

УДК 346.2(477)

С.О. ВІХРОВ,

канд. юрид. наук, доц., Чернігівський національний педагогічний університет імені Т.Г. Шевченка

Р.В. СЧАСТЛИВЦЕВА,

Навчально-науковий інститут права Сумського державного університету

ЩОДО НЕОБХІДНОСТІ ПРИВЕДЕННЯ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ ІЗ ЗДІЙСНЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ В УКРАЇНІ ДО ЗАКОНОДАВСТВА ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

Ключові слова: інститут спільного інвестування, венчурний фонд, фонд, інвестиційний фонд, зобов'язання, фондовий ринок, цінні папери, інвестори

Інститути спільного інвестування (далі – ІСІ), як правові інститути та інвестиційні схеми, повністю запозичені з інвестиційної практики західних країн. Основним документом Європейського Союзу (далі – ЄС), що регулює діяльність фондів колективного інвестування, є Директива 2009/65/ЄС Європейського парламенту та Ради від 13.07.2009 р. «Про узгодження законів, нормативно-правових актів та адміністративних положень, що стосуються підприємств колективного інвестування в оборотні цінні папери (UCITS)» (далі – Директива 2009/65/ЄС) [1]. Законодавство України, що регулює діяльність фондів спільного інвестування, за деякими винятками відповідає положенням цієї Директиви.

У 2001 році, коли було прийнято перший Закон України «Про Інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», висловлювалися думки про принципову неготовність громадян України до участі у спільному інвестуванні. Проте, ситуація змінилася, ІСІ зайняли своє місце у системі інвестиційних відносин. Розроблена

законодавча база встановлює жорсткі вимоги щодо складу і структури активів диверсифікованих пайових та корпоративних фондів, а у наслідок низької активності українського фондового ринку, а також ймовірності отримати значно більший прибуток, розвиваються закриті (не диверсифіковані) пайові та венчурні фонди.

Оскільки система ІСІ в Україні побудована за Європейським зразком, доцільно розглянути її особливості. На сьогодні у сфері колективних інвестиційних схем, європейське законодавство передбачає такі типи інвестиційних фондів: групи UCITS та групи AIF.

Аналогом інвестиційних фондів групи UCITS (за європейською класифікацією) в Україні є відкриті ІСІ, а фондів групи AIF – інтервальні, закриті та венчурні ІСІ. За даними Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу станом на кінець вересня 2015 року співвідношення кількості фондів UCITS та AIF у нашій країні дорівнювало 2,3 % та 97,7%, в той час як в ЄС – 52,7 % та 47,3 % [2].

Відповідно до частини 2 статті 1 Директиви 2009/65/ЄС, фонд UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) є підприємством, єдиною метою якого є колективне інвестування капіталу, отриманого від громадськості, в цінні папери або інші фінансові активи, визначені в ст.50 (1) Директиви 2009/65/ЄС, що діє за принципом розподілення ризиків, а також підприємство з частками, які на вимогу власників повинні бути викуплені або погашені прямо чи опосередковано з активів цього підприємства. UCITS переважно інвестують у цінні папери, що перебувають у вільному обігу. Метою UCITS є спільне інвестування в цінні папери, що підлягають обігу, з фондів, залучених від населення, видача цінних паперів або паїв, що відображають такі інвестиції, і їх повторна купівля та викуп фондом активів UCITS. Не менш ніж 90 % інвестиційного портфеля UCITS повинні складати цінні папери, які є в лістингу на біржі або інші фінансові інструменти, відповідно до Директиви 2004/39/ЄС Європейського Парламенту та Ради «Про ринки фінансових інструментів, що

вносить зміни в Директиви Ради 85/611/ЄЕС і 93/6/ЄЕС та Директиву 2000/12/ЄС Європейського Парламенту та Ради і припиняє дію Директиви Ради 93/22/ЄЕС» від 21.04.2004 року (далі – Директива 2004/39), та інші фінансові активи, відповідно до ст.50 Директиви 2009/65/ЄС [3].

Згідно з Угодою про Асоціацію між Україною та ЄС на вітчизняному ринку необхідно імплементувати Директиву 2009/65/ЄС, яка регулює діяльність відкритих фондів (UCITS), що не поширені в Україні. В пояснювальній записці до Директиви 2009/65/ЄС зазначено, що узгодження законодавства держав-членів повинно спочатку зосереджуватись на ІСІ, які не належать до закритого типу, що сприяють продажу своїх сертифікатів населенню, враховуючи, що регулювання ІСІ, що не охоплені цією Директивою, створює ряд проблем, які повинні бути вирішені за допомогою інших положень, і такі інститути, відповідно, будуть об'єктом узгодження на пізнішому етапі.

Як вже зазначалося, для ефективного функціонування відкритих фондів необхідно, по-перше, щоб був розвинений фондовий ринок. По-друге, так як основний капітал відкриті фонди формують за рахунок тимчасово вільних коштів домогосподарств, що робить цю діяльність схожою на вкладення коштів громадян в банківські депозити, важливо психологічно підготувати населення до такого виду заробітку. Певні досягнення щодо підвищення рівня прозорості фондового ринку вже є, останнім часом разом з міжнародними організаціями та іноземними радниками його діяльність приводять у відповідність до європейських стандартів. Відповідно до завдань, що стосуються захисту прав інвесторів, здійснюються заходи щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) схвалила зміни до Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами, які розширюють вимоги до ділової репутації заявників, вимоги щодо структури власності заявника та її прозорості,

розкриття інформації щодо істотної участі осіб у професійному учаснику та взаємозв'язки між ними. Щодо поінформованості населення про можливість такого способу застосування своїх заощаджень, то цю проблему ніколи навіть не намагалися вирішити. Можливо за всі ці майже 15 років існування ІСІ, це питання не входило в сферу інтересів влади, тому що домінуючі венчурні фонди стали, як інструментом високої прибутковості, так і інструментом податкової оптимізації. Така постановка речей в повній мірі задовольняла і власників холдингів, і інвесторів. Осіб, які мали б такі можливості та бажання лобювати впровадження системи спільного інвестування на зразок західних країн просто не знайшлося. І тільки зараз спроби інтегрувати в європейську спільноту та залежність від траншей МВФ, змушує владу на кардинальні зміни. Таким чином, підсумовуючи вищевикладене, ми вважаємо, що переорієнтація українських інвестиційних, в тому числі і венчурних фондів, буде не тільки каталізатором інноваційного розвитку, але й вся функціональність системи спільного інвестування, включаючи пошкваллення роботи відкритих фондів, швидко набере обертів.

Розглянемо детальніше, що являють собою європейські венчурні фонди, мету їх діяльності, вимоги щодо структури активів, що висуває законодавство ЄС, та спробуємо співставити з українським законодавством.

Європейські венчурні фонди (EuVECA) є одним із видів фондів групи «AIF», що означає підприємство колективного інвестування, у тому числі його інвестиційні відділення, які залучають капітал від декількох інвесторів, з метою його інвестування відповідно до певної інвестиційної політики в інтересах цих інвесторів та не потребують дозволу відповідно до статті 5 Директиви 2009/65/ЄС.

EuVECA функціонують на підставі Регламенту (ЄС) № 345/2013 Європейського парламенту і Ради від 17.04.2013 р. «Про європейські фонди венчурного капіталу» (далі – Регламент (ЄС) 345/2013), спрямовані на сприяння розвитку венчурних інвестицій у інноваційні малі та середні підприємства (далі – МСП) [4]. Венчурний фонд вважається таким, що відпові-

дає встановленим вимогам, якщо він має намір принаймні 70 % сукупних внесків свого капіталу та незалученого зарезервованого капіталу вкладати в активи, що є прийнятними інвестиціями, перелік яких наводиться в статті 3 Регламенту(ЄС) 345/ 2013. Відповідно, 30 % капіталу дозволяється інвестувати в інші активи. Процентне відношення 70/30 щодо прийнятних та неприйнятних інвестицій, застосовується майже до всіх АІФ.

Відповідно, прийнятними інвестиціями є, перераховані в статті 3 Регламенту (ЄС) 345/2013, інструменти видані підприємством(наприклад акції), що відповідають вимогам портфолію.

Підпункт (d) статті 3 Регламенту (ЄС) 345/2013 встановлює умови визначення підприємства таким, що відповідає вимогам портфолію. Відповідно, це підприємство, яке на момент інвестування венчурним фондом, що відповідає встановленим вимогам, не допущене до торгів на регульованому ринку або у багатосторонній торговельній системі (БТС), як визначено у підпунктах (14) і (15) статті 4 (1) Директиви 2004/39/ЄС; має менше ніж 250 співробітників, і має річний оборот, що не перевищує 50 млн. євро, або річний підсумковий баланс, якого не перевищує 43 млн. євро, не є підприємством колективного інвестування; кредитною установою, страховою організацією, інвестиційною фірмою, фінансовою холдинговою компанією, холдинговою компанією змішаної діяльності.

В Регламенті (ЄС) № 345/2013 зазначено, що, відповідно до стратегії «Європа 2020», цей Регламент спрямований на заохочення венчурних інвестицій в інноваційні МСП, що «прив'язані» до реального сектору економіки. Тому кредитні установи, інвестиційні фірми, страхові компанії, фінансові холдингові компанії, холдингові компанії зі змішаною діяльністю не повинні підпадати під визначення «підприємство, що відповідає вимогам портфолію», відповідно до вказаного Регламенту, що визнає такі інвестиції неприйнятними. Це означає, що більше 30 % капіталу фонду в перераховані організації венчурні фонди інвестувати не мають права. Вимоги до складу та

структури активів ІСІ в Україні регламентуються розділом IV Закону України «Про інституту спільного інвестування» від 05.07.2012 р. № 5080–VI (далі – Закон про ІСІ) [5] та «Положенням про склад та структуру активів ІСІ», від 10.09.2013 р. № 1753, затвердженого рішенням НКЦПФР[6]. Відповідно до пункту 3 статті 48 Закону про ІСІ, ІСІ диверсифікованого виду забороняється: розмішувати в цінні папери банків та банківські метали більше ніж 20 відсотків загальної вартості активів ІСІ. І понад 10 відсотків загальної вартості активів ІСІ в цінні папери та зобов'язання одного банку. Відсоткове застереження застосовується лише до диверсифікованих ІСІ. Це означає, що активи венчурного фонду можуть повністю складатися з активів банку. Тим більше, пункт 4 статті 48 встановлює, що до складу активів венчурного фонду можуть входити боргові зобов'язання, оформлені договорами відступлення прав вимоги, що по своїй суті взагалі є стресовими активами банку. Тому, пропонуємо привести відповідні норми вітчизняного законодавства у відповідність до Директиви 2004/39/ЄС та Регламенту(ЄС) № 345/2013, тобто, щоб сукупність таких та інших неприйнятних інвестицій не перевищувала порогове значення в 30 %.

Прийнятними інвестиціями, відповідно до Регламенту (ЄС) № 345/2013, вважаються в тому числі забезпечені чи незабезпечені позики, надані підприємству, у якому венчурний фонд, вже володіє прийнятними інвестиціями, за умови, що на такі позики виділяється не більше 30 % від сукупного обсягу внесків та інші. Натомість, відповідно до Закону про ІСІ, вітчизняні венчурні фонди мають право надавати кошти у позичку тільки юридичним особам, за умови що не менш як 10 відсотків статутного капіталу відповідної юридичної особи належить такому венчурному фонду. Тобто, вимога про те, що позика надається підприємству, у якому фонд вже володіє прийнятними інвестиціями, навіть деталізована, а вимога про те, що такі позики не можуть складати більше ніж, наприклад, 30 %, від сукупного капіталу фонду не передбачена. Що, відповідно, надає право на сьогоднішній день

компанії з управління активами (далі – КУА) формувати структуру активів фонду таким чином, що на 100 % буде складатися з позик.

Крім того, з метою забезпечення максимально широких можливостей для залучення коштів, також прийнятними, вважаються інвестиції в інші венчурні фонди, за умови, що останні самі інвестували не більше 10 % власних сукупних капіталовкладень і не залученого зарезервованого капіталу в інші венчурні фонди. Відповідно до пункту 24 статті 48 Закону про ІСІ, активи ІСІ, в тому числі венчурних фондів, взагалі не можуть включати цінні папери інших ІСІ. В процесі розвитку інвестиційного ринку стане доречним і в українському законодавстві передбачити таку можливість для венчурних фондів – інвестувати в інші венчурні фонди з метою підвищення рівня капіталізації.

Пунктом 24 статті 48 вказаного Закону також встановлюється перелік інших інвестицій, що не можуть входити до складу і структури активів ІСІ. Кількість таких вимог, що застосовуються до активів саме венчурних фондів, значно менші, але вони є. На рівні з іншими ІСІ венчурним фондам забороняється інвестувати в цінні папери, випущені КУА, зберігачем активів ІСІ, депозитарієм, оцінювачем ІСІ та аудитором (аудиторською фірмою) такого ІСІ, приватизаційні цінні папери та договори про участь у фонді фінансування будівництва.

Що ж саме виділяє українські венчурні фонди поміж інших ІСІ? Поняття «венчурний» асоціюється з ризиком. Але на відміну від загальноприйнятого підходу про те, що цей ризик пов'язаний з інноваційною складовою об'єкта інвестування. Українське законодавство вбачає ризиковість діяльності венчурного фонду в тому, що вимоги щодо структури активів мінімальні, про що вже було зазначено. Таким чином, вимоги пункту 4 статті 48 Закону про ІСІ абсолютно не відповідають обмеженням, що мають застосовуватись щодо структури активів Європейських венчурних фондів. А це дає підстави запропонувати імплементувати, або хоча б наблизити вимоги, що встановлюються Регламентом

(ЄС) № 345/2013, в законодавство, що регулює діяльність венчурних фондів в Україні.

Відповідно до статті 6 Регламенту (ЄС) № 345/2013, учасниками EuVECA можуть бути виключно інвестори, які вважаються професійними клієнтами відповідно до Розділу I Додатка II до Директиви 2004/39/ЄС, або до яких, за їх проханням, можна ставитися як до професійних клієнтів відповідно до Розділу II Додатка II до Директиви 2004/39/ЄС, або інші інвестори, які зобов'язуються інвестувати мінімум 100 тис. євро і засвідчують у письмовій формі, що їм відомо про ризики, пов'язані з передбаченим зобов'язанням або інвестиціями, в окремому від договору, який буде укладено, документі про своє зобов'язання інвестувати. Зазначені вимоги не застосовуються до інвестицій, зроблених керівниками, директорами чи співробітниками, що беруть участь в управлінні керуючого венчурного фонду, при інвестуванні у венчурні фонди, якими вони управляють. Перерахованим особам дозволяється інвестувати в фонд, яким вони управляють, оскільки такі особи достатньо обізнані для того, щоб брати участь у венчурних інвестиціях. Дане положення є дуже важливим тому що, якщо посадові особи керуючої компанії будуть самі інвестувати в фонд, яким вони управляють, вони відповідно будуть більше зацікавлені в його прибутковості та будуть діяти більш ефективно захищаючи при цьому не тільки свою репутацію, а і свої кошти.

Відповідно до Закону про ІСІ венчурним фондам, на відміну від інших фондів, дозволяється укладати договори купівлі-продажу з пов'язаними особами такої компанії, крім договорів з торговцями цінними паперами щодо розміщення та викупу цінних паперів, укладати договори позики (процентні та безпроцентні) з пов'язаними особами такої компанії, відчувувати майно, що становить активи відповідного ІСІ, до активів самої компанії. Пов'язані особи – це юридичні та/або фізичні особи, відносини між якими можуть впливати на умови або економічні результати їх діяльності чи діяльності осіб, яких вони представляють.

Відповідно до статті 4 Закону про ІСІ, учасником ІСІ вважається особа, яка є власником цінних паперів ІСІ. Розміщення цінних паперів ІСІ здійснюється серед юридичних та фізичних осіб. Фізична особа може бути учасником венчурного фонду за умови придбання цінних паперів такого фонду в кількості, яка за номінальною вартістю цих цінних паперів складає суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на 01.01.2014 року. При цьому спочатку участь фізичних осіб у венчурних фондах не допускалась, фізичні особи отримали право брати участь у діяльності венчурних фондів тільки в 2008 році після внесення до Закону відповідних змін. Високий поріг вступу пояснюється тим, що ризики вкладення активів вищі ніж у диверсифікованих фондах. Науковці вважають, що цей поріг є занадто високим, і його зменшення приблизно у десять разів дасть можливість залучити більшу кількість індивідуальних інвесторів до венчурного інвестування [7, с.75; 8, с.270]. Поріг вступу в 100 тис. євро для всіх інвесторів, без виключення, в ЄС обумовлюється тим, що переважно професійні інвестори мають право бути учасниками таких фондів із-за надзвичайно високих ризиків, але законодавством ЄС передбачена непряма участь дрібних інвесторів, наприклад таких що володіють часткою активів недержавних пенсійних фондів, яким дозволено інвестувати в ІСІ. З урахуванням українських реалій будемо солідарні з науковцями щодо необхідності зменшення порогового значення вступу в венчурний фонд. Але при цьому потрібно розробити спеціальні вимоги для фонду, що буде мати право залучати кошти дрібних інвесторів. Наприклад, відповідно до підпункту (44) преамбули Регламенту (ЄС) 2015/760 Європейського парламенту та Ради «Про Європейські фонди довгострокових інвестицій» від 29.04.2015 р. (далі – Регламент (ЄС) 2015/760) [9], керуючий фондом довгострокових інвестицій (ELTIF) повинен отримати всю необхідну інформацію щодо рівня знань та досвіду роздрібного інвестора, його фінансового становища, схильності до ризику, інвестиційних цілей і бажаних

часових рамок, щоб мати змогу оцінити, наскільки фонд підходить для здійснення маркетингу такому роздрібному інвестору, беручи до уваги, зокрема, строк функціонування та передбачувану інвестиційну стратегію фонду ELTIF. У підпункті (46) преамбули Регламенту (ЄС) 2015/76 вказано, що у разі, якщо портфоліо інвестора не перевищує 500000 євро, керуючий фондом ELTIF, перевіряючи придатність і надавши відповідні поради щодо інвестицій, повинен гарантувати, що роздрібний інвестор не вкладає у фонд ELTIF кошти на загальну суму, що перевищує 10 % його портфоліо, а початкова сума, інвестована в один або декілька фондів ELTIF, становить не менше 10000 євро. Ці заходи, відповідно, сприяють посиленню захисту дрібних інвесторів, так як на відміну від учасників фондів групи UCITS, до учасників фондів групи AIF не застосовуються схеми компенсації інвесторам, що регулюються нормативними актами ЄС. Це означає, що ризики інвесторів не розподіляються з державою, але в свою чергу теж мають бути мінімізовані, наскільки це можливо.

Відповідно до пункту 2 статті 16 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480–IV [10], діяльність з управління активами інституційних інвесторів є професійною діяльністю на фондовому ринку. Порядок провадження такої діяльності встановлюють «Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами)», затверджені Рішенням НКЦПФР від 23.07.2013 р. № 1281 [11] з подальшими змінами. Так, зокрема в 2016 році змінено вимоги до керівника, сертифікованих фахівців, головного бухгалтера, власників істотної участі КУА та їх ділової репутації. Встановлено вимоги до структури власності КУА, що надає змогу НКЦПФР визначити всіх осіб, які мають істотну участь у професійному учаснику фондового ринку, у тому числі відносини контролю між ними. Доповнено вимоги до місцезнаходження ліцензіата [12]. Вищеперераховані заходи в своїй сукупності покликані

посилити захист прав інвесторів і таким чином наближають українське законодавство, що регулює діяльність КУА, до європейських стандартів.

Діяльність AIFM, що є керуючою компанією фондів групи AIF, регулюється Директивою 2011/61/ЄС Європейського парламенту та Ради від 08.06.2011 р. про керуючих фондів альтернативних інвестицій і внесення змін до Директив 2003/41/ЄС та 2009/65/ЄС і Регламентів (ЄС) № 1060/2009 та (ЄС) № 1095/2010 [13]. Для провадження своєї діяльності AIFM зобов'язаний авторизуватися, процес авторизації та її припинення схожий на процес отримання ліцензії та її анулювання КУА. Необхідно, щоб AIFM, який є AIF із внутрішнім управлінням, мав початковий капітал щонайменше 300 тис. євро. Якщо AIFM призначається як зовнішній керуючий AIF, то AIFM повинен мати початковий капітал у розмірі щонайменше 125 тис. євро. Якщо вартість портфеля AIF, який управляється AIFM, перевищує 250 мільйонів євро, то AIFM повинен надати додатковий об'єм власних коштів. Відповідно до вимог українського законодавства, розмір статутного капіталу КУА повинен становити не менш як 7 мільйонів гривень, що еквівалентне приблизно 250 тис. євро.

Підпункти (d) та (e) статті 7 Регламенту (ЄС) 345/2013, встановлюють, що керуючі венчурним фондом зобов'язуються щодо венчурного фонду, яким вони управляють: бути дуже обачними при виборі та постійному контролю інвестицій у підприємства, що відповідають вимогам портфолію, мати достатні знання та розуміти діяльність підприємств, що відповідають вимогам портфолію, у які вони інвестують. Відповідно підпункту (i) пункту 1 статті 13 Регламенту (ЄС) № 345/2013 керуючі венчурними фондами зобов'язуються у чіткій і зрозумілій формі надати інвесторам інформацію про послуги з підтримки діяльності та інші заходи з підтримки, що надаються керуючим венчурним фондом або організовані через третіх осіб з тим, аби полегшити розвиток, зростання або в якомусь іншому відношенні поточні операції підприємств, що відповідають вимогам портфолію, в які інвестує

венчурний фонд, або, якщо такі послуги або заходи не передбачені, надати пояснення цього факту до того, як інвестори приймуть інвестиційне рішення. В пункті 1 статті 10 Регламенту (ЄС) № 345/2013, зазначено, що керуючі венчурними фондами, зобов'язуються завжди мати достатні власні кошти та використовувати у міру необхідності адекватні та відповідні людські та технічні ресурси для здійснення належного управління фондами, якими вони управляють.

Тобто, діяльність венчурних фондів та управління їх активами має бути побудована з врахуванням надання як фінансових, так і не фінансових ресурсів об'єктам інвестування, що створює основу високих темпів розвитку останніх, а отже забезпечує прибутковість їх діяльності, діяльності фондів та керуючих компаній відповідно. Світовий досвід доводить, що саме завдяки впровадженню високого рівня менеджменту керуючої компанії фонди досягають поставленої мети. На етапі становлення венчурної діяльності виглядає доцільним залучати до співпраці іноземних досвідчених у цій сфері спеціалістів і переймати їх досвід. Також пропонуємо для КУА, що здійснює управління активами венчурних фондів, деталізувати обов'язок щодо участі в управлінні діяльністю юридичної особи, акції (частки, паї) якої належать до складу фонду. Встановити спеціальні професійні вимоги, що будуть застосовуватись до менеджерів такого КУА, щоб їх навички та знання відповідали інноваційній специфіці фонду та могли бути застосовані для допомоги інвестованим підприємствам досягнути високого рівня конкурентоспроможності на ринку. Як вже було відмічено, це є одним із важливіших складових інвестиційної діяльності саме класичних венчурних фондів. Та відповідно для відкритих фондів встановити таку можливість участі в управлінні об'єктом інвестицій як право, а не обов'язок, що буде цілком відповідати природі таких фондів.

Відповідно до статті 13 Регламенту (ЄС) № 345/2013 керуючі венчурними фондами зобов'язуються у чіткій і зрозумілій формі надати інвесторам перелічену нижче інфор-

мацію щодо венчурних фондів, якими вони управляють, до того, як інвестори приймуть інвестиційне рішення: (а) ідентифікувати керуючого та будь-яких інших постачальників послуг, найнятих керуючим для здійснення управління венчурним фондом, що відповідає встановленим вимогам, а також надати опис їх обов'язків; (б) надати інформацію про розмір власних коштів, наявних в керуючого, та докладну заяву про те, чому керуючий вважає цю суму достатньою для підтримки адекватних людських і технічних ресурсів, необхідних для здійснення належного управління венчурними фондами, що відповідають встановленим вимогам; (с) надати опис інвестиційної стратегії та завдань венчурного фонду, що відповідає встановленим вимогам, у тому числі інформацію про: види підприємств, інші венчурні фонди (включаючи види підприємств, в які він має намір інвестувати), що відповідають вимогам портфолію, а також неприйнятні інвестиції, у які фонд має намір інвестувати; будь-які застосовані обмеження інвестицій; (д) надати опис профілю ризиків венчурного фонду та інвестиційних методів, які можуть бути застосовані; (е) надати опис процедури оцінки венчурного фонду, розрахунку винагороди керуючого венчурним фондом, всіх відповідних витрат (у тому числі їх максимальних значень) та опис правил. Уся зазначена інформація повинна бути достовірною, прозорою та не вводити в оману. Вона повинна постійно оновлюватися та регулярно переглядатися.

Необхідно відзначити, що одним із каталізаторів розвитку системи ІСІ є розмежування спеціалізації фондів на зразок західних країн, що має виразитися у вимогах до структури активів окремих їх видів, оскільки від якості їх діяльності та ефективності залежить подальший розвиток економіки та добробуту населення.

Відтак постає питання про подальше правове реформування системи ІСІ та активізацію його потенціалу. З огляду на досвід розвинутих країн, венчурні фонди є одним із основних інститутів кредитування інноваційних проектів у секторі фінансових

послуг. Фонди довгострокових інвестицій забезпечують довгостроковими фінансовими ресурсами галузі соціальної інфраструктури з передбачуваною віддачею, як, наприклад, енергетичну, транспортну та комунікаційну, а також галузі освіти, охорони здоров'я, соціальної підтримки, промислових об'єктів.

Відкриті інвестиційні фонди виступають ефективним інструментом в акумулюванні грошових заощаджень населення, що успішно конкурують з іншими фінансовими установами, насамперед банками.

Розподіл інвестиційних фондів за спеціалізацією допоможе всім елементам системи виконувати свої функції, які були історично закладені в природі їх діяльності. Зважаючи на інтеграцію до ЄС, дотримання основних вимог наднаціонального законодавства є обов'язковим, а тому вже зараз потрібно починати формувати нову систему. Позитивним в даному питанні є те, що вітчизняне законодавство вже багато в чому запозичене з нормативно-правових актів ЄС, що значно полегшує задачу, але не відмінює її. На нашу думку, починати впорядковувати відносини спільного інвестування потрібно з чіткого встановлення основних термінів, що будуть відображати спеціалізацію фонду та засоби досягнення спільної мети.

Подібні до загальноприйнятих у світі стандартів основні поняття та вимоги до структури активів, по-перше, вирішать основну проблему, пов'язану з діяльністю венчурних фондів, а саме відсутність зобов'язання вкладати кошти в інноваційні проекти; вимоги до їх функціонування будуть наближені до Регламенту (ЄС) № 345/2013.

По-друге, вже існуючі венчурні фонди в Україні, що фінансують переважно сфери будівництва, нерухомості, сільського господарства, фінансових послуг, транспорту, продовольства, машинобудування, енергетики, хімічного виробництва, металургії та легкої промисловості, зможуть і далі провадити свою діяльність, тільки вже як фонди довгострокових інвестицій, але з коригуванням їх функціональності, наближеним до норм Регламенту (ЄС) № 2015/760.

І, нарешті, вищезазначене допоможе відкритим фондам, що так і не знайшли поки що своє місце в свідомості українського населення, причиною чого в тому числі слугувала привабливість існуючих на даний момент венчурних фондів (до яких застосовується мінімум вимог і весь спектр переваг), все ж таки стати альтернативою банківського сектору у залученні коштів домогосподарств, це цілком можливо з історичного огляду на те, що банки так само, як і інститути спільного інвестування були доступні для обмеженого кола осіб.

Застосування запропонованої структури системи ІСІ дозволяє більш ефективно обгрунтувати процес господарювання та розвитку інвестиційних фондів в цілому, підвищувати ефективність їх функціонування в умовах ринкової економіки країни. Структура системи ІСІ є складовою економічної системи, що формується під впливом комплексу факторів, один з яких є таким, що залежить від виваженого ставлення державної влади та осмислення нею основних проблем, що можна вирішити шляхом вдосконалення законодавства.

ЛІТЕРАТУРА

1. Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1478119062085&uri=CELEX:32009L0065>.
2. Адаптація українського законодавства у сфері регулювання діяльності інвестиційних фондів до європейського права має враховувати вітчизняні особливості [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/news/weekly_news/231949.html.
3. Глібко С. В. Питання правового регулювання інвестиційних фондів в ЄС / С. В. Глібко, Ю. В. Сидоренко // Теорія і практика правознавства. – 2015. – Вип. 1 [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/tipp_2015_1_14.
4. Regulation (EU) No 345/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European venture capital funds [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1478118488298&uri=CELEX:32013R0345>.
5. Закон України «Про інститути спільного інвестування»: від 5.07.2012 р., № 5080–VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
6. Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування / затв. рішенням НКЦПФР: від 10.09.2013 р., № 1753 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13>.
7. Віхров С. О. Правові форми венчурного інвестування в Україні / С. О. Віхров // Економіка та право. – 2014. – № 1 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/есрг_2014_1_13.
8. Кампі О. Ю. Класифікація суб'єктів господарської діяльності зі спільного інвестування / О. Ю. Кампі // Форум права. – 2013. – № 3. – С. 266–274 [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/FP_index.htm_2013_3_45.pdf.
9. Regulation (EU) 2015/760 of the European Parliament and of the Council of 29 April 2015 on Europe and long-term investment funds [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1478118413332&uri=CELEX:32015R0760>.
10. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»: від 23.02.2006 р., № 3480–IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.
11. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) / затв. рішенням НКЦПФР: від 23.07.2013 р., № 1281 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z1576-13>.
12. Зміни до Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому

ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) / затв. рішенням НКЦПФР : від 12.01.2016 р., № 11 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0166-16>.

13. Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on

Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1478118944035&uri=CELEX:32011L0061>.

Вихров С. О. Щодо необхідності приведення зобов'язань із здійснення діяльності інституційних інвесторів в Україні до законодавства Європейського Союзу / С. О. Вихров, Р. В. Счастливцева // Форум права. – 2016. – № 5. – С. 11–19 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/FP_index.htm_2016_5_4.pdf

Наведені вимоги до складу і структури активів інститутів спільного інвестування, зобов'язання щодо дотримання правил співпраці і взаємодії з інвесторами, зобов'язання професійних учасників ринку цінних паперів щодо інформування своїх клієнтів про діяльність фондів та інші, затвердженні законодавством Європейського Союзу. Проаналізовані відповідні положення вітчизняного законодавства з питань діяльності інституційних інвесторів та надано пропозиції щодо приведення вітчизняного законодавства у відповідність з європейським.

Вихров С.А., Счастливцева Р.В. О необходимости приведения обязательств по осуществлению деятельности институциональных инвесторов в Украине к законодательству Европейского Союза

Приведены требования к составу и структуре активов институтов совместного инвестирования, обязательства по соблюдению правил сотрудничества и взаимодействия с инвесторами, обязательства профессиональных участников рынка ценных бумаг по информированию своих клиентов о деятельности фондов и другие, утвержденные законодательством Европейского Союза. Проанализированы соответствующие положения отечественного законодательства по вопросам деятельности институциональных инвесторов и даны предложения по приведению отечественного законодательства в соответствие с европейским.

Vikhrov S.A., Schastlyvtseva R.V. To the Necessity to Bring the Obligations of the Operations of Institutional Investors in Ukraine to the European Union

The article presents the requirements for the composition and structure of assets of collective investment institutions, commitment to compliance with the rules of cooperation and interaction with investors, the obligation of professional securities market participants to inform their clients about the activities of funds, etc. approval by the European Union. It was analyzed the relevant provisions of national legislation on the activity of institutional investors, and submitted proposals to bring domestic legislation with the European one.