

УДК 346.62

Віхров Сергій Олександрович –

кандидат юридичних наук,
доцент кафедри правових дисциплін
Навчально-наукового інституту історії, етнології
та правознавства імені О.М. Лазаревського
Чернігівського національного педагогічного
університету імені Т.Г.Шевченка

Serhiu O. Vikhrov –

candidate of juridical sciences,
associate professor of the department of juridical courses
of the Training and Scientific Institute of History,
Ethnology and Legal Studies of Taras Shevchenko
National Pedagogical University of Chernihiv
(53, Hetmana Polubotka Street, Chernihiv, 14013, Ukraine)

Страхові компанії як інституційні інвестори на ринку цінних паперів

Страхові компанії розглядаються як інституційні інвестори на ринку цінних паперів. Аналізуються нормативно-правові акти, що забезпечують здійснення ними інвестиційної діяльності. Обґрунтовуються пропозиції щодо закріплення у законі правил формування, обліку, розміщення страхових резервів, а також обов'язкових критеріїв і нормативів достатності, диверсифікованості та якості активів, якими представлені ці резерви.

Ключові слова: страхові компанії, інституційні інвестори, ринок цінних паперів, страхові резерви, Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг.

Страховые компании рассматриваются как институциональные инвесторы на рынке ценных бумаг. Анализируются нормативно-правовые акты, которые обеспечивают осуществление ими инвестиционной деятельности. Обосновываются предложения по закреплению в законе правил формирования, учета, размещения страховых резервов, а также обязательных критериев и нормативов достаточности, диверсификации и качества активов, которыми представлены эти резервы.

Ключевые слова: страховые компании, институциональные инвесторы, рынок ценных бумаг, страховые резервы, Национальная комиссия, которая осуществляет государственное регулирование в сфере рынков финансовых услуг.

S.O. Vikhrov Insurance Companies as Institutional Investors on the Securities Markets

Institutional investors, which are insurance companies according to the law, solve problems related to involvement of investment resources. But there is no research on legal issues related to investment activities of insurance companies on the securities market. That makes the topicality of this article.

The purpose of the article is to analyze organization and activities of insurance companies as institutional investors, as well as legislation which provides performance of investment activities, to prove their improvement.

The article specifies the concept of insurance company; analyzes the requirements to establishment and activities of such companies, requirements to ensuring of their own ability to meet payments when they make insurance reserves and funds, and allocate liquid assets of these reserves and funds into securities. Compliance of these requirements with EU legislation has been noted. The role and functions of state control which is carried out by the National Commission for Regulation of Financial Services Markets of Ukraine over insurance companies and their meeting of the mentioned requirements have been highlighted.

Analysis of legislation, which provides investment activities of insurance companies, recognizes these acts to be able to ensure stability of insurance company financial standing and its ability to meet payments. But some

problems also arise. They refer to legal force of these legislative acts, some of which were recognized invalid by courts.

To prevent this situation, a proposal has been made to supplement the Economic Code of Ukraine with the provisions which binds the insurance companies to ensure their own ability to meet payments when they make insurance reserves and funds, and allocate liquid assets of these reserves and funds into securities. It is proposed to establish rules for allocation of life insurance reserves; rules for establishment, record and allocation of insurance reserves according to the types of insurance which differ from life insurance; binding criteria and standards of sufficiency, diversification and quality of assets represented by these reserves in the Law On Insurance.

Keywords: insurance companies, institutional investors, securities market, securities reserves, National Commission for Regulation of Financial Services Markets of Ukraine.

Постановка проблеми. Проблема залучення інвестиційних ресурсів належить до числа найактуальніших, що стоять перед економікою сучасної України. У вирішенні цієї проблеми значна роль відводиться інституційним інвесторам, функціональним призначенням яких є залучення через цінні папери й інші фондові цінності тимчасово вільних грошових коштів інвесторів індивідуальних, безпосередніх (окремих підприємств і населення) та їхній перерозподіл у формі інвестицій. Таким чином інституційні інвестори забезпечують функціонування нової для нашої держави, ринкової моделі інвестиційного процесу, доступ суб'єктів господарювання до більш дешевого у порівнянні з банківськими кредитами капіталу, перелив заощаджень в інвестиції за взаємно прийнятною ціною. Це зумовлює значення та актуальність питань правового регулювання організації та діяльності інституційних інвесторів на ринку цінних паперів як важливого наукового і практичного завдання.

Стаття 2 Закону України „Про цінні папери та фондовий ринок” від 23 лютого 2006 р. до інституційних інвесторів на ринку цінних паперів відносить страхові компанії разом з інвестиційними фондами (пайовими та корпоративними), недержавними пенсійними фондами, фондами банківського управління та іншими фінансовими установами, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів. Страхові компанії інвестують залучені грошові кошти своїх клієнтів у цінні папери (фондові цінності). Дохід, який вони при цьому отримують, за вирахуванням витрат спрямовується на

фінансування основної діяльності страхових компаній в інтересах цих же клієнтів. У цілому такий процес знаходиться в руслі світових тенденцій, адже страхові компанії та інші названі інституційні інвестори традиційно є найактивнішими учасниками ринків цінних паперів розвинутих країн. В Україні ці інвестори поки що перебувають на початковому етапі свого розвитку, вплив ринку цінних паперів на матеріальне виробництво поки не досягає необхідних розмірів, хоча за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) на початок 2015 року загальна сума активів інституційних інвесторів в Україні становила вже більше 216 млрд. грн. [1].

Аналіз останніх досліджень і публікацій свідчить, що різні види інституційних інвесторів характеризуються в навчальних і наукових виданнях таких авторів як О.М. Вінник [2, с. 553], О.В. Кологойда [3, с. 174–195; 4, с. 266–277], В.І. Полухович [5, с. 185–208] та інших [6 та ін.], у вітчизняних і зарубіжних юридичних та економічних дисертаційних дослідженнях [7–10 та ін.]. Питання організації та діяльності страхових компаній розглядаються переважно в аспекті здійснення цими компаніями страхування [11; 12 та ін.].

Невирішені раніше проблеми. Разом з тим інвестиційна діяльність страхових компаній на ринку цінних паперів у науковій літературі практично залишається недослідженою, що вважається невиправданим. Страхові компанії як і інші інституційні інвестори на ринках цінних паперів розвинутих країн світу користуються довірою рядових індивідуальних інвесторів. Така довіра базується на тривалій історії в цілому конструктивних і здорових взаємовідносин сторін, а також на законодавстві, що передбачає

жорсткі вимоги до створення та діяльності інституційних інвесторів, які самі по собі виступають гарантіями забезпечення прав і законних інтересів індивідуальних інвесторів, кошти яких залучаються, та жорсткому контролю за інвестиційною діяльністю інституційних інвесторів. Крім того, законодавство ряду зарубіжних країн встановлює додаткові гарантії відшкодування шкоди, заподіяної в результаті діяльності інституційних інвесторів, та передбачає додаткові організаційні механізми захисту прав інвесторів індивідуальних. Запровадження таких підходів у вітчизняну практику сприятиме подальшому розвитку інституційних інвесторів і матиме позитивний вплив на економіку України шляхом ефективнішого перерозподілу капіталу, розширення пропозиції інвестиційних ресурсів, посилення стимулів їх ефективного використання.

Метою цієї статті є теоретико-правовий аналіз організації та діяльності страхових компаній як інституційних інвесторів на ринку цінних паперів, аналіз нормативно-правової бази, що забезпечує здійснення ними інвестиційної діяльності, обґрунтування пропозицій щодо її вдосконалення.

Виклад основного матеріалу. Правовий статус страхових компаній як інституційних інвесторів регулюється законодавством про ринок цінних паперів, Законом України „Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” від 12 липня 2001 р., Законом України „Про страхування” в редакції від 4 жовтня 2001 р., іншим законодавством. Інвестиційна діяльність для страхових компаній не є основною, а служить додатковим джерелом фінансового забезпечення їхньої основної діяльності, засобом капіталізації [3, с. 187] і провадиться шляхом розміщення у цінні папери тимчасово вільних коштів їхніх резервів та фондів. Обовязковість здійснення страховими компаніями інвестиційної діяльності та вимоги до її здійснення встановлені законодавством, зокрема ст. 31 Закону „Про страхування”.

Само поняття „страхові компанії”, яке використовується у згаданій ст. 2 Закону „Про цінні папери та фондовий ринок”, є загальним, тотожним поняттям „страховик”, „страхова організація”, що вживаються згідно зі ст. 2 Закону „Про страхування”. Виходячи з названих

норм у цій статті для позначення відповідної категорії інституційних інвесторів у залежності від контексту будуть використовуватися усі названі терміни як синоніми, з перевагою терміну „страхові компанії” саме у такому, узагальненому розумінні.

Відповідно до ч. 1 ст. 2 Закону „Про страхування” (з уточненням, що впливає з прийняття Закону „Про акціонерні товариства” від 17 вересня 2008 р.) страховими компаніями (страховиками) слід визнавати фінансові установи, які створені у формі акціонерних, повних, командитних товариств або товариств з додатковою відповідальністю згідно із законами „Про господарські товариства” від 19 вересня 1991 р. та „Про акціонерні товариства” з урахуванням особливостей, передбачених Законом „Про страхування”, та одержали у встановленому порядку ліцензію на здійснення страхової діяльності. Страховими компаніями визнаються й державні та національні страхові організації, що створені і діють відповідно до Закону „Про страхування”, єдиним власником яких є держава.

Умовами початку діяльності страхової компанії є такі. По-перше, створення страхової компанії та її державна реєстрація як відповідного господарського товариства – юридичної особи згідно із Законом „Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців” від 15 травня 2003 р. По-друге, набуття страховою компанією статусу фінансової установи – реєстрація її (внесення про неї запису) у Єдиному державному реєстрі страховиків (перестраховиків), яка здійснюється Нацкомфінпослуг згідно із Законом „Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” та розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг (далі – Держфінпослуг) від 5 грудня 2003 р. № 155 „Про Єдиний державний реєстр страховиків (перестраховиків) України”. І, по-третє, отримання страховою компанією ліцензії на здійснення страхової діяльності, яка надається Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (далі – Нацкомфінпослуг) згідно із законами „Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” та „Про страхування”, а також розпорядженням

Держфінпослуг від 28 серпня 2003 р. № 40 „Про затвердження Ліцензійних умов провадження страхової діяльності”. Отже, початок діяльності страхової компанії опосередковується (регулюється) за допомогою трьох організаційно-господарських зобов’язань – з державної реєстрації страхової компанії як юридичної особи (господарської організації), з державної реєстрації названої компанії як фінансової установи, з ліцензування її господарської діяльності. Права та обов’язки страхової компанії, встановлені названими нормативно-правовими актами, складають зміст цих зобов’язань.

Закон „Про страхування” встановлює певні вимоги щодо страхових компаній та діяльності, що ними здійснюється. Так, при створенні страхової компанії або збільшенні її зареєстрованого статутного капіталу такий капітал повинен бути сплачений виключно у грошовій формі, дозволяється формування статутного капіталу цінними паперами, що випускаються державою, за їх номінальною вартістю але не більше 25 % загального розміру цього капіталу. Ліквідація та реорганізація страхових компаній здійснюється відповідно до законодавства з урахуванням особливостей, визначених ст. 43 названого Закону. Основним видом діяльності страхових компаній є страхова, крім якої такі компанії можуть здійснювати лише фінансову діяльність, пов’язану з формуванням і розміщенням страхових резервів та їх управлінням, та операції для забезпечення власних господарських потреб.

Зважаючи на тему цієї статті вважається доцільним і більш виправданим зупинитися на дослідженні лише тих складових правового статусу страхових компаній, що визначають їх роль як інституційних інвесторів на ринку цінних паперів.

Вказана роль страхових компаній обумовлена необхідністю забезпечення їхньої платоспроможності шляхом, зокрема, створення страхових (гарантійних) резервів та фондів, у тому числі централізованих страхових резервних фондів та фондів страхових гарантій, а також розміщення у цінні папери тимчасово вільних коштів цих резервів та фондів.

Вимоги щодо створення страховими компаніями достатніх за обсягами відповідних технічних резервів містяться у Законі „Про

страхування” і в цілому відповідають законодавству ЄС, зокрема ст. 15 Директиви Ради ЄС (73/239/ЄС) від 24 липня 1973 р. „Щодо узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень стосовно започаткування та ведення діяльності прямого страхування, іншого, ніж страхування життя”.

Згідно із Законом „Про страхування” до гарантійного фонду страхової компанії належить додатковий та резервний капітал, а також сума нерозподіленого прибутку, за рахунок якого компанії можуть створювати вільні резерви – частку їх власних коштів, що резервується з метою забезпечення платоспроможності відповідно до прийнятої методики здійснення страхової діяльності. Для забезпечення виконання страховими компаніями зобов’язань щодо окремих видів обов’язкового страхування вони можуть утворювати централізовані страхові резервні фонди, а також органи, які здійснюють управління цими фондами. Джерелами утворення таких фондів можуть бути відрахування від надходжень страхових платежів, внески власних коштів страхових компаній, а також доходи від розміщення коштів вказаних фондів. Для забезпечення страхових зобов’язань зі страхування життя і медичного страхування страховики формують окремі резерви за рахунок надходження страхових платежів і доходів від інвестування коштів сформованих резервів за цими видами страхування. Крім того, згідно зі ст. 32 Закону „Про страхування” з метою додаткового забезпечення страхових зобов’язань страховики можуть на підставі договору створити Фонд страхових гарантій, який є юридичною особою. Джерелами утворення такого Фонду є добровільні відрахування від страхових платежів, а також доходи від розміщення цих коштів.

З метою забезпечення стабільного фінансового стану страхової компанії згідно зі ст. 31 Закону „Про страхування” кошти страхових резервів повинні розміщуватися з урахуванням безпечності, прибутковості, ліквідності, диверсифікованості та мають бути представлені активами певних категорій, у тому числі таких як акції, облігації, іпотечні сертифікати а також цінні папери, що емітуються державою.

На розвиток цієї норми Закону Нацкомфінпослуг затверджені підзаконні

нормативно-правові акти – Правила розміщення страхових резервів із страхування життя (Розпорядження Держфінпослуг від 26 листопада 2004 р. № 2875), Правила формування, обліку та розміщення страхових резервів за видами страхування, іншими, ніж страхування життя (Розпорядження Держфінпослуг від 17 грудня 2004 р. № 3104), Положення про обов'язкові критерії та нормативи достатності, диверсифікованості та якості активів, якими представлені страхові резерви з видів страхування, інших, ніж страхування життя (Розпорядження Держфінпослуг від 8 жовтня 2009 р. № 741) та інші.

Правила розміщення страхових резервів із страхування життя від 26 листопада 2004 р. № 2875 встановлюють вимоги до активів, які приймаються для представлення коштів названих резервів. Ці кошти мають бути представлені активами, зокрема, таких категорій: акції, облігації підприємств (крім цільових облігацій), іпотечні сертифікати, іпотечні облігації, цінні папери, що емітуються державою. За структурою величина окремих категорій активів приймається у встановлених цими Правилами обсягах. Усі активи, які приймаються для представлення коштів страхових резервів, повинні відповідати вимогам, встановленим п. 3.2 вказаних Правил.

Положення від 8 жовтня 2009 р. № 741 встановлює обов'язкові критерії та нормативи достатності, диверсифікованості та якості активів, якими представлені страхові резерви з видів страхування, інших, ніж страхування життя. Положення передбачає, що з метою забезпечення стабільного фінансового стану страхова компанія зобов'язана на будь-яку дату дотримуватися цих нормативів. До суми прийнятних активів за критерієм їх якості можуть включатися, зокрема, цінні папери українських емітентів (акції, облігації підприємств, облігації місцевих позик, державні облігації України, іпотечні сертифікати, іпотечні облігації) та акції, облігації іноземних емітентів і цінні папери іноземних держав. Причому акції, облігації підприємств та облігації місцевих позик повинні відповідно до законодавства пройти процедуру лістингу на фондовій біржі, перебувати у біржовому реєстрі та в обігу на фондовій біржі. У разі делістингу цих акцій та облігацій вони приймаються для представлення

коштів страхових резервів у розмірі 75 % від найменшого значення біржового курсу цих цінних паперів. Акції, облігації іноземних емітентів та цінні папери іноземних держав-емітентів включаються до суми прийнятних активів за умови відповідності вимогам щодо допуску таких цінних паперів до обігу їх на території України, встановленим НКЦПФР, а також відповідності додатковим вимогам, встановленим у п. 2.2 розділу III названого Положення.

Державний контроль за дотриманням страховими компаніями зазначених вимог здійснюється Нацкомфінпослуг. У разі виявлення порушень цих вимог до страхової компанії застосовуються адміністративно-господарські санкції та інші заходи впливу, передбачені законодавством. Нацкомфінпослуг, зокрема, має право видавати приписи страховикам про усунення виявлених порушень вимог законодавства про страхову діяльність, а в разі їх невиконання зупиняти чи обмежувати дію ліцензій цих страховиків до усунення виявлених порушень або приймати рішення про відкликання ліцензій та виключення з державного реєстру страховиків (перестраховиків). Нацкомфінпослуг має право звертатися до суду з позовом про скасування державної реєстрації страховика (перестраховика) або страхового посередника у випадках, передбачених законом.

У разі необхідності Нацкомфінпослуг може вимагати надання інформації про дотримання нормативів достатності, диверсифікованості та якості активів станом на будь-яку дату. Страхова компанія повинна надати зазначену інформацію до Нацкомфінпослуг протягом десяти робочих днів з дня отримання запиту Нацкомфінпослуг. У разі недотримання вказаних нормативів щодо активів страхова компанія зобов'язана протягом десяти робочих днів повідомити про це Нацкомфінпослуг та надати письмові пояснення і план здійснення заходів щодо фінансового оздоровлення.

Оцінюючи в цілому названі Правила розміщення страхових резервів із страхування життя від 26 листопада 2004 р. № 2875, а також критерії та нормативи достатності, диверсифікованості та якості активів, якими представлені страхові резерви з видів

страхування, інших, ніж страхування життя, що встановлені Положенням Держфінпослуг від 8 жовтня 2009 р. № 741, слід визнати їх такими, що здатні забезпечити стабільність фінансового стану і платоспроможність страхової компанії. У той же час окремі аспекти встановлення і застосування вказаних правил, критеріїв та нормативів викликають запитання, головне з яких пов'язано з їхньою юридичною силою.

У практиці це питання виникло у зв'язку з визнанням окремими судовими органами нелегітимними названих вище Правил формування, обліку та розміщення страхових резервів за видами страхування, іншими, ніж страхування життя від 17 грудня 2004 р. № 3104, відповідною інтерпретацією судами норм законів „Про страхування” та „Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”, що створила перешкоди для реалізації повноважень Держфінпослуг через позбавлення її судовими рішеннями в окремих справах відповідних регулятивних і контрольних функцій (Ухвала Київського апеляційного господарського суду від 19 грудня 2007 р. у справі № 18/29-а за позовом Товариства з додатковою відповідальністю „Київське страхове товариство” до Держфінпослуг [13]; Постанова Окружного адміністративного суду міста Києва від 25 червня 2009 р. у справі № 11/80 за позовом Закритого акціонерного товариства „Прогрес-фонд” до Держфінпослуг [14] та інші).

Обмеження судами права Держфінпослуг на встановлення правил розміщення страхових резервів надало можливість страховикам на свій розсуд розміщувати кошти цих резервів, здійснювати нерегламентовані дії, що фактично поставило під загрозу систему забезпечення страхових виплат страхувальникам, знівелювало один з основних напрямів нагляду Держфінпослуг за додержанням критеріїв і нормативів якості фінансових активів та ризиковості операцій з ними, які здійснює страховик.

Це послужило підставою звернення Держфінпослуг до Конституційного Суду України з клопотанням дати офіційне тлумачення положень п. 11 ч. 1 ст. 36 Закону „Про страхування” та п. 4 ч. 1 ст. 28 Закону „Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг”. Конституційний Суд

України рішенням у справі № 1-30/2008 від 3 грудня 2008 р. № 27-рп/2008 підтвердив повноваження Держфінпослуг і легітимність Правил від 17 грудня 2004 р. № 3104 [15].

З метою запобігання подібним колізіям у майбутньому вважається необхідним вирішити це питання на законодавчому рівні. Насамперед доцільно закріпити відповідний обов'язок страхових компаній у Господарському кодексі України як фундаментальному кодифікованому акті господарського законодавства загального характеру. Для цього слід доповнити ст. 353 Господарського кодексу „Суб'єкти страхової діяльності у сфері господарювання” частиною 3 такого змісту: „3. Страховик зобов'язаний забезпечувати власну платоспроможність шляхом створення страхових резервів та розміщення у цінні папери їх тимчасово вільних коштів. Особливості здійснення страховиками фінансової діяльності, пов'язаної з формуванням, розміщенням страхових резервів та управлінням ними, визначаються законом.”, а нинішню частину 3 відповідно вважати частиною 4.

Для забезпечення впорядкування напрямів розміщення коштів страхових резервів з урахуванням безпечності, прибутковості, ліквідності, диверсифікованості необхідно безпосередньо у Законі „Про страхування”, а не у підзаконних нормативно-правових актах Нацкомфінпослуг, встановити правила розміщення страхових резервів зі страхування життя, правила формування, обліку та розміщення страхових резервів за видами страхування, іншими, ніж страхування життя, а також обов'язкові критерії та нормативи достатності, диверсифікованості та якості активів, якими представлені ці резерви.

Як позитивний досвід вирішення подібного питання можна назвати відповідні правила щодо інших інституційних інвесторів, які втілені на законодавчому рівні – щодо інститутів спільного інвестування у Законі України „Про інститути спільного інвестування” від 5 липня 2012 р., щодо недержавних пенсійних фондів у Законі України „Про недержавне пенсійне забезпечення” від 9 липня 2003 р.

До того ж вважається доречним на підтримку висловлених у спеціальній літературі пропозицій [3, с. 189–190] у Законі „Про страхування” встановити порядок придбання

страховими компаніями цінних паперів інших емітентів та визначити правові засади управління інвестиційною діяльністю вказаних компаній. При чому, при встановленні правил розміщення страхових резервів із страхування життя доцільно враховувати досвід розвинутих країн у цьому питанні, де компанії із страхування життя вкладають свої кошти, як правило, у довгострокові цінні папери з фіксованими доходами (переважно державні та корпоративні облігації), оскільки, страхуючи на випадок смерті, вони значною мірою можуть прогнозувати тенденції настання страхових випадків.

Висновки. Підводячи підсумок вважається необхідним підкреслити, що врегулювання на законодавчому рівні здійснення страховими компаніями інвестицій у цінні папери забезпечить більш чітке визначення

статусу цих компаній як інституційних інвесторів на ринку цінних паперів, сприятиме утвердженню законності та ефективності їхньої діяльності у цьому напрямку, більш повному забезпеченню і захисту прав і законних інтересів їхніх клієнтів як індивідуальних інвесторів, а в цілому – розвитку названого ринку як сучасної моделі інвестиційного процесу в Україні. Подальші дослідження пов'язані, як уявляється, з аналізом позитивного досвіду розвинутих країн у сфері діяльності інституційних інвесторів і впровадженням його у вітчизняну практику.

Список використаних джерел:

1. Ринок цінних паперів. Європейський вибір: нові можливості та зростання: Річний звіт НКЦПФР за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1434454281.pdf.
2. Вінник О. М. Інвестиційне право : навч. посіб. / О. М. Вінник. – 2-ге вид., перероб. та доп. – К. : Правова єдність, 2009. – 616 с.
3. Кологойда О. В. Правове регулювання фондового ринку України : навч. посіб. / О. В. Кологойда. – К. : Юрінком Інтер, – 2008. – 320 с.
4. Кологойда О. В. Господарсько-правове регулювання фондових відносин в Україні : моногр. / О. В. Кологойда. – К. : Ліра-К, 2015. – 704 с.
5. Полюхович В. І. Державне регулювання фондового ринку України: господарсько-правовий механізм : моногр. / В. І. Полюхович. – К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2012. – 337 с.
6. Інститути спільного інвестування. Правове регулювання господарської діяльності із спільного інвестування : моногр. / О. В. Гарагонич, Ю. М. Бисага, О. Ю. Кампі, Д. М. Белов. – К. : Гельветика, 2014. – 216 с.
7. Попова А. В. Правове становище професійних учасників ринку цінних паперів в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.04 / А. В. Попова ; Київський національний університет імені Тараса Шевченка. – К., 2006. – 18 с.
8. Правдивцев П. А. Інституціональні інвестори – специфічна система фінансування сучасної ринкової економіки : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.01.01 / П. А. Правдивцев ; Донецький національний університет. – Донецьк, 2003. – 20 с.
9. Черепанов Н. С. Правовое регулирование деятельности институциональных инвесторов : автореф. дис. на соискание ученой степени канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 / Н. С. Черепанов ; Московский государственный университет им. М. В. Ломоносова. – М., 2009. – 39 с.
10. Белый В. А. Развитие системы институциональных инвесторов как фактор ускорения трансформации сбережений в инвестиции [Електронний ресурс] : дис. на соискание ученой степени канд. екон. наук : спец. 08.00.10 / В. А. Белый. – М., 2006 – 132 с. – Режим доступу : <http://www.dslib.net/finansy/razvitie-sistemy-institucionalnyh-investorov-kak-faktor-uskoreniya-transformacii.html>.

11. Гринюк О. В. Цивільно-правові аспекти майнового страхування в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 / О. В. Гринюк ; Київський національний університет імені Тараса Шевченка. – К., 2004. – 19 с.

12. Юрах В. М. Фінансово-правові засади страхування в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.07 / В. М. Юрах ; Одеська національна юридична академія. – Одеса, 2007. – 18 с.

13. Ухвала Київського апеляційного господарського суду від 19 грудня 2007 р. у справі № 18/29-а за позовом Товариства з додатковою відповідальністю „Київське страхове товариство” до Держфінпослуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ed_2007_12_19/an/69/SO4570.html.

14. Постанова Окружного адміністративного суду міста Києва від 25 червня 2009 р. у справі № 11/80 за позовом Закритого акціонерного товариства „Прогрес-фонд” до Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://jurportal.org/writ/6866622>.

15. Рішення Конституційного Суду України від 3 грудня 2008 р. № 27-рп/2008 у справі № 1-30/2008 за конституційним поданням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України щодо офіційного тлумачення положень пункту 11 частини першої статті 36 Закону України „Про страхування”, пункту 4 частини першої статті 28 Закону України „Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг” (справа про повноваження Держфінпослуг щодо нагляду за страховою діяльністю) // Вісник Конституційного суду України. – 2009. – № 1. – С. 51.

References

1. Securities Market. The European Choice: New Possibilities and Development: An Annual Report 2014 of the National Securities and Stock Market Commission [Online resource]. – Access : http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1434454281.pdf.

2. O. M. Vinnyk Investment Law : tutorial / O. M. Vinnyk. – 2nd ed., revised and enlarged. – K. : Pravova yednist, 2009. – 616 p.

3. O. V. Kolohoida Legal Regulation of the Stock Market in Ukraine : tutorial / O. V. Kolohoida. – K. : Yurinkom Inter, 2008. – 320 p.

4. O. V. Kolohoida Economic Regulation of Stock Relations in Ukraine : monograph / O. V. Kolohoida. – K. : Lira-K, 2015. – 704 p.

5. V. I. Poliukhovych State Regulation of the Stock Market in Ukraine: Economic Mechanism : monograph / V. I. Poliukhovych. – K. : Research Institute of Private Law and Entrepreneurship of the National Academy of Sciences of Ukraine, 2012. – 337 p.

6. The Institute of Social Investment. Legal Regulation of Economic Activity related to the Joint Investment : monograph / O. V. Harahonych, Yu. M. Bysaha, O. Yu. Kampi, D. M. Belov. – K. : Helvetyka, 2014. – 216 p.

7. A. V. Popova Legal Status of Professional Participants of the Securities Market in Ukraine : synopsis of a thesis for a candidate of juridical sciences : specialty 12.00.04 / A. V. Popova ; Taras Shevchenko National University of Kyiv. – K., 2006. – 18 p.

8. P. A. Pravdyvtsev Institutional Investors – a Specific System of Financing of the Market Economy : synopsis of a thesis for a candidate of economic sciences : specialty 08.01.01 / P. A. Pravdyvtsev ; Donetsk National University. – Donetsk, 2003. – 20 p.

9. N. S. Cherepanov Legal Regulation of the Institutional Investors' Activities : synopsis of a thesis for a candidate of juridical sciences : specialty 12.00.03 / N. S. Cherepanov ; Lomonosov Moscow State University. – M., 2009. – 39 p.

10. V. A. Belyi Development of the Institutional Investors System as a Factor to Accelerate Transformation of Savings in Investments [Online resource] : synopsis of a thesis for a candidate of economic sciences : specialty 08.00.10 / V. A. Belyi. – M., 2006. – 132 p. – Access : <http://www.dslib.net/finansy/razvitie-sistemy-institucionalnyh-investorov-kak-faktor-uskorenija-transformacii.html>.

11. O. V. Hryniuk *Civil Aspects of Property Insurance in Ukraine* : synopsis of a thesis for a candidate of juridical sciences : specialty 12.00.03 / O. V. Hryniuk ; Taras Shevchenko National University of Kyiv. – K., 2004. – 19 p.

12. V. M. Yurakh *Financial Basics of Insurance in Ukraine* : synopsis of a thesis for a candidate of juridical sciences : specialty 12.00.07 / V. M. Yurakh ; Odessa National Law Academy. – Odessa, 2007. – 18 p.

13. Ruling of Kyiv Appellate Commercial Court dated December 19, 2007 in a case No. 18/29-a on claim of the Additional Liability Partnership “Kyiv Insurance Partnership” against the State Financial Services [Online resource]. – Access : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/ed_2007_12_19/an/69/SO4570.html.

14. Decision of Kyiv District Administrative Court dated June 25, 2009 in case No. 11/80 on claim of the Private Limited Company “Prohress-fond” against the State Commission for Regulation of Financial Services Markets of Ukraine [Online resource]. – Access : <http://jurportal.org/writ/6866622>.

15. Decision of the Constitutional Court of Ukraine dated December 3, 2008 No. 27-rp/2008 in case No. 1-30/2008 on constitutional petition of the State Commission for Regulation of Financial Services Markets of Ukraine related to the Official Interpretation of the provision of section 11 of part one of article 36 of the Law of Ukraine *On Insurance*, section 4 of part one of article 28 of the Law of Ukraine *On Financial Services and State Regulation of Financial Services Market* (Case on the Authorities of the State Financial Services related to the Supervision over Insurance Activities) // *Visnyk Konstytutsiinoho sudu Ukrainy* (the Bulletin of the Constitutional Court of Ukraine). – 2009. – No. 1. – P. 51.