

ПРОБЛЕМИ ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ ПРИ ФОРМУВАННІ АКТИВІВ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

У статті проаналізовано проблеми, які пов'язані з формуванням активів інституту спільного інвестування та регулювання оцінки цінних паперів у суміжних ринках фінансових послуг. Висвітлено питання інвестиційних ризиків, їх мінімізації та визначення відповідальних осіб за таку діяльність.

Ключові слова: компанія з управління активами, інститут спільного інвестування, інвестиційні ризики, інституційний інвестор.

Постановка проблеми. Проблеми формування активів пов'язані з вирішенням питання мінімізації ризиків та визначення відповідальних осіб за ризикову діяльність. Визначення діяльності з управління активами інституційних інвесторів, надане у ст. 18 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», не містить принципу розподілу ризиків. Згідно з визначенням, діяльність з управління активами інституційних інвесторів – професійна діяльність учасника фондового ринку – компанії з управління активами (далі – КУА), що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів [1]. Але залишається недослідженим питання оцінки дій КУА при неналежному формуванні активів інституту спільного інвестування (далі – ІСІ).

Метою дослідження є розгляд питань щодо відповідальності, які виникають при формуванні активів ІСІ, пов'язаних з вартістю фінансових активів та їх оцінкою.

Аналіз останніх досліджень. Питання діяльності інститутів спільного інвестування, у тому числі щодо управління активами та визначення ризиків в інвестиційній діяльності, досліджувались у працях таких науковців, як О. В. Гарагонич, Ю. М. Бисага, О. Ю. Кампі, Д. М. Белов [2], Г. М. Шовкопляс [3], В. В. Резнікова [4], О. С. Шапкін [5], О. М. Вінник [6], С. В. Глібко [7], В. В. Поєдинок [8]. Однак на сьогоднішні дослідження характеризуються певною неповнотою, відсутній механізм притягнення до відповідальності КУА за ризикову діяльність та принципи розподілу ризиків, не передбачено компенсаційні механізми захисту інтересів інвесторів.

Виклад основного матеріалу. При формуванні активів ІСІ важливим є вирішення питань, пов'язаних з інвестиційними ризиками, серед яких у тому числі пов'язаних зі зміною вартості активів ІСІ, та питань, пов'язаних із розподілом цих ризиків та відповідальності між учасниками інвестування в ІСІ.

Про важливість принципу розподілу ризиків свідчить його закріплення в європейському законодавстві. Зокрема, ч. 2 ст. 1 Директиви Ради 2009/65/ЄС «Про координацію законів, регламентів та адміністративних положень, що стосуються обов'язків для колективного інвестування в цінні папери, що обертаються», характеризуючи поняття інвестиційного фонду, закріплює однією з його ознак принцип розподілу ризиків (risk-spreading), який застосовується в пп. 46, 57 преамбули, ч. 1 ст. 54, які є важливими при визначенні умов діяльності ІСІ.

Що стосується складу інвестиційних ризиків, то правильно звертається увага, що під інвестиційними ризиками розуміється можливість недоотримання запланованого прибутку в ході реалізації інвестиційних проектів. Об'єктом ризику в такому разі виступають майнові інтереси особи – інвестора, який вкладає в проект у тій або іншій формі свої кошти.

Інвестиційні ризики пов'язані з можливістю недоотримання або втрати прибутку в ході реалізації інвестиційних проектів. Вони включають у себе такі підвиди ризиків:

- ризик втраченої вигоди полягає в тому, що виникає фінансовий збиток у результаті нездійснення деяких заходів;

- ризик зниження дохідності пов'язаний зі зменшенням розміру відсотків і дивідендів у портфельних інвестиціях, котрий поділяється на відсотковий ризик, який виникає в результаті перевищення відсоткових ставок, які виплачуються за залученими коштами, над ставками за наданими кредитами, і кредитний ризик, який виникає в разі несплати позичальником головного боргу та відсотків, належних кредитору;

- біржові ризики являють собою небезпеку втрат від біржових угод;

- селективні ризики з'являються через неправильне формування видів вкладення капіталу, виду цінних паперів для інвестування;

– ризик банкрутства пов'язаний з повною втраченою підприємцями власного капіталу через їх помилки у вкладеннях.

Перелічені види інвестиційних ризиків трансформуються також під впливом економічної ситуації в країні, відмічається, що інвестиційна діяльність у всіх її формах та видах пов'язана з ризиком, ступінь якого збільшується з переходом до ринкових відносин в економіці. У сучасних умовах ступінь ризику зростає в міру наростання невизначеності, а також у зв'язку зі швидкою мінливістю економічної ситуації в країні в цілому і на інвестиційному ринку зокрема. Ризик зростає також із ростом пропозиції для інвестування об'єктів, що приватизуються, з появою нових елементів і фінансових інструментів для інвестування.

Що стосується активів ІСІ, то відповідно до ст. 48 Закону «Про інститути спільного інвестування» – активи інституту спільного інвестування можуть складатися з цінних паперів, коштів, у тому числі в іноземній валюті, банківських металів та інших активів, передбачених законодавством.

Поділ за режимом обігу основних активів – цінних паперів з участю ІСІ можливо здійснити в залежності від емісії цінних паперів ІСІ та визначити такі режими: розміщення та обіг цінних паперів власної емісії та цінних паперів інших емітентів для формування активів ІСІ.

Норма ст. 58 Закону «Про ІСІ» зазначає, що розміщення та викуп розміщених цінних паперів інституту спільного інвестування здійснюються КУА безпосередньо та/або через торговців цінними паперами, з якими компанія з управління активами уклала відповідні договори.

Відповідно до ст. 72 цього ж Закону – оцінювач майна ІСІ проводить його оцінку відповідно до договору, що укладається між оцінювачем та КУА. Вимоги до договору про надання послуг з оцінки вартості нерухомого майна ІСІ закріплено в Положенні про вимоги до договору про надання послуг з оцінки вартості нерухомого майна ІСІ, затвердженого рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) № 2672 від 26.11.2013 р.

У зв'язку з реформуванням законодавства, що регулює облік та обіг активів, у тому числі цінних паперів при операціях суб'єктів господарювання, порядок регулювання оцінки цінних паперів в активах ІСІ в останній час можливо поділити на два періоди. Період до відміни порядку оцінки, який існував відповідно до розділу II Положення про порядок визначення вартості чистих активів, затвердженого рішенням НКЦПФР № 1336 від 30.07.2013 р. (далі – Положення № 1336), та період після викла-

дення розділу II Положення № 1336 в редакції рішення НКЦПФР № 2051 від 10.12.2015 р. і введення застосування Міжнародних стандартів фінансової звітності.

Відповідно до попередньої редакції розділу II Положення № 1336, оцінна вартість активів – це вартість активів за балансовою вартістю (вартістю придбання, собівартістю, справедливою вартістю, ринковою вартістю або іншою вартістю), яка враховується при оцінці вартості активів ІСІ. Серед активів ІСІ вартість цінних паперів встановлювалася різними способами в залежності від умов обігу та результатів діяльності емітента.

1. За даними біржового курсу. Визначалася вартість цінних паперів українських емітентів, які внесені до біржового списку:

- за біржовим курсом цінних паперів, визначеним біржею на дату оцінки, оцінювалися цінні папери іноземних емітентів, що перебували в обігу на одній з провідних іноземних бірж, перелік яких визначений НКЦПФР;

- за найменшим з біржових курсів оцінювалася ринкова вартість належних ІСІ цінних паперів, що оберталися більш як на одній фондовій біржі;

- за останньою балансовою вартістю здійснювалася оцінка акцій, якщо на дату, за яку здійснювалася оцінка активів ІСІ, біржовий курс акцій, що входив до складу активів ІСІ та перебував у біржовому списку фондової біржі, не визначено;

- за останньою балансовою вартістю з урахуванням доходності до погашення (або викупу), у разі якщо на дату, за яку здійснювалася оцінка активів ІСІ, біржовий курс облігацій, що входив до складу активів ІСІ та перебував у біржовому списку організатора торгівлі, не визначено.

2. За балансовою вартістю та/або з урахуванням понижуючого коефіцієнта. Акції українських емітентів, які не внесені до біржового списку, оцінювалися відповідно до вимог п. 9 розділу II Положення № 1336. А саме:

- у рік придбання або виключення з біржового списку акції за балансовою вартістю;

- акції емітентів, що за результатами своєї фінансово-господарської діяльності за попередній рік прибуткові, також за балансовою вартістю;

- акції емітентів, що за результатами своєї фінансово-господарської діяльності за попередні два та більше років поспіль були збитковими, оцінювалися за використанням понижуючого коефіцієнта;

- у разі відновлення прибуткової діяльності такого емітента балансова вартість його акцій збільшувалася на суму останньої оцінки із застосуванням понижуючого коефіцієнта.

3. Оцінка активів ІСІ за їх ринковою вартістю.

4. У разі відсутності ринкової вартості активи повинні бути оцінюватися за іншою оціночною вартістю, визначеною відповідно до Положення № 1336.

5. При оцінці вартості активів ІСІ вартість цінних паперів емітентів, реєстрація випуску яких скасована НКЦПФР або за рішенням суду, дорівнювала нулю. При цьому:

– з дати оприлюднення інформації про порушення справи про банкрутство емітента дебіторська заборгованість боржника оцінювалася з урахуванням понижуючого коефіцієнта;

– якщо емітент таких цінних паперів ліквідований та/або був визнаний банкрутом та щодо нього було відкрито ліквідаційну процедуру за рішенням суду, оцінювалася за нульовою вартістю з дати оприлюднення відповідної інформації.

6. За останньою балансовою вартістю або із застосуванням понижуючого коефіцієнта оцінювалися акції українських емітентів, обіг яких зупинено та/або щодо яких прийнято рішення про зупинення внесення змін до системи реєстру (далі – акції, обіг яких зупинено).

7. Акції асоційованих і дочірніх підприємств на дату оцінки відображалися за вартістю, що була визначена відповідно до Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 12 «Фінансові інвестиції», затвердженого наказом Міністерства фінансів України від 26 квітня 2000 р. № 91.

8. Боргові цінні папери, які знаходилися в активах ІСІ та не відповідали вимогам пп. 1–7 розділу II Положення № 1336, оцінювалися за собівартістю та з урахуванням додаткових умов.

9. Заставні та сертифікати фонду операцій з нерухомістю оцінювалися за собівартістю.

Таким чином, у більшості перелічених випадків при оцінці цінних паперів в активах ІСІ використовувалася оцінка, не пов'язана в розрахунках з рейтингом та лістингом.

Після викладення розділу II Положення № 1336 в редакції рішення НКЦПФР № 2051 від 10.12.2015 р. процедура оцінки активів ІСІ за основними умовами оцінки стала відповідати таким вимогам:

1. Заміна оцінки активів ІСІ на процедуру визнання за умови відповідності критеріям визнання.

2. Визнання, первісна оцінка, подальша оцінка відповідних активів та припинення їх визнання визначаються відповідними міжнародними стандартами фінансової звітності (МСФЗ).

3. Облікова політика компанії з управління активами або корпоративного інвестиційного фонду повинна містити опис методів оцінки активів.

4. Справедлива вартість цінних паперів, внесених до біржового списку, оцінюється за біржовим курсом організатора торгівлі на дату розрахунку вартості чистих активів.

Основні положення, які регламентують оцінку активів ІСІ, містяться в стандартах МСФЗ та МСБО [9], серед яких: Міжнародний стандарт фінансової звітності 9 (МСФЗ 9). Фінансові інструменти (зі змінами станом на 1 січня 2012 р.); Міжнародний стандарт фінансової звітності 13 (МСФЗ 13). Оцінка справедливої вартості (зі змінами станом на 1 січня 2013 р.); Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 39 (МСБО 39). Фінансові інструменти: визнання та оцінка (зі змінами станом на 1 січня 2013 р.); Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 28 (МСБО 28). Інвестиції в асоційовані підприємства (зі змінами станом на 1 січня 2012 р.); Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 40 (МСБО 40). Інвестиційна нерухомість (у редакції від 1 січня 2012 р.); Міжнародний стандарт бухгалтерського обліку 38 (МСБО 38). Нематеріальні активи (зі змінами станом на 1 січня 2012 р.).

Разом з тим, як ми бачимо, стандарти МСФЗ та МСБО спрямовані на одержання необхідної оцінки активів ІСІ, у тому числі фінансових інструментів та серед них емісійних цінних паперів, не вичерпують необхідних випадків законодавчого регулювання оцінки цінних паперів як окремих активів. Так, рішенням НКЦПФР від 23.02.2016 р. № 197 схвалено проект рішення НКЦПФР «Про визначення ринкової вартості цінних паперів» [10, с. 1], яке прийнято з метою реалізації норми ч. 2 ст. 2 Закону України «Про акціонерні товариства».

Якщо розглянути регулювання оцінки цінних паперів у суміжних ринках фінансових послуг, то необхідно відмітити Порядок оцінки за справедливою вартістю цінних паперів резидентів, що перебувають у власності НБУ або приймаються ним як забезпечення виконання зобов'язань, схвалений постановою Правління Національного банку України від 26.10.2015 р. № 732 [11].

Наведені приклади свідчать про відсутність чіткої концепції серед регуляторів ринків фінансових послуг щодо формування принципів оцінки та порядку обігу фінансових інструментів в Україні.

З урахуванням норм ст. 614 ЦК України, ст. 218 ГК України необхідною фактичною підставою відшкодування збитків є вчинення правопорушення, складовими якого є протиправна поведінка, негативні наслідки, причинно-наслідковий зв'язок між ними, вина правопорушника. У господарсько-правовій відповідальності названі 4 елементи, необхідні при відшкодуванні шкоди. В інших випадках необхідна на-

явність лише протиправної поведінки, а при штрафних санкціях ще й вини.

Відповідно до Інформаційного листа ВГСУ «Про деякі питання практики застосування норм Цивільного та Господарського кодексів України» від 07.04.2008 р. №01-8/211, згідно з частиною другою статті 218 ГК України учасник господарських відносин відповідає за невиконання або неналежне виконання господарського зобов'язання чи порушення правил здійснення господарської діяльності, якщо не доведе, що ним вжито усіх залежних від нього заходів для недопущення господарського правопорушення. Згідно з абзацом другим частини першої статті 614 ЦК України особа є невинуватою, якщо вона доведе, що вжила всіх залежних від неї заходів щодо належного виконання зобов'язання. Отже, частина друга статті 218 ГК України встановлює загальне правило, що учасник господарських відносин відповідає за невиконання або неналежне виконання господарського зобов'язання чи порушення правил здійснення господарської діяльності за наявності його вини.

Зазначену норму в частині відповідальності за невиконання або неналежне виконання господарського зобов'язання слід застосовувати з урахуванням правила абз. 1 ч. 1 ст. 614 ЦК України, згідно з яким особа, яка порушила зобов'язання, несе відповідальність за наявності її вини (умислу або необережності), якщо інше не встановлено договором або законом. Тому учасник господарських відносин відповідає за невиконання або неналежне виконання господарського зобов'язання за відсутності його вини лише у випадках, встановлених договором або законом. Таке регулювання відповідає правовідновлювальному, компенсаційному характеру приватноправової відповідальності.

У частині відповідальності за порушення правил здійснення господарської діяльності винятків з правила ч. 2 ст. 218 ГК України не передбачено. Адміністративно-господарські санкції згідно з ч. 1 ст. 238 ГК України застосовуються за порушення правил здійснення господарської діяльності, є публічно-правовими, конфіскаційними санкціями і не можуть застосовуватись за відсутності вини особи.

Юридичними підставами відповідальності, згідно з розділом VI Положення № 1414, є рішення уповноваженого органу КУА, судові рішення, інші випадки, передбачені чинним законодавством. КУА, яка перевищила свої повноваження або уклала договір не від імені корпоративного фонду, несе відповідальність за зобов'язаннями, які виникають внаслідок виконання таких договорів, лише май-

ном, що належить їй на праві власності, якщо інше не встановлено законом.

Згідно з п. 1 розділу IV Положення № 1414, збитки, завдані КУА інституту спільного інвестування внаслідок порушення нею вимог законодавства, регламенту, проспекту емісії цінних паперів інституту спільного інвестування, інвестиційної декларації, договору про управління активами корпоративного інвестиційного фонду, відшкодовуються за рахунок резервного фонду КУА, а в разі недостатності резервного фонду – за рахунок іншого майна КУА.

Необхідно відмітити, що особливостями застосування такої господарсько-правової санкції, як відшкодування збитків у відносинах за участю ІСІ, є такі способи відшкодування: як за рахунок резервного фонду КУА, так і за рахунок сплаченого статутного капіталу КУА.

Відповідно до п. 2 розділу IV Положення № 1414, у КУА створюється резервний фонд у розмірі, встановленому установчими документами, але не меншому як 25 відсотків статутного капіталу КУА. Формування резервного фонду здійснюється за рахунок щорічних відрахувань від її чистого прибутку. Розмір щорічних відрахувань до резервного фонду визначається установчими документами КУА, але не може бути меншим 5 відсотків суми чистого прибутку.

Резервний фонд може зберігатися в грошових коштах, у тому числі на окремих депозитних банківських рахунках, відкритих особою, що здійснює управління активами інститутів спільного інвестування, банківських металах, у тому числі на депозитних рахунках у банківських металах, розмішуватися в державні цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України.

При цьому в ч. 2 ст. 63 Закону «Про інститути спільного інвестування» визначено розмір статутного капіталу компанії з управління активами, який має становити не менш як 7 мільйонів гривень.

Таким чином, за формальними показниками обсяг майнової відповідальності може сягати максимум 7 млн грн + 25%, що в сумі дорівнює 8 750 000 грн.

Але додатково існують ризики того, що розмір активів КУА після одержання ліцензії не буде відповідати початковому розміру статутного капіталу. Якщо для акціонерного товариства, яким може бути КУА, є важелі впливу при відповідному зменшенні активів нижче мінімального розміру статутного капіталу шляхом контролю на підставі звітності, то при утворенні КУА у формі товариства з обмеженою відповідальністю виникають додаткові ризики, пов'язані з відсутністю обов'язку по підтриманню мінімального розміру активів.

Що стосується ліцензійної умови для КУА про наявність 7 млн грн статутного капіталу, то контроль за підтриманням відповідного розміру здійснюється на підставі п. 3 гл. 1 розд. II Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами), затверджених рішенням НКЦПФР № 1281 від 23.07.2013 р.

Не вступавши в теоретичні дискусії щодо виконання статутним капіталом гарантійної функції, можливо передбачити, що при виконанні ліцензійних умов КУА, відповідно до яких 7 млн грн статутного капіталу повинні бути в КУА, умова про виконання гарантійної функції статутним капіталом буде діяти

при виконанні ліцензійних вимог щодо розміру статутного капіталу.

Висновки. Виходячи з викладеного, законодавство повинно передбачати компенсаційні механізми захисту інтересів інвесторів, чіткі підстави для відповідальності КУА за заподіяну шкоду інвесторам фондів, які знаходяться в її управлінні, а також механізм притягнення до відповідальності КУА, у тому числі відображення такого механізму в документах, які регулюють інвестиційні відносини в ІСІ.

Додаткового дослідження потребує питання відображення в нормативно-правових документах умов відповідальності КУА за порушення інтересів інвесторів.

ЛІТЕРАТУРА

1. Слободян О. А. Ризик у діяльності інститутів спільного інвестування / О. А. Слободян // Вісн. Вищ. ради юстиції. Питання юрид. теорії і практики. – 2011. – № 3 (7). – С. 153.
2. Інститути спільного інвестування. Правове регулювання господарської діяльності зі спільного інвестування / О. В. Гарагонич, Ю. М. Бисага, О. Ю. Кампі, Д. М. Белов. – К. : Вид. дім «Гельветика», 2014. – 216 с.
3. Шовкопляс Г. М. Проблеми спільного інвестування на ринку інвестиційних послуг і шляхи їх вирішення з урахуванням права Європейського Союзу / Г. М. Шовкопляс // Право і сусп.-во. – 2015. – № 3. – С. 61–68.
4. Резнікова В. В. Правове регулювання посередництва у сфері господарювання (теоретичні аспекти) : монографія / В. В. Резнікова ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка ; Хмельниц. ун-т упр. та права. – Хмельницький : Хмельниц. ун-т упр. та права, 2010. – 707 с.
5. Шапкин А. С. Экономические и финансовые риски. Оценка, управление, портфель инвестиций / А. С. Шапкин. – 2-е изд. – М. : Изд.-торг. корпорация «Дашков и К^о», 2003. – С. 13.
6. Вінник О. М. Інвестиційне право : навч. посіб. / О. М. Вінник. – К. : Прав. єдність, 2009. – 616 с.
7. Глібко С. В. Особливості правового регулювання операцій банків з довірчого управління фінансовими активами / С. В. Глібко // Право та інновації. – Х., 2014. – № 1–2 (5–6). – С. 26–34.
8. Поєдинок В. В. Форми та засоби державного регулювання інвестиційної діяльності [Електронний ресурс] / В. В. Поєдинок. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ppip/2011_10/Poedinok.pdf.
9. Міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ, для МСП, включаючи МСБО та тлумачення КТМФЗ, ПКТ) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/929_010.
10. Повідомлення про оприлюднення проекту рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23.02.2016 р. № 197 «Про визначення ринкової вартості цінних паперів» // Відом. Нац. коміс. з цін. паперів та фонд. ринку. – 2016. – № 42 (2296). – С. 1.
11. Порядок оцінки за справедливою вартістю цінних паперів резидентів, що перебувають у власності НБУ або приймаються ним як забезпечення виконання зобов'язань [Електронний ресурс] : схвал. постановою Правл. Нац. банку України від 26.10.2015 № 732. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v0732500-15>.

REFERENCES

1. Slobodian O. A. (2011) Ryzkyk u diialnosti instytutiv spilnoho investuvannia [The risk in the activity of collective investment institutions]. *Visnyk Vyshchoi rady yustytisii. Pytannia yurydychnoi teorii i praktyky. – Herald of the Supreme Council of Justice. The issue of legal theory and practice.* 3 (7). 153 [in Ukrainian].
2. Harahonych O. V., Bysaha Yu. M., Kampi O. Yu., Belov D. M. (2014) *Instytuty spilnoho investuvannia. Pravove rehuliuвання hospodarskoi diialnosti zi spilnoho investuvannia [Collective investment. Legal regulation of economic activities of collective investment]*. Kyiv (Vydachnychiy dim «Helvetyka»), 2014 [in Ukrainian].

3. Shovkoplias H. M. (2015) Problemy spilnoho investuvannia na rynku investytsiinykh posluh i shliakhy yikh vyreshennia z urakhuvanniam prava yevropeiskoho soiuzu [Problems collective investment market investment services and solutions, taking into account the rights of the European Union]. *Pravo i suspilstvo*. – *Law and Society* 3. 61–68 [in Ukrainian].
4. Rieznikova V. V. (2010) *Pravove rehuliuвання poserednytstva u sferi hospodariuvannia (teoretychni aspekty) : monohrafiia* [Legal regulation of mediation in economic activity (theoretical aspects): monograph]. Kyiv. nats. un-t im. T. Shevchenka, Khmel'n. un-t upr. ta prava. – Khmelnytskyi : Khmel'n. un-t upravlinnia ta prava [in Ukrainian].
5. Shapkin A. S. (2003) *Ekonomicheskiye i finansovyye riski Otsenka. upravleniye. portfel investitsiy* [Economic and financial risks. Assessment, management, investment portfolio]. Vol. 2. Moskva. Izdatel'sko-torgovaya korporatsiya «Dashkov i Ko». [in Russian].
6. Vinnyk O. M. (2009) *Investytsiine pravo : navch. posib.* [Investment Law: teach. guidances.]. Kiev. Prav. Yednist [in Ukrainian].
7. Hlibko S. V. (2014) Osoblivosti pravovoho rehuliuвання operatsii bankiv z dovirchoho upravlinnia finansovymy aktyvamy [Peculiarities of legal regulation of banking transactions with trust management of financial assets]. *Pravo ta innovatsii*. – *Law and Innovation*. Kharkiv: Pravo, 1–2 (5–6). 26–34 [in Ukrainian].
8. Poiedynok V. V. Formy ta zasoby derzhavnogo rehuliuвання investytsiinoi diialnosti [Forms and methods of state regulation of investment activity]. *nbuv.gov.ua*. Retrieved from http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ppip/2011_10/Poedinok.pdf [in Ukrainian].
9. Mizhnarodni standarty finansovoi zvitnosti (MSFZ, MSFZ dlia MSP, vkluchaiuchy MSBO ta tlumachennia KTMFZ, PKT) [International Financial Reporting Standards (IFRS, IFRS for SMEs, including IAS and IFRIC, SIC)]. *zakon3.rada.gov.ua*. Retrieved from http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/929_010 [in Ukrainian].
10. Povidomlennia pro opryliudnennia proektu rishennia Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku vid 23.02.2016 № 197 «Pro vyznachennia rynkovoi vartosti tsinnykh paperiv» [Notice of publication of the draft decision of the National Commission on Securities and Stock Market 23/02/2016 № 197 «On determining the market value of securities»]. *Vidomosti Natsionalnoi komisii z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku – National Advisory Commission on Securities and Stock Market* 2016. № 42 (2296). 02.03.2016 S. 1. [in Ukrainian].
11. Poriadok otsinky za spravedlyvoiu vartistiu tsinnykh paperiv rezydentiv, shcho perebuvauiut u vlasnosti NBU abo pryimaiutsia nym yak zabezpechennia vykonannia zoboviazan Postanovoiu Pravlinnia Natsionalnoho Banku Ukrainy vid 26.10.2015 № 732. [The order of the fair value of securities of residents owned National Bank or accepted them as collateral obligation] *Postanovoiu Pravlinnia Natsionalnoho Banku Ukrainy vid 26.10.2015 № 732*. – *National Bank of Ukraine of 26.10.2015 № 732*. Retrieved from <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v0732500-15> [in Ukrainian].

И. А. ОНИСКИВ

соискатель НИИ правового обеспечения инновационного развития НАПрН Украины

ПРОБЛЕМЫ ОТВЕТСТВЕННОСТИ ПРИ ФОРМИРОВАНИИ АКТИВОВ ИНСТИТУТОВ СОВМЕСТНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

В статье проанализированы проблемы, которые связаны с формированием активов института совместного инвестирования и регулирования оценки ценных бумаг в смежных рынках финансовых услуг. Освещены вопросы инвестиционных рисков, их минимизации и определения ответственных лиц за такую деятельность.

Ключевые слова: компания по управлению активами, институт совместного инвестирования, инвестиционные риски, институциональный инвестор.

I. O. ONYSKIV

Researcher of Scientific and Research Institute of Providing Legal Framework for the Innovative Development of National Academy of Law Sciences of Ukraine

PROBLEMS OF LIABILITY OF FORMING COLLECTIVE INVESTMENT INSTITUTIONS ASSET

Problem setting. Ukraine has been accumulating experience in a sphere of investment activity, its legal regulation; running an active policy to create an effective inner investment market, attracting foreign capital to the

country; it's been changing strategy and tactics of investment process management, however, in our point of view, it hasn't managed to create effective, adequate to modern time state regulators.

Analysis of recent researches and publications. D. V. Zadyhailo, V. K. Mamutov, O. P. Podtserkovnyi, S. V. Glibko, V. A. Ustyomenko, V. S. Shcherbyna, O. M. Vinnyk, M. P. Lukinska etc. devoted their works to investment activity regulation.

A **target of research** in this paper is an analysis of sources of investment activity legal regulation in Ukraine as well as development of Investment Law during independence time.

Article's main body. Development of modern economy is impossible without foreign capital contributions that cause growth of international cooperation role in the area of foreign investments and their legal regulation. Nearly all the states of the world focus their efforts on growth of foreign investments investment attractiveness as well as enhancement of their volumes into national economy. International capital movement is a unidirectional movement of some kind of values in a form of goods or money abroad with the purpose of profit or business profit gaining.

The main reason for international capital movement is differences in the amount of profit gained, access to the technologies etc. Besides, there are other factors at which an attention is paid according to different theories: according to the market power theory of S. Hymer a subject of investment activity who exports the capital is oriented by the will to dominate on market and achieve a market power. Investment abroad is done with the aim to weaken the concurrent and save control over the market. So called «protection investments» are also used that means founding of sometimes even lossmaking manufactures abroad with an intention to weaken concurrents' position on these markets. The concept of technological accumulation explains international movement of capital as a consequence of technological and innovation process development. A firm creates new technologies with the aim of strengthening the control and property on the basis of its own technological preferences.

Conclusions and prospects for development. Consequently, the investment policy of Ukraine and its legal regulation are strongly influenced by international processes that take place at present time in the world. It's the common feature of investment activity regulation either in Ukraine or abroad.

However, there are some differences that are to be taken into account while creation of effective investment model for the country.

Ониськів І. О. Проблеми відповідальності при формуванні активів інститутів спільного інвестування [Електронний ресурс] / І. О. Ониськів // Право та інноваційне суспільство : електрон. наук. вид. – 2016. – № 1 (6). – Режим доступу: <http://apir.org.ua/wp-content/uploads/2016/06/Onyskiv6.pdf>.