

зближення законодавства країн СНД із релевантним «acquis» ЄС, особливо у таких сферах, як конкурентне право та захист інтелектуальної власності. Правила СОТ повинні застосовуватися в торговельних відносинах між сторонами, незважаючи на те, що деякі із колишніх радянських країн досі не отримали членства у СОТ. На завершення можна зробити висновок, що УПС є угодами про партнерство початкового рівня без серйозних перспектив поглиблення двостороннього співробітництва.

Розвиток відносин між ЄС та країнами СНД передбачає постійне розширення обсягу «acquis» ЄС, що підлягає імплементації країнами СНД. Це є результатом додаткових ініціатив ЄС у межах своєї зовнішньої політики. Прикладом таких ініціатив є: 1) Загальні стратегії (не застосовуються в сучасній практиці ЄС із моменту набрання чинності Лісабонського договору)¹²; 2) Європейська політика сусідства (ЄПС) та політика «Східне Партнерство».

Таким чином, обсяг «acquis» ЄС, який належить імплемувати країнами СНД, не є статичним, а містить елементи, які віддзеркалюють динамічний характер зовнішньої політики ЄС щодо країн-сусідів. Така політика дотримується цілей утвердження демократичних свобод та принципів ринкової економіки в колишніх радянських країнах.

*Посполітак В. В.,
кандидат юридичних наук,
доцент, завідувач кафедри
гуманітарного розвитку
ПВНЗ «Міжнародний
інститут менеджменту»,*

НОВЕЛИ ЗАКОНУ УКРАЇНИ «ПРО ІНСТИТУТИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ»: ПОЗИТИВИ І НЕГАТИВИ

Питання спільного інвестування стало актуальним в Україні після завершення сертифікатної приватизації державних підприємств. У другій половині 90-х років відбулося «розпорошення» невеликих пакетів акцій акціонерних товариств серед мільйонів фізичних осіб – громадян України. Це стало передумовою для того, щоб фахівці заговорили про ознаки «американської моделі» фондового ринку в Україні, головною з ознак якого є значна участь громадян США в інвестиційних процесах. Для ефективного функціонування фондового ринку було запропоновано започаткувати в Україні

¹² Статті 26, 28 та 29 Договору про ЄС. Загальна стратегія Європейської ради у відносинах із РФ (О J. 1999 L 157/1). Загальна стратегія Європейської ради щодо України (О J. 1999 L 331/1). Детальнішу інформацію про процедуру затвердження та прийняття загальних стратегій, а також їхню історію можна дізнатися з: C. Hillion, "Institutional Aspects of the Partnership Between the European Union and the Newly Independent States of the Former Soviet Union. Case Studies of Russia and Ukraine", 37 CML Rev. 1211-1235 (2000).

діяльність інституційних інвесторів, серед яких основне місце посіли інститути спільного інвестування (далі – ІСІ). Таку загальну назву отримали пайові та корпоративні інвестиційні фонди, основним завданням яких стало укрупнення інвестицій багатьох людей (саме в основному – фізичних осіб) для створення більших пакетів цінних паперів, які могли б торгуватися на фондових біржах та представляти інтерес для стратегічних інвесторів. Однак, станом на 2012 рік почали відчуватися значні зміни у структурі власності акціонерних товариств. Крім того, завершення приватизації сприяло якісній зміні інвесторів – фізичних осіб. Інвестори «мимоволі», яким акції дісталися поза їх бажанням, так і не виявили інтересу до фондового ринку. Проте з'явилися люди, які вміють і хочуть інвестувати в економіку України. Це сприяло прийняттю нового закону, що регулює діяльність ІСІ. У зв'язку з цим, серед фахівців ринку капіталів виникла потреба розібратися в новелах законодавства про ІСІ. Спробуємо розібратися у цих новелах і ми.

Отже, з 1 січня 2014 р. набрав чинності Закон України «Про інститути спільного інвестування» (надалі – ЗУ «Про ІСІ»), який був прийнятий Верховною Радою України 5 липня 2012 р. [1]. Цим Законом було відмінено Закон України «Про інститути спільного інвестування (про пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [2] від 15 березня 2001 р.

Незважаючи на те, що ЗУ «Про ІСІ» прийнятий уже більше року тому, будь-яких ґрунтовних наукових досліджень цього Закону досі не було здійснено. А публікації з цього питання, які побачили світ, фактично просто переписують норми Закону і не містять ґрунтовного його аналізу [3]. Проте сподіваймося, що в недалекому майбутньому такі дослідження усе ж з'являться. Проте вже сьогодні варто хоча б для правильного розуміння ЗУ «Про ІСІ» порівняти його з попереднім Законом і показати його новели, які мають як позитивний, так і негативний характер.

Отже, на нашу думку, до *позитивних складових* ЗУ «Про ІСІ» належать:

1. Діяльність на фондовому ринку є ризиковою. Саме тому певне обмеження щодо участі фізичних осіб в ІСІ є доцільним (ч. 2 та 3 ст. 4).

2. Класифікація складу і структури активів ІСІ дозволить чітко регламентувати діяльність ІСІ при інвестуванні та має допомогти інвесторові прийняти чітке рішення щодо того, у якому ІСІ йому бути учасником (ст. 48).

Це ж стосується класифікації ІСІ: фонди можуть бути тепер спеціалізовані та кваліфікаційні (ст. 7).

Насправді в даний час ІСІ у багатьох випадках дотримувалися подібної класифікації. Однак, як випливає зі змісту ст.ст. 7 та 48, інвесторам має стати простіше вибрати ринок активів і спосіб діяльності ІСІ, у цінні папери яких здійснюється інвестування. Структурованість на види та класи фондів буде сприяти гнучкому реагуванню інвесторів на умови ринку та потреби інвесторів.

3. Позитивом можна вважати виведення корпоративних фондів з-під юрисдикції Закону України «Про акціонерні товариства». ІСІ мають специфіку, тому це не «в повній мірі» акціонерні товариства. Вважасмо нерозповсюдження на корпоративні фонди Закону України «Про акціонерні товариства»

позитивом, оскільки такі фонди мають більше відмінностей (особливостей) від класичних акціонерних товариств, ніж подібностей (розділ 2 ЗУ «Про ІСІ»). Якби не існувало попередньої практики таких фондів в організаційно-правовій формі акціонерних товариств, то їх треба було б створювати як «непідприємницькі товариства» (за зразком недержавних пенсійних фондів). Але КФ (раніше – КІФ) вважаються акціонерними товариствами, тому недоцільно було міняти їх форму.

4. Конвертація цінних паперів різних фондів у межах одного КУА дає інвесторові свободу прийняття рішень при інвестуванні у цінні папери ІСІ (ст. 60).

5. Відміна в пайових фондах наглядової ради буде сприяти оперативності їх діяльності. Раніше КУА, приймаючи рішення, потребували узгодження з наглядовою радою ПФ. Цей орган не оперативний у прийнятті рішень. А на фондовому ринку рішення слід приймати оперативно, поки не змінилася ціна на цінні папери.

6. У перехідних положеннях передбачено зміни у Цивільний та Господарський кодекс України, Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок». Такі зміни сприяють гармонізації аналізованого Закону з іншим масивом законодавства. Винятком є тільки Закон України «Про депозитарну систему України», з яким уніфікація не проведена.

Вказавши на позитивні моменти, необхідно зазначити і ті *негативи* або *проблемні питання*, які, на нашу думку, закріплені у ЗУ «Про ІСІ»:

1. Змінено порядок розміщення, викупу цінних паперів ІСІ. Передбачено, що учасник одночасно з подачею заявки вносить кошти на придбання цінних паперів. Після того КУА здійснює розрахунок кількості цінних паперів, що припадає на внесену кількість коштів. І лише після цього власник отримує певну кількість цінних паперів ІСІ, що припадає на внесену суму коштів. Інвестори на момент подачі заявки не знатимуть, скільки цінних паперів ІСІ отримають.

Аналогічна ситуація з викупом цінних паперів ІСІ. Передаючи цінні папери ІСІ для погашення, власники цінних паперів не знають, яка кількість грошей (який дохід) припаде на їхні цінні папери (ст.ст. 55-58).

Однозначно оцінити це нововведення як негативне чи позитивне неможливо. Однак воно є незвичним для України.

2. ЗУ «Про ІСІ» та Закон України «Про депозитарну систему в Україні» не узгоджені між собою в частині діяльності депозитарної установи. Сталося так, що ці закони розроблялися паралельно. ЗУ «Про ІСІ» узгоджувався з Законом України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» (який втрачає чинність восени 2014 р.). При цьому вже почав діяти Закон України «Про депозитарну систему України» (протягом року закони про депозитарну систему діятимуть паралельно – перехідний період).

Є потреба адаптувати норми нового депозитарного закону та ЗУ «Про ІСІ» (зокрема, ст.ст. 68, 69 і 71). Пов'язане це крім технологічних питань

укладення та виконання договорів через депозитарну систему також змінами функцій депозитарної установи (за старим законом – зберігача): з контролю за операціями ІСІ – на нагляд за операціями ІСІ (коли зберігач мав можливість не виконувати сумнівні операції – на ситуацію, коли він зобов'язаний їх виконувати, повідомляючи про свої сумніви наглядову раду корпоративного фонду чи КУА пайового фонду, а також регулятора (ст. 69).

3. Чимало питань Закону виглядають зарегламентованими. Забагато технологічних питань (які могли бути в актах Комісії) винесено на рівень закону. Внести зміни у Закон складніше, аніж у підзаконні акти. Це може вплинути на швидкість виправлення недоліків закону.

4. Запровадження нового акцизного податку на операції з цінними паперами негативно впливає на розвиток фондового ринку в цілому, а тому і не буде сприяти розвитку ІСІ (п. 14.1.4 Податкового кодексу України).

І насамкінець слід указати, що остаточно оцінити ЗУ «Про ІСІ» можливо буде лише після півроку чи року з моменту набрання ним чинності. Також важливу роль у реалізації даного Закону будуть мати прийняті нормативно-правові акти Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку. Крім того, усі позитиви цього Закону неможливо буде оцінити, якщо і надалі відбудуватиметься стагнація фондового ринку України.

Також варто вказати на те, що усі позитиви ЗУ «Про ІСІ» можуть бути знівельовані податковим законодавством.

І дуже важливе значення для функціонування ІСІ матиме узгодження ЗУ «Про ІСІ» із Законом України «Про депозитарну систему України».

Узагальнюючи сказане, можемо стверджувати, що прийняття нового ЗУ «Про ІСІ» сприятиме розвитку ІСІ в Україні, а проблемні питання або навіть причини занепаду фондового ринку України слід шукати у загальному стані економіки та у недосконалості податкового законодавства.

Список використаних джерел

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування» // Відомості Верховної Ради України, 2013. – № 29. – Ст. 337.

2. Закон України «Про інститути спільного інвестування (про пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» // Відомості Верховної Ради України, 2001. – № 21. – Ст. 103.

3. Моніторинг законодавства: новий закон про інститути спільного інвестування. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.finrep.kiev.ua/download/lmonitoring_cii_draftlaw_21aug2012_ua.pdf;

Про новації Закону «Про інститути спільного інвестування». – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://blog.liga.net/user/oslobodvan/article/13236.aspx>;

Закон про ІСІ: хороші і погані новини. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://legalaid.ua/zakon-pro-isi-horoshi-i-pohani-novyny/>.