ISSN 1995-6134

УДК 346.543
О.Ю. КАМПІ, канд. юрид. наук, доц., ДВНЗ «Ужгородський національний університет»

КЛАСИФІКАЦІЯ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ЗІ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Ключові слова: *суб'єкти господарської діяльності зі спільного інвестування, інвестиційні фонди, інститути спільного інвестування, корпоративні інвестиційні фонди, пайові інвестиційні фонди*

Як відомо, успішне здійснення економічних реформ неможливе без залучення інвестиційних ресурсів. Згідно ст.5 Закону України «Про інвестиційну діяльність» суб'єктами (інвесторами і учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави. З-поміж суб'єктів інвестиційної діяльності виділяють суб'єктів господарської діяльності зі спільного інвестування (далі – суб'єкти ГДСІ), зокрема інститути спільного інвестування (далі – ІСІ) та компанії з управління активами (далі – КУА) інституційних інвесторів.

Залучення інвестицій потребує, насамперед, спонукання фізичних та юридичних осіб до здійснення саме цього виду розпорядження цінностями у порівнянні з можливими іншими. Створюючи учасникам інвестиційної діяльності можливість вибору, законодавець передбачає функціонування суб'єктів ГДСІ різних типів та видів.

Проблемам правового регулювання ГДСІ та правового статусу суб'єктів спільного інвестування присвячені праці вітчизняних і зарубіжних учених-юристів та економістів, а саме: В.М. Бутузова, О.М. Вінник, О.В. Гарагонича, С.М. Грудницької, Ю.М. Жорнокуй, В.В. Кудрявцева, В.В. Лаптєва, В.К. Мамутова, М.В. Мащенко, Д.А. Леонова, А.А. Пересади, О.П. Подцерковного, В.В. Поєдинок, В.Ю. Полатая, В.В. Рєзнікової, В.С. Щербини, О.М. Юлдашева та ін. Проте, окремі проблемні аспекти правового регулювання ГДСІ та правового статусу суб'єктів даної діяльності з точки зору саме господарського права ще потребують додаткових досліджень, зокрема щодо запровадження нових видів і типів суб'єктів ГДСІ, що і є метою статті.

Передумовою побудови ефективної системи правового регулювання діяльності будь-яких суб'єктів господарювання, в тому числі, і зі спільного інвестування, є попередня їх класифікація. При цьому потрібно враховувати, що для кожного різновиду суб'єктів ГДСІ визначено свої вимоги та обмеження в операціях з активами, які були залучені за рахунок коштів їх учасників, що, в свою чергу, обумовлює особливості їх правового статусу [1, с.261].

Аналіз законодавства і узагальнення результатів наукових досліджень дозволяють виділити такі основні критерії для класифікації суб'єктів ГДСІ: за співвідношенням обсягу ГДСІ із загальним обсягом господарської діяльності, якою займаються суб'єкти господарювання; залежно від способу реалізації господарської правосуб'єктності; за наявністю статусу професійного учасника ринку цінних паперів; за наявністю статусу юридичної особи; за порядком здійснення діяльності; за строками діяльності; за складом активів та особливостями їх використання.

За співвідношенням обсягу ГДСІ із загальним обсягом господарської діяльності, якою займаються суб'єкти господарювання, розрізняють:

а) суб'єктів, для яких ГДСІ є виключним видом діяльності. До цієї групи належать корпоративні інвестиційні фонди (далі – КІФ), які згідно зі ст.7 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» (далі – Закон про ІСІ) провадять виключно діяльність із спільного інвестування. Згідно зі ст.8 нового Закону України «Про інститути спільного інвестування», до цієї категорії належать корпоративні фонди;

б) суб'єктів, які наділяються правом здійснення ГДСІ поряд з іншими видами господарської діяльності. До цієї групи суб'єктів

© Кампі О.Ю., 2013

ISSN 1995-6134

належать КУА – емітенти інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів (далі – ПІФ). Особливістю даного виду суб'єктів є те, що ГДСІ вони здійснюють поряд зі здійсненням інших видів діяльності (зокрема, згідно ч.5 ст.29 Закону про ІСІ, КУА може здійснювати діяльність з управління іпотечним покриттям).

Залежно від способу реалізації господарської правосуб'єктності можливим є виділення таких видів суб'єктів ГДСІ:

1) господарська правосуб'єктність яких реалізується через інших суб'єктів господарювання. До суб'єктів даного виду належать КІФ, реалізація господарської правосуб'єктності яких здійснюється переважно не через органи КІФ як юридичної особи, а через інших суб'єктів господарювання, зокрема, КУА;

2) які безпосередньо реалізують господарську правосуб'єктність, здійснюючи діяльність із спільного інвестування. До суб'єктів даного виду належать КУА, реалізація господарської правосуб'єктності яких здійснюється через органи КУА як юридичної особи.

За наявністю статусу професійного учасника ринку цінних паперів суб'єктів ГДСІ можна поділити на дві групи:

1) суб'єкти ГДСІ – професійні учасники ринку цінних паперів (КУА – емітенти інвестиційних сертифікатів ПІФ);

2) суб'єкти ГДСІ, які не мають статусу професійних учасників ринку цінних паперів (КІФ).

Аналіз питання класифікації суб'єктів ГДСІ, виявлення їх сутнісних ознак вимагає додаткового дослідження видів та типів ІСІ, які визначаються чинним законодавством України. Адже, як слушно зазначається у науковій літературі, поділ фондів на певні категорії, які відрізняються між собою залежно від фінансових інструментів, у які ці фонди інвестують гроші своїх інвесторів, дозволяє останнім більш чітко визначитися з напрямом інвестування своїх коштів, а відтак, і вибором цікавого для них фонду [2, с.39].

При виборі інвестиційного фонду, в який буде інвестовано певні цінності, суб'єкт інвестиційної діяльності повинен для себе усвідомити, що зі збільшенням рівня потенційного прибутку буде відповідно зростати й рівень ризику. Досягти ж нульового ступеню ризику практично неможливо. Отже, збереження та ефективність інвестицій напряму залежить від вибору самого інвестора.

ІСІ залежно від правової форми, у якій вони створюються, можуть бути двох типів:

1) інституційного типу, при якому ІСІ є самостійною юридичною особою, створеною зі спеціальною метою, з господарською правоздатністю і дієздатністю. До цієї групи належать КІФи, які створюються у формі відкритого акціонерного товариства і провадять виключно діяльність із спільного інвестування. Функцію інструмента акумуляції інвестиційного капіталу у ІСІ даного типу виконують акції КІФ;

2) договірного (контрактного) типу [3], при якому ІСІ існує у формі грошово-майнового комплексу – спільної власності інвесторів, який управляється стороннім суб'єктом господарювання. Такі ІСІ в літературі порівнюються з інвестиційним портфелем, що управляється професійним учасником фондового ринку [4, с.4]. До цієї групи належать ПІФи, які складаються з юридично відокремленої сукупності активів, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні КУА та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. На відміну від ІСІ інституційного типу, ПІФ не має статусу юридичної особи.

Згідно із ч.20 ст.4 Закону про ІСІ, словосполучення «корпоративний інвестиційний фонд», «пайовий інвестиційний фонд» та похідні від них можуть використовуватися лише у назвах відповідних ІСІ, що створені відповідно до цього Закону. У новому Законі України «Про інститути спільного інвестування» законодавець конкретизує заборону, вказавши у ч.12 ст.7, що словосполучення «корпоративний інвестиційний фонд», «пайовий інвестиційний фонд», «диверсифікований інвестиційний фонд», «спеціалізований інвестиційний

ISSN 1995-6134

фонд», «кваліфікаційний інвестиційний фонд», «недиверсифікований інвестиційний фонд», «біржовий інвестиційний фонд», «венчурний інвестиційний фонд» та похідні від них можуть використовуватися лише в найменуванні інститутів спільного інвестування, створених згідно з цим Законом. Тобто, правові форми, визначені законодавством для організації діяльності ІСІ, заборонено використовувати для організації діяльності інших суб'єктів господарювання.

Залежно від порядку здійснення діяльності (за операційною структурою [5, с.155; 1, с.262]) ІСІ можуть бути відкритого, інтервального та закритого типу.

ІСІ належить до відкритого типу, якщо він (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу інвесторів викуп цінних паперів (акцій КІФ або інвестиційних сертифікатів ПІФ), емітованих цим інститутом спільного інвестування (або компанією з управління його активами) [6]. Саме ІСІ відкритого типу, які постійно пропонують до продажу свої цінні папери у прагненні збільшити капітал і виконують вимоги власників цінних паперів щодо їх викупу, як правило, є об'єктом зацікавленості дрібних інвесторів. Продаж і купівля цінних паперів ІСІ відкритого типу здійснюються за ціною, еквівалентною відповідній вартості активів інституту спільного інвестування, скоригованою на розмір комісійного збору [3].

ІСІ належить до інтервального типу, якщо інститут (або компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих цим ІСІ (або компанією з управління його активами), протягом обумовленого у проспекті емісії строку (інтервалу). Проспект емісії ІСІ інтервального типу повинен передбачати порядок визначення дати початку та закінчення інтервалу, періодичність інтервалу (не рідше одного разу на рік та не частіше одного разу в квартал), тривалість інтервалу (не менше десяти робочих днів протягом року та не менше одного робочого дня протягом кожного інтервалу) [6]. Придбання цінних паперів таких ІСІ розглядається як спосіб середньострокового розміщення коштів. ІСІ інтервального типу привабливі насамперед для тих інвесторів, які мають змогу інвестувати свій капітал на середньостроковий період.

ІСІ належить до закритого типу, якщо інститут (або компанія з управління його активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих таким ІСІ (або КУА) до моменту його припинення[6].

Згідно ч.5 ст.4 Закону про ІСІ інститут спільного інвестування може бути строковими або безстроковими. Строковий ІСІ створюється на певний строк, встановлений у регламенті ІСІ, після закінчення якого зазначений ІСІ припиняється, якщо відповідно до вимог частин 7–9 ст.4 не прийнято рішення про подовження строку діяльності такого ІСІ. Безстроковий ІСІ створюється на невизначений строк [6].

При цьому, згідно Закону про ІСІ, якщо ІСІ відкритого та інтервального типу можуть створюватися як на певний строк, так і на невизначений строк, то ІСІ закритого типу може бути лише строковим.

ІСІ – це своєрідний «накопичувач» тимчасово вільних грошових коштів суб'єктів інвестиційної діяльності, які надалі спрямовуються на купівлю тих активів, які згідно законодавства можуть виступати в якості об'єктів інвестиційної діяльності. Власне, придбаваючи цінні папери ІСІ, суб'єкт інвестиційної діяльності тим самим визнається учасником відповідного КІФ чи ПІФ та одержує відповідну частку в його активах. Дохід від інвестицій формується за рахунок зростання вартості об'єктів інвестицій ІСІ, а відповідно – й акцій КІФ або інвестиційних сертифікатів ПІФ. Проте, здійснення управління сформованим портфелем цінних паперів потребує, крім професійного досвіду та відповідної кваліфікації, ще й значних часових затрат. Саме тому діяльність ІСІ, як правило, розрахована на значний строк (10 років і більше).

Однак в процесі діяльності суб'єктів ГДСІ в умовах кризи економіки були виявлені про-

ISSN 1995-6134

блеми саме в діяльності строкового ІСІ. Зокрема, інтеграція економіки України у світову обумовлювала дедалі більшу її залежність від глобальних тенденцій, зокрема від розгортання світової фінансово-економічної кризи, яка вплинула, перш за все, на платіжний баланс і стабільність національної валюти. Різке зменшення експорту, насамперед металургійної і хімічної промисловості, істотно погіршило стан поточного рахунку, а необхідність значних виплат за борговими зобов'язаннями банків та інших секторів економіки – стан фінансового рахунку платіжного балансу [7, с.7]. Це призвело до суттєвого зниження доходів у населення та суб'єктів господарювання, та, як наслідок, і проблем на ринку фінансових інструментів. Ситуація потребувала вжиття відповідних заходів щодо зменшення негативних наслідків економічної кризи.

Інвестори строкових ІСІ фактично опинилися в ситуації, коли на момент закінчення строку діяльності ІСІ, який припадав на розпал фінансово-економічної кризи, вартість активів інвестиційних фондів катастрофічно падала, внаслідок чого вони зазнавали істотних збитків.

18.12.2008 р. Верховною Радою України були внесені відповідні зміни до Закону України про ІСІ, якими передбачено можливість продовження строку діяльності строкових ІСІ за умови істотного падіння вартості активів інвестиційного фонду.

Згідно із ч.7 ст.4 Закону про ІСІ, подовження строку діяльності строкового ІСІ здійснюється за рішенням загальних зборів акціонерів корпоративного ІСІ або наглядової ради пайового ІСІ, а в разі її відсутності – уповноваженого органу компанії з управління активами такого ІСІ. У разі прийняття зазначеного рішення корпоративний ІСІ зобов'язаний здійснити викуп акцій цього ІСІ в акціонерів, які голосували проти прийняття такого рішення чи не брали участі в голосуванні щодо нього та вимагають викуп належних їм акцій, а компанія з управління активами пайового ІСІ зобов'язана здійснити викуп інвестиційних сертифікатів цього ІСІ в учасників, які не згодні із зазначеним рішенням та вимагають викуп належних їм інвестиційних сертифікатів. Такі акціонери корпоративного ІСІ та учасники пайового ІСІ мають право вимагати викуп у них цінних паперів ІСІ у кількості, що не перевищує кількість цінних паперів, власниками яких вони були на день прийняття рішення про подовження строку діяльності ІСІ [6]. Порядок обов'язкового викупу цінних паперів ІСІ встановлюється розділом 7 Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 09.01.2003 р. [8].

Подовження строку діяльності строкового ІСІ здійснюється у порядку, встановленому розділом 5 Положення про реєстрацію регламенту інститутів спільного інвестування та ведення Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 06.07.2002 р. [9]. Строк, на який подовжується діяльність строкового ІСІ згідно з прийнятим рішенням, не може перевищувати строк діяльності такого ІСІ, встановлений в його регламенті на день реєстрації цього ІСІ. При цьому для продовження строку діяльності строкового корпоративного фонду необхідним є рішення найвищого органу управління КІФ – загальних зборів учасників фонду. Що стосується продовження строку діяльності строкового пайового фонду, то для цього необхідним є рішення органу управління КУА, уповноваженого вносити зміни до його регламенту. Також необхідно відмітити те, що кількість рішень про подовження строку діяльності строкового ІСІ не обмежується [6].

Залежно від складу активів та особливостей їх використання розрізняють ІСІ диверсифікованого і недиверсифікованого виду [1, с.262].

ІСІ вважається диверсифікованим, якщо він одночасно відповідає таким вимогам:

– кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не перевищує 10 % загального обсягу їх емісії;

– сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи інституту спільного інвесту-

ISSN 1995-6134

вання в кількості, більшій, ніж 5 % загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 % вартості чистих активів ІСІ;

– не менш як 80 % загальної вартості активів інституту спільного інвестування становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі. ІСІ, які не мають усіх ознак диверсифікованого ІСІ, є не диверсифікованими [6].

У разі якщо не диверсифікований ІСІ закритого типу здійснює виключно приватне (закрите) розміщення цінних паперів ІСІ серед юридичних осіб та фізичних осіб і активи якого можуть включати цінні папери, емітовані пов'язаними особами компанії з управління активами такого фонду, він вважається венчурним фондом. Фізична особа може бути учасником венчурного фонду виключно за умови придбання цінних паперів такого фонду на суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат [6].

Такий високий поріг вступу до венчурних фондів для фізичних осіб пов'язаний насамперед з високою ризикованістю даних інвестицій. Запровадження високого порогу вступу фізичних осіб до венчурних ІСІ є поширеною практикою у різних країнах. В Україні поріг вступу до венчурних фондів становить 1500 мінімальних заробітних плат. Отже, брати участь у венчурному фонді може фізична особа, яка належить до категорії так званих «кваліфікованих інвесторів», тобто з відповідними знаннями ринку інвестицій та значним капіталом. Підтримуючи наявність певних обмежень у законодавстві щодо участі фізичних осіб у венчурному інвестуванні, все ж таки ми вважаємо, що такий поріг може бути зменшено до 100 мінімальних розмірів заробітних плат, і це буде сприяти подальшому розвитку венчурного інвестування в Україні.

На даний момент серед існуючих в Україні ІСІ на венчурні фонди припадає найбільша частка фондів та активів. Зокрема, на 31.12.2012 р. вартість активів венчурних ІСІ становила 145912,29 млн грн, в той же час станом на 31.12.2012 р. сукупна загальна вартість активів ІСІ склала 157 201, 13 млн грн [10]. У зв'язку з цим доцільним буде детальніше проаналізувати проблеми правового регулювання ГДСІ з використанням венчурних фондів.

Європейська асоціація прямого та венчурного інвестування пропонує під венчурним капіталом розуміти пайовий капітал, що надається професійними компаніями, котрі інвестують та спільно керують стартовими, що розвиваються, або приватними компаніями, які трансформують та демонструють потенціал для помітного зростання. В світі існує чимало визначень венчурного інвестування, більшість з яких відображають його головне завдання – сприяння розвитку підприємництва в обмін на частку в бізнесі або інші правові гарантії [11].

Аналіз перших інвестиційних декларацій венчурних фондів дозволяє виділити основні сфери інвестування таких суб'єктів господарської діяльності: будівництво, торгівля, готельний і туристичний бізнес, переробка сільгосппродукції, страхування, інформатизація. Це свідчить про те, що орієнтація класичних венчурних фондів на інноваційні проекти, технопарки та технополіси поки що не притаманна українському венчурному капіталу. Венчурні фонди схильні, не надто диверсифікуючи активи, реалізовувати середньоризикові інвестиційні проекти з використанням операцій із фінансовими активами та нерухомістю [12]. Функцію венчурних капіталістів в Україні виконують КУА, які на відміну від інших країн створюються, як правило, середніми інвесторами, проте надалі інвестиційний бізнес буде розвиватись, обслуговуючи переважно залучені кошти. Форми венчурного інвестування достатньо різноманітні, але специфіка українського постприватизаційного акціонерного капіталу диктує переважання інвестиційного кредиту – від вкладень в спеціально випущені під проект облігації до прямого інвестиційного кредитування через венчурні фонди [13].

ISSN 1995-6134

Стаття 34 Закону про ІСІ визначає склад та структуру активів ІСІ, в т.ч. і склад активів венчурних фондів. Зокрема, згідно ч.5 ст.34 Закону про ІСІ, до складу активів венчурного фонду можуть входити боргові зобов'язання. Такі зобов'язання можуть бути оформлені векселями, заставними, договорами позики та в інший спосіб, не заборонений законодавством України. Позики за рахунок коштів венчурного фонду можуть надаватися тільки юридичним особам, учасником яких є такий венчурний фонд. У той же час, нормативне закріплення права венчурних ІСІ надавати позики юридичним особам, зокрема приватним підприємствам, без дотримання вимоги щодо володіння корпоративними правами приватного підприємства-позичальника, надало б змогу використовувати залучені кошти спільного інвестування в діяльності більш широкого кола приватних підприємств, які досить часто відчувають брак обігових коштів і не мають змоги залучити їх у банківських установах з огляду на високі ставки за банківськими кредитами для підприємств-позичальників.

Існуюча тепер на венчурному ринку України конструкція недиверсифікованого ІСІ закритого типу (яка прийшла з ринку прямих інвестицій, де її використання було виправданим) виявилась занадто громіздкою, складною в управлінні і звітності, а також дуже дорогою у використанні. В результаті, дана правова конструкція підходить виключно для великих фондів, в той час як для венчурного інвестування затребувані швидше невеликі і мобільні фонди, які здатні швидко приймати рішення і працюють максимально близько до загальноприйнятих міжнародних практик.

Аналізуючи поділ ІСІ за ознакою складу активів та особливостей їх використання, слід зазначити, що згідно із законодавством ІСІ відкритого та інтервального типу можуть бути тільки диверсифікованими. Тобто, якщо диверсифікованими можуть бути всі типи ІСІ (відкритий, інтервальний, закритий), то недиверсифікованими можуть бути ІСІ тільки закритого типу. Належність ІСІ до диверсифікованого чи недиверсифікованого виду безпосередньо пов'язана з обсягом їх дієздатності [1, с.262–263; 14, с.19]. ІСІ диверсифікованого виду мають значно вужчий обсяг дієздатності порівняно з ІСІ не диверсифікованого виду. Так, диверсифікованим ІСІ забороняється:

– тримати в грошових коштах, на банківських депозитних рахунках, в ощадних (депозитних) сертифікатах та банківських металах більше ніж 50 відсотків загальної вартості активів ІСІ, при цьому не більш як 10 відсотків загальної вартості активів ІСІ в зобов'язаннях одного банку;

– придбавати або додатково інвестувати в цінні папери та зобов'язання однієї юридичної особи більше ніж 5 відсотків загальної вартості активів ІСІ;

– придбавати або додатково інвестувати у державні цінні папери, цінні папери, доходи за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України, більше ніж 50 відсотків загальної вартості активів ІСІ. При цьому забороняється інвестувати понад 10 відсотків загальної вартості активів ІСІ у цінні папери одного випуску;

– придбавати або додатково інвестувати в цінні папери органів місцевого самоврядування більше ніж 40 відсотків загальної вартості активів ІСІ. При цьому забороняється інвестувати понад 10 відсотків загальної вартості активів ІСІ у цінні папери органів місцевого самоврядування одного випуску;

– придбавати або додатково інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано урядами іноземних держав, більше ніж 20 відсотків загальної вартості активів ІСІ;

– придбавати або додатково інвестувати в акції та облігації іноземних емітентів, які допущені до торгів на організованих фондових ринках іноземних держав, більше ніж 20 відсотків загальної вартості активів ІСІ;

– придбавати або додатково інвестувати в інші активи, дозволені законодавством України, більше ніж 5 відсотків активів ІСІ;

– придбавати або додатково інвестувати в цінні папери, доходи за якими гарантовано

ISSN 1995-6134

урядом однієї іноземної держави, більше ніж 10 відсотків загальної вартості активів ІСІ;

– придбавати або додатково інвестувати в об'єкти нерухомості більше ніж 10 відсотків загальної вартості активів ІСІ;

– придбавати або обмінювати цінні папери, емітентами яких є пов'язані особи ІСІ, КУА або зберігача [6].

Крім того, новим Законом України «Про інститути спільного інвестування» додатково встановлено обмеження щодо активів диверсифікованого фонду, яке полягає у тому, що вартість цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі, не може становити більше ніж 20 відсотків загальної вартості активів ІСІ [15].

Встановлені законодавцем вимоги та обмеження в операціях з активами, сформованими за рахунок коштів учасників, умови діяльності диверсифікованого ІСІ дозволяють говорити про його високу надійність. Ця надійність забезпечується жорсткими законодавчими обмеженнями напрямків інвестиційної діяльності, що гарантують мінімальні втрати диверсифікованого ІСІ в разі невдалого вкладення його коштів. Однак ці ж самі обмеження в умовах нерозвиненого фінансового ринку України доволі часто стають непереборними для реального функціонування диверсифікованих інститутів спільного інвестування. У зв'язку з цим, на практиці більшого застосування набув інший, ліберальніший у вимогах до створення та діяльності вид інститутів спільного інвестування – недиверсифікований [1, с.263].

Новий Закон України «Про інститути спільного інвестування» додатково створює сприятливі умови для здійснення інвестування, збільшуючи перелік видів ІСІ. Адже, крім передбачених диверсифікованих та недиверсифікованих ІСІ, з 01.01.2014 р. фонди отримають можливість набувати форми спеціалізованих або кваліфікаційних.

Так, до спеціалізованих відноситимуть корпоративні та пайові фонди грошового ринку, державних цінних паперів, облігацій, акцій, індексні та банківських металів. Склад та структура активів спеціалізованих фондів визначатиметься власне нормами діючого законодавства. Таким чином, особа, яка виявить бажання розмістити свої заощадження в певний фонд, наперед усвідомлюватиме ризиковість та можливий прибуток від такої інвестиції. До кваліфікаційних відноситимуть ІСІ, які будуть провадити розміщення активів винятково в один із кваліфікаційних класів активів та кошти. Крім того, до даного ІСІ не пред'являтимуться вимоги до структури його активів. Кваліфікаційними класами активів, згідно до нового Закону про ІСІ, вважатимуть: об'єднаний клас цінних паперів, клас нерухомості, клас рентних активів, клас кредитних активів, клас біржових товарних активів, а також інші класи активів, приналежність яких до кваліфікаційних визначатиме НКЦПФР [15].

Крім власне зазначених, передбачено існування ще такого виду ІСІ, як біржові фонди. Біржовими визнаватимуть такі фонди, які повинні будуть розміщувати цінні папери на визначеній проспектом емісії цінних паперів фондовій біржі. При цьому обов'язковим учасником відносин, через якого провадитиметься обіг цінних паперів, стане андеррайтер.

Загалом, запровадження нормативних можливостей для функціонування таких різновидів ІСІ узгоджується із сучасним станом справ у сфері спільного інвестування та створює інвесторам додаткові можливості щодо вибору більш широкого переліку інструментів для інвестицій.

Проте, при розробці правових норм, які визначають основні види та типи ІСІ, не враховано усіх потреб ринку, що призводить до обмеження можливості подальшого розвитку сфери спільного інвестування в Україні. Зокрема, з огляду на обмеженість фінансових інструментів в Україні, вважаємо доцільним створення ІСІ, які спеціалізуватимуться на інвестуванні в іноземні фінансові інструменти. Створення таких фондів забезпечить можливість вітчизняним інвесторам диверсифікувати ризики, набуваючи у портфелі цінні папери з іноземних ринків, які б вони в іншо-

ISSN 1995-6134

му випадку не придбали через високий поріг вступу, запроваджений на провідних фондових біржах.

З іншого боку, перспективним може стати і вихід вітчизняних КУА на європейський ринок з пропозицією іноземним інвесторам фондів, орієнтованих на українські активи.

Здійснення ГДСІ і в першому, і в другому випадках може відбуватися через відокремлений підрозділ КУА, утворений за межами України. До того ж, у відповідності з абз.4 п.5 Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами), КУА може утворити відокремлений підрозділ, що здійснює управління активами інституційних інвесторів за межами України за погодженням з НКЦПФР [16]. Для реалізації зазначених ідей необхідним вважаємо вирішення проблеми відкриття рахунків українським депозитаріям на провідних фондових біржах. Сприяти у вирішенні цієї проблеми повинна відповідно до Закону України «Про депозитарну систему України» діяльність створеного в Україні Центрального депозитарію.

Перспективним вважаємо запровадження такого виду інвестиційних фондів, як ІСІ творів мистецтва, які інвестуватимуть акумульовані кошти в активи, пов'язані з мистецтвом. Інвестиційна стратегія таких фондів передбачатиме участь у міжнародних та вітчизняних аукціонних торгах творами мистецтва, організацію виставок в найбільших музеях світу. Цінні папери таких ІСІ могли бути цікаві комерційним банкам як інструмент для розміщення вільних коштів, а також великим приватним інвесторам, готовим інвестувати у пов'язані з мистецтвом цінні папери на тривалий період. Такі фонди успішно функціонують за кордоном уже десятки років. Наприклад, у сусідній Росії сформовано найбільший в світі арт-фонд – ЗПИФ «Собрание. Фотоэффект» з активами на 14 млрд. російських рублів [17].

ЛІТЕРАТУРА

1. Лапунько О. Б. Правові аспекти класифікації інститутів спільного інвестування / О. Б. Лапунько // Науковий вісник Ужгородськ. нац. ун-ту. Серія «Право». – 2007. – Вип. 7. – С. 261–264.
2. Інститути спільного інвестування в умовах глобалізації світових фінансових ринків / [Вергун В. А., Ступницький О. І., Коверда В. М., Волковинська Т. В.]. – К. : Видавничо-поліграфічний центр «Київський університет», 2009. – 512 с.
3. Незнайко Д. В. Зарубіжний досвід діяльності інститутів спільного інвестування / Д. В. Незнайко [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/3168/1/Neznajko.pdf.
4. Дмитриева Е. А. Паевые инвестиционные фонды : учебное пособие / Е. А. Дмитриева. – Магадан : Кордис, 2007. – 52 с.
5. Слободян О. А. Ризик у діяльності інститутів спільного інвестування / О. А. Слободян // Вісник Вищої ради юстиції. – 2011. – № 3 (7). – С. 150–159.
6. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» : від 15.03.2001 р. // ВВР України. – 2001. – № 21. – Ст. 103
7. Новий курс: реформи в Україні. 2010–2015. Національна доповідь / [за заг. ред. В. М. Гейця та ін.]. – К. : НВЦ НБУВ, 2010. – 232 с.
8. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування» : від 09.01.2003 р., № 3 // Офіційний вісник України. – 2003. – № 6. – Ст. 270.
9. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про реєстрацію регламенту інститутів спільного інвестування та ведення Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування» : від 06.07.2002 р., № 197 //

ISSN 1995-6134

Офіційний вісник України. –2002. – № 33. – Ст. 1549

10. УАІБ: Аналітичний огляд ринку ICI у 4 кварталі 2012 року [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/analituaib/publ_ici_quart/181712.html.

11. Слободян О. А. Венчурний ICI – феномен вітчизняного спільного інвестування чи правова фікція? / О. А. Слободян [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://minfin.com.ua/blogs/jaglex/17255.

12. Верхогляд І. М. Проблеми венчурного фінансування інноваційної діяльності в Україні / І. М. Верхогляд // Актуальные проблемы научно-технологической и инновационной политики в контексте формирования общеевропейского научного пространства: опыт и перспективы : (XXIII Киевский симпозиум по науковедению и научно-техническому прогнозированию) : материалы межд. симпозиума (г. Киев, 16–17 июня 2010 г.). – К. : Феникс, 2010. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://uiis.com.ua/files/sbornik_kiev_innovation.pdf.

13. Історія венчурних фондів в Україні [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://points.net.ua/article.php/20091126163856741.

14. Гарагонич А. В. Структура активов ИСИ: новые ограничения / А. В. Гарагонич // Строительная деятельность: Земля. Инвестиции. Учет. – 2009. – № 3. – С. 17–21.

15. Закон України «Про інститути спільного інвестування» : від 05.07.2012 р. // Офіційний вісник України. – 2012. – № 63. – Ст. 103.

16. Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами)» : від 23.07.2013 р., № 1281 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 76. – Ст. 2835.

17. Анатолий Гавриленко создает крупнейший в мире арт-фонд на полмиллиарда долларов [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.rbcdaily.ru/2011/03/03/finance/562949979794180.

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

Аналізуються особливості правового статусу суб'єктів господарської діяльності зі спільного інвестування, зокрема інститутів спільного інвестування, а також висловлюються пропозиції щодо запровадження нових видів інвестиційних фондів.

***

Кампи О.Ю. Классификация субъектов хозяйственной деятельности по совместному инвестированию

Анализируются особенности правового статуса субъектов хозяйственной деятельности по совместному инвестированию, в частности институтов совместного инвестирования, а также высказываются предложения о введении новых видов инвестиционных фондов.

***

Kampi O.Ju. The Classification of the Agents of Economic Activity on General Investment

The peculiarities of legal status of the agents of economic activities on general investment, general investment institutions in particular have been analyzed in the article, the implementation of the new kinds of investment funds are proposed.