

ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ НОРМАТИВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ІСІ

УДК 346.543

Шевердіна О.В.,
кандидат економічних наук,
доцент кафедри господарського
права НУ «Юридична академія
України імені Ярослава Мудрого»

Анотація: У статті розкрито основні проблеми, що виникають на шляху правового регулювання інститутів спільного інвестування. Автором проаналізовано широкий спектр нормативно-правової бази у сфері спільного інвестування, а також окреслені основні новели перспективного законодавства у цій галузі

Ключові слова: спільне інвестування, інститути спільного інвестування, інвестиційний фонд

Постановка проблеми. Останнім часом в умовах світової фінансової кризи спостерігається різкий «відтік» інвесторів. Актуальним сьогодні є побудова ефективного механізму залучення інвесторів за допомогою створення системи гарантування прав інвесторів та захисту їхніх вкладів, а також винайдення оптимальної системи інвестування, яка б, з одного боку, задовольняла потреби національної економічної системи у залученні коштів, а, з іншого боку, – інтереси інвесторів. Саме тому проблематика правового регулювання функціонування інститутів спільного інвестування (ІСІ) є наразі досить гострою та своєчасною.

Багато хто з інвесторів, яких, з одного боку, не задовольняє доходність банківських депозитів, а з іншого – не приваблюють ризики самостійного інвестування, обирають альтернативу – розміщення коштів у ІСІ під професійним управлінням спеціалізованої компанії (компанії з управління активами).

Потреба у спільному інвестуванні на ринку цінних паперів обумовлена переважною часткою саме інституційних інвесторів серед інвесторів на цьому ринку, оскільки цінні папери часто є недосяжними для дрібних індивідуальних інвесторів з причин високої ціни, складності роботи з ними або небажання емітентів і посередників працювати з такими угодами.

Володіючи значними фінансовими й іншими ресурсами, ІСІ, як крупний інвестор, має можливість знизити ризики, притаманні будь-якому фондовому ринку, шляхом диверсифікації активів, формуючи портфель із різних за класами, видами та галузями активів (акцій, облігацій, депозитів тощо).

При цьому весь прибуток, зароблений ІСІ, на відміну від банківського депозиту, є доходом інвестора, за винятком затрат, необхідних для функціонування самого ІСІ.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Окремі питання правового регулювання інститутів спільного інвестування знайшли своє відбиття у працях таких науковців, як-то: В.М. Бутузов, С.О. Віхров, О. Гнатів, М.М. Єрмошенко, О.А. Слободян та ін.

Формулювання цілей статті. Метою цієї статті є аналіз основних прогалин у правовому регулюванні ІСІ у чинному та перспективному законодавстві України.

Виклад основного матеріалу. Історія розвитку інститутів спільного інвестування в Україні налічує більше 10 років, проте за цей нетривалий проміжок часу ІСІ у своєму розвитку пройшли шлях від утворення перших фондів до

Стаття рекомендована до друку Вченою радою Науково-дослідного інституту правового забезпечення інноваційного розвитку Національної академії правових наук України (протокол № 9 від 19 серпня 2013 р.).

загального визнання та використання як альтернативи інвестування грошей. І норми закону «Про інститути спільного інвестування» [1] від 5 липня 2012 р. № 5080, що з 1 січня 2014 року замінить собою поки що чинний акт «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [2], розвивають закладені принципи діяльності ІСІ.

З-поміж факторів, що негативно впливають на інвестиційний клімат України, експертами фондового ринку в останніх аналітичних оглядах особливо виділяється «некерованість нормативної бази» [1]. Саме тому досить актуальним є сьогодні критичне переосмислення стану інвестиційного законодавства, у тому числі – у сфері правового регулювання ІСІ, а також своєчасне внесення відповідних змін і поправок до перспективного законодавства у цій сфері, зокрема, до нового Закону України «Про ІСІ» [1].

Новели нового Закону «Про ІСІ» слід розглядати як закономірний результат розвитку ІСІ в Україні. Перш за все, слід звернути увагу на визначення, що з'явилися у законі.

По-перше, установлюється, що акції корпоративного інвестиційного фонду – це цінні папери, емітентом яких є корпоративний фонд та які посвідчують майнові права власника – учасника фонду (право на отримання дивідендів – для закритого корпоративного фонду; право на управління фондом та ін.) і немайнові права, передбачені законом. Значимість цього виду цінних паперів підтверджується внесенням змін до закону «Про цінні папери та фондовий ринок» [4].

По-друге, слід особливо відзначити відмову законодавця від використання документарної форми цінних паперів. Згідно зі ст. 51 Закону [1] акції корпоративного фонду та інвестиційні сертифікати існують виключно в бездокументарній формі. Запровадження такого правила зменшує витрати на випуск цінних паперів та ризики інвесторів, пов'язані з можливістю втрати сертифікатів, а також продовжує загальну тенденцію відмови від документарної форми обігу цінних паперів.

По-третьє, з'явився порядок та визначення конвертації цінних паперів. Це обмін цінних паперів одного випуску на цінні папери іншого випуску того ж емітента. У разі прийняття рішення про конвертацію емітент зобов'язаний викупити цінні папери, що конвертуються, у власників, які не згодні з таким рішенням. Викуп здійснюється за ринковою вартістю, але не нижчою від номінальної.

Загальна вартість цінних паперів ІСІ, які внаслідок конвертації набуваються інвестором, не може бути

меншою від загальної вартості цінних паперів ІСІ, котрі вилучаються з обігу. У разі необхідності інвестор ІСІ здійснює доплату в розмірі різниці між загальною вартістю цінних паперів, що набуваються, та загальною вартістю цінних паперів, що вилучаються з обігу. Такі правила щодо конвертації цінних паперів також міститимуться у Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» [4], тому інститут конвертації зможуть використовувати не тільки ІСІ, а й емітенти інших цінних паперів.

По-четверте, закріплено нові види ІСІ. Типи ІСІ залишилися незмінними. Проте окрім визначених раніше та існуючих тепер ІСІ диверсифікованого й недиверсифікованого виду, вони зможуть бути спеціалізованого або кваліфікаційного виду.

ІСІ вважається *спеціалізованим*, якщо він інвестує виключно у визначені цим законом активи. До спеціалізованих ІСІ належать фонди таких класів: 1) грошового ринку; 2) державних цінних паперів, облігацій, акцій, банківських металів; 3) індексні. Вимоги до структури активів кожного зі спеціалізованих інвестиційних фондів установлюються ст. 48 Закону [1].

ІСІ вважається *кваліфікаційним*, якщо він інвестує активи виключно в один із кваліфікаційних класів активів та кошти, а також не має будь-яких вимог до структури активів. До кваліфікаційних належать такі класи активів: 1) об'єднаний клас цінних паперів; 2) нерухомості; 3) рентних активів; 4) кредитних активів; 5) біржових товарних активів; 6) інших активів, які Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку може вводити та відносити до кваліфікаційних.

Відповідно до вимог нового Закону про ІСІ відкритими можуть бути тільки диверсифіковані та спеціалізовані ІСІ. Інтервальними можуть бути лише диверсифіковані, спеціалізовані та кваліфікаційні ІСІ.

По-п'яте, вперше законодавцем визначено, що біржовими ІСІ можуть бути відкриті спеціалізовані інвестиційні фонди (індексні фонди та фонди банківських металів). Так, зокрема, закріплено, що:

- 1) цінні папери підлягають обов'язковому обігу на фондовій біржі, визначеній проспектом емісії;
- 2) придбання цінних паперів під час їх первинного розміщення чи продаж емітентом раніше викуплених цінних паперів або пред'явлення до викупу цінних паперів такого інституту здійснюється учасниками такого інституту чи інвесторами через андеррайтера таких цінних паперів або андеррайтером за власний рахунок чи за рахунок його клієнтів;

3) андеррайтер цінних паперів такого ІСІ зобов'язаний підтримувати котирування (ціни попиту та пропозиції) таких цінних паперів на визначеній перспективі емісії фондової біржі;

4) оплата цінних паперів такого інституту під час їх продажу або викупу емітентом може здійснюватись у відповідній пропорції активами, визначеними інвестиційною декларацією зазначеного інституту.

По-шосте, нормами Закону заборонено змінювати тип та вид ІСІ, клас спеціалізованого або кваліфікаційного ІСІ та його належність до біржових або венчурних. Водночас, згідно з п. 5 «Перехідних положень» Закону КУА пайових інвестиційних фондів відкритого та інтервального типу, корпоративні інвестиційні фонди відкритого та інтервального типу мають право змінити вид ІСІ з диверсифікованого на спеціалізований протягом одного року з дня набрання чинності законом у порядку, встановленому комісією [1].

По-сьоме, однією з ключових ідей закону є встановлення особливого порядку діяльності ІСІ. Так, згідно зі ст. 3 Закону № 5080 законодавство про акціонерні товариства не застосовуватиметься до регулювання діяльності корпоративних фондів [1]. Схожою нормою буде доповнено ст. 1 Закону «Про акціонерні товариства», відповідно до якої його дія не поширюється на АТ, що створені, діють та припиняються відповідно до законодавства про інститути спільного інвестування [5].

Отже, з 1 січня 2014 р. корпоративні фонди зможуть бути створені та провадити діяльність без урахування законодавства про АТ. Корпоративний фонд – це юридична особа, яка провадить лише діяльність із спільного інвестування. За новим законом, корпоративний фонд створюється у формі акціонерного товариства (як публічного, так і приватного), на відміну від чинного законодавства, яке не зазнало змін у зв'язку з прийняттям акта «Про акціонерні товариства» та уможливує створення корпоративного фонду виключно у формі ВАТ.

По-восьме, досить актуальним є новела Закону щодо надання повноважень наглядовій раді корпоративного фонду на затвердження його регламенту та змін до нього (наразі такий документ затверджується засновниками фонду, а зміни до нього – загальними зборами).

Однак, загальновідомо, що діяльність наглядової ради фонду є більш гнучкою порівняно із загальними зборами, тому такі зміни спростять порядок унесення змін до регламенту. Оскільки інвестиційний бізнес потребує оперативного реагування, то, безумовно,

такі новели позитивно позначаються на діяльності корпоративних фондів.

По-дев'яте, необхідно звернути увагу на встановлену законом необхідність розміщення на веб-сайті компанії з управління активами інформації про неї. Оприлюдненню підлягають, зокрема, відомості про ліцензію, контактні дані, перелік ІСІ, активи яких перебувають в управлінні, відомості про вартість чистих активів ІСІ (щоденно або щоденно в період інтервалу для інтервальних ІСІ).

Щодо ІСІ, активи яких перебувають в управлінні компанії, розміщується така інформація: статут фонду, регламент, свідоцтво про реєстрацію, висновки аудитора, проспект емісії цінних паперів, свідоцтво про державну реєстрацію випуску цінних паперів, перелік осіб, які обслуговують фонд.

Облік операцій, які проводяться компанією з управління активами через пайовий фонд, та результатів діяльності й спільного інвестування, здійснюється окремо.

Прийнятий закон, у цілому не змінюючи наявної системи правового регулювання діяльності інститутів спільного інвестування, вносить значну кількість нових правових механізмів або роз'яснює порядок використання існуючих, на які є посилання в законодавстві без їх детального визначення. Оскільки закон набирає чинності з 1 січня 2014 року, гравці цього ринку матимуть достатньо часу для приведення своєї діяльності у відповідність із новим законодавством.

Однак, на жаль, новий Закон «Про ІСІ», незважаючи на всі переваги перед його попередником, не вирішує цілу низку суттєвих прогалин у законодавстві про спільне інвестування. Так, зокрема, не вирішено питання щодо єдиного розуміння таких важливих понять, як-то: поняття «діяльність із спільного інвестування» та «діяльність з управління активами». Сьогодні у нормативно-правовій базі існують колізії в їх тлумаченні.

У процесі подальшої трансформації ринкових відносин виникла необхідність розмежувати інвесторів на інституційних та некваліфікованих. Цей поділ цілком відповідає світовій практиці й був частково втілений у вітчизняному законодавстві. Інституційними інвесторами в Україні вважаються ІСІ, інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи. Стаття 4 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» [6] від 30.10.1996 р. визначила *діяльність з управління активами* як професійну діяльність учасника фондового ринку – КУА, що провадиться нею за винагороду від

власного імені або на підставі відповідного договору про управління активами, які належать інституційним інвесторам на праві власності. Схоже визначення містить ст. 18 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» [4] від 23.02.2006 р., згідно з якою діяльність з управління активами інституційних інвесторів – це професійна діяльність учасника фондового ринку – КУА, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів. Окрім цього, у деяких законодавчих актах діяльність з управління активами обмежується лише управлінням активами, що належать інституційним інвесторам, перелік яких чітко визначений. Отже, виходить, що за Законом «Про державне регулювання ринку цінних паперів» [6] та «Про цінні папери та фондовий ринок» [4] управління активами, наприклад, відкритого пайового інвестиційного фонду, інвестори якого є власниками його активів, не вважається діяльністю з професійного управління активами, оскільки інституційному інвестору (пайовому інвестиційному фонду) не належать ці активи.

Таким чином, в українському законодавстві немає єдиного підходу до тлумачення поняття «діяльність з управління активами». Слід погодитись із визначенням такої діяльності, яке пропонує М.М. Єрмошенко: це – професійна діяльність учасника фондового ринку – КУА, що провадиться нею за винагороду від власного імені або на підставі відповідного договору про управління активами, які належать інституційним інвесторам, інвесторам інвестиційних та учасникам пенсійних фондів на праві власності [7, 47].

Другим важливим моментом, що потребує додаткового узгодження, є використання у вітчизняному законодавстві терміна «*діяльність зі спільного інвестування*». У Законі «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» немає визначення поняття «управління активами ІСІ». Стаття 3 цього Закону оперує поняттям «діяльність із спільного інвестування» – діяльність, яка провадиться в інтересах і за рахунок учасників (акціонерів) ІСІ шляхом емісії цінних паперів ІСІ з метою отримання прибутку від вкладення коштів, залучених від їх розміщення у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи, дозволені законами України та нормативно-правовими актами ДКЦПФР. Як відомо, спільне інвестування в Україні було запроваджене Указом Президента «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» [8] від 19.02.1994 р., у якому спільне інвестування визначалося як діяльність, яка здійснюється

в інтересах і за рахунок засновників та учасників інвестиційного фонду шляхом випуску інвестиційних сертифікатів та проведення комерційної діяльності з цінними паперами.

З аналізу чинного законодавства України, що регулює відносини на фондовому ринку, вбачається, що діяльність зі спільного інвестування є складовою діяльності з управління активами інституційних інвесторів, проте конкретного узгодження діяльності зі спільного інвестування та діяльності з управління активами вітчизняне законодавство не містить. Як справедливо зауважує М.М. Єрмошенко, світовий досвід інвестиційної діяльності свідчить, що її мета не завжди пов'язана з одержанням прибутку [7, 47]. До того ж у розвинутих країнах законодавче регулювання управління активами та спільного інвестування здійснюється одним законом. Беручи до уваги ці факти, слід провести «інвентаризацію» законодавства у сфері фінансових послуг з метою узгодження термінології, спрощення державного регулювання та підвищення прозорості вітчизняного ринку фінансових послуг, а також внести відповідні зміни до нового Закону України «Про ІСІ», доки він ще не набрав чинності.

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у цьому напрямі.

Діяльність у сфері спільного інвестування на фондовому ринку забезпечує акумуляцію тимчасово вільних коштів окремих підприємств і населення та їхній перерозподіл у формі інвестицій на розвиток виробництва і сфери послуг, тобто забезпечує функціонування нової, ринкової моделі інвестиційного процесу, і через неї – доступ суб'єктів господарювання до більш дешевого у порівнянні з банківськими кредитами капіталу, перелив заощаджень в інвестиції за взаємно прийнятною ціною. Це зумовлює виключне значення діяльності із спільного інвестування на фондовому ринку у залученні інвестицій в економіку, її роль у розвитку продуктивних сил держави. Дослідження питань правового регулювання вказаної діяльності у сучасний період набуває актуального теоретичного і практичного значення.

Найближчою перспективою розвитку законодавства у сфері спільного інвестування повинен стати детальний його аналіз на предмет узгодження термінології та спрощення державного регулювання, оскільки сфери інвестування є досить «мобільною», тому й нормативно-правове регулювання повинно бути відповідним.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI // Відом. Верховн. Ради України. – 2013. – № 29. – Ст. 337.
2. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15.03.2001 р. № 2299-III // Відом. Верховн. Ради України. – 2001. – № 21. – Ст. 103.
3. Анна Дерев'янка. Аналізую інвесторів [Електронний ресурс] / Анна Дерев'янка. – Режим доступу : <http://www.fixygen.ua/news/20130802/anna-derevyanko.html>
4. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV // Відом. Верховн. Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.
5. Про акціонерні товариства : Закон України від 17.09.2008 р. № 514-VI // Відом. Верховн. Ради України. – 2008. – № 50–51. – Ст. 384.
6. Про державне регулювання ринку цінних паперів : Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96 // Відом. Верховн. Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 292.
7. Єрмошенко М.М. Актуальні проблеми нормативно-правового регулювання ринку спільного інвестування / М.М. Єрмошенко // БІЗНЕСІНФОРМ. – 2011. – № 3. – С. 45–48.
8. Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії : положення, затв. Указом Президента від 19.02.1994 р.

**ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ
НОРМАТИВНОГО
РЕГУЛИРОВАНИЯ ИСИ**

Шевердина Елена Валентиновна

Аннотация: В статье раскрыты основные проблемы, которые возникают на пути правового регулирования институтов совместного инвестирования. Автором проанализирован широкий спектр нормативно-правовой базы в сфере совместного инвестирования, а также очерчены основные новеллы перспективного законодательства в этой отрасли.

Ключевые слова: совместное инвестирование, институты совместного инвестирования, инвестиционный фонд.

**PROBLEMS AND PROSPECTS
OF THE NORMATIVE ADJUSTING
OF IJI**

Sheverdina Olena Valentynivna

Summary: Basic problems which arise up on the way of the legal adjusting of institutes of the joint investing are exposed in the article. An author is analyse the wide spectrum of normative-legal base in the field of the joint investing, and also the basic short stories of perspective legislation are outlined in this industry.

Keywords: joint investing, institutes of the joint investing, investment.