисту інвесторів в разі неспроможності фінансових інститутів і, таким чином, сприянні стабільності фінансового ринку, підтримки і довіри населення до збільшення фінансових фірм. Компанія, як у прикладі з Естонією, підпорядковується Міністерству фінансів, проте створена у формі саме державного підприємства, а не урядової організації. Такий статус дозволяє функціонувати як суб'єкту підприємницької діяльності і, таким чином, передбачає отримання прибутку від діяльності, а не дотаційну складову з державного бюджету для утримання компанії чи фонду [3].

Компанія управляє трьома окремими фондами: Фондом страхування депозитів, Фондом зобов'язань перед інвесторами та Фондом реструктуризації. Це дозволяє сформувати модель більш комплексного інфраструктурного суб'єкта у сфері всебічного захисту учасників РЦП.

З метою підтримки інфраструктури захисту учасники сплачують щорічні премії в ДП «Страховання вкладів та інвестицій» в розмірі від 868 євро, залежно від характеристик компанії та попереднього позитивного досвіду. На державному підприємстві виділяють наступні основні завдання і водночас сфери діяльності (рис. 1):

1. Накопичувати кошти в фондах, якими керує компанія.

2. Інвестувати керовані фонди у державні цінні папери та цінні папери центральних банків, призначені Радою.
3. Оперативна сплата страхових виплат у встановлені терміни у разі виникнення страхової події.

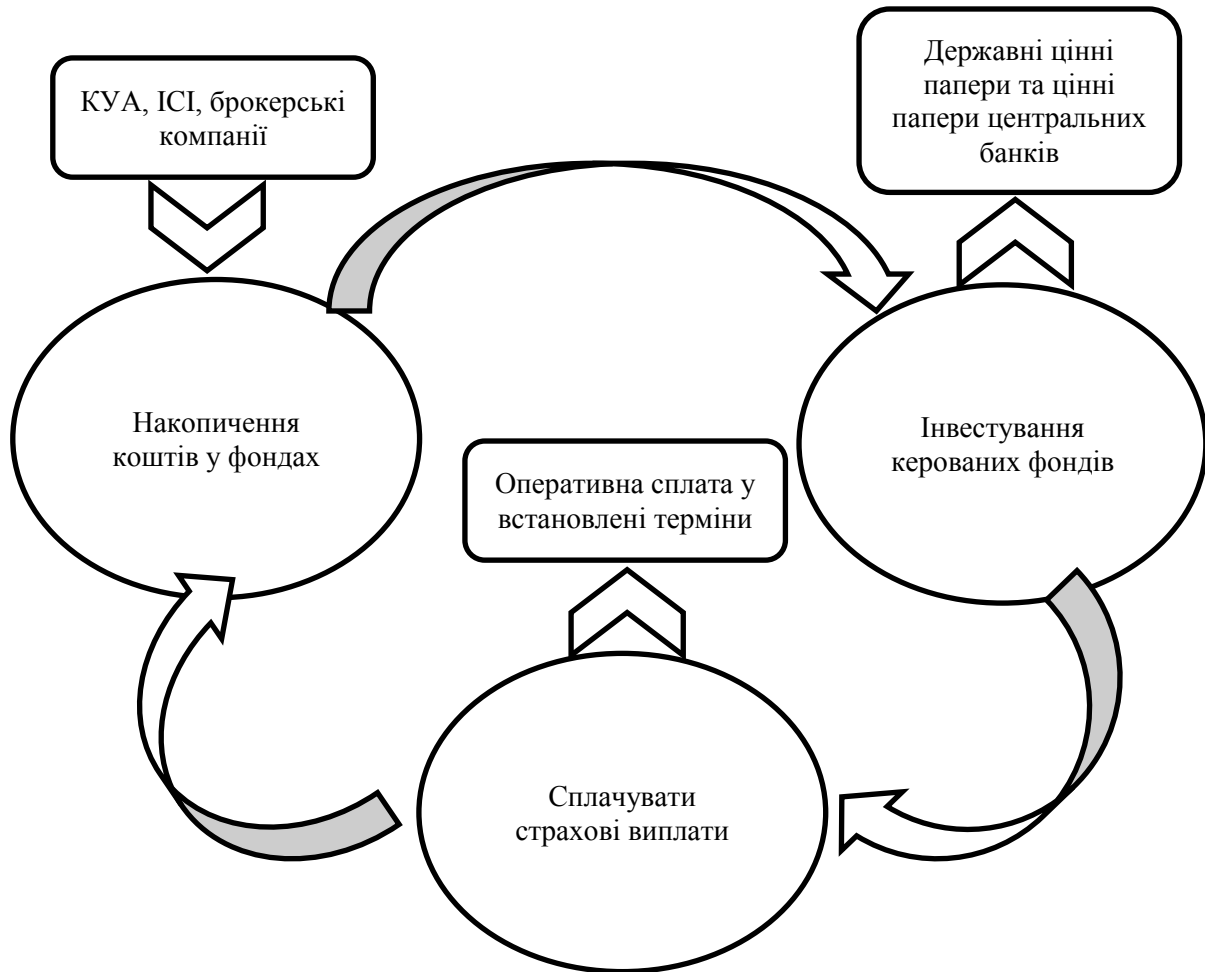


Рисунок 1 – Основні завдання Державного підприємства «Страхування вкладів та інвестицій»
Джерело: побудовано авторами за інформацією [2]

Об'єктом захисту перед інвесторами є не інвестиційний ризик, тобто імовірність втрати від збитків через те, що інвестиція не призведе до прибутку або втрати вартості (як і в Естонській моделі).

Інвестор отримує право на отримання страхового відшкодування інвесторам з дати страхового випадку. Інвестор отримує право на отримання страхового відшкодування інвесторам у випадку, якщо учасник схеми страхування за зобов'язаннями перед інвесторами не може виконати наступні зобов'язання перед інвестором відповідно до законодавства чи угод:

- 1) повернути інвестору гроші, що знаходяться в розпорядженні інвестора та від його імені, передані інвесторам-позичальникам учаснику системи страхування для використання своїх інвестиційних послуг;
- 2) повернути фінансові інструменти, що утримуються, управляються або управляються інвестором та депонуються від його імені, перераховуються інвесторам-позичальникам учаснику системи страхування, використовуючи свої інвестиційні послуги.

Компенсаційна виплата інвесторам з ДП «Страхування вкладів та інвестицій» здійснюється у межах зобов'язань, але не більше, ніж 22000 євро. Страхове відшкодування інвесторам сплачується протягом 3 місяців з дати страхового випадку.

Модель формування української інфраструктури РЦП і створення фонду гарантування інвестицій може бути за прикладом Естонії – через реформування вже існуючого Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО), який захищає лише вкладників банків, у повноцінний Фонд гарантування вкладів та інвестицій фізичних осіб, який забезпечуватиме гарантіями:

- 1) клієнтів кредитних установ (або вкладників);
- 2) клієнтів інвестиційних організацій (або інвесторів);
- 3) власників паїв обов'язкового пенсійного фонду та страхувальників, які уклали із страховиками пенсійні договори.

На даний момент розмір гарантованої суми відшкодування ФГВФО України складає 200000 грн (в еквіваленті приблизно 6450 євро) лише для вкладників банків. Відповідно до зростання стандартів в Україні та порівнюючи Естонський та Литовський стандарт, пропонуємо підняти розмір гарантованої суми відшкодування для нової моделі до 500000 грн (в еквіваленті приблизно 16100 євро). Збільшити суму слід за рахунок зростання обсягу відрахувань банківських, інвестиційних, пенсійних та страхових установ до новоствореного Фонду гарантування вкладів та інвестицій фізичних осіб. Це автоматично призведе до збільшення обсягу інвестицій та розміру депозитних портфелів у фінансових установах.

Фонд гарантування вкладів та інвестицій фізичних осіб за прикладом Литви слід створювати у формі державного підприємства, яке підпорядковується НКЦПФР (рис. 2). Це буде забезпечувати довгостроковість та самостійність інфраструктури РЦП в напрямку захисту учасників. В компанії повинні бути такі сфери діяльності і завдання: накопичувати кошти в фондах, інвестувати керовані фонди у державні цінні папери та цінні папери центральних банків та у разі виникнення страхової події оперативна сплата страхових виплат у встановлені терміни. Інвестування саме в державні цінні папери та цінні папери центральних банків передбачає накопичення ресурсів і водночас низький рівень ризику та формування гнучкого інвестиційного пакету, який передбачає інвестування як в стратегічні довгострокові проекти, так і в короткострокові для оперативного виведення і здійснення гарантованих виплат [3].

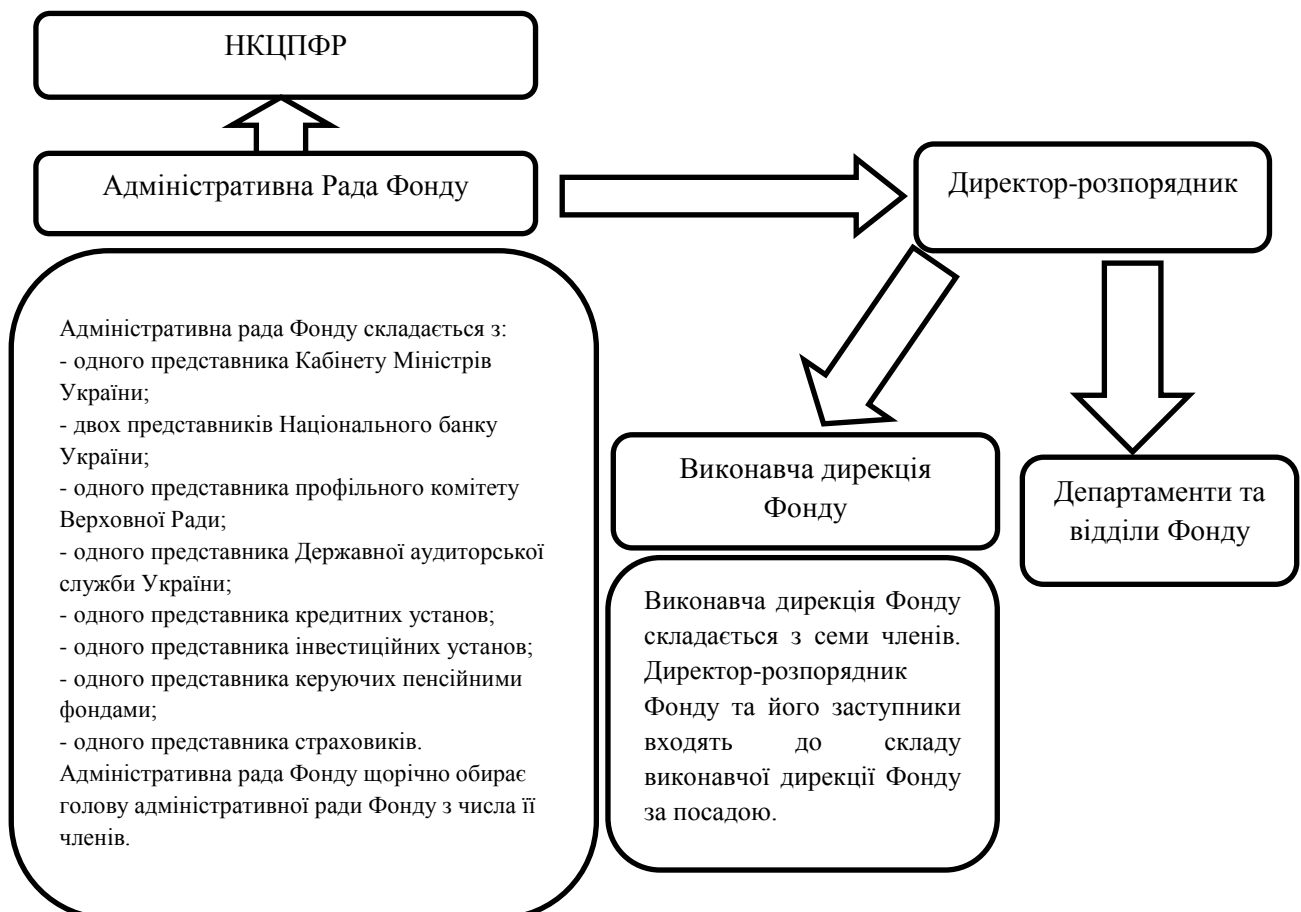


Рисунок 2 – Прототип структури ДП «Фонд гарантування вкладів та інвестицій фізичних осіб» України

Джерело: побудовано автором за інформацією [2; 4]

Нинішня організаційна структура ФГВФО України передбачає адміністративну раду та виконавчу дирекцію. Адміністративна рада Фонду складається з п'яти осіб і формується шляхом

делегування до її складу одного представника Кабінету Міністрів України, двох представників Національного банку України, одного представника профільного комітету Верховної Ради України та директора-розпорядника Фонду. Адміністративна рада Фонду щорічно обирає голову адміністративної ради Фонду з числа її членів. Виконавча дирекція Фонду складається з семи членів. Директор-розпорядник Фонду та його заступники входять до складу виконавчої дирекції Фонду за посадою. Персональний склад виконавчої дирекції Фонду затверджує адміністративна рада Фонду за поданням директора-розпорядника [4].

Такий нинішній склад допомагає запобігти зловживанню владою та створює баланс. Проте, в контексті саморегулювання інфраструктурного забезпечення та ринку цінних паперів загалом на прикладі Естонії, слід дещо змінити склад адміністративної ради при утворенні Фонду гарантування вкладів та інвестицій фізичних осіб.

Так, Директора-розпорядника Фонду вивести із адміністративної ради та ввести додатково 5 представників: по одному представнику від Державної аудиторської служби України, кредитних установ, інвестиційних установ, керуючих пенсійними фондами та страховиків.

Так буде забезпечена спільна діяльність усіх учасників фінансового ринку і сформована єдина інфраструктура захисту учасників РЦП та інших фінансових ринків. При цьому можна скоротити організаційну структуру виконавчих органів Фонду з 30 департаментів та відділів до 7-10.

Висновки. Таким чином, для посилення довіри до фінансових установ, зокрема до ринку цінних паперів та забезпечення стабільності і розвитку є доцільним створення ДП «Фонд гарантування вкладів та інвестицій фізичних осіб» на базі існуючого Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, здійснивши структурні зміни, починаючи від розширення сфер захисту та збільшенням гарантованого відшкодування і завершуючи зміною організаційної структури та перетворення у державне підприємство зі спрямуванням отриманих прибутків на розвиток інфраструктурного забезпечення фінансового ринку України (ринку цінних паперів, банківського, страхового тощо). Захист інвесторів через створення такого фонду призведе до підвищення довіри до інституцій ринку цінних паперів зі сторони іноземних інвесторів та сприятиме зростанню обсягу прямих іноземних інвестицій в українську економіку.

Література

1. Сайт телевізійної служби новин. URL : <https://tsn.ua/> (дата звернення: 01.11.2018).
2. Guarantee Fund. URL : <https://www.tf.ee/eng/protection-of-investors/> (дата звернення: 01.11.2018).
3. Indelin Draudimo Fondas (Deposit Insurance Fund of Lithuania). URL : <https://www.iidraudimas.lt> (дата звернення: 01.11.2018).
4. Фонд гарантування вкладів фізичних осіб. URL : <http://www.fg.gov.ua> (дата звернення: 03.11.2018).
5. Гапонюк М. А., Дегтярьова Н. Н. Фінансові інновації на українському біржовому ринку. *Фінанси України*. 2012. № 2. С. 59–69.
6. Калюга О. О. Гарантування інвестицій на фондовому ринку України. *Державне будівництво*. 2012. № 1. URL : http://nbuv.gov.ua/UJRN/DeBu_2012_1_18 (дата звернення: 03.11.2018).
7. Ковров Е. Б., Мосолкина Т. Е., Иноземцева Н. Е. О компенсационных механизмах на рынке ценных бумаг. *Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета*. 2007. № 4. URL : <http://koet.syktsu.ru/vestnik/2007/2007-4/3/3.htm> (дата звернення: 01.11.2018).
8. Submission on the position paper on compensation for loss in the financial services sector / Securities Exchanges Corporation Limited, 2004. URL : http://www.segc.com.au/pdf/submission_on_position_paper.pdf (дата звернення: 01.11.2018).
9. Уряд створить фонд, що загрожує фондовому ринку. Економічна правда. 27 січня 2014 р. URL : <http://www.epravda.com.ua/publications/2014/01/27/416452/> (дата звернення: 01.11.2018).
10. Про Фонд гарантування інвестицій на фондовому ринку : Проект закону України від 23.08.2011 № 9069. URL : http://search.ligazakon.ua/1_doc2.nsf/link1/JF6ZX001.html (дата звернення: 03.11.2018).
11. Про систему гарантування інвестицій фізичних осіб на фондовому ринку : Проект закону України, неофіційний текст від 03.09.2013. URL : http://search.ligazakon.ua/1_doc2.nsf/link1/

References

1. Tsn.ua. (2018). The site of the television news service. [online] Available at: <https://tsn.ua/> [Accessed 01 Nov. 2018].
2. Www.tf.ee. (2018). Guarantee Fund. [online] Available at: <https://www.tf.ee/eng/protection-of-investors/> [Accessed 01 Nov. 2018].
3. Www.iidraudymas.lt. (2018). Indelin Dreudimo Fund (Deposit Insurance Fund of Lithuania). [online] Available at: <https://www.iidraudymas.lt> [Accessed 01 Nov. 2018].
4. Www.fg.gov.ua. (2018). Private Deposit Guarantee Fund. [online] Available at: <http://www.fg.gov.ua> [Accessed 03 Nov. 2018].
5. Gaponyuk, M. A. and Degtyareva, N. V. (2012). Financial innovations in the Ukrainian stock market [“Finansovi innovaciyi na ukrayins`komu birzhovomu ry`nku”]. *Finance of Ukraine*, 2, pp. 59–69.
6. Kalyuga, O. (2012). Guarantee of investments in the stock market of Ukraine [“Garantuvannya investy`cij na fondovomu ry`nku Ukrayiny`”]. *Derzhavne budivny`cztvo*, 1. [online] Available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/DeBu_2012_1_18 [Accessed 03 Nov. 2018].
7. Kovrov, E. B., Mosolkina, T. E. and Inozemtseva, N. E. (2007). On Compensation Mechanisms in the Securities Market [“O kompensatsionnykh mekhanizmax na rynke tsennykh bumag”]. *Vestnik Nauchno-issledovatel'skogo tsentra korporativnogo prava, upravleniya i venchurnogo investirovaniya Syktyvkar'skogo gosudarstvennogo universiteta*, 4. [online] Available at: <http://koet.syktsu.ru/vestnik/2007/2007/3/3.htm> [Accessed 01 Nov. 2018].
8. Www.segc.com.au. (2004). Submission on the position paper on compensation for losses in the financial services sector / Securities Exchanges Corporation Limited. [online] Available at: http://www.segc.com.au/pdf/submission_on_position_paper.pdf [Accessed 01 Nov. 2018].
9. Www.epravda.com.ua. (2014). The government will create a fund that threatens the stock market [“Uryad stvory`t fond, shho zagrozhuye fondovomu ry`nku”]. *Ekonomichna Pravda*, January 27. [online] Available at: <http://www.epravda.com.ua/publications/2014/01/27/416452/> [Accessed 01 Nov. 2018].
10. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2011). On the Fund for Guaranteeing Investments in the Stock Market [“Pro Fond garantuvannya investy`cij na fondovomu ry`nku”] (Draft Law of Ukraine dated August 23, 2011, No. 9069). [online] Available at: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/JF6ZX00I.html [Accessed 03 Nov. 2018].
11. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2013). On the system of guaranteeing investments of individuals in the stock market [“Pro sy`stemu garantuvannya investy`cij fizy`chny`x osib na fondovomu ry`nku”] (Draft Law of Ukraine, unofficial text dated September 03, 2013). [online] Available at: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/NT0637.html [Accessed 01 Nov. 2018].

Стаття надійшла до редакції 08.11.2018.