

почуття свободи. Світосприйняття релігійної правової сім'ї будується на ізоляції людини від навколишнього світу та її зануренні у внутрішнє духовне життя. Це зумовлено її ментальними, моральними, канонічними поглядами і соціальними нормами, які є незмінними та не втрачають свого авторитету протягом багатьох століть, що вказує на безперспективне сьогодні вивчення категорій правомірної та неправомірної поведінки.

Наступним етапом дослідження порушеної у цій доповіді проблематики має стати з'ясування ситуації у цій сфері в Україні, порівняльний аналіз вищенаведених категорій і розкриття тенденцій взаємовпливу з позиції світових юридичних положень.

ЛІТЕРАТУРА

1. Звід законів Сполучених Штатів Америки. Кримінальне законодавство зарубіжних країн (Англії, США, Франції, Німеччини, Японії) : збірник законодавчих матеріалів / під ред. І.Д. Козочкіна. Москва : Зерцало, 2001. 352 с.

И.А. Полонка. Зарубежный опыт понимания категорий правомерного и неправомерного поведения: прикладной аспект. – Статья.

Аннотация. Статья посвящена изучению зарубежного опыта практического понимания категорий правомерного и неправомерного поведения человека; анализируются конкретные примеры возможного правоприменения в выбранных странах. Приведены авторские предложения, которые необходимо принять во внимание Украине для совершенствования института правового поведения.

Ключевые слова: правовое поведение, неправомерное поведение, правомерное поведение, правонарушение, преступление.

I. Polonka. Foreign experience in understanding the categories of lawful and unlawful behavior: the applied aspect. – Article.

Summary. The article is devoted to the study of foreign experience of practical understanding of categories of lawful and unlawful human behavior. Specific examples of possible enforcement in selected countries are given. The author's suggestions are to be taken into account for the improvement of the Institute of Legal Behavior in Ukraine.

Key words: legal behavior; misconduct, lawful behavior, offense, crime.

УДК 346.73(477)(045)

І.П. Устинова

*кандидат юридичних наук,
доцент кафедри конституційного та адміністративного права
Національний авіаційний університет,
м. Київ, Україна*

О.О. Слюсар

*аспірант юридичного факультету
Національний авіаційний університет,
м. Київ, Україна*

ДЕЯКІ АСПЕКТИ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ ТА ШЛЯХИ ЇХ ПОДОЛАННЯ

Анотація. У цьому науковому дослідженні здійснено аналіз важливих питань щодо функціонування інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ) в Україні. Розглянуто як проблеми визначення ІСІ, так і актуальні питання щодо діяльності, а також запропоновано можливі шляхи їх вирішення. Автори в статті звертають увагу на недосконалість законодавчої бази в Україні, що є гальмуючим чинником розвитку цієї сфери діяльності.

Ключові слова: інститут спільного інвестування, функціонування, акціонери, інвестори.

Постановка проблеми. На сучасному етапі розвитку економіки України гострою є проблема пошуку та акумуляції внутрішніх джерел фінансування інвестицій у реальний сектор. Здебільшого це завдання вирішується найбільш традиційним способом через акумуляцію ресурсів у банківській системі та спрямування їх на кредитування суб'єктів господарської діяльності. Проте через недостатню ліквідність банківського сектора та високу вартість кредитних ресурсів не всі суб'єкти господарювання мають змогу отримати фінансування. Маючи чималу історію функціонування, інвестиційні фонди нині становлять серйозну конкуренцію банкам. Ці фонди є одними з найбільш потужних інвесторів, які здатні акумулювати кошти населення та інших дрібних інвесторів, трансформувати їх в інвестиційні ресурси. Основною метою діяльності ІСІ є надання фінансових послуг із розміщення капіталу індивідуальних інвесторів, головним чином, шляхом вкладення його в цінні папери. З точки зору інвесторів, перевагами ІСІ є потенційно висока доходність, порівняно з традиційними альтернативними напрямками вкладень, менші витрати часу на управління інвестиціями, їх диверсифікація, можливість оперативного вилучення коштів.

Мета роботи – загальне дослідження й аналіз проблем функціонування ІСІ в Україні та шляхи їх подолання. Відповідно до поставленої мети **завданнями** дослідження є: 1) з'ясувати, що собою являють ІСІ, та проаналізувати проблеми їх визначення; 2) розкрити особливості функціонування інститутів спільного інвестування як фінансових посередників; 3) розглянути деякі аспекти правового регулювання діяльності інститутів спільного інвестування; 4) визначити проблеми діяльності інститутів спільного інвестування в Україні та шляхи їх вирішення.

Об'єктом цього дослідження є суспільні відносини, що складаються у сфері як регулювання досліджуваної діяльності інститутів спільного інвестування. Предметом дослідження є безпосередньо аналіз проблем функціонування ІСІ в Україні.

Дослідженням цієї проблематики займалися такі українські учені: В.С. Заяць, М.П. Маласька, Н.Л. Мандюк, В.В. Поєдинок, Ю.М. Жорнокуй, Ю.С. Занько, Б.Л. Луців, І.С. Кравчук, Б.Б. Сас, С.Ю. Рябчикова, В.П. Левченко, С.О. Криниця, О.В. Гарагонич, О.М. Вінник, А.С. Бородіна, Т.В. Біловус, Я.С. Лук'яненко, К.В. Науменко, П.П. Перконос, О.М. Пилипчук, Л.Є. Фурдичко, І.В. Чайковська, О.П. Суц, В.Д. Чернадчук, В.В. Сухонос, Т.О. Чернадчук та інші.

Основний текст. Формування та розвиток механізму акумуляції капіталу є передумовою побудови стійкої економічної системи країни. На нашу думку, однією з найперспективніших форм здійснення інвестицій у національну економіку є використання інститутів спільного інвестування (ІСІ), зокрема інвестиційних фондів. Така діяльність суттєво впливає на зростання фондового ринку країни, забезпечуючи його динамічний розвиток та високий рівень ліквідності.

Щодо змісту терміна «інститутів спільного інвестування», то серед науковців немає єдиної сталої думки щодо визначення цього поняття. Наприклад, О. Колесник вважає найбільш вірним визначення ІСІ як корпоративного або пайового інвестиційного фонду, який здійснює діяльність, пов'язану з об'єднанням, залученням грошових коштів інвесторів із метою отримання доходу від вкладення їх у цінні папери, корпоративні права та нерухомість [1]. Іншою цікавою думкою є визначення, яке дає Є. Григоренко: інститут спільного інвестування – це форма колективного інвестування, при якій кошти учасників об'єднуються та інвестуються управляючою компанією в різні активи (нерухомість, цінні папери тощо) з метою отримання доходу інвесторами.

Розбіжності в думках науковців виникають із таких причин:

– по-перше, Закон України «Про ІСІ» не розкриває змісту поняття ІСІ, а лише вказує на його види. Так, у п. 10 ч. 1 ст. 1 означеного Закону вказано, що ІСІ – це корпоративний інвестиційний фонд (КІФ) або пайовий інвестиційний фонд;

– по-друге, законодавцем поєднано в одному понятті ІСІ дві різних за правовою природою категорій: 1) КІФ – це АТ, тобто юридична особа; 2) ПІФ – активи, що належать вкладникам цього фонду на праві спільної часткової власності, тобто об'єкт відповідних відносин. Наслідком цього є виникнення проблем на практиці щодо визначення особи, яка має відповідати за зобов'язаннями;

– по-третє, відсутнє законодавче визначення поняття «інвестиційний фонд», незважаючи на те, що ІСІ – інвестиційні фонди [2].

Під час дослідження питання визначення поняття інститутів спільного інвестування, на думку автора, важливим є визначення його основних ознак: ІСІ – суб'єкт акумулювання активів інвесторів; фінансовий посередник; інституційний інвестор, який провадить діяльність в інтересах і коштом учасників (акціонерів) ІСІ шляхом емісії цінних паперів із метою отримання прибутку від вкладення коштів, залучених від їх розміщення у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи [3].

Отже, ІСІ – це інвестиційні фонди, метою діяльності яких є акумулювання коштів інвесторів для їх подальшого вкладання в цінні папери, корпоративні права та інші види нерухомості, результатом чого буде отримання інвесторами прибутку.

Важливим моментом встановлення правової природи відносин, що виникають під час здійснення корпоративного інвестування, крім встановлення та аналізу нормативно-правової бази їх регулювання, на думку автора, є виокремлення його формальних дефініцій.

Чинне законодавство України у сфері правового забезпечення інвестиційної діяльності, у тому числі корпоративного інвестування, дає підстави стверджувати, що такі правовідносини врегульовані як на рівні загального законодавства в інвестиційній сфері, так і на рівні спеціального нормативного масиву. Якщо розглядати загальне законодавство щодо корпоративного інвестування, то ним забезпечені загальні підходи та принципи проведення інвестиційної діяльності в Україні. Так, у ст. 1 Закону України «Про інвестиційну діяльність» передбачено, що цінностями, які визнаються інвестицією, можуть бути акції та інші цінні папери. Констатуємо той факт, що саме такі об'єкти цивільних правовідносин є основним засобом залучення коштів фізичних та юридичних осіб під час здійснення корпоративного інвестування [4]. Проте варто звернути увагу і на Закон України «Про режим іноземного інвестування». За вказаним Законом можливе здійснення спільної інвестиційної діяльності іноземними та вітчизняними суб'єктами інвестування шляхом часткової участі у підприємствах, які створюються спільно з українськими фізичними та юридичними особами, або придбання частки вже діючих підприємств [5]. З огляду на це можна сказати, що нормативно-правові акти загальної дії встановлюють лише основи здійснення такої діяльності, які стосуються й інших галузей (сфер) інвестиційного процесу.

Специфіка спеціального законодавства полягає в наведеному нижче:

по-перше, об'єктом відносин у сфері корпоративного інвестування є цінні папери та права вимог, якою своєю чергою, мають власну правову регламентацію і правовий режим;

по-друге, суб'єктний склад, який професійно здійснює корпоративне інвестування, має спеціальне правове становище, що закріплено у спеціальних нормативно-правових актах практично для кожного з них (наприклад, Законом України «Про ІСІ» та Указом Президента України «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії»);

по-третє, така діяльність є підконтрольною, оскільки є спеціально уповноважений орган державної влади. Нині державне регулювання у цій сфері щодо спільного інвестування здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР). НКЦПФР являє собою державний колегіальний орган, що підпорядковується Президенту України та підзвітний Верховній Раді України, до основних функцій та обов'язків якого належить забезпечення стабільності фондового ринку і контроль за діяльністю його суб'єктів. Спеціальне законодавство, яке б дало змогу розширено тлумачити корпоративне інвестування, на нашу думку, має бланкетний характер до загального законодавства, що регулює «спільну діяльність» і «спільне інвестування» або відсилає до локальних нормативно-правових актів. Таким чином, постає проблема, чи припустимо ототожнювати зазначені правові категорії з «корпоративним інвестуванням» [6].

З огляду на це ми можемо зазначити, що, за українським законодавством, інвестиційні фонди (корпоративні і пайові) мають загальну назву – інститути спільного інвестування, управління якими здійснюють компанії з управління активами на підставі ліцензії, яку видає Національна комісія цінних паперів та фондового ринку. Недоліком є відсутність легального визначення такої констатуючої правової категорії, оскільки Конституцією України та ЦК України не передбачено спільної форми власності, а юридичні особи визнаються виключно суб'єктами права приватної власності.

Наступною категорією цієї проблематики, яка варта уваги, є система ІСІ, яка, на нашу думку, є оптимальним варіантом доступу населення до ринку цінних паперів, у т.ч. і акцій. Маючи понад 150-річну історію функціонування, інвестиційні фонди становлять серйозну конкуренцію банкам за вільні кошти громадян. Якщо зробити порівняльну характеристику вкладення (інвестування) в банк, здійснювати самостійне управління чи в ІСІ, то, на думку автора ІСІ, має значні переваги.

ХАРАКТЕРИСТИКА	БАНК	САМОСТІЙНЕ УПРАВЛІННЯ	ІНСТИТУТ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ		
			<i>Відкритий</i>	<i>Інтервальний</i>	<i>Закритий</i>
Дохід	Мінімальний	Залежить від кваліфікації інвестора	Середній	Середній	Високий
Ризик	Мінімальний	Залежить від кваліфікації інвестора	Середній	Середній	Високий
Кваліфікація інвестора	Нульова	Висока	Мінімальна	Мінімальна	Мінімальна
Оподаткування	Не оподатковується	Дохід від продажу цінних паперів – мінус витрати на їхнє придбання – 15%	Дивіденди, що сплачуються КУА внаслідок розподілу прибутку КІФ та ПФ, оподатковуються за ставкою 5%. Інвестиційний прибуток від продажу ЦП Фонду оподатковується за ставкою 15%		
Витрати	Мінімальні	Комісійні брокеру + плата за торговий термінал + інші витрати	Виплата винагороди КУА, зберігачу, реєстратору, оцінювачу майна та аудитору, інші витрати, пов'язані з управлінням Фонду. Їхня сума не може перевищувати 10% середньомісячної вартості чистих активів Фонду		
Ліквідність	Висока	Залежить від об'єктів та обсягів інвестування	Висока	Низька	Дуже низька

Але в будь-якій сфері діяльності є свої позитивні та негативні складники, діяльність ІСІ не є виключенням. Тому, на думку автора, визначення проблем саме діяльності ІСІ в Україні та шляхів їх вирішення є важливим питанням у цьому дослідженні.

Ми вважаємо, що однією з основних проблем, яка не дозволяє повною мірою використовувати інвестиційний потенціал ринку досліджуваної діяльності, є низький рівень поінформованості населення України про існування ІСІ, їх діяльність та інвестиційну та інституційну привабливість [7]. Проблема полягає саме в недостатній прозорості і відкритості інвестиційних компаній у взаєминах зі споживачем фінансових послуг, відсутності поінформованості. Чинні інформаційні джерела для населення якщо і є доступними, не завжди рівень розуміння поданої інформації у відкритих джерелах населенням сприймається та розуміється. Тут відсутня державна політика, що може полягати у гарантуванні і забезпеченні роботи механізму залучення коштів до ІСІ, хоча така пропозиція потребує обговорення та подальшої розробки.

Пояснюється це тим, що особи, які спрямовують свої кошти в певні механізми інвестування з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту, не мають змоги отримання необхідної публічної інформації задля мінімізації ризиків, що можуть виникнути, з їх власними коштами. Ми вважаємо, що варто звернути увагу на думку Ю.Б. Фогельсона, який зазначає, що щоб хоч якось вирішити проблеми оцінювання ризику, законодавство багатьох країн наказує фінансовим організаціям розкривати в доступній споживачу формі інформацію про ризики, пов'язані з придбанням клієнтами пропонованого продукту, можливі вигоди й втрати, які можуть бути викликані придбанням певного інвестиційного продукту [8].

Ми вважаємо, що на цих ринках велике значення має розкриття інформації. Чинним законодавством не передбачається надання споживачам конкретної інформації, куди інвестуються гроші інвестора та які операції з ними проводяться. Для вирішення цієї проблеми ми пропонуємо наступне. Обов'язкове створення кожним професійним учасником інвестиційного ринку власного веб-сайту, на якому було б ясно та зрозуміло викладена вся необхідна інформація для споживачів щодо інвестування залучених коштів. На нашу думку, важливою є інформація щодо нормативів платоспроможності і фінансової стабільності компанії, яка є зрозумілою для інвесторів і має бути підтверджена аудиторським висновком та опублікована на веб-сайті компанії, а також повна інформація та звіт про рух інвестицій в ІСІ. Щодо осіб, які планують стати інвесторами відповідних ІСІ, ми вважаємо, що було б доречним їх інформування про інвестиції ІСІ перед внесенням інвестицій до укладення відповідних угод. Запропоновані дії мають проводитися під контролем із боку держави.

Ще одним глобальним питанням щодо забезпечення розвитку діяльності інвестиційних фондів в Україні є розширення сфери їх присутності у різних регіонах для надання змоги більшій кількості фізичних осіб стати їх учасниками. Найоптимальнішим шляхом вирішення цього питання є використання наявної мережі банківських відділень задля надання послуг зі спільного інвестування [9]. У цьому плані необхідним є налагодження співпраці з банківськими установами та інвестиційними фондами в напрямі реалізації сертифікатів інвестиційних фондів у відділеннях банків.

Стимулюючим чинником розвитку небанківських фінансових установ загалом та ІСІ зокрема є недостатність на внутрішньому ринку надійних фінансових інструментів, в які можуть вкласти залучені кошти компанії з управління активами. Зокрема, державні облігації залишаються непривабливим інвестиційним інструментом через низькі ліквідність та доходність (нижчу за рівень інфляції) [10].

Суттєвою проблемою, на нашу думку, залишається методика коректної оцінки вартості чистих активів ІСІ. Чинне положення НКЦПФР, що врегульовує це питання, дає змогу компаніям досить довільно оцінювати чисті активи ІСІ, що знаходяться у них в управлінні. Це призводить до викривлення інформації, що ще більше підриває довіру населення.

Невирішеним залишається питання оподаткування доходу від інвестицій у різні фінансові установи. Так, наприклад, відсотки, які нараховані по банківських депозитах, не підлягають оподаткуванню, водночас доходи, отримані громадянами від вкладання коштів в ІСІ, обкладаються податками. В умовах фінансової нестабільності така ситуація не може сприяти розвитку інвестиційного ринку та діяльності ІСІ.

Чи не найбільша проблема, яка гальмує розвиток інституційних інвесторів в Україні загалом та ІСІ зокрема, – загальний стан розвитку фондового ринку, його інституційна незрілість. У цьому контексті доцільно виділити негативні властивості фондового ринку: превалювання неорганізованого ринку над організованим; наявність кількох торговельних майданчиків, на яких здійснюються торги цінними паперами, що ускладнює контроль за цими операціями; низька ліквідність фондового ринку; мала кількість цінних паперів, якими торгують на біржі, обмежена кількість інструментів фондового ринку; маніпуляції учасників ринку з метою завищення вартості чистих активів інвестиційних фондів тощо [11].

Українська асоціація інвестиційного бізнесу щокварталу публікує «Аналітичний огляд діяльності індустрії управління активами в Україні. Інститути спільного інвестування». Відповідно до цього звіту показники залучених коштів від інвесторів за певними позиціями зростають або залишаються нарівні порівняно з попередніми періодами. Взагалі динаміка є позитивною, але пересічному інвестору (фізичній особі) складно оцінити інвестиційну картину на ринку України.

Висновки. Провівши дослідження цієї проблематики, можна сформулювати висновок, що у функціонуванні ІСІ в Україні є низка проблем, які гальмують її розвиток на фондовому ринку країни.

Зокрема це існування розбіжності в думках щодо визначення терміна «інститути спільного інвестування». Це пояснюється, насамперед, тим, що Закон України «Про ІСІ» не розкриває змісту поняття ІСІ, а лише вказує на його види (КФ або ПФ). Зазначаючи це, законодавець поєднує в одному понятті дві різних за правовою природою категорії. Задля уникнення розбіжностей думок щодо визначення поняття ІСІ ми пропонуємо законодавцю закріпити та розкрити суть визначення таких понять, як «інститут спільного інвестування» та «інвестиційний фонд».

Щоб вирішити низку цих проблем та зупинити гальмування розвитку діяльності ІСІ в Україні, на нашу думку, варто вжити заходів, що будуть спрямовані на розкриття та посилення інвестиційного потенціалу ІСІ: узгодження законодавства, що врегульовує діяльність ІСІ, з вимогами європейського законодавства; посилення контролю за емітентами, цінними паперами яких торгують на організованому ринку з метою підвищення якості активів; розширення інструментів для інвестування, доступних для ІСІ, зокрема впровадження повноцінних похідних цінних паперів; пільгове оподаткування інвесторів, що вкладають кошти в ІСІ на тривалий термін, або зменшення ставки оподаткування інвестиційного доходу; вдосконалення методології розрахунку вартості чистих активів ІСІ; спрощення процедури оформлення придбання цінних паперів ІСІ; проведення інформаційно-роз'яснювальної роботи серед населення України заради популяризації здійснення інвестицій у ринок ІСІ.

ЛІТЕРАТУРА

1. Слободян А.О. Характеристика Закону України «Про інститути спільного інвестування». *Вісник вищої ради юстиції*. 2014. № 3. С. 150–159. URL: <http://salex-lcc.com.ua>.
2. Заяць В.С. Фінансово-кредитні відносини та формування інвестиційного капіталу: проблеми взаємодії. *Наукові записки*. 2011. № 16. С. 341–349. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nznuoa_2011_16_48.

3. Криниця С.О. Розвиток інститутів спільного інвестування як потенційного інструменту стимулювання економічного розвитку. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2013. № 1. С. 52–60.
4. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18 вересня 1991 р. № 1560-XII / Верховна рада України. *Відомості Верховної Ради України*. 1991. № 47. Ст. 646.
5. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19 березня 1996 р. № 1390-VIII / Верховна рада України. *Відомості Верховної ради України*. 1996. № 19. Ст. 81.
6. Слюсар О.О. Особливості правового регулювання інститутів спільного інвестування. *Право і держава: проблеми розвитку та взаємодії у XXI ст.* : Міжнародна науково-практична конференція. Київ, 2018. С. 59–62.
7. Левченко В.П. Розвиток ринку небанківських фінансових послуг : монографія. Київ, 2013. 368 с.
8. Фогельсон Ю.Б., Ефремова М.Д. Защита прав потребителей финансовых услуг. Москва, 2010. 368 с.
9. Мороз В.В. Ринок спільного інвестування в Україні: тенденції розвитку та державного регулювання. *Інвестиції: практика та досвід*. 2011. Вип. 6. С. 98–104.
10. Чайковська І.В. Проблеми та перспективи розвитку інститутів спільного інвестування в Україні. *Стратегічні орієнтири*. 2012. № 5. С. 45–48. URL: <http://libfor.com/index.php?newsid=1534> (дата звернення: 01.11.2012).
11. Рябчикова С.Ю. Проблеми діяльності інститутів спільного інвестування (ІСІ) в Україні та шляхи їх вирішення. *Наука в інформаційному просторі* : VI науково-практична конференція. 2010 URL: http://www.confcontact.com/20100916/ek_gyabchik.htm.
12. Аналітичний огляд діяльності індустрії управління активами в Україні. *Інститути спільного інвестування* : зб. стат. / УАІБ. Київ, 2018. С. 1–27.

И.П. Устинова, А.О. Слюсарь. Некоторые аспекты государственного регулирования функционирования институтов совместного инвестирования в Украине и пути их преодоления. – Статья.

Аннотация. В данном научном исследовании проведен анализ важных вопросов функционирования институтов совместного инвестирования (далее – ИСИ) в Украине. Рассмотрены как проблемы определения ИСИ, так и актуальные вопросы деятельности, а также предложены возможные пути их решения. Автор в статье обращает внимание на несовершенство законодательной базы в Украине, что является тормозящим фактором развития данной сферы деятельности.

Ключевые слова: институт совместного инвестирования, функционирование, акционеры, инвесторы.

I. Ustynova, A. Slyusar. Some aspects of state regulation of functioning of institutes of joint investment in Ukraine and ways to overcome them. – Article.

Summary. In this scientific research the analysis of important issues of functioning of institutes of joint investment in Ukraine is carried out. Are considered both problems of definition of institutes of the general investment and topical issues of activity and also possible ways of their solution are proposed. The author in article pays attention to imperfection of the legislative base in Ukraine that is the braking factor of development of this sphere of action.

Key words: Institute of joint investment, functioning, shareholders, investors.