

## ОТДЕЛЬНЫЕ ВОПРОСЫ ХОЗЯЙСТВЕННО-ПРАВОВОГО ОБЕСПЕЧЕНИЯ РЫНКА ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННЫХ УСЛУГ

*Остапенко Ю. И.*

*Посвящено хозяйственно-правовым вопросам правовой регуляции передачи информации с помощью средств телекоммуникации. Обращено внимание на то, что сегодняшнее состояние законодательной регуляции рынка передачи информации телекоммуникационными сетями не является оптимальным. Поэтому современное телекоммуникационное законодательство нуждается в существенной модернизации.*

**Ключевые слова:** хозяйственно-правовое регулирование, телекоммуникационные услуги, субъекты рынка телекоммуникационных услуг, инфраструктура телекоммуникационного рынка.

## SEPARATE QUESTIONS OF GOSPODARSKO-PRAVOVOGO PROVIDING OF MARKET OF TELECOMMUNICATION SERVICES

*Ostapenko Y. I.*

*The economy- legal questions of the legal adjusting of information transfer by facilities of telecommunication is devoted. Paid regard to that the today's state of the legislative adjusting of market of information transfer TCNS is not optimum. There fore a modern telecommunication legislation need essence modernization.*

**Key words:** economic and legal regulation of telecommunication services, telecommunication services, telecom services market entities, infrastructure telecommunications market.

УДК 346.543

## ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ БАНКІВ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ: ГОСПОДАРСЬКО-ПРАВОВИЙ АСПЕКТ

*А. М. Харченко, здобувачка  
Національний університет  
«Юридична академія України імені Ярослава Мудрого»*

*Досліджено господарсько-правовий аспект інвестиційної діяльності банків України на ринку цінних паперів у контексті активізації банківських ін-*

*вестицій у реальний сектор економіки. Розглянуто андеррайтинг як специфічну діяльність на фондовому ринку України.*

**Ключові слова:** *інвестування, інвестиційні банківські операції, кредитування, банківська установа, цінні папери.*

**Постановка проблеми.** Сучасний український ринок цінних паперів ще дуже молодий: основні його суб'єкти — банки, фондові біржі, інвестиційні компанії — сформувалися до середини 90-х рр. ХХ ст. Але й за минулий, відносно короткий час він пройшов значний шлях у своєму розвитку. Сьогодні на ньому представлені практично всі типи цінних паперів — акції, облигації, векселі, які випускаються різними емітентами — державними і муніципальними органами влади, акціонерними компаніями. Подальший розвиток українського фондового ринку вимагає необхідності застосування саме наукових методів його дослідження і підготування нормотворчих пропозицій щодо вдосконалення правового регулювання.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Аналіз банківської інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів у переважній більшості випадків проводиться в межах суто економічних досліджень. Разом із тим розгляд даної теми є актуальним і потребує подальшого дослідження саме в юридичному аспекті, де вкрай бракує не тільки монографічних робіт, а й узагалі публікацій як таких.

Інвестування на фондовому ринку потребує ґрунтовного нормативно-правового регулювання. Механізм цивільно-правового регулювання відносин у сфері випуску й обігу цінних паперів з точки зору особливостей і співвідношення з іншими засобами правового впливу розглядав В. Яроцький, правове регулювання ринку цінних паперів у нових ГК та ЦК: вимоги до цінних паперів, передання прав та виконання за цінними паперами досліджено в працях В. Посполітак, правове регулювання вексельного обігу в Україні — у працях С. Бервено, В. Яроцького. Однак правові особливості обігу цінних паперів як інструмент інвестиційних операцій банку в макроекономічному контексті ще не розглядалися.

**Формулювання цілей.** Метою статті є розгляд стану правового забезпечення інвестиційних відносин за участю банківських установ та їх ролі в умовах трансформації економічної системи України, комплексний аналіз здійснення інвестиційних операцій банками України на ринку цінних паперів, шляхів удосконалення правових форм банківських інвестицій на сучасному етапі розвитку банківської системи України.

**Вклад основного матеріалу.** Інвестування з використанням цінних паперів набуває поширення у сфері економіки і навіть інших сферах суспільно-го буття, пов'язаних із нею. Так, цінні папери використовуються для спільно-

го інвестування (акції корпоративного та пайові сертифікати пайового інвестиційних фондів, іпотечні облигації), у тому числі з метою будівництва житла (сертифікати фондів операцій з нерухомістю).

Цінні папери традиційно розглядаються у цивільному праві як різновид матеріальних об'єктів. Але, крім цього, на легальному і доктринальному рівнях вони визначаються як документи, що цілком відповідає особливостям їх багатогранної правової природи. Цінні папери в їх значенні документів у механізмі цивільно-правового регулювання мають додаткове функціональне призначення як правові засоби забезпечення, встановлення і здійснення майнових прав, визначених їх змістом. Це дозволяє досліджувати їх особливості не тільки як однієї з категорій матеріальних об'єктів цивільних прав, а й як різновид правових засобів, що забезпечує функціонування у цивільному обороті відповідних категорій майнових прав. Окремою, не дослідженою раніше частиною зазначеної основної проблеми є розгляд окреслених чинним законодавством України особливостей застосування цінних паперів для забезпечення здійснення інвестиційної діяльності в Україні.

Один із найважливіших напрямів роботи на ринку цінних паперів — портфельні інвестиції. Портфелі формують як великі інвестори — банки, інвестиційні компанії, так й інвестори з невеликими обсягами вкладів — юридичні і фізичні особи, які бажають розмістити тимчасово вільні грошові кошти. У цьому випадку вони здебільшого користуються послугами професійних учасників ринку цінних паперів. На формування портфеля цінних паперів звертається велика увага як в економічній теорії, так і в практичній роботі учасників фондового ринку.

Банківські інвестиції в ліквідні цінні папери виконують низку важливих функцій у питаннях внутрішньобанківського управління. Ці цінні папери забезпечують додаткове, відмінне від кредитів, джерело доходів, яке є особливо важливим для керівництва та акціонерів банку, коли доходи від наданих позик знижуються. Інвестиції банку в цінні папери також є джерелом ліквідності і для обмеження обсягу готівкових резервів, запозичення на грошовому ринку в разі необхідності вилучення депозитів або для задоволення інших насущних потреб у фінансах. Вкладання у цінні папери допомагають зменшити податкові зобов'язання банку шляхом інвестицій у папери, звільнені від оподаткування. Придбання високодохідних цінних паперів дозволяє компенсувати високий ризик кредитного портфеля.

Банки активізуються на фондовому ринку шляхом створення дочірніх фінансових компаній і безпосередньо беруть участь в інвестиційних і брокерських фірмах. Більшість банків активно надає своїм клієнтам консалтингові послуги з широкого кола питань, які пов'язані з інвестуванням капіталу в ті чи інші фінансові активи. Консультаційне обслуговування опирається на ви-

сококваліфікований персонал, внутрішню інформаційну систему банків та багаторічний досвід роботи на фінансових ринках. Усе це дозволяє глибоко аналізувати співвідношення між доходами і ризиком різних активів і скласти для клієнтів алгоритми купівлі та формування портфеля цінних паперів з урахуванням динаміки їх доходності.

Більшість цінних паперів як інвестиційні інструменти організованого (фондового) і неорганізованого (стихійного) ринків не можуть мати хоча й продиктовану кон'юнктурою ринку, але єдину вартість, яка не зазнає занадто частих змін. Участь цінних паперів у цивільному обороті характеризується постійними коливаннями їх вартісних характеристик. Причому більшість інвестиційних паперів мають декілька вартісних характеристик. Вартість цінного папера, допущеного до котирування на фондовій біржі, може бути номінальною, реальною та курсовою. Номінальною є вартість документарного цінного папера, зазначена в тексті його бланка. Номінальна його ціна найбільшу правову значущість набуває при його емісії та погашенні.

У період обігу цінного папера найбільш істотне значення мають реальна і курсова ціни. Реальною є ціна документа, збалансована попитом та пропозицією на нього як на організованому (фондовому), так і на неорганізованому (стихійному, іноді його ще йменують «вуличним») ринку цінних паперів. Курсовою є ціна цінних паперів, що котируються на фондовій біржі. Номінальну, реальну та курсову ціни цінного папера не можна ототожнювати. Реальна ціна може бути в декілька разів вищою або нижчою за номінальну. Ціну, за якою реалізуються акції при їх первинному розміщенні, якщо вона перевищує номінальну, прийнято йменувати емісійною.

За емісійною ціною можуть реалізовуватися також інші інвестиційно привабливі цінні папери, наприклад казначейські зобов'язання, облігації, опціони тощо. У цьому разі емісійний дохід одержує їх емітент. Реальна ціна акцій також може бути вище за номінальну, причому іноді в декілька разів. Так, якщо в результаті багаторічної успішної господарської діяльності відповідного акціонерного товариства багаторазово зростає склад та вартість його майна, піднімається й реальна ціна випущених ним акцій, яка в сукупності з високою прибутковістю, зумовленою високим розміром дивідендів і ліквідністю, неминуче спричинить їх інвестиційну привабливість і внаслідок збільшення споживчого попиту на них приведе до підвищення курсової, котирувальної цін. Саме тому акції в цьому сенсі йменують «цінними паперами росту». І навпаки, реальна ціна акцій акціонерного товариства, що працює неефективно і внаслідок цього перебуває у такому фінансово-господарському стані, який загрожує банкрутством, може бути в декілька разів нижчою за номінальну. Курсова вартість цінних паперів може відрізнятись як від номі-

нальної, так і від реальної їх ціни. Вона може бути завищена, тому потенційні інвестори, як правило, не купують їх до того моменту, доки котирувальна ціна не зрівняється з реальною.

Вартість (ціна) цінних паперів у сфері інвестиційної діяльності має не тільки економіко-правове, а й формально-юридичне значення. Зокрема, номінальна вартість акцій та інших цінних паперів, якщо це передбачено чинним законодавством чи умовами випуску, є одним з їх реквізитів. Як правило, недотримання вимог чинного законодавства щодо включення ціни як обов'язкового реквізиту в текст документа має наслідком його невизнання цінним папером, що передбачено у ч. 2 ст. 196 ЦК України. Вартість цінних паперів — це елемент сукупності відомостей, що становлять правову інформацію, яка підлягає обов'язковому включенню в проспекти емісії цінних паперів, випуск яких має бути зареєстровано в Державній комісії з цінних паперів і фондового ринку. Крім того, для оплатних договорів, спрямованих або на первинне розміщення цінних паперів, або на їх відчуження в той чи інший спосіб надалі, на стадії їх обігу ціна набуває характеру суттєвої умови, невключення якої у їх зміст також є підставою для визнання відповідних правочинів недійсними. У цьому разі вартість цінних паперів слід розглядати в ще одному правовому значенні — як ціну договору.

Значення вартості цінних паперів при врахуванні практичних аспектів реалізації інвестиційних правовідносин шляхом укладення договору полягає в такому. Відповідно до ст. 9 Закону України «Про інвестиційну діяльність» основним правовим документом, що регулює взаємини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є договір. Домовленість сторін стосовно ціни при купівлі цінних паперів у межах здійснення інвестиційної діяльності є однією з суттєвих умов інвестиційних договорів, які укладаються у цій царині. Таке саме правове значення має і домовленість сторін стосовно вартісної оцінки інвестицій, що впливає на оцінку розміру частки інвестора. Така необхідність виникає при спільному інвестуванні згідно з нормативними положеннями, викладеними в абз. 5 ч. 2 ст. 5 Закону України «Про інвестиційну діяльність». Таким чином, теоретичні аспекти дослідження вартісних характеристик цінних паперів, що використовуються у межах інвестиційної діяльності, мають не тільки суто теоретичне, а й важливе практичне значення.

Слід зазначити, що вартісні характеристики цінного папера при здійсненні інвестиційної діяльності тільки на перший погляд можуть розглядатися як такі, що відіграють виключно економічну роль. Власне, ціна дійсно є економічною категорією. Однак комплекс відносин, пов'язаних із ціновими аспектами участі цінних паперів у цивільному обороті в інвестиційній діяльності, без сумніву, має правове значення. Зокрема, номінальна ціна цінного папера в більшості випадків визнається чинним законодавством як його

реквізит, ціна договору купівлі-продажу, предметом якого є передання цінних паперів, виступає однією з його суттєвих умов. Таким чином, ціннові (вартісні) характеристики цінних паперів можуть бути предметом дослідження у сфері права.

З огляду на наведене цінні папери як об'єкти інвестиційних правовідносин характеризуються багатоаспектністю свого функціонального призначення. Положення статей 1 та 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність» установлюють можливості використовувати їх і як різновид інвестицій, і як об'єкт інвестиційної діяльності. Деякі різновиди цінних паперів використовуються як джерела фінансування інвестиційної діяльності. Відповідно до ст. 10 зазначеного Закону остання може відбуватися за рахунок позикових (наприклад, шляхом випуску облігацій) і залучених (у статутний фонд товариства) фінансових коштів інвестора. Перші стають об'єктом інвестиційної діяльності в результаті розміщення облігаційних позик, що виступають опосередкованим джерелом її фінансування. Залученими фінансовими активами в цій статті розглядаються кошти інвестора, отримані ним від продажу акцій. У таких випадках облігації та акції в правовідносинах, що розглядаються, набувають правового значення інвестиційних цінних паперів. Певне правове значення має і прибутковість (здатність приносити дохід) інвестиційних цінних паперів. Зокрема, кошти, отримані в результаті розміщення облігаційних позик, доцільно використовувати при здійсненні інвестиційної діяльності, що має високий рівень рентабельності. Умови випуску облігацій як цінних паперів, здатних приносити дохід, мають в обов'язковому порядку містити положення, що визначають характер і рівень їх прибутковості. Можливість віднесення цінних паперів, що розглядаються, до процентних чи безпроцентних (цільових) облігацій (у термінології зазначеного Закону) визначає правові характеристики їх прибутковості. Для процентних облігацій обов'язковим реквізитом цінного папера законодавством установлюються розмір і строки виплати відсотків. Для безпроцентних (цільових) обов'язковим реквізитом є визначення товару (послуг), під які вони випускаються. На наш погляд, обидва види облігацій підлягають широкому застосуванню в цивільному обороті як правові засоби забезпечення фінансування інвестиційної діяльності.

Порівняно з речами як найчисленнішою категорією використовуваних в інвестиційних правовідносинах матеріальних об'єктів цивільних прав особливість цінних паперів у досліджуваному аспекті полягає в такому. Цінні папери характеризуються більш частими і не завжди точно прогнозованими змінами їх ринкової (реальної) і курсової вартостей. Ці вартісні характеристики можуть істотно відрізнятись від їх номінальної вартості. Це пояснюється тим, що ринок цінних паперів є гнучкішим і динамічнішим за товарний.

На ціну й інвестиційну привабливість речей як товарів та об'єктів цивільного обороту впливають передусім їх кількість на ринку, споживчі властивості, якість, собівартість та інші чинники економічного характеру. Коливання вартості цінних паперів на фондовому ринку зумовлені не тільки наведеними мікроекономічними чинниками. Загальний стан ринку цінних паперів узагалі і коливання вартісних характеристик цінних паперів зокрема викликані такими макроекономічними чинниками, як загальний стан економіки, характер і рівень інфляційних процесів, показники платоспроможності та інвестиційної активності населення тощо. На інвестиційні процеси на ринку цінних паперів значною мірою впливають не тільки економічні, а й політичні чинники, які іноді аналізуються та узагальнюються з боку авторитетних міжнародних дослідницьких організацій. Результати таких досліджень викладаються в щорічних рейтингах та індексах (наприклад, індекс рівня економічної свободи чи рівень інвестиційних ризиків). Характерними тільки для цінних паперів є такі мікроекономічні показники їх інвестиційної привабливості, як рівні їх прибутковості, ліквідності, фінансової стабільності їх емітента, та інші показники, що впливають на попит і пропозицію на них.

Згідно із Законом України «Про банки та банківську діяльність», андеррайтинг — це купівля на первинному ринку цінних паперів з наступним їх перепродажем інвесторам; укладання договору про гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента інвесторам, про повний чи частковий їх викуп за фіксованою ціною з наступним перепродажем або про накладання на покупця обов'язку робити все можливе, аби продати якомога більше цінних паперів, не беручи зобов'язання придбати будь-які цінні папери, що не були продані.

Загалом андеррайтинг можна визначити як купівлю на первинному ринку цінних паперів із наступним їх перепродажем інвесторам. Виділяють дві основні форми андеррайтингу:

- метод твердих зобов'язань;
- метод найкращих зусиль.

Сутність першого полягає в тому, що посередник або викупує весь (частину) випуск з наступним перепродажем інвесторам на ринку; або гарантує продаж цінних паперів емітента інвесторам. Подібний механізм виглядає досить привабливо для емітента, оскільки надає певні гарантії щодо розміщення цінних паперів та розміру фінансових ресурсів, які будуть отримані. Винагорода андеррайтера за послуги — «спред», різниця між ціною, за якою цінні папери були викуплені посередником, та ціною, за якою він продав цінні папери інвесторам на ринку.

При використанні методу найкращих зусиль андеррайтер бере на себе зобов'язання докласти всіх максимальних зусиль щодо розміщення цінних

паперів емітента. Як правило, винагорода посередника — комісійна винагорода у вигляді відсотка від вартості розміщених цінних паперів.

Діяльність андеррайтера не обмежується лише посередницькими функціями під час розміщення цінних паперів. Як свідчить практика, ці додаткові послуги можуть бути як явними (зафіксовані в договорі між емітентом та посередником), так і неявними.

Вимоги до договору андеррайтингу викладено в Правилах (умовах) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами, затверджених рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку 12 грудня 2006 р. № 1449, зареєстровано в Міністерстві юстиції України 23 січня 2007 р. за № 52/13319 (у редакції рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 15 листопада 2011 р. № 1638).

Проте участь комерційних банків в інвестиційному процесі на фондовому ринку має як позитивні, так і негативні моменти.

До позитивних рис можна віднести такі: 1) допущення банків на фондовий ринок сприятиме розвитку конкуренції між його учасниками, що зумовлює зменшення витрат емітентів та інвесторів; 2) вкладення банком коштів у цінні папери диверсифікує його активи, що підвищує стабільність банку, а отже, і надійність збереження коштів вкладників; 3) взаємопроникнення банківського та промислового капіталів покращує потік інформації, посилює конкурентоздатність банків та виробничого сектору. Володіючи акціями підприємства, банки отримують доступ до депозитів, а також справляють вплив на підприємство у поверненості кредитів; 4) наявність нормативів інвестування та інших засобів як форм державного впливу в інвестиційну діяльність банків.

До низки негативних аспектів щодо участі комерційних банків в інвестиційному бізнесі належать такі: 1) операції з цінними паперами є більш ризиковим видом діяльності, ніж банківська справа; 2) збитки банків від зміни курсової вартості цінних паперів або невдалого їх розміщення при емісії цінних паперів можуть зашкодити інтересам банків, дестабілізувати банківську систему; 3) наявність системи страхування депозитів зменшує самосвідомість банкірів та їх об'єктивне оцінювання інвестиційних ризиків; 4) поєднання банківського та інвестиційного бізнесу здатне спричинити конфлікт інтересів між структурними підрозділами банку, та частіше інвестиційна діяльність банків має другорядні функції порівняно з іншою діяльністю; 5) занадто близькі відносини банку та підприємства внаслідок володіння банком пакетом акцій можуть спричинити ситуацію, коли в разі погіршення фінансового становища підприємства банк продовжуватиме його кредитування, аби запобігти збиткам від зниження курсової вартості акцій.



Перелік операцій з цінними паперами, дозволених комерційним банкам, у Законі України «Про банки і банківську діяльність» не визначено. Тому необхідно керуватися такими спеціальними законами України, як «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про державне регулювання ринку цінних паперів», «Про Національну депозитарну систему і особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» тощо. Аналіз співвідношення виданих ліцензій для здійснення цих операцій і фактичних операцій, які виконують комерційні банки, свідчить про те, що їхні операції є обмеженими. Частіше банки виступають на ринку цінних паперів як емітенти акцій (для поповнення власного капіталу) і інвестори державних та муніципальних цінних паперів. Незначні обсяги операцій на продаж і особливо на інвестиції свідчать про малу активність банків на ринку цінних паперів.

В Україні портфель цінних паперів займає, як правило, незначну частку в активах банку, а доходи від операцій з цінними паперами складають не більше 5 %.

Основні чинники, які впливають на масштаби інвестиційної діяльності банку і вибір інвестиційної політики: етап життєвого циклу банку (етапи створення, швидкого і стійкого зростання, стабілізації, сповільнення зростання і поступове припинення діяльності); загальний тип поведінки і політика банку на ринку (консервативний, поміркований або агресивний), види і масштабність цілей, які ставить перед собою банк, а також стратегія його розвитку; розміри банку і мережі його відділень (міжрегіональна або регіональна мережа); готовність банку йти на значні затрати, які не принесуть прибутку в найближчому майбутньому (інвестиційні операції вимагають коштовного ресурсного та інформаційного забезпечення).

При впливі на інвестиційну політику необхідно враховувати низку обмежень. По-перше, структура пасивів банку, а саме питома вага зобов'язань по залучених коштах на розрахункові рахунки організацій і на вклади до запитання, може не дозволити банкові використовувати «короткі» пасиви для ефективних інвестицій. Банку можуть бути не вигідні довгострокові інвестиції, як це відбувалося в 1991–1995 рр. (високий рівень інфляції, менша ризикованість і велика прибутковість операцій з валютою і короткостроковими державними паперами). По-друге, банк для ведення інвестиційних операцій повинен володіти значними надлишками ліквідності, що пов'язано із самою природою інвестицій (трансформація короткострокових залучених ресурсів у більш тривалі вкладення), а також з великим ризиком і часто неліквідністю самих інвестицій, що була характерною для українського фінансового ринку початку 90-х — кінця 1997 р. По-третє, регулююча діяльність НБУ, спрямована на обмеження ризику і встановлення пріоритетних об'єктів

інвестицій (створення резервів під знецінення цінних паперів). По-четверте, на масштаби інвестиційної діяльності впливає організаційна структура банку. Очевидно, що інвестиційний банк активніший на фондовому ринку за універсальний.

Разом із цим у будь-якому випадку при формуванні стратегії інвестування необхідно виконувати так зване «золоте правило інвестування». Воно полягає у тому, що дохід від вкладів у цінні папери прямо пропорційний ризику, на який готовий піти інвестор заради бажаного доходу. Зв'язок між ступенем ризику і нормою прибутку визначається так: мінімально необхідна для інвестора норма прибутку дорівнює нормі прибутку за безризикованими інвестиціями плюс премія за ризик за даною інвестицією.

Інвестиції у цінні папери та інші об'єкти можуть складати десятки позицій, обчислюватися великими сумами й охоплювати багато контрагентів банку. У разі, коли виникає проблема професійного управління активами і залученими під них ресурсами як єдиним цілим, ідеться про інвестиційний портфель. Разом із цим як регульоване ціле може виділятися сукупність джерел коштів, які формують інвестиційний портфель. Отже, виникає можливість розглядати відносно замкнутий оборот коштів банку із залучення і вкладання грошових ресурсів для формування такого портфеля.

Стан ринку і можливості банку як інвестора визначають вибір його інвестиційної стратегії. На розвиненому фондовому ринку портфель цінних паперів — це самостійний продукт, і саме його продаж цілком або частково задовольняє потребу інвесторів при здійсненні вкладів коштів на фондовому ринку. Під інвестиційним портфелем потрібно також розуміти деяку сукупність цінних паперів, яка є цілісним продуктом управління. При здійсненні портфельного інвестування перш за все приваблює те, що воно дає змогу планувати, оцінювати та контролювати кінцеві результати всієї інвестиційної діяльності в різних секторах фондового ринку.

Портфель цінних паперів — це сукупність зібраних воедино різних фінансових цінностей, які служать інструментом для досягнення конкретної мети інвестора. У портфель можуть входити цінні папери одного типу (наприклад, державні цінні папери) або різні інвестиційні цінності (акції, облігації, ощадні та депозитні сертифікати тощо). Формуючи портфель, інвестор виходить зі своїх «портфельних міркувань» або з бажання власника портфеля мати кошти в такій формі і в такому місці, аби вони були безпечними, ліквідними та високодохідними.

Перевагою портфельного інвестування є можливість вибору портфеля для вирішення специфічних інвестиційних завдань. Для цього використовуються різні види портфельів цінних паперів, у кожного з яких буде власний баланс

між існуючим ризиком, прийнятним для власника портфеля, і очікуваною віддачею (доходом) у певний проміжок часу. Співвідношення цих чинників дозволяє визначити тип портфеля цінних паперів.

**Висновки.** Функціонування ринку цінних паперів в Україні залежить не тільки від створення правової бази й органів контролю за його діяльністю, а й від інших чинників: рівня інфляції, фінансової стабільності, процесу приватизації, стану виробництва та дефіциту державного бюджету, що значною мірою гальмує розвиток повноцінного ринку цінних паперів. Таким чином, цінні папери є ефективним правовим засобом забезпечення інвестиційної діяльності в Україні. Встановлений для них правовий режим матеріальних об'єктів цивільних прав і зумовлені цим їх властивості дозволяють використовувати їх і як інвестиції (ст. 1 Закону України «Про інвестиційну діяльність»), і як об'єкти інвестиційної діяльності (ст. 4 цього Закону), і як опосередковане джерело її фінансування (ст. 10 цього Закону). Перспективи подальших досліджень у даному напрямку полягають у визначенні особливостей цінних паперів як фондових цінностей, а також проблем їх функціонування на ринку цінних паперів.

У 1975 р. було створено орган міжнародного співробітництва держав у галузі банківського регулювання — Базельський комітет з банківського нагляду, до складу якого на сьогодні входять представники центральних банків 12 держав. Метою Базельського комітету було сформулювати однакові підходи до суттєвих питань банківського регулювання завдяки виробленню рекомендацій і обміну інформацією між органами банківського нагляду держав, що входять до нього. За час свого існування Базельський комітет розробив низку документів (Конкордат 1975 р., Мінімальні стандарти з нагляду за міжнародними банківськими групами та їх трансграничними установами 1992 р. тощо), які хоча й не є формально юридичними актами, проте містять елементи юридичної обов'язковості.

У квітні 1997 р. Базельський комітет підготував документ «Базові принципи ефективного нагляду за банківською діяльністю», в якому сформульовано 25 принципів, що визначають засади організації ефективності банківського нагляду і регулювання в державах — членах ЄС.

Базельські принципи розроблені країнами «великої десятки» за участю представників органів банківського нагляду з 15 країн, включаючи Росію та Швейцарію, та схвалені керівниками центральних банків країн «великої десятки». Органам банківського нагляду в усіх країнах запропоновано керуватися цими принципами. В основному вони містять стандартні вимоги, що вже застосовуються у розвинених країнах, зокрема вимоги щодо мінімального розміру банківського капіталу та його складових; перевірки органами нагля-

ду грошової політики, оперативної звітності банку і виконуваних ними процедур, пов'язаних з наданням кредитів та інвестуванням капіталів, управлінням кредитним та інвестиційним портфелями; перевірки факту наявності у банку загальної політики управління ризиками.

Країни прагнуть інкорпорувати вироблені Базельським комітетом принципи до свого національного банківського права. Україна також співпрацює з Європейським Союзом у банківській сфері, про що свідчать укладені угоди про партнерство з ЄС, метою яких є адаптація банківського законодавства України до європейських стандартів.

Європейське співробітництво в галузі банківського регулювання розвивалося через інституційний механізм міждержавного характеру, основи якого було закладено в Римському договорі 1957 р. про створення Європейського Співтовариства (нині — Європейський Союз). Останнім часом спостерігається підвищення ролі Європейського Союзу і Європейської комісії, діяльність яких спрямована на гармонізацію банківського права і практики своїх держав-членів, прийняття ними нормативних актів, що мають юридичну силу і, отже, обов'язковий характер. У ст. 100 Римського договору 1957 р. передбачено зближення законодавчих положень, приписів і адміністративних дій держав-членів, які прямо стосуються створення та функціонування загального ринку.

Універсальний рівень співробітництва країн Європейського Союзу передбачає об'єднання зусиль держав для скоригування свого банківського законодавства з урахуванням вимог загальноєвропейського права (Римський договір 1957 р., Маастрихтський договір 1992 р.).

## ЛІТЕРАТУРА

1. Господарський кодекс України.
2. Цивільний кодекс України.
3. Про банки та банківську діяльність : Закон України від 07.12.2000 р. // Відом. Верхов. Ради України. — 2001. — № 5–6. — Ст. 30.
4. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. // Відом. Верхов. Ради України. — 2008. — № 50–51. — Ст. 384.
5. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. // Відом. Верхов. Ради України. — 1991. — № 47. — Ст. 647.
6. Про приватизацію державного майна : Закон України від 04.03.1992 р. (в ред. Закону від 19.02.1997 р.) // Голос України. — 1997. — 20 берез.
7. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку 12.12.2006 р. № 1449, зареєстровано в Міністерстві юстиції України 23 січня 2007 р. за № 52/13319 (у редакції рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 15.11.2011 р. № 1638), Про затвердження Правил (умов) здійснення

- діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/z0052-07>
8. Яроцький В. Л. Цінний папір як різновид правових відносин / В. Л. Яроцький // Проблеми законності. — 2002. — № 58. — С. 40–46.
  9. Яроцький В. Л. Цінні папери як правовий засіб забезпечення здійснення інвестиційної діяльності в Україні / В. Л. Яроцький // Проблеми законності. — 2003. — № 66. — С. 45–52.
  10. Польова О. Банківська система України в умовах глобалізації світової економіки / О. Польова // Підприємництво, госп-во і право. — 2006. — № 3. — С. 166–168.
  11. Патрікац Л. Банківська система України в умовах глобалізації фінансових ринків / Л. Патрікац // Вісн. Нац. банку України. — 2006. — № 12. — С. 16–19.
  12. Жарій Я. В. Особливості діяльності банківської системи на фондовому ринку України [Електронний ресурс] / Я. В. Жарій, П. М. Ющишен. — Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Vcndtu/2010\\_44/26.htm](http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vcndtu/2010_44/26.htm)

## ИНВЕСТИЦИОННАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ БАНКОВ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ: ХОЗЯЙСТВЕННО-ПРАВОВОЙ АСПЕКТ

*Харченко А. Н.*

*Исследованы хозяйственно-правовые вопросы инвестиционной деятельности банков Украины на рынке ценных бумаг в контексте активизации банковских инвестиций в реальный сектор экономики. Рассмотрен андеррайтинг как специфическая деятельность на фондовом рынке Украины.*

**Ключевые слова:** инвестирование, инвестиционные банковские операции, кредитование, банковское учреждение, ценные бумаги.

## INVESTMENT BANKS' ACTIVITY IN THE SECURITIES MARKET: THE ECONOMIC AND LEGAL ASPECT

*Kharchenko A. N.*

*The paper deals with economic and legal issues of investment activity of banks of Ukraine in the securities market in the context of enhancing banks' investments in the real sector of the economy. Reviewed underwriting as specific activities on the stock market of Ukraine.*

**Key words:** investment, investments banking operations, crediting, banking institution, securities.