

АКТУАЛЬНІ ПРОБЛЕМИ НОРМАТИВНО-ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

ЕРМОШЕНКО М. М.

доктор економічних наук

Київ

Останнім часом особливої актуальності набуває питання визначення часового горизонту, за яким вітчизняна фінансова система може бути здатною оговтатися від наслідків кризи 2008 – 2009 рр. Нажаль, вітчизняний фондовий ринок у 2008 р. показав одне з найбільших у світі падінь – індекс ПФТС знизився на 75% [1]. Серед найважливіших наслідків світової фінансової кризи для України слід назвати девальвацію гривні відносно долара США, погіршення стану торгового та платіжного балансів, виявлення критичного стану ліквідності банківської системи, погіршення і без того невисокої довіри населення до фінансового сектора країни. Більшість цих наслідків носять системний

характер та, за оцінками експертів, будуть мати місце і після номінального закінчення кризи.

Зазначені наслідки внесли свої корективи у структуру операцій торговців цінними паперами в Україні. Аналіз тенденцій на вітчизняному фондовому ринку цінних паперів свідчить про активне стійке зростання популярності інвестиційних сертифікатів серед торговців цінними паперами (табл. 1).

Варто зазначити, що за 2005 – 2009 рр. в абсолютному вимірі обсяг операцій з цінними паперами інститутів спільно інвестування (ІСІ) виріс більше, ніж у 13 разів (з 5,72 млрд грн до 76,31 млрд грн). Що ж стосується питомої ваги даного виду інструментів у загальному обсязі операцій торговців цінними паперами, то вона зросла у 5 разів – з 1,42% до 7,15%. Це свідчить про те, що все більше інвесторів довіряють свої кошти інститутам спільного інвестування, вважаючи, що вони здатні більш оперативно реагувати на зміну ринкової кон'юнктури та приносити вищу доходність за інших рівних умов.

Таблиця 1

Обсяг та структура виконаних договорів торговцями цінних паперів (за видами фінансових інструментів) у 2004 – 2009 рр. [2]

Показник	Рік									
	2005		2006		2007		2008		2009	
	млрд грн	питома вага, %	млрд грн	питома вага, %	млрд грн	питома вага, %	млрд грн	питома вага, %	млрд грн	питома вага, %
Акції	179,79	44,53	225,65	45,79	283,54	37,59	352,82	39,94	470,73	44,11
Векселі	133,12	32,97	142,23	28,86	212,64	28,19	191,84	21,72	268,76	25,18
Депозитні сертифікати НБУ	18,57	4,60	1,08	0,22	14,85	1,97	15,94	1,80	0,00	0,00
Державні облигації	27,32	6,77	40,85	8,29	59,86	7,94	62,49	7,07	98,99	9,28
Облігації підприємств	32,62	8,08	62,38	12,66	134,73	17,86	205,21	23,23	81,13	7,60
Ощадні										
сертифікати	2,37	0,59	3,10	0,63	3,20	0,42	7,68	0,87	70,35	6,59
Інвестиційні сертифікати	5,72	1,42	14,24	2,89	40,43	5,36	43,94	4,97	76,31	7,15
Деривативи	2,02	0,50	0,26	0,05	0,15	0,02	0,27	0,03	0,10	0,01
Облігації місцевих позик	2,23	0,55	2,85	0,58	4,31	0,57	2,20	0,25	0,66	0,06
Іпотечні цінні папери	0,00	0,00	0,11	0,02	0,56	0,07	0,67	0,08	0,10	0,01
Заставні цінні папери	0,00	0,00	0,03	0,01	0,04	0,01	0,36	0,04	0,14	0,01
Усього	403,76	100,00	492,78	100,00	754,31	100,00	883,42	100,00	1067,27	100,00

Дослідженням проблем та перспектив розвитку фінансового ринку займалися такі вітчизняні науковці, як Т. В. Галенко, В. Гембала, А. П. Ковалева, Б. Б. Рубцева, Д. А. Леонов, В. М. Опарін, С. Я. Кондратюк та ін. Серед російських науковців, що присвятили свої праці дослідженню ринку цінних паперів і фінансовому посередництву, варто виділити М. Агаркова, Т. Адекенова, Г. Аксенову, П. Бекаревича, Н. Берзона, А. Буреніна, А. Домбровського, Б. Альохіна, В. Міловідова, Е. Борисова, О. Іншакова та ін. Теоретичні та методологічні аспекти розвитку інфраструктури фінансового ринку з різним рівнем охоплення досліджувалися у працях таких зарубіжних вчених, як К. Джонс, Р. Тьюлз, А. Мертенс, К. Віксель, Ф. Кларк, Д. Норт, П. Самуельсон, Д. Сімонне, О. Уільямсон, Р. Шніпер та ін. Проте, незважаючи на значний інтерес вітчизняних і зарубіжних науковців до проблем розвитку фінансового ринку, формалізація тенденцій розвитку окремих його сегментів, зокрема – ринку спільного інвестування, залишаються поза науковою увагою. Одним з найбільш актуальних питань на сьогодні є правове регулювання вітчизняного ринку спільного інвестування у напрямку реформування вітчизняного законодавства та приведення його у відповідність до європейської практики.

Метою даної статті є визначення найбільш суттєвих проблем державного регулювання ринку спільного інвестування в Україні та розробка пропозицій щодо вдосконалення вітчизняного законодавства з метою узгодження нормативно-правових засад діяльності інвестиційних фондів в Україні.

Варто зазначити, що в Україні в сфері спільного інвестування процес пристосування законодавства до загальноприйнятої європейської практики проходить досить активно. Про це свідчить, наприклад, прийняття нового закону «Про акціонерні товариства» [3], яким було усунуто ряд протиріч та покращено організацію операцій з цінними паперами. Проте, на жаль, даний приклад вдосконалення законодавства не характеризує всю систему правового регулювання фінансових відносин на ринку спільного інвестування.

Більшість норм, що регулюють діяльність інститутів спільного інвестування, закріплено в окремому Законі «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [9], який визначає організаційні та правові основи діяльності ІСІ, особливості управління ними, вимоги до складу, структури та обігу цінних паперів інвестиційних фондів, порядок та обсяг розкриття ними інформації. Цей документ став своєрідним фундаментом для інших нормативно-правових актів.

Наразі правові норми, що регламентують діяльність вітчизняних ІСІ, набули системного характеру. Їх містять Закони України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [9], «Про цінні папери та фондовий ринок» [11], «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [4], «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом» [5], «Про інвестиційну діяльність» [8], «Про оподаткування прибутку підприємств» [10] тощо.

Спільне інвестування – відносно молода сфера права з погляду рівня кодифікації, що обумовлює той факт, що законодавство про спільне інвестування не має чіткої загальної концепції. Одні й ті самі відносини можуть регулюватися в нормативно-правових актах по-різному, що, у свою чергу, негативно позначається на розвитку ринку спільного інвестування в цілому. Лише узгоджена система нормативно-правових актів здатна забезпечити високу ефективність правового регулювання відносин у сфері спільного інвестування та активізувати розвиток даного сегмента фінансового ринку.

На наш погляд, найважливішим моментом, що потребує якнайшвидшого реформування, є узгодження законодавчих визначень діяльності з управління активами. Рішенням ДКЦПФР від 11.01.2002 р. № 13 було затверджено Положення «Про компанію з управління активами ІСІ та юридичних осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами пенсійних фондів» [6]. Крім компаній з управління активами (КУА) ІСІ, воно поширювалося на юридичних осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами пенсійних фондів. У даному документі професійна діяльність з управління активами визначається як діяльність, що здійснюється за винагороду КУА на підставі відповідного договору про управління активами, які належать інвесторам інвестиційних та учасникам пенсійних фондів на праві власності.

Зрозвитком ринкових відносин виникла необхідність розмежувати інвесторів на інституційних та некваліфікованих. Цей поділ відповідає світовій практиці й був частково втілений у вітчизняному законодавстві. Інституційними інвесторами в Україні вважаються ІСІ, інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, інші фінансові установи. Стаття 4 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів» від 30.10.1996 р. [4] визначила діяльність з управління активами як професійну діяльність учасника фондового ринку – КУА, що провадиться нею за винагороду від власного імені або на підставі відповідного договору про управління активами, які належать інституційним інвесторам на праві власності. Схоже визначення містить ст. 18 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. [11], згідно з якою діяльність з управління активами інституційних інвесторів – це професійна діяльність учасника фондового ринку – КУА, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів.

Таким чином, в українському законодавстві немає єдиного підходу до визначення діяльності з управління активами. Окрім цього, у деяких законодавчих актах діяльність з управління активами обмежується лише управлінням активами, що належать інституційним інвесторам, перелік яких чітко визначений. Отже виходить, що за Законом «Про державне регулювання ринку цінних паперів» [4] та «Про цінні папери та фондовий ринок» [11] управління активами, наприклад, відкритого пайового інвестиційного фонду, інвестори

якого є власниками його активів, не вважається діяльністю з професійного управління активами, оскільки інституційному інвестору (пайовому інвестиційному фонду) не належать дані активи. На нашу думку, цілком доцільним було б визначення діяльності з управління активами як професійної діяльності учасника фондово-го ринку – КУА, що провадиться нею за винагороду від власного імені або на підставі відповідного договору про управління активами, які належать інституційним інвесторам, інвесторам інвестиційних та учасникам пенсійних фондів на праві власності.

Другим важливим моментом, що потребує додаткового узгодження, є використання у вітчизняному законодавстві терміна «діяльність зі спільного інвестування». У Законі «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [9] немає визначення поняття «управління активами ІСІ». Стаття 3 цього Закону оперує поняттям «діяльність із спільного інвестування» – діяльність, яка провадиться в інтересах і за рахунок учасників (акціонерів) ІСІ шляхом емісії цінних паперів ІСІ з метою отримання прибутку від вкладення коштів, залучених від їх розміщення у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи, дозволені законами України та нормативно-правовими актами ДКЦПФР. Як відомо, спільне інвестування в Україні було запроваджене Указом Президента «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» від 19.02.1994 р. [7], у якому спільне інвестування визначалося як діяльність, яка здійснюється в інтересах і за рахунок засновників та учасників інвестиційного фонду шляхом випуску інвестиційних сертифікатів та проведення комерційної діяльності з цінними паперами.

З аналізу законодавства України, що регламентує фондовий ринок, вбачається, що діяльність зі спільного інвестування є складовою діяльності з управління активами інституційних інвесторів, проте конкретного узгодження діяльності зі спільного інвестування та діяльності з управління активами вітчизняне законодавство не містить. Світовий досвід інвестиційної діяльності свідчить, що її мета не завжди пов'язана з одержанням прибутку [12; 13; 14]. Окрім цього у розвинутих країнах законодавче регулювання управління активами та спільного інвестування здійснюється одним законом [14]. Зважаючи на це, ми вважаємо за доцільне провести кодифікацію законів про фінансові послуги з метою узгодження термінології, спрощення державного регулювання та підвищення прозорості вітчизняного ринку фінансових послуг.

ВИСНОВКИ

Як показало проведене нами дослідження, для позначення діяльності ІСІ на фондовому ринку на законодавчому та підзаконному рівнях продовжують використовувати різні терміни: «діяльність зі спільного інвестування», «діяльність з управління активами інституційних інвесторів», «діяльність з управління активами», що призводить до виникнення цілого ряду неузгоджених питань. Крім того, норми законодавства,

у яких вживаються ці поняття, не містять чітких критеріїв їх співвідношення. Нечіткість термінології ускладнює розуміння певних категорій і процесів навіть на професійному рівні, що призводить до подвійного тлумачення і ускладнює правозастосовну діяльність.

У зв'язку з цим особливого значення набуває формування уніфікованого підходу до визначення професійної діяльності на фондовому ринку. Доцільно чітко визначити кожен вид професійної діяльності на фондовому ринку і закріпити його на законодавчому рівні, а в інших підзаконних нормативних актах робити посилення на відповідний закон або його структурний елемент.

У перспективі все актуальнішою ставатиме необхідність розробки Кодексу законів України про фінансові послуги. А вже з погляду світового досвіду український ринок фінансових послуг – відносно молода сфера економіки, законодавче регулювання якої вимагає уніфікованого підходу до визначення тих чи інших понять для швидкого та ефективного розвитку сфери фінансових послуг і ринку спільного інвестування зокрема. ■

ЛІТЕРАТУРА

1. Офіційний сайт біржі ПФТС [електронне джерело] / режим доступу : <http://pfts.com/uk/shares-indexes/?firstDate=01.01.2005&lastDate=01.01.2011>
2. Офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку [електронне джерело] / режим доступу : <http://ssmsc.gov.ua/ShowPage.aspx?PageID=12>
3. «Про акціонерні товариства» : Закон України від 17.09.2008 № 514-VI [електронне джерело] // режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=514-17>
4. «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» : Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР [електронне джерело].– Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=448%2F96-%E2%F0>
5. «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, або фінансуванню тероризму» : Закон України від 28.11.2002 № 249-IV [електронне джерело].– Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=249-15>
6. «Про затвердження Положення про компанію з управління активами ІСІ та юридичних осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами пенсійних фондів» : Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 11.01.2002 р. № 13 [електронне джерело].– Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0812-02>
7. «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» : Указ Президента України від 19.02.1994 № 55/94 [електронне джерело].– Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=55/94>
8. «Про інвестиційну діяльність» : Закон України 18.09.1991 № 1560-XII [електронне джерело].– Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1560-12>
9. «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» : Закон України від 15.03.2001, № 2299-III // Відомості Верховної Ради України (ВВР).– 2001, № 21, ст.103
10. «Про оподаткування прибутку підприємств» : Закон України від 28.12.1994 № 334/94-ВР [електронне джерело].– Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=334%2F94-%E2%F0>

11. «Про цінні папери та фондовий ринок» : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV [електронне джерело].– Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3480-15>

12. «Mutual funds act» : law of British West Indies, 2008, № 08.2004 [електронне джерело].– Режим доступу : www.fsc.org.ai/PDF/Mutual%20Funds%20Act%202004.pdf

13. «Mutual funds law» : Cayman Islands law, 2009 [електронне джерело] // режим доступу : <http://www.cimoney.com.ky/WorkArea/linkit.aspx?LinkIdentifier=id&ItemID=2240>

14. «A BILL To require disclosure of financial relationships between brokers and dealers and mutual fund companies, and of certain commissions paid by mutual fund companies» : United states of America law 28.10.2009 № S.1964 [електронне джерело].– Режим доступу : <http://www.govtrack.us/congress/billtext.xpd?bill=s111-1964>
