

**Міністерство освіти і науки України**  
**Національний університет кораблебудування імені адмірала Макарова**  
**ФАКУЛЬТЕТ МОРСЬКОГО ПРАВА**

УДК 346.543(477)

**МАГІСТЕРСЬКА РОБОТА**

на тему:

**«ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ СПІЛЬНОГО  
ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ»  
(РОСІЙСЬКОЮ МОВОЮ)**

**Виконав:** студент 6 курсу, групи 6517м  
галузь знань 08 Право

(шифр і назва галузі знань)

спеціальність 081 Право

(шифр і назва спеціальності)

**Гарлиев Илмират Газебаєвич**

(прізвище та ініціали)

**Керівник:** к.істор.н., доцент Русін Р.М.

(прізвище та ініціали)

**Рецензент:** к.ю.н., доцент Князєв В.С.

(прізвище та ініціали)

Миколаїв – 2020 р.

## СОДЕРЖАНИЕ

<b>ВВЕДЕНИЕ.....</b>	<b>3</b>
<b>Раздел 1. Нормативно-правовое регулирование инвестиционной деятельности в Украине.....</b>	<b>7</b>
1.1. Инвестиционная деятельность: определение, классификация. Субъект и объект инвестиционной деятельности.....	7
1.2. Нормативно-правовая защита инвестирования в Украине.....	22
<b>Раздел 2. Современная концепция правового регулирования институтов совместного инвестирования в Украине.....</b>	<b>40</b>
2.1. Сущность и классификация институтов совместного инвестирования...	40
2.2. Правовой статус субъектов совместного инвестирования.....	48
<b>Раздел 3. Основные принципы правового регулирования инвестиционной деятельности в ЕС.....</b>	<b>69</b>
3.1. Обзор международного опыта института совместного инвестирования..	69
3.2. Опыт правового регулирования инвестиционной деятельности в ЕС...	74
<b>ВЫВОДЫ.....</b>	<b>92</b>
<b>СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ.....</b>	<b>105</b>

## ВВЕДЕНИЕ

**Актуальность темы магистерской работы.** Исследование вопроса о правовом регулировании совместного инвестирования в Украине является актуальным и своевременным. За относительно короткий отрезок времени Украина преодолела путь от плановой экономики с административным распределением ресурсов к рыночным механизмам привлечения ресурсов. Отметим, что формирование украинского рынка ценных бумаг, совместного инвестирования происходило в противоречивых условиях отсутствия исторического опыта: нормативная база, практический опыт, специалисты в сфере инвестиций появились как результат определенного социального запроса.

Благоприятный инвестиционный климат любой страны предполагает наличие стабильного, четкого и прозрачного инвестиционного законодательства, а также простых и понятных нормативов по ведению бизнеса и гарантированию инвестиций. Большинство инвесторов предпочитают простоту и четкость нормативно-правой базы в сравнении с предоставляемыми им налоговыми льготами, финансовыми стимулами и т. д. В Украине создана законодательная база по регулированию инвестиционной деятельности, однако о стабильности инвестиционного законодательства говорить не приходится, из всего массива нормативно-правовых актов, принятых различными органами власти в сфере инвестиционной деятельности, нет ни одного, который бы не претерпел существенных изменений и дополнений.; частые изменения законодательства отнюдь не способствуют повышению инвестиционной привлекательности страны, и являются одной из причин, тормозящих приток иностранных инвестиций.

**Объектом исследования** магистерской работы являются общественные отношения в сфере инвестиций в их понятийно-юридическом постижении.

**Предметом исследования** выступает правовое регулирование совместного инвестирования в Украине.

**Цель** данной работы выявить характерные особенности развития правового регулирования совместного инвестирования в Украине.

Цель дипломной работы конкретизируется **в задачах** дипломного исследования:

- рассмотреть определение, субъект, объект, классификации инвестиционной деятельности;
- изучить роль государственно-правового регулирования в становлении и развитии институтов общего инвестирования в Украине;
- охарактеризовать сущность и классификацию институтов совместного инвестирования;
- исследовать правовой статус субъектов совместного инвестирования;
- рассмотреть международный опыт и основные принципы правового регулирования инвестиционной деятельности в ЕС.

При написании магистерской были использованы следующие **методы исследования**: формально-правовой, сравнительно-правовой, анализ и синтез, системно-структурный и системно-функциональный, диалектический подход.

**Методологической основой** данной магистерской работы стали работы следующих ученых: Омельченко А. В., Винник О. М., Бойчука Р. П., Чернадчука В. Д., Сергиенко В. В., Грузд М. В., Яворской А. С., Энтина Л. М., Задыхайло Д. В., Фурдычко Л. Е., Кричковской М. О. и других. Названные авторы исследуют проблемы украинского инвестиционного законодательства, различные аспекты инвестиционной деятельности, правового регулирования совместного инвестирования. При этом совершенствование законодательной базы они рассматривают как одно из важных направлений формирования благоприятных условий для привлечения инвестиций в Украину. Отметим, что в научной юридической литературе существует довольно ограниченное число публикаций, в которых

исследуются проблемы законодательного обеспечения инвестиционной деятельности на современном этапе.

Нормативной основой системы права Украины является Конституция, ее принципы воплощаются в ряде нормативно-правовых актов, регулирующих различные аспекты иностранных инвестиций, в том числе совместного инвестирования (Гражданский кодекс Украины, Налоговый кодекс Украины, Хозяйственный кодекс Украины, законы Украины («Об институтах совместного инвестирования (паевые и корпоративные инвестиционные фонды)» – утратил силу; «Об институтах совместного инвестирования»; «О государственно-частном партнерстве», «О концессии», и др.; подзаконные акты (Указы Президента Украины, Постановления Кабинета Министров Украины)). Также были использованы тексты – Конвенции о признании и приведении в исполнение иностранных арбитражных решений (2006), Европейской конвенции о внешнеторговом арбитраже (1964), Соглашение относительно применения Европейской конвенции о внешнеторговом арбитраже (1962), Конвенции о порядке разрешения инвестиционных споров между государствами и иностранными лицами, Конвенции по примирению и арбитражу в рамках СБСЕ, Типового закона Комиссии ООН по праву международной торговли о международной коммерческой согласительной процедуре (2002) и др. Были использованы ресурсы официального сайта Верховной Рады Украины, Украинской Арбитражной Ассоциации и др.

В силу того, что законодательство в сфере совместного инвестирования составляют нормы публичного права (административное, конституционное, финансовое, хозяйственное, уголовное) и частного права (гражданское, гражданско-процессуальное, международное частное), законодательство о совместном инвестировании имеет межотраслевой комплексный характер; правовые нормы образуют комплексный институт, обусловленный особенностями предмета правового регулирования. Логично также предположить, что законодательство в сфере совместного инвестирования в

дальнейшем сохранять баланс норм различных отраслей законодательства, входящих в его структуру.

Результаты магистерской работы были апробированы на Международной научно-практической конференции «Экономика, финансы, учет и право: теоретический подход, и практический аспект развития» в форме тезисов доклада на тему: «К вопросу о понятии «инвестиции»» (г. Полтава, Центр финансово-экономических научных исследований).

Магистерская работа оформлена в соответствии с требованиями, заявленными в «Методических указаниях к выполнению магистерских работ студентами образовательно-квалификационного уровня «магистр» специальности 081 «Право» (2020 г.), разработанными на Факультете морского права, а также принципами Приказа Министерства образования – «Требования к оформлению диссертаций» (2017 г.)

Структура магистерской работы включает: введение, три раздела, каждый из которых разделён на два подраздела, выводы, список использованной литературы (72 наименования). Общий объем работы составляет 113 страниц (список использованной литературы – 8 страниц).

## РАЗДЕЛ 1.

### НОРМАТИВНО-ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В УКРАИНЕ

#### 1.1. Инвестиционная деятельность: определение, классификация.

##### Субъект и объект инвестиционной деятельности

Общественные отношения, возникающие в результате осуществления инвестирования, достаточно сложны и многообразны. Именно это и вызывает некоторые трудности в определении *экономического и правового* содержания понятия «инвестиции», что приводит к разному их толкованию.

Термин «инвестиции» (лат. *investire* – одевать, окружать; нем. *investition*; англ. *investment*) английского происхождения и означает «капиталовложения»; таким образом, «инвестиции» и «капиталовложения» рассматриваются как синонимы [1, с. 675; 2].

Зарубежные и большинство отечественных экономистов рассматривают инвестиции как долгосрочные вложения капитала в различные отрасли и сферы экономики, инфраструктуру, социальные программы, охрану окружающей среды, как в данном государстве, так и за рубежом, с целью развития производства и получения прибыли [3; 4, с. 6].

*Правовое содержание термина инвестиции* выявляется на основе анализа нормативно-правовых актов. Так, в ст. 1 Закона Украины «Об инвестиционной деятельности» приведено следующее определение инвестициям: «инвестициями являются все виды имущественных и интеллектуальных ценностей, вкладываемые в объекты предпринимательской и других видов деятельности, в результате которой создается прибыль (доход) и/или достигается социальный и экологический эффект» [5]. Это определение, в целом, соответствует международному подходу к инвестиционной деятельности как процессу вложения ресурсов (благ, имущественных и интеллектуальных ценностей) с целью получения

прибыли, дохода, дивидендов (социального эффекта) в будущем. То есть инвестор отказывается от удовлетворения своих текущих потребностей в расчете на ожидаемое удовлетворение их в будущем, но уже в большем размере.

В соответствии со ст. 326 Хозяйственного кодекса Украины инвестициями в сфере хозяйствования признаются долгосрочные вложения разных видов имущества, интеллектуальных ценностей и имущественных прав в объекты хозяйственной деятельности с целью получения дохода (прибыли) или достижения иного социального эффекта [6].

В п. 28 ст. 1 Закона Украины «О налогообложении прибыли предприятий» 1994 г. приведено несколько иное, более узкое понятие инвестиций: как хозяйственной операции, которая предусматривает приобретение основных фондов, нематериальных активов, корпоративных прав и ценных бумаг в обмен на денежные средства или имущество [7]. После утраты данным законом юридической силы определение инвестиций без редактирования было перенесено в п.14.1.81 ст. 14 Налогового кодекса Украины [8].

Попытки дать определение понятия «инвестиции» осуществлялись не только в юридической, но и экономико-юридической литературе, что обусловлено сложностью данного явления, так же наличием многих форм и видов инвестирования. Так, в экономико-юридическом аспекте инвестиции можно определить, как *производительные расходы, то есть расходы, направленные на воспроизводство жизни, материальных и духовных благ как необходимых условий жизни человека в обществе* [9; 10].

Большинство из экономико-юридических дефиниций определяют качество, отдельные черты экономического и правового содержания *инвестирования*. Под *инвестициями* также понимают *финансирование*, которое обеспечивает создание или расширение постоянного участия в деятельности предприятия, благодаря которой инвестор может осуществлять в определенной степени, управленческий контроль над ней; операции по



налаживанию зарубежного производства, в результате которых устанавливается контроль над процессом принятия решений в иностранной филиала. При этом, кроме материальных и финансовых ресурсов, за границу переводятся такие специфические активы, как *техническая компетенция управляющих филиала*; операции компании, которые осуществляются за рубежом с целью создания или расширения филиалов, а также участия в новых или существующих за рубежом компаниях, которые предоставляют инвестору право контроля над этими компаниями, и тому подобное. Таким образом, в мировой практике под прямыми иностранными *инвестициями* понимают капиталовложения за рубежом, которые предусматривают получение прибыли и определенный контроль инвестора за предприятием, в которое они вложены [11–17]. Отдельные авторы связывают понятие инвестиций с понятием собственности, поскольку инвестиции предусматривают также право владения, пользования и распоряжения движимым и недвижимым имуществом [12–14].

При осуществлении инвестиционной деятельности (определение инвестиционной деятельности содержит п.1 ст. 2 закона «Об инвестиционной деятельности»: инвестиционной деятельностью является совокупность практических действий граждан, юридических лиц и государства по реализации инвестиций [5].) особое значение приобретают формы и виды инвестиций, от которых зависит правовой режим субъектов инвестиционной деятельности, налогообложения, таможенный режим, дивидендная политика и многие другие факторы. Поэтому проблема классификации инвестиций имеет как теоретическое, так и прикладной характер.

С целью более глубокой характеристики понятия «инвестиции» целесообразно провести их классификацию, в юридической литературе существуют различные подходы к классификации инвестиций. Приведем некоторые из них.

**А.** Законодатель в Налоговом кодексе Украины выделяет:

а) *капитальные инвестиции* – хозяйственные операции, предусматривающие приобретение зданий, сооружений, других объектов недвижимой собственности, других основных средств и нематериальных активов, подлежащих амортизации в соответствии с нормами настоящего Кодекса;

б) *финансовые инвестиции* – хозяйственные операции, предусматривающие приобретение корпоративных прав, ценных бумаг, деривативов и / или других финансовых инструментов. В свою очередь финансовые инвестиции делятся на: *прямые инвестиции* – хозяйственные операции, предусматривающие внесение средств или имущества в обмен на корпоративные права, эмитированные юридическим лицом при их размещении таким лицом; *портфельные инвестиции* – хозяйственные операции, предусматривающие покупку ценных бумаг, деривативов и других финансовых активов за средства на фондовом рынке или биржевом товарном рынке;

в) *реинвестиции* – хозяйственные операции, предусматривающие осуществление капитальных или финансовых инвестиций за счет прибыли, полученной от инвестиционных операций [8].

**Б.** По видам *материальных и интеллектуальных ценностей*, которые вкладываются в объекты инвестиционной деятельности, различают такие инвестиции:

– *в виде денежных средств* в национальной или иностранной валюте, которая признается конвертируемой Национальным банком Украины;

– *в виде целевых банковских вкладов*;

– *в виде корпоративных прав* (прав собственности на долю (пай) в уставном фонде хозяйственных обществ и других хозяйственных организаций корпоративного типа);

– *в виде акций, облигаций и других ценных бумаг*;

– в виде движимого и недвижимого имущества (зданий, сооружений, оборудования и оборудования и других материальных ценностей) и связанных с ним (этим имуществом) имущественных прав;

– в виде имущественных прав, интеллектуальной собственности;

– в виде совокупности технических, технологических и других знаний, оформленных в виде технической документации, навыков и производственного опыта, необходимых для организации того или иного вида производства, но не запатентованных («ноу-хау»);

– в виде денежных требований и права требования исполнения договорных обязательств;

– в виде прав на осуществление хозяйственной деятельности, включая права на пользование недрами и использование природных ресурсов, предоставленных в соответствии с законодательством или договорами;

– в виде других ценностей в соответствии с законодательством Украины.

**В.** По источникам инвестирования инвестиции разделяют на *внутренние*, то есть такие, участие в которых принимают только отечественные инвесторы, *внешние (иностраные)*, то есть такие, которые осуществляются исключительно иностранными инвесторами, *общие* – с участием отечественных и иностранных инвесторов.

Иностранные инвестиции отличаются иностранным происхождением капитала. Но, по законодательству, иностранная инвестиция квалифицируется не по ее иностранному происхождению, а по иностранному происхождению инвестора, и это положение закреплено как в ст. 1 Закона Украины «О режиме иностранного инвестирования» [18], так и в Положении о «Порядке государственной регистрации (перерегистрации) иностранных инвестиций и их аннулировании» (утверждено Постановлением КМУ от 06.03.2013 г. № 139) [19]. Однако некоторые авторы считают, что это положение является теоретически необоснованным, поскольку при осуществлении инвестиционной деятельности первоосновой являются

инвестиционные ценности и объекты инвестирования, а не субъекты инвестиционной деятельности.

*Иностранные инвестиции* можно разделить на инвестиции в виде займов или кредитов (ссудный капитал) и на инвестиции в виде прямых или портфельных инвестиций (предпринимательский капитал).

**Г. По форме вывоза капитала** А. В. Омельченко разделяет инвестиции на:

- инвестиции в форме ссудного капитала (займа городам, правительствам, банкам и т.д.);
- инвестиции в форме производственного капитала - создание за рубежом промышленных предприятий, скупка уже существующих, скупка акций;
- инвестиции в форме вывоза торгового капитала - для строительства торговых предприятий, складских помещений и т. д. [11].

**Д. По формам собственности** можно выделить две большие группы инвестиций: *государственные и негосударственные*. Под *государственными инвестициями* понимаются займы, кредиты, которые одно государство или группа государств предоставляют другому государству. В этом случае речь идет об отношениях между государствами, регулируются международными договорами и к которым применяются нормы международного экономического права.

Но возможны также случаи, когда инвестиции государству предоставляют *частные учреждения*. Под *частными инвестициями* понимаются инвестиции, предоставляемые частными фирмами, компаниями или гражданами соответствующим субъектам.

**Ж. Винник А. Н.** выделяет:

- *частные инвестиции*, то есть такие, которые осуществляются физическими и юридическими лицами, не относящимися к государственной и коммунальной собственности, за счет собственных или заемных средств;

– *государственные инвестиции*, то есть инвестиции, осуществляемые государственными субъектами хозяйствования за счет государственных или заемных средств;

– *коммунальные инвестиции*, то есть такие, которые осуществляются органами местного самоуправления и созданными ими организациями за счет средств местных бюджетов и заемных средств;

– *смешанные инвестиции*, осуществляемые инвесторами, функционирующими на различных формах собственности.

Хотелось бы подробнее остановиться на *правовой характеристике* таких разновидностей инвестиций как *прямые инвестиции и портфельные*. Отметим, что чертой, которая отличает *прямые инвестиции от портфельных*, является то, что инвестор получает право на участие в управлении предприятием. Портфельные же инвестиции не предусматривают непосредственного участия в управлении предприятием, а только получение инвестором дивидендов на акции и другие ценные бумаги. В этом случае классификация инвестиций осуществляется в зависимости от участия в управлении делами предприятия.

Прямая инвестиция может характеризоваться не только прямым вкладом в объект инвестирования, возможностью принимать управленческие решения, но и другими закрытыми тесными взаимоотношениями между инвестором и реципиентом. Портфельные инвестиции могут превращаться в прямые, если инвестор сможет участвовать в управлении предприятием. И этот факт будет зависеть не от того, покупает он акции на первичном или вторичном рынке, то есть попадают средства непосредственно предприятию, акции которого он покупает, или финансовому посреднику, а от того, насколько инвестор сможет влиять на орган управления через участие в собрании собственников общества (общем собрании акционеров). Это зависит от количества голосов, принадлежащих инвестору как акционеру или пайщикам общества. Контрольный пакет акций по степени диверсификации последних может быть различным (от 5–6% до пакета в 50% плюс одна

акция). Но, следует отметить, что в любом случае инвестиция может считаться прямой, если составляет 10% плюс одна акция от общей стоимости уставного фонда. Это связано с тем, что в соответствии с действующим законодательством акционеры, владеющие более чем 10% голосов, имеют право созыва внеочередного общего собрания акционеров в любое время и с любого вопроса. Относительно понятия «закрытые тесные взаимоотношения», которые влияют на определение инвестиции как прямой, то это нашло свое отражение в ст.41 Закона Украины «О хозяйственных обществах», где указано, что в общем собрании акционеров с правом совещательного голоса могут принимать участие и члены исполнительных органов, которые не являются акционерами; в том случае, если руководителем общества выступает представитель заинтересованного лица, то он, даже не будучи акционером, сможет проводить на предприятии свою политику вопреки воле незначительных акционеров [20].

Инвестиционным законодательством *определены формы осуществления инвестиций, а именно:*

- долевое участие в предприятиях корпоративного типа, создаваемых двумя и более физическими и (или) юридическими лицами;
- создание предприятий, которые полностью принадлежат инвестору, либо приобретение последним в собственность действующих предприятий полностью;
- приобретение не запрещенного законодательством Украины движимого и недвижимого имущества путем прямого его получения или в виде акций, облигаций и других ценных бумаг;
- капитальные вложения, то есть вложение средств в воспроизводство основных фондов и на прирост материально-производственных запасов;
- приобретение самостоятельно инвестором или с участием других физических и (или) юридических лиц прав на пользование землей и использование природных ресурсов;
- приобретение других имущественных прав;

– в других формах, не запрещенных законами Украины [5; 6; 8; 18; 20–22].

Важным является вопрос *о субъекте инвестиционной деятельности*, так действующее законодательство определяет, что субъектом инвестиционной деятельности (*инвестором и участником*) могут быть граждане и юридические лица Украины и иностранных государств, а также государства, т. е. закон, называет два вида субъекта – *инвестора и участника* (ст.5 Закона «Об инвестиционной деятельности») [5].

Так, *инвесторы* – это субъекты инвестиционной деятельности, которые *принимают решение о вложении собственных, заемных и привлеченных имущественных и интеллектуальных ценностей* в объекты инвестирования, также инвесторы могут выступать *в роли вкладчиков, кредиторов, покупателей*, а также *выполнять функции любого участника* инвестиционной деятельности [5], т. е. они могут одновременно *совмещать статус инвестора и участника*.

В зависимости *от вида инвестиций* различают портфельных, финансовых и стратегических инвесторов, а также внутренних (украинских) и иностранных инвесторов [16].

Соответственно *участниками инвестиционной деятельности* могут быть граждане и юридические лица Украины, других государств, которые обеспечивают реализацию инвестиций *как исполнители заказов или на основании поручения инвестора* [5].

Также статья 5 содержит указание, на, что юридические лица публичного права (негосударственные пенсионные фонды, институты совместного инвестирования, страховщики и финансовые учреждения) осуществляют инвестиционную деятельность в соответствии с законодательством, определяющим особенности их деятельности [5].

Анализ данной статьи приводит к выводу о том, что статья не охватывает все стороны практики инвестиционной сферы, а именно: законодатель не называет весьма важного субъекта инвестиционной –

*получателя инвестиций.* Именно он, а не инвестор, в большинстве случаев получает в собственность (пользование) инвестиции и осуществляет их реализацию (хозяйственное использование) с целью достижения определенного экономического результата. Получателем инвестиций могут выступать: 1) уже существующий субъект предпринимательской деятельности (в том числе в особую группу выделяются инвестиционные посредники – лица, являющиеся профессиональными участниками инвестиционного рынка); 2) субъект, специально созданный инвестором (например, основанное им единолично или совместно с другими инвесторами предприятие); 3) государство и органы местного самоуправления.

Подобной точки зрения придерживаются такие ученые как О. М. Винник, В. Д. Чернадчук. Они отмечают, что в инвестиционной деятельности в качестве субъектов могут быть и другие участники, а именно:

*исполнители* – субъекты хозяйствования, осуществляющие практические действия по реализации инвестиций (например, проектные, строительные, внедренческие и другие организации, выполняющие работы, изготавливают продукцию, оказывают услуги, необходимые для реализации инвестиций);

*банки и другие финансовые структуры*, предоставляющие средства для вложения инвестиций;

– инвестиционные институты, среди которых видное место занимают *инвестиционные фонды и инвестиционные компании, доверительные общества* (выполняют роль финансовых посредников на рынке инвестиций);

– *органы государственного, регионального, отраслевого, межотраслевого* и т. д. хозяйственного управления (министерства и ведомства, органы местного самоуправления, хозяйственные объединения и т.п.);

– органы государственного регулирования в сфере инвестиционной деятельности [12–16].



Другие ученые выделяют: *получателя инвестиций* (это лицо, получившее от инвестора в собственность или в пользование имущество, имущественные права и другие ценности, имеющие рыночную стоимость, и использует их в собственной хозяйственной деятельности, включая дальнейшее инвестирование) и *инвестиционного посредника* (это субъект посреднической деятельности, который на договорных основаниях получил от инвестора имущество, имущественные права и другие ценности для дальнейшего инвестирования) [23].

Такая исследовательница как О. П. Гетманец считает, что в инвестиционном процессе прямо или косвенно участвуют: *мелкие инвесторы* (это в основном физические лица и в первую очередь граждане Украины, которые заинтересованы в получении от своих вложений реальных доходов (дивидендов, процентов) в наиболее оптимальные сроки); *крупные инвесторы* (это субъекты, которые заинтересованы вкладывать свои средства, в том числе аккумулированные средства мелких инвесторов, в реальные и гарантированные инвестиционные проекты; заинтересованы также контролировать деятельность предпринимательских структур, и т.д.); *участники инвестиционного процесса*, которые заинтересованы получить, по возможности, большую часть осуществляемых инвестиций и поэтому могут завышать цены на выполненные работы или оказанные услуги; *трудовые коллективы предпринимательских структур*, которые инвестируются (они стремятся получить высокие заработные платы и т. д.); *администрация (менеджеры)* (они осуществляют регулирование финансовых потоков и заинтересованы в том, чтобы вложенные инвестиции длительное время находились в их распоряжении; они могут иметь и корыстные интересы: неоправданные заработные платы и командировки, высокие премии и т. д.); *посреднические структуры*, обслуживающие инвестиционный процесс (например, независимые регистраторы, на услуги которых расходуется часть полученной прибыли) [24].

Первостепенное значение имеет вопрос *о правовом статусе субъектов инвестиционной деятельности*, который урегулирован в ст.7 и ст.8 закона «Об инвестиционной деятельности» [5].

*Все субъекты инвестиционной деятельности независимо от форм собственности и хозяйствования имеют равные права по осуществлению инвестиционной деятельности, если иное не предусмотрено законодательными актами Украины.*

Законодатель закрепляет следующие *права субъекта инвестиционной деятельности*:

– *размещение инвестиций в любых объектах, кроме тех, инвестирование в которые запрещено или ограничено настоящим законом «Об инвестиционной деятельности», другими актами законодательства Украины, признается неотъемлемым правом инвестора и охраняется законом;*

– *инвестор самостоятельно определяет цели, направления, виды и объемы инвестиций, привлекает для их реализации на договорной основе любых участников инвестиционной деятельности, в том числе путем организации конкурсов и торгов;*

– *по решению инвестора права владения, пользования и распоряжения инвестициями, а также результаты их осуществления могут быть переданы другим гражданам и юридическим лицам в порядке, установленном законом, а взаимоотношения при такой передаче прав регулируются ими самостоятельно на основе договоров;*

– *для инвестирования могут быть привлечены финансовые средства в виде кредитов, выпуска в установленном законодательством порядке ценных бумаг и займов;*

– *инвестор имеет право владеть, пользоваться и распоряжаться объектами и результатами инвестиций, включая реинвестиции и торговые операции на территории Украины, в соответствии с законодательными актами Украины, а для государственных предприятий, выступающих*

инвесторами за пределами Украины и которым открыт ипотечный кредит, устанавливается гарантия по этим инвестициям со стороны государства;

– инвестор имеет право приобретать необходимое ему имущество у граждан и юридических лиц непосредственно или через посредников по ценам и на условиях, определяемых договоренностями сторон, если это не противоречит законодательству Украины, без ограничения по объему и номенклатуре [5].

Неотъемлемым элементом правового статуса являются *обязанности субъектов инвестиционной деятельности*, к которым законодатель относит:

– подавать финансовым органам *декларацию об объемах и источниках осуществляемых им инвестиций*;

– получить *заключение по оценке воздействия на окружающую среду* в случаях и порядке, установленных Законом Украины «Об оценке воздействия на окружающую среду» [25];

– получить *разрешение на выполнение строительных работ* в случаях и порядке, установленных Законом Украины «О регулировании градостроительной деятельности» [26];

– получить *письменный отчет экспертизы проекта строительства* в случаях и порядке, установленных статьей 31 Закона Украины «О регулировании градостроительной деятельности» [26];

– получить *положительное заключение государственной экспертизы инвестиционного проекта* в случаях и порядке, установленных Кабинетом Министров Украины [27];

– *выполнять требования государственных органов и должностных лиц*, предъявляемые в пределах их компетенции;

– *предоставлять в установленном порядке бухгалтерскую и статистическую отчетность*;

– *не допускать недобросовестной конкуренции* и выполнять требования законодательства о защите экономической конкуренции;

– *уплачивать налоги, сборы (обязательные платежи)* в размерах и в порядке, определенных законами Украины;

– для хозяйственной деятельности, подлежащей лицензированию, участники инвестиционной деятельности должны получить соответствующую лицензию, которая выдается в порядке, установленном законодательством.

Данные права и обязанности субъектов инвестирования являются общими, но специальные законы, регулирующие отдельные виды инвестиционных правоотношений, в зависимости от их вида предусматривают также дополнительные (специальные) права и обязанности (например, ст. 17 Закона Украины «О концессиях» устанавливает права и обязанности концессионера, а ст. 18 – права и обязанности концессионера [28];

Среди инвесторов в качестве особого субъекта выделяется государство, участвующее в инвестиционном процессе в государственном секторе экономики, путем инвестирования социальных программ или через свои органы исполнительной власти; государство осуществляет инвестирование тех отраслей и производств, имеющих общенациональный характер от которых зависит его безопасность и обеспечение потребностей населения; особым инструментом государственной инвестиционной деятельности является кредитная политика, с помощью которой стимулируется вложение средств в приоритетные инвестиционные проекты; государство осуществляет кредитную политику через Фонд государственного имущества Украины [29]; Государственный фонд регионального развития [30] и т. д.

Основным правовым документом, регулирующим взаимоотношения между субъектами инвестиционной деятельности, устанавливающим их права и обязанности, является договор (соглашение). Заключение договоров, выбор партнеров, определение обязательств, любых других условий хозяйственных взаимоотношений, которые не противоречат законодательству Украины, является исключительной компетенцией

субъектов инвестиционной деятельности. Вмешательство государственных органов и должностных лиц в реализацию договорных отношений между субъектами инвестиционной деятельности сверх своей компетенции недопустимо.

При несоблюдении договорных обязательств субъекты инвестиционной деятельности несут имущественную и иную ответственность, предусмотренную законодательством Украины и заключенными договорами.

*Объектом инвестиционной деятельности* согласно ст.4 Закона «Об инвестиционной деятельности» может быть *любое имущество*, в том числе основные фонды и оборотные средства во всех отраслях и сферах народного хозяйства, ценные бумаги, целевые денежные вклады, научно-техническая продукция, интеллектуальные ценности, другие объекты собственности, а также имущественные права [5].

Закон запрещает инвестирование в объекты, создание и использование которых не отвечает требованиям санитарно-гигиенических, радиационных, экологических, архитектурных и других норм, установленных законодательством Украины, а также нарушает права и интересы граждан, юридических лиц и государства, охраняемых законом [5].

Инвестирование и финансирование строительства объектов жилищного строительства с использованием негосударственных средств, привлеченных от физических и юридических лиц, в том числе в управление, может осуществляться исключительно через фонды финансирования строительства, фонды операций с недвижимостью, институты совместного инвестирования, а также путем эмиссии целевых облигаций предприятий, выполнение обязательств по которым осуществляется путем передачи объекта (части объекта) жилищного строительства. Другие способы финансирования строительства таких объектов определяются исключительно законами [5].

## 1.2. Нормативно-правовая защита инвестирования в Украине

Развитие инвестиционной деятельности порождает ряд проблем, главное место из которых занимает проблема защиты прав инвесторов. Важнейшими инструментами защиты инвестиций выступает государственная политика в этой сфере и, без сомнения, право (нормативно-правовые акты Украины, их правореализация).

Закон Украины «Об инвестиционной деятельности» предусматривает, что государство гарантирует стабильность условий осуществления инвестиционной деятельности, соблюдение прав и законных интересов ее субъектов, в п.5, ст.2 данного закона также провозглашается, что государственная поддержка инвестиционных проектов осуществляется с соблюдением требований Законов Украины «О государственной помощи субъектам хозяйствования», «О государственно-частном партнерстве», «О концессии» [5; 21; 22; 28].

Это обусловлено тем, что инвестиционная деятельность связана с определенным риском для инвестора, а потому объем инвестиций, особенно иностранных, зависит во многом от *эффективности правовых гарантий*, предусмотренных национальным законодательством и международными договорами. *Обязанностью государства является создание и обеспечение эффективности механизма защиты инвестиций и инвесторов.* И именно государство, в лице уполномоченных им государственных органов, обязано обеспечить защиту прав инвесторов и создать надлежащий механизм реализации законодательных норм в этой сфере.

Законодательство должно обеспечить *реализацию следующих основных прав инвесторов:*

– все субъекты инвестиционной деятельности независимо от форм собственности и хозяйствования *имеют равные права по осуществлению инвестиционной деятельности*, если иное не предусмотрено законодательными актами Украины [5];

– *размещение инвестиций в любых объектах, кроме тех, инвестирование в которые запрещено или ограничено настоящим Законом, другими актами законодательства Украины, признается неотъемлемым правом инвестора и охраняется законом [5];*

– *инвестор самостоятельно определяет цели, направления, виды и объемы инвестиций, привлекает для их реализации на договорной основе любых участников инвестиционной деятельности, в том числе путем организации конкурсов и торгов [5];*

– *по решению инвестора право владения, пользования и распоряжения инвестициями, а также результатами их осуществления могут быть переданы другим гражданам и юридическим лицам в порядке, установленном законом; Взаимоотношения при такой передаче прав регулируются ими самостоятельно на основе договоров [5];*

– *для инвестирования могут быть привлечены финансовые средства в виде кредитов, выпуска в установленном законодательством порядке ценных бумаг и займов [5];*

– *имущество инвестора может быть использовано им для обеспечения его обязательств. В залог принимается только такое имущество, которое находится в собственности заемщика или принадлежит ему на праве хозяйственного ведения, если иное не предусмотрено законодательными актами Украины. Заложенное имущество при нарушении залоговых обязательств может быть реализовано в соответствии с действующим законодательством [5];*

– *инвестор имеет право владеть, пользоваться и распоряжаться объектами и результатами инвестиций, включая реинвестиции и торговые операции на территории Украины, в соответствии с законодательными актами Украины [5];*

– *для государственных предприятий, выступающих инвесторами за пределами Украины и которым открыт ипотечный кредит, устанавливается гарантия по этим инвестициям со стороны государства [5];*

– инвестор имеет право на приобретение необходимого ему имущества у граждан и юридических лиц непосредственно или через посредников по ценам и на условиях, определяемых по договоренности сторон, если это не противоречит законодательству Украины, без ограничения по объему и номенклатуре [5].

Значительное место в Законе «Об инвестиционной деятельности» отведено *гарантиям прав* субъектов инвестиционной деятельности (IV раздел данного Закона), к которым можно отнести следующие:

- стабильность инвестиционного законодательства та стабильность правового режима инвестиционной деятельности;
- стабильность правового статуса инвесторов и участников инвестиционной деятельности;
- возможность эффективной защиты прав в случае их нарушения в судебном порядке [5].

Под правовыми гарантиями понимается подкреплённая силой государства система юридических средств, которые усиливают права уполномоченных субъектов и обязанности обязанных субъектов правоотношений, а также обеспечивающих их реализацию, гарантии придают правовому регулированию большую юридическую силу [31; 32]. Государственные гарантии инвестиционной деятельности подразделяют на: *общие гарантии* (государство гарантирует субъектам инвестиционной деятельности, независимо от организационно-правовой формы и формы собственности, равные права и создает равные возможности для доступа к различным ресурсам) и *имущественные гарантии* (государство путем принятия соответствующего законодательства, создание специальных структур гарантирует неприкосновенность имущества и защита права собственности) [33, с. 553–554].

Государство гарантирует защиту инвестиций независимо от форм собственности и источников существования, государственные гарантии защиты инвестиций не могут быть отменены или сужены относительно



инвестиций, осуществленных в период действия этих гарантий [5]. Под защитой инвестиций понимается комплекс организационных, технических, правовых мер, направленных на создание условий, способствующих сохранению инвестиций, достижению цели инвестиционной деятельности, эффективной деятельности объектов инвестирования и реинвестирования, защиты законных прав и интересов инвесторов, в том числе и права на получение прибыли (дохода) от инвестиций [34].

Правовые гарантии защиты инвестиций подразделяются на:

**а) гарантии от изменения законодательства.** Так, гарантии от изменений законодательства включают в себя то, что в случае ухудшения условий инвестирования к иностранным инвестициям будет применяться законодательство, действовавшее на момент вложения инвестиций (ст.8 ЗУ «О режиме иностранного инвестирования» устанавливает, что государство гарантирует иностранному инвестору в случае ухудшения условий инвестирования применения к иностранным инвестициям норм законодательства, действовавшего на момент вложения инвестиций [18]);

**б) гарантии от принудительных изъятий, а также незаконных действий государственных органов и их должностных лиц.** Данная гарантия закрепляется во ч.2 ст.18 ЗУ «Об инвестиционной деятельности» предусмотрено, что государственные органы и их должностные лица не имеют права вмешиваться в деятельность субъектов инвестиционной деятельности, кроме случаев, когда такое вмешательство допускается действующим законодательством и осуществляется в пределах компетенции этих органов и должностных лиц; в ч.2 ст.18 данного закона акцентируется, что инвестиции не могут быть безвозмездно *национализированы* (под национализацией понимают бесплатное или платное изъятие имущества, принадлежащего иностранному инвестору, и передачи его в собственность государства), *реквизированы* или к ним не могут быть применены меры, равные по последствиям [18]; также ст. 41 Конституции Украины провозглашает незыблемость права частной собственности [35].

Принудительное отчуждение объектов права частной собственности может быть применено только как исключение по мотивам общественной необходимости на основании и в порядке, установленных законом, и при условии предварительного и полного возмещения их стоимости. Принудительное отчуждение таких объектов с последующим полным возмещением их стоимости допускается только в условиях военного или чрезвычайного положения (стихийное бедствие, аварии, эпидемии, эпизоотии). Ст.9 ЗУ «О режиме иностранного инвестирования» запрещает национализацию иностранных инвестиций, но в случаях осуществления спасательных мероприятий, стихийного бедствия, аварий, эпидемий и эпизоотий предусматривает возможность реквизиции иностранных инвестиций государственными органами; отметим, что реквизиция может быть проведена на основании решения органов, уполномоченных на это Кабинетом Министров Украины. Реквизиция инвестиций осуществляется в случаях, прямо предусмотренных законодательством: при осуществлении спасательных мероприятий и на основе компенсации расходов и убытков инвесторам, имущество инвестора может быть безвозмездно изъято (конфисковано) по решению (приговору) суда как санкция за совершенное правонарушение. Также отметим, что в соответствии с ч.3 ст.397 Хозяйственного кодекса Украины иностранные инвестиции в Украине не подлежат национализации [6].

**в) компенсация и возмещение убытков инвесторам** – данная гарантия связана с предыдущей. Законодатель закрепляет положение о том, что выплачиваемая компенсация должна быть быстрой, адекватной, эффективной и определенной на момент фактического осуществления решения о возмещении убытков; размер компенсации определяется размером убытков, причиненных иностранному инвестору; состав и размер возмещения убытков определены в ст. 225 Хозяйственного кодекса, а в ч.6 ст. 397 Хозяйственного кодекса предусмотрено, что сумма компенсации должна быть немедленно выплачена в валюте, в которой были осуществлены

инвестиции, или в другой приемлемой для иностранного инвестора валюте в соответствии с валютным законодательством; Законом может быть предусмотрено начисление процентов на сумму компенсации [6];

г) *гарантии в случае прекращения инвестиционной деятельности* – законодательство Украины в соответствии со ст. 11 Закона Украины «О режиме иностранных инвестиций» и ст. 399 Хозяйственного кодекса предусматривает в случае прекращения инвестиционной деятельности, что иностранный инвестор имеет право на возврат своих инвестиций не позднее шести месяцев со дня прекращения этой деятельности, а также доходов по этим инвестициям в натуральной форме или в валюте инвестирования в размере фактического взноса (с учетом возможного уменьшения уставного фонда) без уплаты пошлины, а также доходов с этих инвестиций в денежной или товарной форме по реальной рыночной стоимости на момент прекращения инвестиционной деятельности, если иное не установлено законодательством или международными договорами Украины [6; 18]; как справедливо отмечается, устанавливая этот вид гарантий, законодатель не определил субъекта, призванного материально обеспечить их выполнение, а потому, сохраняется необходимость в действующем законодательстве определить органы или организации, которые должны возместить эти средства иностранным инвесторам [16].

д) *гарантии перевода доходов, прибыли и других средств, полученных иностранным инвестором* – в соответствии со ст. 12 ЗУ «О режиме иностранных инвестиций» и ст. 398 Хозяйственного кодекса иностранным инвесторам после уплаты налогов, сборов и других обязательных платежей гарантируется беспрепятственный и немедленный перевод за границу их доходов, доходов и других средств в иностранной валюте, полученных на законных основаниях в результате осуществления иностранных инвестиций. Порядок перевода за границу прибылей, доходов и других средств, полученных в результате осуществления иностранных инвестиций, определяется Национальным банком Украины.

Таким образом, юридические гарантии инвестиций представляют достаточно сложный юридический комплекс, а именно: недопущение национализации, реквизиции инвестиций, кроме случаев, установленных законодательством; возмещение убытков, причиненных незаконными действиями государства и его органов; гарантии инвесторам в случае изменения законодательства; страхование инвестиций; судебная защита прав инвесторов.

Защита инвестиций может осуществляться также при помощи некоторых инструментов правоприменения, а именно:

– *юридических форм* (под формой защиты понимается комплекс организационных мероприятий по защите субъективных прав и охраняемых законом интересов); можно выделить две формы защиты: а) *юрисдикционная форма* (это деятельность уполномоченных государственных органов по защите нарушенных или оспариваемых субъективных прав, ее сущность заключается в том, что лицо, права и законные интересы которого нарушены неправомерными действиями, обращается за защитой к государственным или иным компетентным органам, уполномоченным принять необходимые меры для восстановления нарушенного права и пресечения правонарушения); в рамках данной формы защиты прав и интересов субъектов инвестиционного права выделяется общий (судебный) и специальный (административный) порядок защиты нарушенных прав [16]; б) *неюрисдикционная форма* охватывает действия инвесторов и участников инвестиционной деятельности по защите своих прав и интересов, которые совершаются ими самостоятельно, без обращения в государственные и другие компетентные органы (самозащита инвестиционных прав); самозащита инвестиционных прав реализуется в случаях, когда лицо, права и интересы которого нарушены, имеет возможность правомерного воздействия на нарушителя без обращения в юрисдикционные органы; к средствам самозащиты инвестора можно отнести действия в состоянии крайней необходимости, применения

оперативно-хозяйственных санкций, отказ осуществить определенные действия в интересах ненадлежащего контрагента и др.

– *способов защиты* – это закрепленные законом материально-правовые средства принудительного характера, с помощью которых осуществляется восстановление нарушенных прав и воздействие на нарушителя; инвестор, права или интересы которого нарушены, может воспользоваться не любым, а конкретным способом защиты своего права; в отдельных случаях способ защиты определен законом, которым урегулированы конкретные инвестиционные правоотношения, однако инвестору или участнику может предоставляться возможность выбора способа защиты нарушенного права.

Подобно юридическим гарантиям институт защиты прав и интересов субъектов инвестиционной деятельности имеет комплексный характер – формы, способы, порядок правового защиты обеспечиваются нормами как материального, так и процессуального права.

Способы защиты прав инвесторов и участников осуществляются путем признания прав инвесторов и участников; восстановления положения, существовавшего до нарушения права; пресечения действий, нарушающих право; выполнения обязательства, изменения или прекращения инвестиционных правоотношений; возмещения убытков; взыскание неустойки (штрафа, пени) в случаях, предусмотренных законом или договором; возмещение морального вреда.

Одним из условий обеспечения имущественных интересов участников инвестиционной деятельности являются меры гражданско-правовой ответственности. Так, ЗУ «Об инвестиционной деятельности» предусмотрено, что при невыполнении договорных обязательств субъекты инвестиционной деятельности несут имущественную и иную ответственность, предусмотренную законодательством Украина и заключенными договорами; уплата штрафов и неустойки, а также возмещения причиненных убытков не освобождает виновную сторону от выполнения обязательств, если иное не предусмотрено законом или

договором; в соответствии со ст. 10 Закона Украины «О режиме иностранного инвестирования» инвесторы имеют право на возмещение убытков, включая упущенную выгоду и моральный ущерб, причиненный им в результате действий, бездействия или ненадлежащего исполнения государственными органами Украины или их должностными лицами предусмотренных законодательством обязанностей относительно иностранного инвестора или предприятия с иностранными инвестициями [6; 18].

Формы гражданско-правовой ответственности в зависимости от сферы их действия делятся на: *общие и специальные*.

*Общей формой* является возмещение убытков – в соответствии с п.1 и 2 ст. 224 Хозяйственного кодекса Украины, если участник хозяйственных отношений, который нарушил хозяйственное обязательство или установленные требования относительно осуществления хозяйственной (в том числе инвестиционной) деятельности, должен возместить причиненные этим убытки субъекту, права или законные интересы которого нарушены. Под убытками понимаются расходы, произведенные кредитором стороной, утрата или повреждение его имущества, а также не полученные ею доходы, уполномоченная сторона получила бы в случае надлежащего исполнения обязательства или соблюдения правил осуществления хозяйственной деятельности второй стороной [6]. Основанием гражданско-правовой ответственности является наличие состава гражданского правонарушения.

Иностранные инвесторы, которые видят экономическую выгоду в выходе на рынок определенного государства, детально анализируют риски, потенциальные угрозы и перспективы инвестирования. Одним из условий, которое имеет принципиальное значение для инвестора – это законодательно закрепленный государством (потенциальным реципиентом инвестиций) механизм защиты прав инвестора на независимом международно-правовом уровне, который предусматривает возможность рассмотрения споров и исполнения решений по делам с участием иностранных инвесторов и

государства, а также по делам с участием иностранных инвесторов и национальных субъектов хозяйствования.

Одним из инструментов защиты *прав иностранных инвесторов* в мире и Украине являются международные договоры в инвестиционной сфере: *Конвенция о признании и приведении в исполнение иностранных арбитражных решений* (ООН, Нью-Йорк, 1958), *Типовой закон ЮНСИТРАЛ о международном торговом арбитраже* (ООН, 1985 с изменениями, принятыми в 2006 году), *Европейская конвенция о внешнеторговом арбитраже* (ООН, Женева, 1961), *Соглашение относительно применения Европейской конвенции о внешнеторговом арбитраже* (ООН, Париж, 1962), *Конвенция о порядке разрешения инвестиционных споров между государствами и иностранными лицами* (ООН, Вашингтон, 1965), *Конвенция по примирению и арбитражу в рамках НБСЕ* (ОБСЕ, Стокгольм, 1992), *Соглашение о порядке разрешения споров, связанных с осуществлением хозяйственной деятельности* (СНД, Киев, 1992) [36–42].

Остановимся на характеристике применения положений «*Конвенции о порядке разрешения инвестиционных споров между государствами и иностранными лицами*» [40] (далее – Конвенция), Украина ратифицировала Конвенцию в 2000 году.

В соответствии с нормами Конвенции 14 октября 1966 г. был учрежден Международный центр по урегулированию инвестиционных споров (ICSID/МЦУИС, Вашингтон), который может рассматривать инвестиционные споры, возникшие между государствами-участниками Конвенции и физическими и юридическими лицами других государств-участников; на данный момент количество обращений в ICSID с исками против Украины сравнительно невелика: на 2015 год более 20 исков за весь период с момента ратификации Конвенции Украина (2000 год) [43]. ICSID юридически и фактически независим от Мирового банка и является эталоном прозрачности среди международных арбитражных институций.

Основным отличием ICSID от других арбитражей является его юрисдикция: он может рассматривать только споры между государствами и иностранными инвесторами, связанные с инвестициями. ICSID не может рассматривать споры между частными сторонами либо же дела, имеющие чисто коммерческий характер, не предусматривающий принятия рисков и ведения дел в принимающей стране; успех ICSID – это высочайший профессионализм и нравственные качества арбитров и административного персонала, авторитету также способствует и то, что именно ICSID в большинстве договоров о защите инвестиций указывается как инструмент разрешения споров. Решения ICSID имеют особый статус – они не требуют получения экзекватуры (исполнение судебного решения, вынесенного судебным органом другого государства) в национальном суде и подлежат принудительному исполнению в странах, ратифицировавших Конвенцию ICSID, в том же порядке, что и национальные судебные решения, вступившие в законную силу. Если же инвестиционный арбитраж проводится не по Конвенции ICSID, а по Дополнительному средству ICSID или Арбитражному регламенту UNCITRAL [44], то такие решения подлежат судебному контролю и их следует признавать и приводить в исполнение в общем порядке.

Принципиальным условием применения механизма МЦУИС является наличие соглашения в письменной форме, заключенной между сторонами о передаче спора на рассмотрение в Центр (ст. 25 Вашингтонской Конвенции). Универсальными письменными соглашениями являются Двусторонние соглашения о содействии и взаимной защите инвестиций (Bilateral investment treaties (BIT) – это двусторонний инвестиционный договор, соглашение, устанавливающее условия частных инвестиций граждан и компаний одного государства в другое государство), где в разделах «Споры между договорной стороной и инвестором другой договорной стороны» закрепляют механизм применения арбитража МЦУИС, на сегодня Украина подписала и ратифицировала 77 (8 не вступили в силу) двусторонних соглашений и одну



многостороннюю между Правительством Украины и Бельгийско-Люксембургским Экономическим Союзом [45].

В соответствии с международными соглашениями, и по соглашению сторон инвестиционные споры можно передавать в арбитражные трибуналы *ad hoc* (образованные в соответствии с унифицированными правилами арбитражной процедуры Европейской экономической комиссии ООН (ЕЭК ООН [46].), Экономической комиссии ООН для Азии и Дальнего Востока (ЕКАДВ) [47], или в соответствии с арбитражными правилами Комиссии ООН по праву международной торговли (ЮНСИТРАЛ)), или арбитражных институтов при национальных или международных торгово-промышленных палатах. Например, Закон Украины «О международном коммерческом арбитраже» (1994 г.), разработан на основе Типового закона Комиссии ООН по праву международной торговли о международной коммерческой согласительной процедуре [48; 49], предусматривает применение механизма разрешения инвестиционных споров и трибуналами *ad hoc*, и МКАС или МАК при Торгово-промышленной палате Украины в соответствии с регламентами этих арбитражных институтов.

Все упомянутые международно-правовые документы и национальные нормативно-правовые акты обеспечивают действенное применение арбитража как механизма защиты инвесторами своих интересов. Ст. 26 ЗУ «О режиме иностранного инвестирования» При возникновении спора между Украиной и иностранным инвестором по вопросам государственного регулирования иностранных инвестиций и деятельности предприятий с иностранными инвестициями подлежат рассмотрению в судах Украины, если иное не определено международными договорами Украины; все остальные споры подлежат рассмотрению в судах Украины или по договоренности сторон – в третейских судах, в том числе за рубежом [18].

Некоторые вопросы привлечения иностранных инвестиций регулируются не только названным выше базовым законодательством, но еще и налоговым, таможенным и иным специальным законодательством

Украины. При этом, несмотря на декларирование в базовых законах и международных договорах принципов и норм, направленных на правовую защиту иностранных инвестиций, налоговое и таможенное законодательство Украины наоборот затрудняет защиту прав инвесторов, существенно отличает его от законодательства европейских стран, основной целью которого является минимизация налогового и таможенного нагрудки на инвестора.

Поэтому, учитывая изложенное, при осуществлении инвестирования в Украину иностранный инвестор должен решить целый ряд вопросов: как минимизировать налоги, как в случае наступления неблагоприятной ситуации прекратить предпринимательскую деятельность и вернуть свои инвестиции. Вместе с тем, актуальным и наиболее проблемным вопросом, который встает перед инвестором – как защитить свои инвестиции в случае, например, противоправных действий органов государственной власти Украины и в случае существенного изменения украинского законодательства в этой сфере, что значительно ухудшает положение иностранного инвестора и лишает его возможности получить ту прибыль, на который он рассчитывал.

Одним из правовых способов защиты прав инвесторов является обращение в Европейский суд по правам человека в Страсбурге. Положения Конвенции о защите прав человека и основополагающих, практика Европейского суда по правам человека закрепляют право физических и юридических лиц обращаться в Европейский суд по правам человека с заявлениями о нарушении гарантированных Конвенцией прав со стороны государства Украина. При этом заявители (истцы) ссылаются на норму ст. 1 Протокола № 1 Конвенции о защите прав человека и основоположных свобод, которая гарантирует неприкосновенность права собственности и предусматривает, что каждое физическое или юридическое лицо имеет право на уважение своей собственности: никто не может быть лишен своего имущества иначе как в интересах общества и на условиях, предусмотренных законом и общими принципами международного права [50; 51].

Одним из возможных способов защиты прав иностранного инвестора является обращение к соответствующему национальному суду Украины (в большинстве случаев в суды административной юрисдикции) с иском о защите своего нарушенного права. Анализ судебной практики показывает, что иски инвесторов в основном связаны с неправильным таможенным оформлением имущества иностранных инвесторов и отказом таможенных органов в таможенном оформлении такого имущества на льготных условиях. Ответчиками в этой категории дел, как правило, выступают таможенные органы Украины.

Опыт представления интересов иностранных инвесторов в судах Украины указывает на то, что судебные органы допускают неодинаковое применение норм действующего законодательства, а иногда и вообще не ориентируются в специфике норм (В большинстве случаев в нормах международных договоров и конвенциях, ратифицированных Украиной), которые регулируют процесс привлечения иностранных инвестиций и их защиты. Нередки случаи, когда решения судов основаны на требованиях национального законодательства Украины, при этом нормы международных актов нивелируются.

Стоит также отметить, что положения ст. 9 Конституции Украины предусматривают, что действующие международные договоры, согласие на обязательность которых предоставлена украинским парламентом, является частью национального законодательства Украины [35]. Кроме того, определяя место международных договоров в иерархии украинского законодательства, надо исходить из предписаний ст. 19 Закона Украины «О международных договорах Украины» [52], согласно которой, в случае если международным договором Украины, который вступил в силу в установленном порядке, установлены иные правила, чем те, которые предусмотрены в соответствующем акте законодательства Украины, то применяются правила международного договора.

При выборе такого способа защиты своих инвестиций, как обращение в суд Украины с иском о защите своих прав, необходимо помнить, что положительный результат напрямую зависит от учета специфики как национального, так и международного законодательства в сфере иностранного инвестирования.

В то же время наличие положительного решения национального суда Украины, решение ICSID или решения Европейского суда по правам человека не означает, что ваши нарушенные права уже «восстановлен», поскольку возникает другой вопрос – как реализовать (выполнить) такое решение.

Действительно, решение Европейского суда по правам человека, ICSID или соответствующего суда Украины является обязательным для сторон и подлежит обязательному исполнению. Однако такое исполнение (особенно когда решение касается взыскания с Украины определенной суммы денежных средств) может затянуться на года. При этом основаниями, на которые ссылается исполнительная служба, отказывая в исполнении соответствующего решения, в большинстве случаев указывает на формальные основания: неправильно оформленные исполнительные документы, отсутствие апостиля на официальных документах, неправильно оформлена доверенность на представление интересов и другие формальные ошибки, которые допускают представители инвестора. Конечно, такие действия совершенно не в пользу интересам иностранного инвестора.

Стабильная нормативная база регулирования инвестиционной деятельности – гарантия защиты прав и охраняемых законом интересов инвестора в суде. Ведь многие споров связано с трактовкой и применением судами законодательства о государственно-правовые гарантии защиты иностранных инвестиций.

Необходимость защиты прав инвесторов предусмотрена не только украинским законодательством, но и законодательством зарубежных стран, которое развивалось и совершенствовалось на протяжении десятилетий,

свидетельствует о необходимости изучения и использования имеющегося зарубежного опыта в этой сфере. В мировой практике защиту интересов инвесторов обеспечивается счет: а) принятие соответствующего национального законодательства; б) регулирование нормами многосторонних договоров, участником которых страна, принимающая иностранные инвестиции; в) регулирование положениями двусторонних межгосударственных соглашений о поощрении и взаимной защите капиталовложений, ратифицированных принимающей стороной; г) регулирование соответствующими статьями соглашений о конкретных инвестиционных проектах между государством и иностранным инвестором.

В сфере защиты прав инвесторов представляет интерес опыт США. Основные усилия США в этой сфере направлены на создание либеральной международной инвестиционной системы для американских инвесторов и защиты их собственности как в США, так и за рубежом. Такой механизм в основном был сформирован в 70-е гг. и постоянно совершенствовался. Американские инвесторы заинтересованы в наличии благоприятных правовых и экономических условий для ведения хозяйственной деятельности и сохранения своих капиталов на зарубежных рынках. считая недостаточными гарантии, предоставленные внутренним законодательством развивающихся стран, и постсоциалистических, американские компании настаивают на закреплении основных условий осуществления капиталовложений и связанной с ними деятельности в международных соглашениях. В соответствии с Конвенцией о порядке решения инвестиционных споров между государствами и иностранными лицами, которая была ратифицирована Украиной 16.03.2000 г., для решения инвестиционных споров основывается международный Центр по урегулированию инвестиционных споров; целью Центра является обеспечение решения с помощью примирения и арбитража инвестиционных споров между договаривающимися государствами и лицами других

договаривающихся государств в соответствии с положениями настоящей Конвенции [40].

Так, например, судами, в частности отмечается, что за императивными предписаниями ст. 124 Конституции Украины и ст. 255 Кодекса административного судопроизводства Украины постановление или определение суда, вступившее в законную силу, является обязательным для лиц, участвующих в деле, для их правопреемников, а также для всех органов, предприятий, учреждений и организаций, должностных или служебных лиц, других физических лиц и подлежит исполнению на всей территории Украины [35; 53]; принятие новых нормативных актов не может быть основанием для юридического нивелирования судебного решения, принятого в момент вступления в законную силу этих нормативных актов.

В то же время, несмотря на несовершенство правового поля по осуществлению субъектами хозяйствования, в том числе иностранными, инвестиций в экономику страны в последние годы наблюдается некоторое улучшение инвестиционного имиджа Украины.

**Вывод к разделу 1.** Инвестиционная деятельность характеризуется как совокупность практических действий граждан, юридических лиц, государства целью, которой является получение дохода или достижение социального или экологического эффекта.

Понятие «инвестиция» является объектом не только правовой, но и экономической науки, на нормативном и догматическом уровнях разработан вопрос о классификации инвестиций. При осуществлении инвестиционной деятельности особое значение приобретают формы и виды инвестиций, от которых зависит правовой режим субъектов инвестиционной деятельности, налогообложения, таможенный режим, дивидендная политика и многие другие факторы.

Дискуссионным является вопрос о субъектах инвестиционной деятельности: законодатель называет два вида субъекта – инвестора и участника, соответственно в научных исследованиях их круг значительно

шире (например, исполнители, банки и финансовые структуры, инвестиционные фонды, государственные органы, органы местного самоуправления и др.). Отмечено, что статус субъектов инвестиционной деятельности образует комплекс прав и обязанностей, закреплённых в законодательстве Украины.

Государство гарантирует защиту инвестиций независимо от форм собственности и источников существования, государственные гарантии защиты инвестиций не могут быть отменены или сужены относительно инвестиций, осуществленных в период действия этих гарантий; под защитой инвестиций понимается комплекс организационных, технических, правовых мер, направленных на создание условий, способствующих сохранению инвестиций, достижению цели инвестиционной деятельности, эффективной деятельности объектов инвестирования и реинвестирования, защиты законных прав и интересов инвесторов, в том числе и права на получение прибыли (дохода) от инвестиций.

Правовые гарантии защиты инвестиций подразделяются на гарантии от изменения законодательства, гарантии от принудительных изъятий, а также незаконных действий государственных органов и их должностных лиц, компенсация и возмещение убытков инвесторам гарантии в случае прекращения инвестиционной деятельности гарантии перевода доходов, прибыли и других средств, полученных иностранным инвестором. Юридические гарантии инвестиций представляют достаточно сложный юридический комплекс. Защита инвестиций может осуществляться также при помощи некоторых инструментов правоприменения, а именно: юридических форм, способов защиты. Национальные нормативно-правовые акты и международные документы обеспечивают действенность механизма защиты инвесторами своих интересов.

## РАЗДЕЛ 2.

### СОВРЕМЕННАЯ КОНЦЕПЦИЯ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНСТИТУТОВ СОВМЕСТНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В УКРАИНЕ

#### **2.1. Сущность и классификация институтов совместного инвестирования**

Необходимым условием развития экономики страны являются инвестиции; во всем мире наблюдается общая тенденция роста количества инвестиционных фондов и стоимости их активов. Инвестиционные фонды рассматриваются как выгодная форма инвестирования в экономику индивидуальными субъектами.

В Украине институты совместного инвестирования (далее – ИСИ) являются относительно новым явлением на рынке инвестиций, их становление происходило на основе Указа Президента Украины «Об инвестиционных фондах и инвестиционных компаниях» (1994) [54], Указ определил главную цель их деятельности как реализацию задач ваучерной приватизации. Институты взаимного инвестирования создавали в форме инвестиционных фондов и инвестиционных компаний, а их главное отличие заключалось в разных возможностях на рынке ценных бумаг [54]. Инвестиционные фонды были созданы как институты совместного инвестирования, а инвестиционные компании выступали как продавцы ценных бумаг, которые, кроме осуществления других видов деятельности, могли привлекать средства для осуществления совместного инвестирования путем эмиссии ценных бумаг и их размещения [54]. Согласно данному Положению инвестиционный фонд – юридическое лицо, основанное в форме закрытого акционерного общества с учетом требований, установленных настоящим Положением, осуществляющего исключительную деятельность в области совместного инвестирования [54]. Уставный фонд инвестиционного



фонда должен был составлять не менее 2 тысяч минимальных заработных плат, установленных на момент его регистрации, и быть сформированным за счет денежных средств, ценных бумаг и недвижимого имущества его учредителей и участников [54].

В соответствии с данным нормативно-правовым актом формировались:

- а) открытые инвестиционные фонды – они создавались на неопределенный срок, обеспечивали высокую степень ликвидности выпускаемых инвестиционных сертификатов, устанавливая сроки их выкупа (погашения);
- б) закрытые инвестиционные фонды, в отличие от открытых, не выкупали выпущенные сертификаты, а срок деятельности таких фондов был строго определен и устанавливался уже в момент создания инвестиционного фонда закрытого типа [54].

Развитие рыночных отношений в последующий период показало, что данное определение инвестиционных фондов ограничивало возможность выбора формы деятельности по совместному инвестированию и не создавало условий для развития совместного инвестирования. Развитие и рост рынка ценных бумаг, а также заинтересованность вложения средств с целью получения надлежащей прибыли формировали осознание необходимости совершенствования законодательства в данной сфере, которое бы закрепило функционирование институтов совместного инвестирования и эффективно реагировало бы на ситуации, возникающие на рынке. Так, в 2001 г. был принят новый ЗУ «Об институтах совместного инвестирования (паевые и корпоративные инвестиционные фонды)» [55]. Данный закон закрепил основные принципы создания и деятельности субъектов совместного инвестирования и определил возможность использования свободных средств физических и юридических лиц с целью активизации инвестиционных процессов в стране [55]. С тех пор начало прослеживается возрастание роли ИСИ на финансовом рынке, что нашло выражение в увеличении числа таких фондов в последующие годы. Согласно ст. 4 данного закона, в Украине, в

зависимости от порядка осуществления деятельности, институты совместного инвестирования могут быть:

*открытого типа*; ИСИ принадлежит к открытому типу, если он (или компания по управлению его активами) берет на себя обязательства осуществлять в любое время по требованию инвесторов выкуп ценных бумаг, эмитированных этим ИСИ (или компанией по управлению его активами) [55];

*интервального типа*; ИСИ относится к интервальному типу, если он (или компания по управлению его активами) берет на себя обязательства осуществлять по требованию инвесторов выкуп ценных бумаг, эмитированных этим ИСИ (или компанией по управлению его активами) в течение оговоренного в проспекте эмиссии срока (интервала); проспект эмиссии ИСИ интервального типа должен предусматривать порядок определения даты начала и окончания интервала, периодичность интервала (не реже одного раза в год и не чаще одного раза в квартал), продолжительность интервала (не менее десяти рабочих дней в году и не менее одного рабочего дня в течение каждого интервала) [55];

*закрытого типа*; ИСИ принадлежит к закрытому типу, если он (или компания по управлению его активами) не берет на себя обязательств по выкупу ценных бумаг, эмитированных этим ИСИ (или компанией по управлению его активами) до момента его прекращения [55].

Закон 2001 г. определяет такие формы организации ИСИ как *корпоративные и паевые инвестиционные фонды*. *Корпоративные инвестиционные фонды* – это ИСИ, которые создаются в форме открытого акционерного общества и осуществляют деятельность исключительно по совместному инвестированию; они осуществляют свою деятельность не только в соответствии с данным законом, но и в законодательство об акционерных обществах с учетом особенностей, определенных специальным законом [55]. В отличие от корпоративных, *паевые инвестиционные фонды* – это активы, принадлежавшие инвесторам на праве общей долевой

собственности, находятся в управлении компании по управлению активами и учитываются последней отдельно от результатов ее хозяйственной деятельности; создание паевого инвестиционного фонда позволяло заниматься организацией совместного инвестирования компании по управлению активами; создаваемая компания в соответствии с нормой закона отвечала за убытки, которые были нанесены деятельностью (или бездействием) института совместного инвестирования [55].

Закрепление правового статуса инвестиционных фондов способствовало увеличению их числа. Так, М. Кричковская приводит следующие данные, например, количество зарегистрированных ИСИ в 2011 г. выросло на 298 фондов по сравнению с 2010 г., указывает на тенденцию увеличения числа зарегистрированных ИСИ в Украине (согласно данным Украинской Ассоциации Инвестиционного Бизнеса состоянию на 30 июля 2012 г. насчитывалось 1497 ИСИ [56].

Отметим, что данная Ассоциация на 30 сентября 2020 г. Называет цифру – 1446 ИСИ (открытых, интервальных, закрытых, венчурных), приведенная цифра фиксируют тенденцию уменьшения инвестирования [57].

Реализация норм Закона 2001 г. выявила недостатки регулирования инвестиционной деятельности, которые создавали препятствия в функционировании ИСИ, что приводило к снижению экономической эффективности их деятельности. Так если паевые инвестиционные фонды не являются юридическими лицами и всю деятельность осуществляет компания по управлению активами этого фонда, то ряд пробелов и несогласованностей между нормами законодательства регулирующего деятельность корпоративных инвестиционных фондов существенно тормозил их развитие [55; 56]. Так, в соответствии со ст.8 ЗУ «Об институтах совместного инвестирования (паевые и корпоративные инвестиционные фонды)» корпоративный инвестиционный фонд создается в соответствии с законодательством по вопросам деятельности акционерных обществ с учетом особенностей, установленных настоящим законом; на момент принятия ЗУ

«Об институтах совместного инвестирования ...» деятельность акционерных обществ регулировалась ЗУ «О хозяйственных обществах» (1991) [58], а следовательно, в ЗУ «Об институтах совместного инвестирования ...» были предусмотрены особенности создания, функционирования и ликвидации корпоративных инвестиционных фондов с учетом норм, содержащихся в ЗУ «О хозяйственных обществах». После принятия в 2008 г. и вступления в силу ЗУ «Об акционерных товариществах» [59], возникли многочисленные вопросы по применению корпоративными инвестиционными фондами норм законодательства об акционерных обществах. Для устранения коллизий, улучшения условий развития инвестиционных фондов, 5 июля 2012 г. был принят закон «Об институтах совместного инвестирования», который вступил в силу 1 января 2014 г., за исключением отдельных положений, которые вступили в силу с 1 января 2015 г. [60].

Данный Закон предусматривает четкую последовательность действий в случае создания паевых и корпоративных фондов, а также во время проведения процедуры их ликвидации.

Ст. 7 Закона посвящена классификация института совместного инвестирования, данный закон сохранил деление инвестиционных фондов на *открытый, интервальный и закрытый типы* [60].

Пункт 2, ст.7 указывает, что ИСИ может быть:

– *срочным*. Срочный ИСИ создается на определенный срок, установленный в его регламенте, по истечении которого указанный ИСИ прекращается, если в соответствии с положениями абзацев четвертого или пятого и с соблюдением требований абзацев шестого и седьмого этой части не принято решение о продлении срока деятельности такого ИСИ. ИСИ *закрытого типа может быть только срочным*, а срок деятельности срочного корпоративного фонда может быть продлен по решению общего собрания участников фонда. Срок деятельности срочного фонд может быть продлен по решению органа компании по управлению активами фонда, уполномоченного вносить изменения в его регламент. В случае продления

срока деятельности срочного ИСИ, обязательно осуществляется выкуп ценных бумаг такого института у его участников, которые в течение трех месяцев со дня принятия указанного решения подали письменное заявление о выкупе у них ценных бумаг, а у участника корпоративного инвестиционного фонда – также по условию, что этот участник не голосовал за принятие соответствующего решения. Такой выкуп осуществляется по расчетной стоимости по состоянию на день принятия решения о продлении срока деятельности срочного ИСИ, а количество ценных бумаг, выкупаемых у участника, не может превышать количества ценных бумаг, владельцем которых он был на день принятия указанного решения. Порядок обязательного выкупа ценных бумаг ИСИ Комиссией [60].

Срок, на который продлевается деятельность срочного ИСИ, не может превышать срока деятельности такого ИСИ, предусмотренного его регламентом на день регистрации этого регламента. Количество решений о продлении срока деятельности срочного ИСИ не ограничивается [60].

– *бессрочным*. Бессрочный институт совместного инвестирования создается на неопределенный срок [60].

ИСИ, как фиксирует данная статья, могут быть *диверсифицированного, недиверсифицированного, а также специализированного или квалификационного* вида.

ИСИ считается *диверсифицированным*, если он одновременно отвечает следующим требованиям: 1) суммарная стоимость ценных бумаг одного эмитента в активах института совместного инвестирования не превышает 10 процентов общего объема ценных бумаг соответствующего выпуска ценных бумаг такого эмитента; 2) суммарная стоимость ценных бумаг, составляющих активы института совместного инвестирования в объеме, превышающем 5 процентов общего объема выпуска ценных бумаг, на момент их приобретения не превышает 40 процентов стоимости чистых активов; 3) не менее 70 процентов общей стоимости активов института совместного инвестирования составляют средства, в том числе на банковских

депозитных счетах, сберегательные (депозитные) сертификаты, банковские металлы, облигации предприятий и облигации местных займов, государственные ценные бумаги, а также ценные бумаги, допущены к торгам на фондовой бирже [60].

ИСИ, которые не соответствуют требованиям данного Закона и нормативно-правовым актам Комиссии к диверсифицированному, специализированному или квалификационному ИСИ, являются *недиверсифицированными* [60].

ИСИ считается *специализированным*, если он инвестирует активы исключительно в определенные этим Законом активы. К специализированным ИСИ относятся инвестиционные фонды следующих классов: 1) фонды денежного рынка; 2) фонды государственных ценных бумаг; 3) фонды облигаций; 4) фонды акций; 5) индексные фонды; 6) фонды банковских металлов [60].

ИСИ считается *квалификационным*, если он инвестирует активы исключительно в один из квалификационных классов активов и средства, а также не имеет каких-либо требований к структуре активов. К *квалификационным* относятся классы активов: 1) объединенный класс ценных бумаг; 2) класс недвижимости; 3) класс рентных активов; 4) класс кредитных активов; 5) класс биржевых товарных активов; 6) другие классы активов, Комиссия может вводить и относить к квалификационным [60].

Важной новеллой закона является положение ст. 3 Закона «Об институтах совместного инвестирования ...» о том, что законодательство об акционерных обществах не применяется к регулированию деятельности корпоративных фондов [60], соответствующие изменения были внесены в ЗУ «Об акционерных обществах» [59].

Нововведением Закона «Об институтах совместного инвестирования ...» явилось изменение определения организационно-правовой формы корпоративного фонда (п.1 ст.8 гласит, что корпоративный фонд – это юридическое лицо, которое образуется в форме акционерного общества и

осуществляет исключительно деятельность по совместному инвестированию) [60]. Новым для законодательства Украины явился и порядок проведения общего собрания корпоративных фондов, так Закон предусматривает возможность проведения такого общего собрания путем опроса участников корпоративного фонда без созыва участников для обсуждения вопросов повестки дня; обязательным условием проведения такого опроса является закрепление этой возможности в уставе корпоративного фонда, в котором определяются также правила и порядок его проведения [60]. Среди нововведений закона 2012 г. отметим изменение правового регулирования порядка прекращения деятельности корпоративного фонда, так Закон 2001 г. предусматривал возможность такого прекращения путем реорганизации (слияния, присоединения, разделения, преобразования) или ликвидации с соблюдением требований антимонопольного законодательства [55]; согласно Закону 2012 г., прекращение корпоративного фонда возможно исключительно путем ликвидации [60].

Закон 2012 г. не внес существенных изменений в организацию и деятельность паевых фондов; но была определена необходимость размещения на веб-сайте компании информации о них и необходимость размещения сведений о лицензии, контактных данных, перечень ИСИ, активы которых находятся в управлении, и сведения о стоимости чистых активов ИСИ [60]. Прекращение паевого фонда по Закону 2012 г., как и корпоративных фондов, происходит исключительно путем ликвидации, но при этом определен порядок и условия расчета с участниками фонда в процессе ликвидации иными, чем средства, активами [60]. Закон 2012 г., существенно не изменил существующей системы регулирования деятельности институтов совместного инвестирования, но при этом ввел новые правовые механизмы и детализировал порядок реализации норм предыдущего закона.

Для Украины институты совместного инвестирования – новый опыт, в течение нескольких десятилетий их существования неоднократно менялась

нормативная база их деятельности. Изменения законодательного регулирования деятельности таких фондов, устранения противоречий в их регулировании имеет целью эффективное выполнение тех задач, которые они должны осуществлять: инвестиционные фонды были созданы для привлечения инвестиций частных инвесторов и населения. Как следствие, важным является создание нормативно-правовой базы, которая обеспечила бы прозрачное функционирование ИСИ и повысила приток средств частных инвесторов [56].

## **2.2. Правовой статус субъектов совместного инвестирования**

Как отмечалось, ЗУ «Об институтах совместного инвестирования» (2012) позволил расширить возможности инвестирования, поспособствовал привлечению и эффективному размещению финансовых ресурсов инвесторов, улучшил качество услуг компаний по управлению активами, сформировал благоприятную среду для успешного развития совместного инвестирования. Однако на эти процессы влияют и объективные факторы – отсутствие свободных средств у населения, а затем и слабая заинтересованность индивидуальных инвесторов в выходе на рынок, так по состоянию на 1 июля 2012 в Украине функционировало 1179 ИСИ, лидерами рынка являются венчурные фонды, на их долю приходится 92% общих активов и количества ИСИ [61].

Среди основных новаций Закона «Об ИСИ» – законодательное расширение классификации институтов совместного инвестирования. Нормами ст. 4 предыдущего Закона было установлено, что ИСИ могут быть в зависимости от порядка осуществления его деятельности открытого, интервального, закрытого типа. ИСИ может быть срочным, если он основан на установленный в регламенте ИСИ определенный срок, по истечении которого указанный ИСИ прекращается, если не принято решение о продлении срока его деятельности или бессрочным. ИСИ может быть



диверсифицированного вида, при условии соответствия его ряду нормативных требований и недиверсифицированного вида.

Кроме такого разделения в ст. 7 нового Закона предусмотрено создание специализированных ИСИ нормативно определенных классов: ИСИ денежного рынка, государственных ценных бумаг, облигаций, акций, индексные фонды и фонды банковских металлов (ч. 5 ст. 7 Закона) и квалификационных ИСИ по классам активов (ч. 6 ст. 7 Закона). К квалификационным классам активов относятся: объединенный класс ценных бумаг, класс недвижимости, класс рентных активов, класс кредитных активов, класс биржевых товарных активов, а также другие классы активов, принадлежность которых к квалификационным определять регулятор рынка. Также предусматривается создание биржевых ИСИ, ценные бумаги, которых подлежат обязательному обращению на определенной проспектом эмиссии фондовой бирже с привлечением андеррайтера. Оплата ценных бумаг такого вида ИСИ может осуществляться, кроме денежных средств, также другими активами, определенными в инвестиционной декларации. Оплата ценных бумаг всех ИСИ при их приобретении осуществляться исключительно за деньги. Поэтому при выборе фонда инвестор заранее знать, в какие активы будут вложены средства, и сможет оценить степень риска и доходности такой инвестиции.

Институтами совместного инвестирования является корпоративный и паевой фонды.

*Корпоративный инвестиционный фонд.* До принятия закона 2012 г. корпоративный инвестиционный фонд создавался в форме открытого акционерного общества, которое действовало на основании устава и регламента и вело исключительно деятельность по совместному инвестированию (ст. 7 Закона) [55]; по закону 2012 г. в ст. 9 удалено указание о виде акционерного общества, но в ч. 3 этой же статьи указано, что в случае создания корпоративного фонда его акции подлежат частному размещению [60]. До момента государственной регистрации корпоративного фонда и его

устава в органах государственной регистрации учредителями корпоративного фонда должно быть заплачено 100 процентов размера первоначального уставного капитала. В соответствии со ст. 13 Закона минимальный размер уставного капитала корпоративного фонда должен составлять 1250 минимальных заработных плат месячного размера, установленных законом на день регистрации фонда как юридического лица. И, далее, порядок увеличения (уменьшения) уставного капитала корпоративного фонда устанавливается Национальной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку.

*Остановимся на деятельности Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку.* С принятием Закона Украины «О ценных бумагах и фондовой бирже» в 1991 г. начал свое становление рынок ценных бумаг. Тогда Украина на законодательном уровне получила финансовые инструменты и профессиональных участников рынка ценных бумаг. Наиболее значимым для определения правовых основ государственного регулирования рынка ценных бумаг стал Указ Президента Украины, которым 12 июня 1995 г. образована Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку.

Основные задачи Комиссии определены Законом Украины «О государственном регулировании рынка ценных бумаг в Украине», принятый в 1996 г. 14 февраля 1997 г. в Положение о Комиссии были внесены изменения, которыми Комиссия объявлялась государственным органом, подчиненным Президенту Украины и подотчетным Верховной Раде Украины.

7 июля 2011 г. орган изменил свое название на теперешнее – Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку. Указом Президента Украины от 23 ноября 2011 г. была утверждена действующая редакция Положения о НКЦБФР. Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку является государственным коллегиальным органом, подчиненным Президенту Украины и подотчетным Верховной Раде

Украины. НКЦБФР образуется в составе Председателя Комиссии и шести членов Комиссии, которые назначаются и освобождаются от должностей в соответствии с указами Президента Украины. К системе органа входят: НКЦБФР, ее центральный аппарат и территориальные органы. Основной формой работы Комиссии являются заседания, которые проводятся по решению председателя Комиссии в случае необходимости, но не реже одного раза в месяц. НКЦБФР разрабатывает и утверждает нормативные акты и акты законодательства, обязательные для выполнения центральными и местными органами исполнительной власти, органами местного самоуправления, участниками рынка ценных бумаг, их объединениями и контролирует их выполнение по вопросам, относящимся к ее компетенции. Целью деятельности НКЦБФР является создание путем своих регуляторных и надзорных функций, условий для надлежащего и эффективного функционирования рынка ценных бумаг, обеспечение денежным капиталом потребностей экономики страны путем создания механизма аккумуляирования, распределения и перераспределения фондов средств от лица, обладающего свободными инвестиционными ресурсами к лицу, которой необходимы следующие ресурсы для развития, создание условий для становления мощных внутренних инвесторов и обеспечения защиты прав инвесторов. В своей деятельности Комиссия руководствуется Конституцией и законами Украины, постановлениями Верховной Рады, указами и распоряжениями Президента Украины, актами Кабинета Министров Украины, международными договорами Украины [62].

Возвращаясь к анализу статуса корпоративного фонда, отметим, что на этапе создания корпоративный фонд является частным акционерным обществом; Закон урегулировал процедуру создания корпоративного фонда: корпоративный фонд считается созданным и приобретает статус юридического лица со дня его государственной регистрации в установленном законодательством порядке, а статус института совместного инвестирования приобретает со дня внесения сведений о нем в Реестр (ст. 8; 9). И далее, в

период между регистрацией в Едином государственном реестре юридических лиц и физических лиц – предпринимателей и внесением сведений в Реестр корпоративный фонд не имеет права совершать любые действия, кроме тех, которые направлены на его создание и внесение сведений о нем в Реестр [60]. Также Закон определяет и правовые последствия несоблюдения процедуры создания корпоративного фонда. Согласно ч. 5 ст. 9. указывает на то, что нарушение этапов создания корпоративного фонда является основанием для отказа Комиссии (НКЦБФР) в выдаче свидетельства о регистрации выпуска акций корпоративного фонда, регистрации регламента и отчета о результатах частного размещения акций среди учредителей корпоративного фонда [60]. А в случае получения отказа Комиссии в выдаче свидетельства о регистрации выпуска акций корпоративного фонда, регистрации регламента и отчета о результатах частного размещения акций среди учредителей корпоративного фонда все привлеченные корпоративным фондом средства должны быть возвращены участникам корпоративного фонда в течение 30 рабочих дней со дня получения такого отказа [60].

Корпоративный фонд может быть создан исключительно путем учреждения, слияние, разделение, выделение, присоединение или преобразования корпоративных фондов запрещается.

В целом, законодатель, учитывая специфику корпоративных фондов, отказался от распространения на его создание, деятельность и прекращение законодательства об акционерных обществах, что является весомым позитивом нового закона.

Учредителями корпоративного фонда могут быть любые лица, которые приняли решение о его создании; ограничения на создание корпоративного фонда установлены *для юридических лиц*, а именно: корпоративный фонд не может быть основан юридическими лицами, в уставном капитале которых доля государственной или коммунальной собственности превышает 25 процентов (ст. 9) [60].

Лица (лицо), которые приняли решение о создании корпоративного фонда – учредители, могут заключить учредительный договор, в котором определяются порядок осуществления совместной деятельности по созданию корпоративного фонда, количество акций корпоративного фонда, подлежащих приобретению каждым учредителем, номинальная стоимость и стоимость приобретения таких акций, срок и форма оплаты акций корпоративного фонда и срок действия этого договора [60]. Учредительный договор не является учредительным документом корпоративного фонда и действует до дня регистрации корпоративного фонда как юридического лица. Учредительным документом корпоративного фонда является устав, который должен содержать сведения, определенные ст. 11 Закона. В течение шести месяцев со дня государственной регистрации корпоративного фонда как юридического лица он обязан зарегистрировать регламент, составной частью которого является инвестиционная декларация [60].

Органами корпоративного фонда является общее собрание и наблюдательный совет, образование других органов корпоративного фонда запрещается (ст. 15) [60].

Таким образом, с трехзвеневая структура органов любого юридического лица в корпоративном фонде отсутствует; исполнительный орган, по своему функциональному назначению осуществляет руководство текущими делами юридического лица в пределах предоставленных полномочий как постоянно действующий орган. Общее собрание является высшим органом корпоративного фонда, которые должны созываться ежегодно (общее годовое собрание (п. 1 и 2 ст. 16 закона)) [60].

Ст. 17 Закона «Компетенция общего собрания» подробно регулирует как процедурные, так и сущностные вопросы функционирования высшего органа корпоративного фонда. Так, общее собрание может *решать любые вопросы деятельности* корпоративного фонда; общее собрание имеет *следующие исключительные компетенции*: 1) внесение изменений в устав

корпоративного фонда; 2) принятие решения о размещении акций корпоративного фонда; 3) принятие решения об увеличении уставного капитала корпоративного фонда; 4) принятие решения об уменьшении уставного капитала корпоративного фонда; 5) утверждение проспекта эмиссии акций корпоративного фонда; 6) утверждение положений об общем собрании, наблюдательном совете, а также внесение изменений в них; 7) утверждение других внутренних документов корпоративного фонда, если иное не предусмотрено уставом или регламентом; 8) утверждение годового отчета корпоративного фонда; 9) принятие решения о выплате дивидендов и утверждение их размера для закрытого корпоративного фонда, если возможность их выплаты предусмотрена уставом такого корпоративного фонда; 10) принятие решений по вопросам порядка проведения общего собрания; 11) избрание членов наблюдательного совета; 12) принятие решения о прекращении полномочий членов наблюдательного совета; 13) принятие решения по результатам рассмотрения отчета наблюдательного совета, компании по управлению активами и хранителя активов корпоративного фонда; 14) принятие решения о ликвидации корпоративного фонда, избрание ликвидационной комиссии, утверждение баланса и справки о стоимости чистых активов корпоративного фонда на дату принятия такого решения; 15) принятие решения о продлении срока деятельности корпоративного фонда; 16) принятие решения об избрании (замене) компании по управлению активами и заключения договора с ним; 17) принятие решения об избрании (замене) хранителя активов института совместного инвестирования и заключения договора с ним; 18) принятие решения об избрании (замене) аудитора (аудиторской фирмы) и заключения договора с ним; 19) принятие решения об избрании (замене) оценщика имущества корпоративного фонда и заключения договора с ним; 20) принятие решения об избрании (замене) депозитария ценных бумаг и заключения договора с ним; 21) решение иных вопросов, относящихся к исключительной компетенции общего собрания в соответствии с уставом.

Данная статья также содержит положение о том, что полномочия по решению вопросов, относящихся к исключительной компетенции общего собрания, не могут быть переданы наблюдательному совету корпоративного фонда [60]. Среди норм данного Закона стоит обратить внимание на статью «Кворум общего собрания», в ней устанавливается, что общее собрание является правомочными при условии регистрации участия нем участников корпоративного фонда (их представителей), которые совокупно являются владельцами более 50 процентов акций корпоративного фонда, находящихся в обращении (ч. 2 ст. 24 Закона); решение общего собрания по вопросу, вынесенному на голосование, принимается простым большинством голосов участников корпоративного фонда, зарегистрировавшихся для участия в общем собрании, если другое не установлено данным Законом (п. 2 ст. 25 Закона), с возможностью определения в Уставе корпоративного фонда большего количества голосов участников, необходимых для принятия решений по вопросам повестки дня, кроме законодательно определенных вопросов; установление кумулятивного голосования при избрании членов наблюдательного совета (ч. 3 ст. 25 Закона), что будет способствовать защите интересов миноритарных участников; проведения общего собрания путем опроса без созыва участников для обсуждения вопросов повестки дня. Такая возможность может предусматриваться уставом, а соответствующее решение принимается наблюдательным советом (ст. 31 Закона); определены особенности проведения общего собрания корпоративного фонда, состоящее из одного лица (статья 32) [60].

Управление активами корпоративного фонда осуществляет компания по управлению активами. По организационно-правовой форме компания является хозяйственным обществом в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью. Это юридическое лицо с исключительной правосубъектностью, что не может совмещать деятельность по управлению активами с другими видами профессиональной деятельности на фондовом рынке, с оговоркой, кроме случаев, предусмотренных законом,

которые пока не установлены [60]. Для осуществления деятельности необходимо получить лицензию, выдаваемую Комиссией. В п. 2 ст. 63 Закона установлено, что размер уставного капитала компании по управлению активами должен составлять не менее 7 миллионов гривен [60]. Стоит заметить, что установление минимального размера уставного капитала в твердой денежной сумме, как это предполагалось и в предыдущем законе, является неэффективным; логичнее такие требования к размеру уставного капитала определять в кратном отношении к минимальному размеру заработной платы в день создания юридического лица как это имеет место, например, относительно минимального размера уставного капитала АО [61]. Основанием взаимодействия корпоративного фонда и компании по управлению активами является соответствующий договор. Регламент корпоративного фонда должен содержать сведения об условиях, при которых может быть произведена замена компании и порядок такой замены с указанием действий, направленных на защиту прав участников корпоративного фонда, а также порядок определения размера вознаграждения компании по управлению активами и покрытие расходов, связанных с деятельностью корпоративного фонда, которые возмещаются за счет его активов (п.6, 8 ч. 2 ст. 12 Закона) [60]. Утверждение проектов договоров с компанией по управлению активами и хранителем активов корпоративного фонда отнесено к компетенции учредительного собрания корпоративного фонда (п. 5 ч. 2 ст. 10 Закона), а заключение таких договоров является одним из этапов создания корпоративного фонда (п. 10 ч. 4 ст. 9 Закона). Принятие решения об избрании (замене) компании по управлению активами и заключения договора с ней отнесено к компетенции общего собрания (п. 16 ст. 17 Закона) [60]. Без внимания законодателя остались вопросы контроля за выполнением компанией договора об управлении активами корпоративного фонда. Отнесение таких важных вопросов, как условия замены компании и определения действий, направленных на защиту прав участников, к сфере локального регулирования представляется



неоправданным, по крайней мере, основания, условия и порядок замены компании должны определяться на уровне закона [60; 61].

Таким образом, компания по управлению активами фактически заменяет исполнительный орган корпоративного фонда, наделена широкими полномочиями по управлению активами с установлением законодательных ограничений (ст. 64 Закона) [60]. С учетом такого статуса компания по управлению активами должна рассматриваться как один из институциональных инвесторов, а закон относит ее к субъектам, которые только обслуживают деятельность института совместного инвестирования [61]. Логичен вопрос – может ли корпоративный фонд, как «урезанное юридическое лицо», из-за отсутствия исполнительного органа полноценно функционировать как институциональный инвестор? Принимая во внимание тот факт, что предлагаемый механизм управления активами ИСИ призван, прежде всего, обеспечить защиту интересов инвесторов от возможных злоупотреблений. Но и рядовому инвестору не совсем понятны механизмы, при которых его инвестициями, вложенными в корпоративный фонд, управляет компания по управлению активами, которая по статусу не является институциональным инвестором и вопросам выплаты вознаграждения которой посвящена большее внимание, чем вопросом ее ответственности перед индивидуальным инвестором [60; 61]. Ведь непосредственная правовая связь существует между индивидуальным инвестором и корпоративным фондом через приобретение акций и не существует между ним и компанией, которая управляет привлеченными инвестициями. Именно такой механизм закреплялся ранее и сохранен в законе 2012 г.

В соответствии со ст. 22 Закона 2001 г. паевой инвестиционный фонд – это активы, принадлежащие инвесторам на праве общей долевой собственности, находятся в управлении компании по управлению активами и учитываются последней отдельно от результатов ее хозяйственной деятельности. Почти идентичное определение паевого фонда, приведенное в ст. 41 Закона 2012 г. Если же название ст. 22 предыдущего закона была

изложена как «Понятие паевого инвестиционного фонда», то название ст. 41 нового закона «Правовой статус паевого фонда». Но, если паевой инвестиционный фонд – это совокупность активов, не юридическое лицо, то он не может иметь статуса, а только правовой режим; минимальный объем активов паевого фонда составляет 1250 минимальных заработных плат в месячном размере, установленном законом на день регистрации фонда как института совместного инвестирования [60]. Особенности функционирования паевого инвестиционного фонда определяются его регламентом, который должен содержать сведения, установленные нормами ст. 44 Закона, отметим, что составной частью регламента является инвестиционная декларация. Паевой инвестиционный фонд создается компанией по управлению активами по законодательно определенной процедуре (ст. 42 закона). Одним из этапов создания паевого инвестиционного фонда является утверждение уполномоченным органом (компанией по управлению активами) – регламента, следующего за принятием решения о создании паевого фонда; данная статья Закона не содержит прямого законодательного указания относительно субъекта, который разрабатывает регламент как это было предусмотрено в ст. 23 Закона 2001 г. Но, поскольку на этапе создания паевого инвестиционного фонда, кроме компании по управлению активами, не задействованные другие субъекты, то, следовательно, сама компания должна разработать и утвердить регламент паевого фонда. Участником паевого фонда является юридическое или физическое лицо, являющееся владельцем инвестиционного сертификата такого фонда; приобретение инвестиционных сертификатов на основании договора купли-продажи является типичным примером заключения договором присоединения к предлагаемым условиям (ст. 634 Гражданского кодекса Украины) [60; 61; 63].

Закон 2012 г. устанавливает правовой режим активов паевого инвестиционного фонда как общей долевой собственности, что вызывает сомнения, *во-первых*, в оправданности его установки, а, *во-вторых*, в

возможности функционирования, т. к. кроме прямого законодательного указания о режиме общей долевой собственности не находим ни одного юридического факта, который бы вел к его установке (лица, которые становятся участниками паевого инвестиционного фонда через приобретение инвестиционных сертификатов, не взаимодействуют между собой и их действия не направлены на приобретение общей долевой собственности [60; 61; 63]. В целом возникает ряд вопросов в связи с очевидным *пробелом закона*, а именно: участник паевого инвестиционного фонда не заинтересован в установлении режима общей долевой собственности, в том числе не определены механизмы осуществления права собственности участниками паевого инвестиционного фонда. *В-третьих*, на каких правовых основаниях компания управляет активами паевого инвестиционного фонда, ведь между ней и инвесторами не существует договорных связей, каким образом инвестор сможет защитить свои права в случае неэффективности действий компании, если такими ему причинен вред (ведь сам инвестор является совладельцем активов, а, следовательно, как совладелец и должен нести самостоятельную ответственность) [60; 61; 63].

Распространение режима общей долевой собственности на активы паевого инвестиционного фонда не является действенным механизмом реализации интересов различных инвесторов; так, следуя данной логике, на инвесторов, как совладельцев имущества, должны бы распространяться нормы ГК (Глава 26 «Право общей собственности») [63], регулирующие отношения общей долевой собственности (на инвесторов должны бы возлагаться обязанности по содержанию имущества, они имеют право распоряжения своей долей, должно применяться право преимущественной покупки доли; право на выделение доли) [60; 61; 63], но сущность отношений в сфере совместного инвестирования свидетельствует о другом. Инвестор, приобретя инвестиционный сертификат, становится его владельцем (конструкция права на право, опосредованная ценной бумагой), т. е. для инвестора важно не само право собственности на инвестиционный

сертификат, а права, которые из него вытекают [61]. Распространение режима общей долевой собственности инвесторов на активы паевого инвестиционного фонда является фикцией, поскольку инвесторы реально не могут выступать совладельцами; приобретая инвестиционный сертификат, инвестор приобретает ряд прав, вытекающих из него, и не приобретает статус совладельца, поскольку средства инвестор передает в оплату за сертификат.

Следует акцентировать внимание и на то, что в Законе 2012 г. императивно установлено, что участники фонда не имеют права влиять на деятельность компании по управлению активами (ч. 2 ст. 45), как следствие, реализация режима совместной долевой собственности становится еще более проблематичной [60; 61]. Яворская А. С. делает вывод о том, что очевидно речь должна идти о праве участника на долю в активах паевого инвестиционного фонда пропорционально вложенным инвестициям, размер которых подтверждается инвестиционным сертификатом [61].

Нормами ст. 45 об участии в паевом фонде установлено, что участником фонда может быть юридическое или физическое лицо, являющееся владельцем инвестиционного сертификата такого фонда [60], т.к. паевой инвестиционный фонд – это активы, то не может идти речи об участии в этих активах, ни об участниках паевого инвестиционного фонда, ни о инвестиционные сертификаты фонда; путем приобретения инвестиционных сертификатов физическое или юридическое лицо выражает свое согласие участвовать в совместном инвестировании посредством профессионального субъекта – компании по управлению активами (юридическое лицо).

Недостаточно прозрачным является вопрос о правовых основаниях управления активами паевого инвестиционного фонда: между компанией по управлению активами и индивидуальными инвесторами, объединенные инвестиции которых и передаются компании по управлению активами, нет никакой правовой связи, кроме прямой законодательной констатации о том, что такие активы находятся в управлении данной компании [60].

Роль компании по управлению активами в создании, функционировании, прекращении паевого инвестиционного фонда единственно определяющая, основная, поскольку именно компания по управлению активами создает паевой фонд (последовательность действий по созданию изложена в ст. 42 Закона) [60], является эмитентом инвестиционных сертификатов, из-за размещения которых привлекаются индивидуальные средства с целью осуществления совместного инвестирования. Разработка Регламента паевого инвестиционного фонда, бухгалтерский и налоговый учет, заключение договоров с аудитором (аудиторской фирмой), хранителем активов паевого фонда, депозитарием, договоров за счет активов паевого фонда совершается компанией по управлению активами, действует от своего имени в интересах фонда с обязательным указанием в таких договорах реквизитов фонда. В таком случае именно компания, а не паевой фонд является субъектом совместного инвестирования, а не только субъектом, который обслуживает деятельность института совместного инвестирования.

**Выводы к разделу 2.** На основе проанализированного материала, можно сделать вывод, о том, что в Украине процесс законодательного становления ИСИ прошел следующие этапы: *первым этапом* является этап на котором отсутствовало законодательное регулирование институтов совместного инвестирования, продолжавшийся до принятия Указа Президента Украины 19 февраля 1994 «Об инвестиционных фондах и инвестиционных компаниях»; *второй этап* начинается с принятия Закона 1994 г. и длился до принятия в 15 марта 2001 г. ЗУ «Об институтах совместного инвестирования (паевые и корпоративные инвестиционные фонды)», данный Закон определил институты совместного инвестирования в их современном понимании и в соответствии с распространившимся пониманием инвестиционной деятельности в мировой экономике; *третий этап* также связан с изменением инвестиционного законодательства, а именно: принятием ЗУ «Об институтах совместного инвестирования» (2012),

который раскрывает сущность института совместного инвестирования на современном этапе, которая состоит в обеспечении, привлечении, эффективном размещении финансовых ресурсов инвесторов, также Законом определяются правовые и организационные основы создания, деятельности, прекращения субъектов совместного инвестирования, особенности управления активами субъектов совместного инвестирования, устанавливаются требования к составу, структуре и сбережению таких активов, особенностям эмиссии, обращению, учету и выкупу ценных бумаг институтов совместного инвестирования, а также порядку раскрытия информации об их деятельности.

Актуальная классификация институтов совместного инвестирования следует из Закона 2012 г., Закон сохранил разделение инвестиционных фондов на *открытый, интервальный и закрытый типы* (ст. 7).

Также ИСИ делятся на: *срочные* (срочный ИСИ создается на определенный срок, установленный в его регламенте, по истечении которого указанный ИСИ прекращается); *бессрочные* (бессрочный институт совместного инвестирования создается на неопределенный срок). Отметим, ИСИ *закрытого типа может быть только срочным*, а срок деятельности срочного корпоративного фонда может быть продлен по решению общего собрания участников фонда. Срок деятельности срочного корпоративного фонда может быть продлен по решению органа компании по управлению активами фонда, уполномоченного вносить изменения в регламент.

ИСИ могут быть *диверсифицированными*, если он одновременно отвечает следующим требованиям: 1) суммарная стоимость ценных бумаг одного эмитента в активах института совместного инвестирования не превышает 10 процентов общего объема ценных бумаг соответствующего выпуска ценных бумаг такого эмитента; 2) суммарная стоимость ценных бумаг, составляющих активы института совместного инвестирования в объеме, превышающем 5 процентов общего объема выпуска ценных бумаг, на момент их приобретения не превышает 40 процентов стоимости чистых

активов; 3) не менее 70 процентов общей стоимости активов института совместного инвестирования составляют средства, в том числе на банковских депозитных счетах, сберегательные (депозитные) сертификаты, банковские металлы, облигации предприятий и облигации местных займов, государственные ценные бумаги, а также ценные бумаги, допущены к торгам на фондовой бирже; *недиверсифицированными* являются ИСИ, которые не соответствуют требованиям данного Закона и нормативно-правовым актам *Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку* к диверсифицированному, специализированному или квалификационному ИСИ.

*Специализированные* или *квалификационные* ИСИ: ИСИ считается *специализированным*, если он инвестирует активы исключительно в определенные этим Законом активы. К специализированным ИСИ относятся инвестиционные фонды следующих классов: 1) фонды денежного рынка; 2) фонды государственных ценных бумаг; 3) фонды облигаций; 4) фонды акций; 5) индексные фонды; 6) фонды банковских металлов.

ИСИ считается *квалификационным*, если он инвестирует активы исключительно в один из квалификационных классов активов и средства, а также не имеет каких-либо требований к структуре активов. К *квалификационным* относятся классы активов: 1) объединенный класс ценных бумаг; 2) класс недвижимости; 3) класс рентных активов; 4) класс кредитных активов; 5) класс биржевых товарных активов; 6) другие классы активов, Комиссия может вводить и относить к квалификационным.

Институтами совместного инвестирования является *корпоративный и паевой фонды*.

Закон урегулировал процедуру создания *корпоративного фонда*: корпоративный фонд считается созданным и приобретает статус юридического лица со дня его государственной регистрации в установленном законодательством порядке, а статус института совместного инвестирования приобретает со дня внесения сведений о нем в Реестр. И далее, в период

между регистрацией в Едином государственном реестре юридических лиц и физических лиц – предпринимателей и внесением сведений в Реестр корпоративный фонд *не имеет права совершать любые действия, кроме тех, которые направлены на его создание и внесение сведений о нем в Реестр.* Также Закон определяет и правовые последствия несоблюдения процедуры создания корпоративного фонда. Согласно ч. 5 ст. 9. указывает на то, что нарушение этапов создания корпоративного фонда является основанием для отказа Комиссии (НКЦБФР) в выдаче свидетельства о регистрации выпуска акций корпоративного фонда, регистрации регламента и отчета о результатах частного размещения акций среди учредителей корпоративного фонда, а в случае получения отказа Комиссии в выдаче свидетельства о регистрации выпуска акций корпоративного фонда, регистрации регламента и отчета о результатах частного размещения акций среди учредителей корпоративного фонда все привлеченные корпоративным фондом средства должны быть возвращены участникам корпоративного фонда в течение 30 рабочих дней со дня получения такого отказа. Корпоративный фонд может быть создан исключительно путем учреждения, слияние, разделение, выделение, присоединение или преобразования корпоративных фондов запрещается.

В целом, законодатель, учитывая специфику корпоративных фондов, отказался от распространения на его создание, деятельность и прекращение законодательства об акционерных обществах, что является весомым позитивом.

Органами корпоративного фонда является общее собрание и наблюдательный совет, образование других органов корпоративного фонда запрещается (ст. 15). Общее собрание является высшим органом корпоративного фонда, которые он должен созвать ежегодно (общее годовое собрание).

Ст. 17 Закона «Компетенция общего собрания» подробно регулирует как



процедурные, так и сущностные вопросы функционирования высшего органа корпоративного фонда. Так, общее собрание может *решать любые вопросы деятельности* корпоративного фонда.

Закона устанавливает кворум общего собрания: общее собрание является правомочными при условии регистрации участия нем участников корпоративного фонда (их представителей), которые совокупно являются владельцами более 50 процентов акций корпоративного фонда, находящихся в обращении (ч. 2 ст. 24 Закона); решение общего собрания по вопросу, вынесенному на голосование, принимается простым большинством голосов участников корпоративного фонда, зарегистрировавшихся для участия в общем собрании, если другое не установлено данным Законом (п. 2 ст. 25 Закона), с возможностью определения в Уставе корпоративного фонда большего количества голосов участников, необходимых для принятия решений по вопросам повестки дня, кроме законодательно определенных вопросов; установление кумулятивного голосования при избрании членов наблюдательного совета (ч. 3 ст. 25 Закона), что будет способствовать защите интересов миноритарных участников; проведения общего собрания путем опроса без созыва участников для обсуждения вопросов повестки дня. Такая возможность может предусматриваться уставом, а соответствующее решение принимается наблюдательным советом (ст. 31 Закона); определены особенности проведения общего собрания корпоративного фонда, состоящее из одного лица (статья 32).

Управление активами корпоративного фонда осуществляет компания по управлению активами. По организационно-правовой форме компания является хозяйственным обществом в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью. Это юридическое лицо с исключительной правосубъектностью, что не может совмещать деятельность по управлению активами с другими видами профессиональной деятельности на фондовом рынке, с оговоркой, кроме случаев, предусмотренных законом, которые пока не установлены.

Компания по управлению активами фактически заменяет исполнительный орган корпоративного фонда, наделена широкими полномочиями по управлению активами с установлением законодательных ограничений (ст. 64 Закона). С учетом такого статуса компания по управлению активами должна рассматриваться как один из институциональных инвесторов, а закон относит ее к субъектам, которые только обслуживают деятельность института совместного инвестирования.

В соответствии со ст. 22 Закона 2001 г. *паевой инвестиционный фонд* – это активы, принадлежащие инвесторам на праве общей долевой собственности, находятся в управлении компании по управлению активами и учитываются последней отдельно от результатов ее хозяйственной деятельности. Почти идентичное определение паевого фонда, приведенное в ст. 41 Закона 2012 г. Если же название ст. 22 предыдущего закона была изложена как «Понятие паевого инвестиционного фонда», то название ст. 41 нового закона «Правовой статус паевого фонда». Но, если паевой инвестиционный фонд – это совокупность активов, не юридическое лицо, то он не может иметь статуса, а только правовой режим; минимальный объем активов паевого фонда составляет 1250 минимальных заработных плат в месячном размере, установленном законом на день регистрации фонда как института совместного инвестирования. *Особенности функционирования паевого инвестиционного фонда определяются его регламентом*, который должен содержать сведения, установленные нормами ст. 44 Закона, отметим, что составной частью регламента является инвестиционная декларация. Паевой инвестиционный фонд создается компанией по управлению активами по законодательно определенной процедуре (ст. 42 закона). Одним из этапов создания паевого инвестиционного фонда является утверждение уполномоченным органом (компанией по управлению активами) – регламента, следующего за принятием решения о создании паевого фонда; данная статья Закона не содержит прямого законодательного указания относительно субъекта, который разрабатывает регламент как это было

предусмотрено в ст. 23 Закона 2001 г. Но, поскольку на этапе создания паевого инвестиционного фонда, кроме компании по управлению активами, не задействованные другие субъекты, то, следовательно, сама компания должна разработать и утвердить регламент паевого фонда. Участником паевого фонда является юридическое или физическое лицо, являющееся владельцем инвестиционного сертификата такого фонда; приобретение инвестиционных сертификатов на основании договора купли-продажи является типичным примером заключения договором присоединения к предлагаемым условиям (ст. 634 Гражданского кодекса Украины).

Важным и необходимым институтом успешного функционирования ИСИ является Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку (НКЦБФР), которая стала преемницей Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (1995). Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку является государственным коллегиальным органом, подчиненным Президенту Украины и подотчетным Верховной Раде Украины. НКЦБФР образуется в составе Председателя Комиссии и шести членов Комиссии, которые назначаются и освобождаются от должностей в соответствии с указами Президента Украины. К системе органа входят: НКЦБФР, ее центральный аппарат и территориальные органы. Основной формой работы Комиссии являются заседания, которые проводятся по решению председателя Комиссии в случае необходимости, но не реже одного раза в месяц. НКЦБФР разрабатывает и утверждает нормативные акты и акты законодательства, обязательные для выполнения центральными и местными органами исполнительной власти, органами местного самоуправления, участниками рынка ценных бумаг, их объединениями и контролирует их выполнение по вопросам, относящимся к ее компетенции. Целью деятельности НКЦБФР является создание путем своих регуляторных и надзорных функций, условий для надлежащего и эффективного функционирования рынка ценных бумаг, обеспечение денежным капиталом потребностей экономики страны путем создания

механизма аккумуляции, распределения и перераспределения фондов средств от лица, обладающего свободными инвестиционными ресурсами к лицу, которой необходимы следующие ресурсы для развития, создание условий для становления мощных внутренних инвесторов и обеспечения защиты прав инвесторов. В своей деятельности Комиссия руководствуется Конституцией и законами Украины, постановлениями Верховной Рады, указами и распоряжениями Президента Украины, актами Кабинета Министров Украины, международными договорами Украины.

### РАЗДЕЛ 3.

## ОСНОВНЫЕ ПРИНЦИПЫ ПРАВОВОГО РЕГУЛИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В ЕС

### 3.1. Обзор международного опыта института совместного инвестирования

Рынок инвестиций и ценных бумаг на современном этапе развития Украины является одной из самых динамичных сфер законодательного регулирования национальной экономики, Украина формирует собственный опыт в сфере инвестирования.

Сейчас в Украине практически завершена приватизация государственных предприятий, как следствие необходимо обратить особое внимание на финансовые инструменты, которые были задействованы в процессе приватизации, на использование потенциала институтов, осуществлявших посредническую и представительскую деятельность с приватизационными бумагами. Среди них особое место занимают инвестиционные фонды и взаимные фонды инвестиционных компаний. Выполнив определенные функции в экономике государства, они перестали соответствовать новым рыночным условиям, наступает время для создания новой модели совместного инвестирования. В Украине первые инвестиционные фонды начали создаваться после принятия Закона Украины «Об институтах совместного инвестирования (паевые и корпоративные инвестиционные фонды)» в 2001 г. Формирования правового регулирования и нормативно-правовой базы инвестиционного законодательства невозможно без учета иностранного опыта.

Первый в мире институт совместного инвестирования был создан в 1822 г. в Бельгии, а через несколько десятилетий – в Швейцарии и Франции. Однако интенсивно инвестирование развивается в связи с возникновением инвестиционных трастовых компаний, созданных в Великобритании в

середине XIX в.; инвестиционные кампании выпускали фиксированное количество акций, подлежащих свободному обращению на вторичном рынке ценных бумаг, и погашались после окончания срока деятельности компании; эти компании имели все признаки современных закрытых институтов совместного инвестирования. Сегодня институт совместного инвестирования в Великобритании состоит из *инвестиционных трастов* (представляют собой институты совместного инвестирования закрытого типа, не имеют права постоянно выпускать или выкупать собственные паи, а их акции котируются на фондовой бирже) и *юнит-трастов* (вкладывая средства в юнит-трасты инвестор получает свидетельство о внесении пая). В последнее время на смену юнит-трастам, которые действуют на основании специфического британского законодательства о трастах, приходят открытые инвестиционные компании, созданные в соответствии с Директивой Европейского Союза «О предприятиях коллективного инвестирования в оборотные ценные бумаги» от 1985 г., которая декларирует общие унифицированные принципы создания институтов совместного инвестирования. Это происходит благодаря тому, что инвестиционными компаниями легче управлять, инвесторам понятнее структура ценообразования, акции таких компаний легче продавать за пределами Великобритании, к концу XX в. активы паевых трастов составили 141 млрд. фунтов стерлингов [64; 65].

Показатели развития индустрии совместного инвестирования в других европейских странах в этот же период также имели подобную тенденцию: так, на некоторых «молодых» рынках Европы, например, в Португалии, Испании, был зарегистрирован более чем 40-процентный темп годового роста стоимости активов инвестиционных фондов. Почти 25% французских семей владели акциями инвестиционных фондов, а самой распространенной формой организации совместного инвестирования во Франции были корпоративные инвестиционные фонды открытого типа, называются инвестиционных компаний с переменным капиталом (SICAV) [64; 65].

Инвестиционная сфера Германии имеет свою специфику: финансовые институты, которые осуществляют инвестирование на рынке ценных бумаг, регулируются тем же законодательством, что и банки; нормативной базой для функционирования инвестиционных фондов является Закон об инвестиционных компаниях (KAGG), согласно которому инвестиционные компании признаются кредитными учреждениями и на них распространяются все соответствующие законодательные нормы, в том числе действие Закона о кредитных учреждениях, а их деятельность подлежит контролю со стороны Федерального ведомства по надзору за кредитными учреждениями [64; 65].

Для экономики Японии характерна значительная роль банков в общем инвестировании; основной долей капитала совместного инвестирования здесь управляют семь крупнейших трастовых банков – специализированных структур, выполняющих функции доверительного управления средствами вкладчиков, а также организующих совместное инвестирование; к функциям этих институтов относят: управление средствами, накопленными на трастовых счетах путем вложения их в ценные бумаги; использование данных счетов для организации кредитования корпораций; управление по поручениям средствами пенсионных фондов и других институциональных инвесторов, сформированными портфелями ценных бумаг клиентов, недвижимостью и т.д. [64; 65].

Разнообразное по формам организации и масштабам совместное инвестирование в Соединенных Штатах Америки, для которых традиционными являются запрет или жесткие ограничения на операции банков с ценными бумагами. Небанковские учреждения США – институты совместного инвестирования делятся на три основных вида:

- 1) компании сертификатов с наличной стоимостью (Face Amount Companies); эти компании выпускают в обращение сертификаты с определенной номинальной стоимостью, которые по сути являются формой контракта между инвестором и компанией, в них определяется номинал

эквивалентный сумме средств инвестора, срок действия контракта по управлению ими, условия управления, включая условиями уплаты базовой инвестиционной суммы и дохода, которые производятся после завершения срока действия контракта. Таким образом, FA-компании выступают должником инвесторов и несут риски от инвестирования капиталов клиентов в финансовые активы; срок погашения сертификатов компанией составляет в среднем 8 лет; объектами инвестирования выступают – ипотека, кредитование строительства, ценные бумаги; эти компании пользовались большой популярностью у инвесторов в 30-е годы XX в., а в середине 60-х годов на рынке осталось всего пять компаний. [64; 65].

2) объединенные инвестиционные трасты (Unit Investment Trust Companies); второй вид инвестиционных фондов формируются на основании трастового договора, то есть договора на управление инвестиционным портфелем по поручению владельца; при их создании определяется структура портфеля, который в дальнейшем остается неизменным; аккумуляция денежного эквивалента будущего портфеля осуществляется за счет продажи инвесторам сертификатов долевого участия, функции по техническому обслуживанию фонда выполняет так называемый депозитарий, статус которого определяется как статус первого принципала, именно он вносит начальный капитал при создании траста (не менее 100 тыс. долл.), в обмен на который получает соответствующий пакет сертификатов, которые распространяются между мелкими инвесторами. [64; 65].

3) менеджериальные компании (Management Companies); количество менеджериальных компаний достигло к концу XX в. 5070, а стоимость активов – 2135 млрд. долл., развитие институтов совместного инвестирования в США происходит за счет менеджериальных компаний открытого типа [64; 65].

Система организации совместного инвестирования в Украине связана с приватизацией государственного имущества, сначала эта деятельность осуществлялась инвестиционными фондами, которые создавались в форме



открытых акционерных обществ; при этом чековые инвестиционные фонды, которые могли привлекать приватизационные сертификаты населения, должны были существовать в виде закрытых институтов совместного инвестирования. Инвестиционные фонды не получили развития из-за системы налогообложения – средства совместного инвестирования подлежали двойному налогообложению [64; 65].

Широкая популярность институтов совместного инвестирования во всем мире объясняется тем, что этот вид коммерческой деятельности эффективно сочетает интересы всех сторон, причастных к деятельности институтов совместного инвестирования.

Институты совместного инвестирования (ИСИ) являются инвестиционными фондами, которые аккумулируют средства инвесторов для дальнейшего получения прибыли путем вложения их в ценные бумаги других эмитентов, корпоративные права и недвижимость. Оптимальным вариантом доступа населения к рынку ценных бумаг, в т. ч. и акций является ИСИ.

Нужно отметить, что в настоящее время сложно говорить о существовании достаточных предпосылок для быстрого развития общего инвестирования. Исследователи глобального рынка инвестиций отмечают, что, например, в рейтинге Doing business 2016 Украина заняла 83 место, а показатель администрирования налогов – 107 ранг, защита прав миноритарных инвесторов – 88 ранг. В то же время, Ирландия – итоговое 17 место, администрирование – 6 ранг, защита прав миноритарных акционеров – 8 ранг [66]. Или, например, по данным World Federation of Exchanges капитализация украинского рынка акций по состоянию на конец 2015 г. составляет 0,008% от капитализации глобального рынка акций [66]. Настоящую ликвидность имеют только несколько акций, большинство торгов ценными бумагами проходит во внебиржевом сегменте. И, наконец, В Украине нет оснований для формирования слоя потенциальных инвесторов ИСИ – 68,8% населения Украины получает среднедушевые доходы в

эквиваленте меньше 100 долл. США [66]. То есть эта категория физических лиц, фактически лишена возможности делать какие-либо сбережения.

Можно согласиться с мнением о том, что есть только за счет сдвигов в условиях ведения бизнеса, положительных изменений в корпоративном секторе и на рынке корпоративных ценных бумаг, а также формирования «среднего» класса отечественный рынок совместного инвестирования имеет возможность перейти от модели, в которой ИСИ предназначенные для обслуживания интересов ведущих финансово-промышленных групп, модели развития, присущая другим ведущим национальным рынкам совместного инвестирования [66].

### **3.2. Опыт правового регулирования инвестиционной деятельности в ЕС**

В условиях глобализации национальное экономическое развитие зависит от конкурентоспособности национального законодательства в создании действенных механизмов обеспечения, с одной стороны, свободного движения капиталов, создание благоприятного инвестиционного климата, с другой стороны, обеспечение действенных механизмов защиты национальных интересов. Инвестиционная модель экономики Украины содержит элементы и средства, необходимые в современных условиях для устранения диспропорций в хозяйственно-правовом регулировании инвестиционных отношений [67; 68]. Европейский Союз является лидером среди реципиентов иностранных инвестиций. Таким образом, правовая система Европейского Союза является во многом примером для изучения опыта развития такого экономико-политического союза, в частности, в вопросах привлечения инвестиций.

Программы по имплементации Соглашения об ассоциации между Украиной и Европейским Союзом и его государствами-членами и План мероприятий по выполнению этой программы непосредственно касаются

вопросов дальнейшего развития инвестиционных процессов в Украине [69]. Исследованию правового регулирования международной инвестиционной деятельности и различных аспектов европейской интеграции посвящены работы таких отечественных и зарубежных ученых, как Д. В. Задыхайло, В. К. Мамутов, А. П. Подцерковний, С. В. Глибко, В. А. Устименко, В. С. Щербина, А. Н. Винник, Л. М. Энтин и др.

Первичными источниками инвестиционного права ЕС в широком смысле является учредительные договоры, имеющие прямое действие; учредительные договоры ЕС «выполняют важнейшую конституционную функцию, во многом аналогичную национальным конституциям» [70]. Одним из основных факторов, способствовавших активизации инвестиционных процессов в послевоенной Западной Европе, является формирование целей и принципов инвестиционного права на основе целей и принципов международного права в целом и создание Европейского экономического сообщества (ЕЭС). Основой для унификации права ЕС в этой области стал Римский договор о создании Европейского экономического сообщества [67], подписанный 25 марта 1957 г., который (с вступлением в силу Лиссабонского договора именуется Договором о функционировании Европейского Союза (ДФЕС)) в качестве своих основных целей в ст. 2 определил – распространять в пределах всего Сообщества гармоничное, сбалансированное и стабильное развитие экономической деятельности, высокий уровень занятости и социальной защиты, равенство женщин и мужчин, стабильный и безинфляционный рост, высокий уровень конкурентоспособности и конвергенции экономических показателей, высокий уровень защиты и улучшения состояния окружающей среды, повышение уровня и качества жизни, экономической и социальной сплоченности и солидарности государств-членов [71; 67].

В основу создания общего рынка стран Западной Европы были заложены четыре фундаментальных принципа, а именно: свобода перемещения рабочей силы, свобода обращения товаров, свобода обращения

услуг, свобода движения капитала. Закрепление в международном договоре принципов регулирования означает, что государства-члены общего рынка могут принимать национальное законодательство, в том числе и национальное законодательство об иностранных инвестициях в любой форме и любого содержания, если это законодательство не противоречит принципу регулирования, указанном в международном договоре [67].

Государственное регулирование экономики – это, прежде всего влияние государства на деятельность хозяйствующих субъектов и рыночную конъюнктуру с целью обеспечения нормальных условий функционирования рыночного механизма [67; 72]. Одним из средств достижения заданной цели является устранение в отношениях между государствами-членами препятствий на пути свободного перемещения товаров, лиц, услуг и капитала. Метод регулирования, выраженный в нормах Римского договора, формулируют принцип свободы движения капиталов, был использован и при создании универсального механизма регулирования иностранных инвестиций в ГАТТ (Генеральное соглашение о тарифах и торговле). В результате завершения Уругвайского раунда переговоров были подписаны Генеральное соглашение о торговле услугами и Соглашение о мерах, принимаемых в отношении инвестиций, связанных с внешней торговлей. Принятые в 1994 г. документы свидетельствуют о том, что при развитии правового регулирования иностранных инвестиций в рамках Генерального соглашения о тарифах и торговле (ГАТТ) были использованы методы регулирования, принятые в Римском договоре. Предметом регулирования ГАТТ стали не только нормы, направленные против ограничения конкуренции во внешней торговле, но также и нормы, направленные против ограничения конкуренции в области промышленной деятельности [67].

Статья 63 (1) ДФЕС значительной мере обусловила основы функционирования инвестиционной политики ЕС «... запрещаются любые ограничения на перемещения капиталов между государствами-членами и между государствами-членами и третьими странами» [71; 67]. Несмотря на

то, что термин «инвестиции» прямо не использован в этой ст. 63 (1), общепризнанно, что инвестиции составляют подкласс перемещения капиталов. Договор о создании Европейского экономического сообщества закладывает основы инвестиционного климата, в частности таких его элементов, как: свобода передвижения работников (ст. 39); содействие обмену молодыми работниками (ст. 41); запрет на ограничение свободы предпринимательской деятельности граждан одного государства-члена на территории другого государства-члена; запрет применять к гражданам любого государства-члена ограничения на создание представительств, филиалов или дочерних предприятий на территории любого государства-члена; свобода предпринимательской деятельности также охватывает право начинать и вести самостоятельную трудовую деятельность, а также создавать предприятия и руководить ими, в частности общества на условиях, установленных для своих граждан правом государства-члена, где такая предпринимательская деятельность осуществляется (ст. 43); взаимное признание дипломов, сертификатов и других документов, удостоверяющих квалификацию (ст. 47), и т. д. [71; 67].

Со вступлением в силу Лиссабонского договора 1 декабря 2009 г. правовое регулирование прямых иностранных инвестиций перешло от государств-членов в исключительную компетенцию Европейского Союза в рамках общей торговой политики. Вышеупомянутые учредительные договоры ЕС упоминают финансовые услуги лишь вскользь и не содержат норм, регулирующих непосредственно инвестиционной деятельности в ЕС. Поэтому ключевыми источниками европейского инвестиционного права являются специализированные акты вторичного права – регламенты, директивы и решения, принимаемые компетентными органами ЕС (институтами) и регулирующих инвестиционную деятельность, а также рекомендации и выводы, по своей юридической природе не имеют обязательной силы [67].

Регламент (ст. 288 ДФЕС) имеет общее действие: он является обязательным в полном объеме и подлежит прямому применению во всех государствах-членах; все заключительные положения регламентов, издаваемые институтами Европейского Союза, содержат эту формулировку. Вступление в действие регламента не требует дополнительной ратификации, что способствует оперативному воздействию на регулируемые правоотношения. Провозглашая принцип верховенства над национальным правом, регламент вытесняет законы и подзаконные акты государств-членов по регулированию конкретной сферы общественной жизни [67; 71]. Однако некоторые исследователи европейского права утверждают, что регламенты требуют частичной имплементации в национальное законодательство государств-членов, при этом под «имплементацией» подразумевается процесс выполнения регламента посредством принятия актов соответствующими органами государства-члена, а также подразумевается контроль выполнения регламента, реализуемой в деятельности национальных судов государств-членов.

Директивы подобно регламентам содержат правила поведения общего характера и, соответственно, являются нормативными актами. Так, согласно положениям ст. 288 Договора о функционировании Европейского Союза «директива имеет обязательную силу для каждого государства-члена, кому она адресована, в отношении результата, которого требуется достичь, но оставляет в компетенции национальных инстанций выбор формы и способов достижения» [67; 71]. Таким образом, директивы не содержат детальной регламентации форм и способов достижения результатов, определенных ней, это должно быть определено национальными законодательствами государств-членов. Итак, директивы не требуют ратификации со стороны государств-членов, но, исходя из вышеупомянутой формулировки ст. 288, следует, что государства-члены должны сами определить способ и механизмы изменения своего внутреннего законодательства в соответствии с конкретными целями и задачами, предписанными им в директивах

институтов ЕС. Директивы могут быть выданы как всем, так и отдельным государствам-членам.

Основополагающими директивами, регулирующими инвестиционную деятельность и инвестиционные услуги в ЕС, являются:

– Директива Европейского парламента и Совета ЕС 2002/87/ЕС от 16 декабря 2002 г. о дополнительном надзоре за кредитными институтами, страховыми компаниями и инвестиционными фирмами в составе финансовых конгломератов и о внесении изменений в Директивы 73/239/ЕЭС, 79/267/ЕЭС, 92/49/ЕЭС, 92/96/ЕЭС, 93/6/ЕЭС, 93/22/ЕЭС Совета ЕС и в Директивы 98/78 / ЕС, 2000/12 / ЕС Европейского парламента и Совета ЕС [67];

– Директива комиссии 2003/125/ ЕС от 22 декабря 2003 г. о выполнении Директивы 2003/6/ ЕС Европейского парламента и Совета ЕС об инсайдерских операциях и манипуляции на рынке (злоупотребление на рынке) [67];

– Директива № 2003/6/ ЕС Европейского парламента и Совета ЕС об использовании инсайдерской информации в процессе торгов и манипулирования рынком (рыночным махинациями) от 28 января 2003 г. [67];

– Директива 2004/39/ ЕС Европейского парламента и Совета «О рынках финансовых инструментов, вносящая изменения в Директиву Совета 85/611/ ЕЭС и 93/6/ЕЭС и Директиву 200/12/ЕС Европейского парламента и Совета и прекращает действие Директивы 93/22/ЕЭС» от 21 апреля 2004 г. [67];

– Директива Комиссии 2006/73/ЕС от 10 августа 2006 г., выполняющая Директиву 2004/39/ЕС Европейского парламента и Совета относительно организационных требований и условий деятельности для инвестиционных фирм и определения терминов для целей Директивы 2004/39/ЕС [67];

– Директива Европейского парламента и Совета ЕС 2009/65/ЕС от 13 июля 2009 г. о координации законодательных, регламентационных и административных положений, касающихся предприятий для коллективного

инвестирования в оборотные ценные бумаги (Директива о предприятиях коллективного инвестирования в ценные бумаги) (новая редакция) [67];

– Директива 2011/61/ЕС Европейского парламента и Совета от 8 июня 2011 г. о юридических лицах, управляющих альтернативными инвестиционными фондами, и вносящая изменения в Директивы 2003/41/ЕС и 2009/65/ЕС, и Регламенты (ЕС) № 1060/2009 и (ЕС) № 1095/2010 [67];

– Директивы № 2013/36/EU от 26 июня 2013 г. «О допуске к осуществлению деятельности кредитных организаций и пруденциального надзора за кредитными организациями и инвестиционными фирмами о внесении изменений в директиву № 2002/87/ЕС и об отмене директив № 2006/48/ЕС и 2006/49/ЕС». Директива вступила в силу с 17 июля 2013 г., но Директивы № 2006/48/ЕС и 2006/49/ЕС потеряли силу только с января 2014 (статьи 163, 164) [67];

– Директива 2014/59/Евросоюз Европейского парламента и Совета от 15 мая 2014 г., что вводит правовые рамки для возмещения и роспуска кредитных институтов и инвестиционных фирм и вносит изменения в Директиву Совета 82/891/ЕЭС, директив 2001/24/ЕС, 2002/47/ЕС и 2004/25/ЕС, 2005/56/ЕС, 2007/36/ЕС, 2011/35/Евросоюз, 2012/30/Евросоюз и 2013/36/Евросоюз, а также регламентов (ЕС) № 1093/2010 и (ЕС) № 648/2012 Европейского парламента и Совета ЕС [67].

Решения также являются инструментом регулирования инвестиционной деятельности в ЕС. Согласно ст. 288 Договора о функционировании Европейского Союза «решение является обязательным в полном объеме. Когда решение указывает адресатов, оно обязательно только для них». Решения являются актами индивидуального характера и, соответственно, к их применению не являются обязательными для всех государств-членов ЕС [71].

К источникам европейского инвестиционного права можно отнести судебные решения Европейского Союза и суда общей юрисдикции. Предписания решений судов ЕС являются обязательными для национальных



судов всех государств-членов, что привело к формированию права ЕС, как права прецедентного (в правовой науке выделяют две составляющие прецедента: *ratio decidendi* (мотивы решения) и *obiter dictum* (мнение суда, которое не является решением по существу данного дела); различия между этими составными частями прецедента стираются при признании прецедента источником права ЕС) [70; 67].

Другим инструментом развития инвестиционной деятельности стран ЕС стало сближение законодательств государств-членов в той степени, в которой это необходимо для функционирования общего рынка. Этому в немалой степени способствовало постепенное развитие законодательства ЕС на основе положений Римского договора о свободе движения капитала. Правовое регулирование иностранных инвестиций в государства-членах ЕС было направлено на постепенную отмену имеющихся в национальном законодательстве ограничений движения капиталов. Это отражают директивы Совета ЕС, принятые во исполнение норм Римского договора. Законодательство ЕС, принятое во исполнение указанных норм Римского договора, представленное пятью директивами Совета ЕС, направленными на последовательное снятие ограничений в области регулирования движения капиталов.

Директива Совета 88/361/ЕЭС «Об имплементации статьи 67 Договора» от 24 июня 1988 г., определяя виды инвестиций, не раскрывает этого понятия, но в пояснительной записке указывает основные признаки прямых инвестиций, среди которых выделяют следующие: осуществление вклада инвестором (физическим или юридическим лицом субъектом хозяйствования), имеющим форму капитала и служащим для создания или поддержания длительных и прямых связей между лицом, предоставляющим капитал, и предпринимателем или субъектом предпринимательской деятельности, которым капитал доступен с целью осуществления экономической деятельности и благодаря которому инвестор должен быть в состоянии осуществлять реальное влияние на управление предприятием,

которое инвестируется [67]. Указанная директива классифицирует движение капиталов на категории и виды с учетом первоочередности принятия мер по либерализации и выделяет четыре категории движения капиталов. В первую категорию (Список А) входят прямые инвестиции, предоставление краткосрочных и среднесрочных займов, предоставление гарантий по совершенным коммерческим сделкам. Операции или виды движений капиталов, содержащиеся в Списке Б, составляют вторую категорию видов движения капиталов. Он включает операции, равнозначные операциям по передаче движимого имущества, и касается продажи/покупки акций, обращающихся на бирже. Операции по выпуску и размещению ценных бумаг компаний одних государств на рынке ценных бумаг других государств-членов ЕС без участия биржи составляют *третью* категорию видов движения капитала и включены в Список С. Операции четвертой категории (Список Д) включают операции денежного рынка: операции по внесению банковских вкладов, открытию счетов и т. д. Операции, составляющие третью и четвертую категории видов движения капиталов, стоят в конце очередности принятия мер по либерализации движения капиталов. Операции по выпуску и размещению акций и облигаций компаний вне биржи, по мнению специалистов, в наименьшей степени влияют на интеграцию общего рынка и, поэтому не следует спешить с принятием мер по либерализации этих операций. Операции же денежного рынка являются показателем наиболее высокой интегрированности общего рынка, поскольку снятие ограничений с этих операций позволяет резидентам государств-членов ЕС свободно размещать свои средства внутри общего рынка. Названная классификация видов движения капиталов составила основу законодательства ЕС и соответственно изменений, вносимых в национальное законодательство государств-членов ЕС относительно движения капиталов. По сути, это был план принятия мер по либерализации движения капиталов. Другая директива, принятая Советом ЕС в отношении движения капиталов –

это Директива № 63/21/СЕЕ от 18 декабря 1962 г., опубликованная в 1963 г., вносила изменения и уточнения в принятую классификацию [67].

Анализ законодательства ЕС показывает, что регулирование иностранных инвестиций в рамках общего рынка не исключает различия в национальном законодательстве и допускает принятие отдельными государствами-членами ЕС или хотя бы сохранения ими в качестве действующей системы допуска иностранного капитала. Система допуска иностранного капитала, действующего в государствах-членах ЕС, не рассматривается как средство ограничения иностранного капитала. Это следует из определения режима свободы движения капитала, распространяющегося на прямые и косвенные иностранные инвестиции. Режим относительной свободы движения капиталов сначала касался операций с акциями и облигациями компаний, котирующихся на фондовых биржах государств-членов ЕС [67; 69; 70].

Необходимо разграничивать свободу движения капитала и право на осуществление экономической деятельности. Режим свободы движения капитала может применяться и при системе допуска иностранного капитала, поскольку система допуска иностранного капитала только выделяет определенные виды движения капиталов и соответственно правоотношения с целью подчинения их соответствующему регулированию в национальной системе права.

Режим относительной свободы движения капиталов предполагает специальный контроль со стороны государства над осуществлением операций этой категории в той или иной форме. Специальный контроль со стороны государства означает возможность вмешательства государственных органов в целях защиты интересов национальных предпринимателей. Осуществление такого вмешательства возможно при наличии системы допуска иностранного капитала, с помощью которого создаются предпосылки для принятия подобного рода мероприятий. Режим контроля за движением капиталов сохраняется относительно операций с ценными

бумагами на фондовой бирже, банковских операций, операции по предоставлению кредитов, не связанных с финансированием предпринимательской деятельности, а также с коммерческими соглашениями. Это положение было уже в ст. 4 Директивы 88/361.86 деятельности, связанной с выполнением официальными властями, и ограничениями, содержащимися в ст. 56 Договора о ЕС. Договор о функционировании Европейского Союза уделил большое внимание и определил случаи вмешательства государств-членов ЕС в сфере движения капитала между государствами-членами и «третьими» странами. Статья 65 определяет, что положения ст. 63 не вредят праву государств-членов: а) применять соответствующие положения своего налогового законодательства, выделяют налогоплательщиков с отличным положением, учитывая место их жительства или место, где инвестировано их капитал; б) принимать все необходимые меры для предотвращения нарушения национальных законов и подзаконных актов, в частности, в сфере налогообложения и пруденциального надзора за финансовыми учреждениями, или установить процедуры декларирования движения капитала для административной или статистической информации, а также предпринимать шаги по соображениям общественного порядка или общественной безопасности [67; 71].

Вторая группа ограничений, под которую попадает движение капиталов между государствами-членами и «третьими» странами, находится в ст. 66. Если в исключительных случаях движение капитала до или из «третьих» стран влечет или может повлечь серьезные осложнения в функционировании экономического и валютного союза, Совет по предложению Комиссии и, после консультации с Европейским центральным банком, может принять защитные меры в отношении «третьих» стран на период, не превышающий шести месяцев, если такие меры являются крайне необходимыми [67; 71].

Классификация видов движения капиталов, которая была дана в Директиве 1960 г., окончательно сформировалась к моменту принятия

третьей по счету директивы в сфере движения капиталов в 1988 г. Директива №88/361/СЕЕ от 24 июня 1988 г. носит такое же название, как и Директива 1960 «О введении в действие статьи 67 Римского договора». Кроме прямых инвестиций в перечне указываются еще 13 видов движения капиталов. Перечень видов движения капиталов, указанный в Директиве 1988 г., носит открытый характер. Этот перечень может дать представление о сфере регулирования закона об иностранных инвестициях, каким он должен быть, если поставить цель принятия регулирования в форме всеобъемлющего закона, поэтому следует привести его полностью. Он включает: 1) прямые инвестиции; 2) операции с ценными бумагами, котирующимися на бирже; 3) внебиржевые операции с ценными бумагами; 4) операции с долями участия в имуществе объединений лиц; 5) операции со счетами, которые открываются в финансовых учреждениях; 6) операции по предоставлению кредитов под коммерческие сделки, в которых одна из сторон является резидентом государства-члена ЕС; 7) операции по предоставлению займов и кредитов как средства долгосрочного финансирования; 8) операции краткосрочного финансирования (исключая прямые инвестиции, займы и кредиты, перечисленные в п. 7); 9) операции, связанные с поручительством и залогом; 10) операции по переводу денежных средств на выполнение договоров страхования; 11) движение капиталов, носящие личный характер; 12) импорт и экспорт материальных ценностей; 13) другие виды движения капиталов [67].

Перечень видов движения капиталов открывают «прямые инвестиции», под которыми понимаются «инвестиции, осуществляемые гражданами, а также любого вида торговыми и промышленными предприятиями с целью создания новых предприятий или сохранения длительных и прямых экономических связей между лицами, предоставившими капитал, и лицами, использовали капитал для целей осуществления экономической деятельности. Также Директива 1988 г. уточняет приведенное определение

прямых инвестиций путем указания перечня видов прямых инвестиций и определения конкретных видов прямых инвестиций.

К прямым инвестициям относятся: организация новых филиалов или предприятий, полностью принадлежащих лицу, предоставляющему капитал, приобретение действующих предприятий; участие в новых или действующих предприятиях с целью установления новых или сохранения, существующих длительных экономических связей; долгосрочные займы, предоставляемые с целью установления новых или сохранения, существующих длительных экономических связей; реинвестиции доходов с целью сохранения существующих длительных экономических связей.

Под долгосрочными займами, которые относятся к категории прямых инвестиций, понимаются ссуды, предоставляемые на срок более 5 лет и которые имеют целью установить длительные экономические связи. Указанная категория займов включает: займы, предоставляемые дочерним компаниям, а также компаниям, в имуществе которых компания-заимодавец имеет долю участия; займы, которые дают право компании-заимодавцу участвовать в прибыли компании-заемщика [67].

Кроме классификации видов движения капиталов и определения прямых иностранных инвестиций Директива 1988 г. включает регулятивную норму – норму о защитных мерах, которые принимаются государством-участником в экстремальном случае, и данные меры приводят к тому, что национальное законодательство вступает в противоречие с принципами регулирования, которые содержатся в Римском договоре.

Как уже отмечалось, институты инвестирования, в том числе и совместного, занимают важное место в развитых экономиках. Инвестиционные институты Украины в целом построены в соответствии с европейскими образцами, поэтому изучение опыта функционирования этих образований и правового регулирования их деятельности в указанных странах имеет большое значение для совершенствования правовой базы функционирования ИСИ в Украине, как сегодня, так и в будущем.

**Выводы к разделу 3.** Рынок инвестиций и ценных бумаг на современном этапе развития Украины является одной из динамичных сфер законодательного регулирования национальной экономики, Украина формирует собственный опыт в сфере инвестирования, с опорой на международный опыт, как отдельных государств, так и государственных объединений.

Интенсивно инвестирование развивается в связи с возникновением инвестиционных трастовых компаний, созданных в Великобритании в середине XIX в.; инвестиционные кампании выпускали фиксированное количество акций, подлежащих свободному обращению на вторичном рынке ценных бумаг, и погашались после окончания срока деятельности компании; эти компании имели все признаки современных закрытых институтов совместного инвестирования. Сегодня институт совместного инвестирования в Великобритании состоит из *инвестиционных трастов* и *юнит-трастов*.

Разнообразное по формам организации и масштабам совместное инвестирование в Соединенных Штатах Америки, для которых традиционными являются запрет или жесткие ограничения на операции банков с ценными бумагами. Небанковские учреждения США – институты совместного инвестирования делятся на три основных вида: 1) компании сертификатов с наличной стоимостью (Face Amount Companies); эти компании выпускают в обращение сертификаты с определенной номинальной стоимостью, которые, по сути являются формой контракта между инвестором и компанией, эти компании пользовались большой популярностью у инвесторов в 30-е годы XX в., а в середине 60-х годов на рынке осталось всего пять компаний; 2) объединенные инвестиционные трасты (Unit Investment Trust Companies); второй вид инвестиционных фондов формируются на основании трастового договора, то есть договора на управление инвестиционным портфелем по поручению владельца; при их создании определяется структура портфеля, который в дальнейшем остается неизменным; 3) менеджериальные компании (Management Companies);

количество менеджеральных компаний достигло к концу XX в. 5070, а стоимость активов – 2135 млрд. долл., развитие институтов совместного инвестирования в США происходит за счет менеджеральных компаний открытого типа.

Институты совместного инвестирования (ИСИ) являются инвестиционными фондами, которые аккумулируют средства инвесторов для дальнейшего получения прибыли путем вложения их в ценные бумаги других эмитентов, корпоративные права и недвижимость. Оптимальным вариантом доступа населения к рынку ценных бумаг, в т. ч. и акций является ИСИ.

Исследователи глобального рынка инвестиций отмечают, что, например, в рейтинге Doing business 2016 Украина заняла 83 место, а показатель администрирования налогов – 107 ранг, защита прав миноритарных инвесторов – 88 ранг. На текущий момент настоящую ликвидность имеют только несколько акций, большинство торгов ценными бумагами проходит во внебиржевом сегменте. И, наконец, В Украине нет оснований для формирования слоя потенциальных инвесторов ИСИ – 68,8% населения Украины получает среднедушевые доходы в эквиваленте меньше 100 долл. США, т. е. эта категория физических лиц, фактически лишена возможности делать какие-либо сбережения.

Только за счет сдвигов в условиях ведения бизнеса, положительных изменений в корпоративном секторе и на рынке корпоративных ценных бумаг, а также формирования «среднего» класса рынок совместного инвестирования в Украине имеет возможность перейти от модели, в которой ИСИ предназначены для обслуживания интересов ведущих финансово-промышленных групп, к модели развития, присущей ведущим национальным рынкам совместного инвестирования.

Программы по имплементации Соглашения об ассоциации между Украиной и Европейским Союзом и его государствами-членами и План



мероприятий по выполнению этой программы непосредственно касаются вопросов дальнейшего развития инвестиционных процессов в Украине.

Первичными источниками инвестиционного права ЕС в широком смысле является учредительные договоры, имеющие прямое действие; учредительные договоры ЕС «выполняют важнейшую конституционную функцию, во многом аналогичную национальным конституциям», а также специализированные акты вторичного права – регламенты, директивы и решения, принимаемые компетентными органами ЕС (институтами) и регулирующих инвестиционную деятельность, а также рекомендации и выводы, которые по своей юридической природе не имеют обязательной силы.

Важным инструментом развития инвестиционной деятельности стран ЕС стало сближение законодательств государств-членов в той степени, в которой это необходимо для функционирования общего рынка. Этому в немалой степени способствовало постепенное развитие законодательства ЕС на основе положений Римского договора о свободе движения капитала. Правовое регулирование иностранных инвестиций в государствах-членах ЕС было направлено на постепенную отмену имеющихся в национальном законодательстве ограничений движения капиталов. Это отражают директивы Совета ЕС, принятые во исполнение норм Римского договора. Законодательство ЕС, принятое во исполнение указанных норм Римского договора, представленное пятью директивами Совета ЕС, направленными на последовательное снятие ограничений в области регулирования движения капиталов.

Анализ законодательства ЕС показывает, что регулирование иностранных инвестиций в рамках общего рынка не исключает различия в национальном законодательстве и допускает принятие отдельными государствами-членами ЕС или хотя бы сохранения ими в качестве действующей системы допуска иностранного капитала.

Режим относительной свободы движения капиталов предполагает специальный контроль со стороны государства над осуществлением операций этой категории в той или иной форме. Специальный контроль со стороны государства означает возможность вмешательства государственных органов в целях защиты интересов национальных предпринимателей. Осуществление такого вмешательства возможно при наличии системы допуска иностранного капитала, с помощью которого создаются предпосылки для принятия подобного рода мероприятий. Режим контроля за движением капиталов сохраняется относительно операций с ценными бумагами на фондовой бирже, банковских операций, операции по предоставлению кредитов, не связанных с финансированием предпринимательской деятельности, а также с коммерческими соглашениями.

Следующая группа ограничений на движение капитала между государствами-членами и «третьими» странами состоит из ограничений, вызванных политическими причинами. Согласно ст. 215 ДФЕС решение, принятое в соответствии с Главой 2 Раздела V Договора о Европейском Союзе, предусматривает прекращение или ограничение, частично или полностью, экономических и финансовых отношений с одной или несколькими третьими странами. Совет квалифицированным большинством по совместному предложению Верховного представителя Союза по иностранным делам и политике безопасности и Комиссии, принимает необходимые меры. Совет информирует об этом Европейский парламент.

Все эти ограничения, однако, должны соответствовать двум критериям: не создавать произвольной дискриминации, не скрывать ограничений на свободу движения капитала и платежей. Таким образом, положения Договора о функционировании Европейского Союза предоставляют полную свободу движениям капитала, допуская лишь несколько ограничений.

Изучение опыта инвестиционной деятельности отдельных государств, других, Европейского Союза позволяет Украине в практической сфере

осуществлять инвестиционную деятельность на основе относительно эффективного законодательства.

## ВЫВОДЫ

Рассмотрев тему магистерской работы «Правовое регулирование совместного инвестирования в Украине», мы можем сделать следующие выводы:

Инвестиционная деятельность представляет собой совокупность практических действий граждан, юридических лиц, государства целью которой является получение дохода или достижение социального или экологического эффекта. Понятие «инвестиция» является объектом не только правовой, но и экономической науки, на нормативном и догматическом уровнях разработан вопрос о классификации инвестиций. При осуществлении инвестиционной деятельности особое значение приобретают формы и виды инвестиций, от которых зависит правовой режим субъектов инвестиционной деятельности, налогообложения, таможенный режим, дивидендная политика и многие другие факторы.

Дискуссионным является вопрос о субъектах инвестиционной деятельности: законодатель называет два вида субъекта – инвестора и участника, соответственно в научных исследованиях их круг значительно шире (например, исполнители, банки и финансовые структуры, инвестиционные фонды, государственные органы, органы местного самоуправления и др.). Отмечено, что статус субъектов инвестиционной деятельности образует комплекс прав и обязанностей, закреплённых в законодательстве Украины.

Государство гарантирует защиту инвестиций независимо от форм собственности и источников существования, государственные гарантии защиты инвестиций не могут быть отменены или сужены относительно инвестиций, осуществленных в период действия этих гарантий; под защитой инвестиций понимается комплекс организационных, технических, правовых мер, направленных на создание условий, способствующих сохранению

инвестиций, достижению цели инвестиционной деятельности, эффективной деятельности объектов инвестирования и реинвестирования, защиты законных прав и интересов инвесторов, в том числе и права на получение прибыли (дохода) от инвестиций.

Правовые гарантии защиты инвестиций подразделяются на гарантии от изменения законодательства, гарантии от принудительных изъятий, а также незаконных действий государственных органов и их должностных лиц, компенсация и возмещение убытков инвесторам гарантии в случае прекращения инвестиционной деятельности гарантии перевода доходов, прибыли и других средств, полученных иностранным инвестором. Юридические гарантии инвестиций представляют достаточно сложный юридический комплекс.

Защита инвестиций может осуществляться также при помощи некоторых инструментов правоприменения, а именно: юридических форм, способов защиты.

Национальные нормативно-правовые акты и международные документы обеспечивают действенность механизма защиты инвесторами своих интересов.

На основе проанализированного материала, можно сделать вывод, о том, что в Украине процесс законодательного становления ИСИ прошел следующие этапы:

*первым этапом* является этап, на котором отсутствовало законодательное регулирование институтов совместного инвестирования, продолжавшийся до принятия Указа Президента Украины 1994 г. «Об инвестиционных фондах и инвестиционных компаниях»; *второй этап* начинается с принятия Закона 1994 г. и длился до принятия в 15 марта 2001 г. ЗУ «Об институтах совместного инвестирования (паевые и корпоративные инвестиционные фонды)», данный Закон определил институты совместного инвестирования в их современном понимании и в соответствии с распространившимся пониманием инвестиционной деятельности в мировой

экономике; *третий этап* также связан с изменением инвестиционного законодательства, а именно: принятием ЗУ «Об институтах совместного инвестирования» (2012), который раскрывает сущность института совместного инвестирования на современном этапе, которая состоит в обеспечении, привлечении, эффективном размещении финансовых ресурсов инвесторов, также Законом определяются правовые и организационные основы создания, деятельности, прекращения субъектов совместного инвестирования, особенности управления активами субъектов совместного инвестирования, устанавливаются требования к составу, структуре и сбережению таких активов, особенностям эмиссии, обращению, учету и выкупу ценных бумаг институтов совместного инвестирования, а также порядку раскрытия информации об их деятельности.

Актуальная классификация институтов совместного инвестирования следует из Закона 2012 г., Закон сохранил разделение инвестиционных фондов на *открытый, интервальный и закрытый типы* (ст. 7).

Также ИСИ делятся на: *срочные* (срочный ИСИ создается на определенный срок, установленный в его регламенте, по истечении которого указанный ИСИ прекращается); *бессрочные* (бессрочный институт совместного инвестирования создается на неопределенный срок). Отметим, ИСИ *закрытого типа может быть только срочным*, а срок деятельности срочного корпоративного фонда может быть продлен по решению общего собрания участников фонда. Срок деятельности срочного фонд может быть продлен по решению органа компании по управлению активами фонда, уполномоченного вносить изменения в регламент.

ИСИ могут быть *диверсифицированными*, если он одновременно отвечает следующим требованиям: 1) суммарная стоимость ценных бумаг одного эмитента в активах института совместного инвестирования не превышает 10 процентов общего объема ценных бумаг соответствующего выпуска ценных бумаг такого эмитента; 2) суммарная стоимость ценных бумаг, составляющих активы института совместного инвестирования в

объеме, превышающем 5 процентов общего объема выпуска ценных бумаг, на момент их приобретения не превышает 40 процентов стоимости чистых активов; 3) не менее 70 процентов общей стоимости активов института совместного инвестирования составляют средства, в том числе на банковских депозитных счетах, сберегательные (депозитные) сертификаты, банковские металлы, облигации предприятий и облигации местных займов, государственные ценные бумаги, а также ценные бумаги, допущены к торгам на фондовой бирже; *недиверсифицированными* являются ИСИ, которые не соответствуют требованиям данного Закона и нормативно-правовым актам *Национальной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку* к диверсифицированному, специализированному или квалификационному ИСИ.

*Специализированные или квалификационные ИСИ:* ИСИ считается *специализированным*, если он инвестирует активы исключительно в определенные этим Законом активы. К специализированным ИСИ относятся инвестиционные фонды следующих классов: 1) фонды денежного рынка; 2) фонды государственных ценных бумаг; 3) фонды облигаций; 4) фонды акций; 5) индексные фонды; 6) фонды банковских металлов.

ИСИ считается *квалификационным*, если он инвестирует активы исключительно в один из квалификационных классов активов и средства, а также не имеет каких-либо требований к структуре активов. К *квалификационным* относятся классы активов: 1) объединенный класс ценных бумаг; 2) класс недвижимости; 3) класс рентных активов; 4) класс кредитных активов; 5) класс биржевых товарных активов; 6) другие классы активов, Комиссия может вводить и относить к квалификационным.

Институтами совместного инвестирования является *корпоративный и паевой фонды*.

Закон урегулировал процедуру создания *корпоративного фонда*: корпоративный фонд считается созданным и приобретает статус юридического лица со дня его государственной регистрации в установленном

законодательством порядке, а статус института совместного инвестирования приобретает со дня внесения сведений о нем в Реестр. В период между регистрацией в Едином государственном реестре юридических лиц и физических лиц – предпринимателей и внесением сведений в Реестр корпоративный фонд *не имеет права совершать любые действия, кроме тех, которые направлены на его создание и внесение сведений о нем в Реестр.* Также Закон определяет и правовые последствия несоблюдения процедуры создания корпоративного фонда. Согласно ч. 5 ст. 9. указывает на то, что нарушение этапов создания корпоративного фонда является основанием для отказа НКЦБФР в выдаче свидетельства о регистрации выпуска акций корпоративного фонда, регистрации регламента и отчета о результатах частного размещения акций среди учредителей корпоративного фонда, а в случае получения отказа Комиссии в выдаче свидетельства о регистрации выпуска акций корпоративного фонда, регистрации регламента и отчета о результатах частного размещения акций среди учредителей корпоративного фонда все привлеченные корпоративным фондом средства должны быть возвращены участникам корпоративного фонда в течение 30 рабочих дней со дня получения такого отказа. Корпоративный фонд может быть создан исключительно путем учреждения, слияние, разделение, выделение, присоединение или преобразования корпоративных фондов запрещается.

В целом, законодатель, учитывая специфику корпоративных фондов, отказался от распространения на его создание, деятельность и прекращение законодательства об акционерных обществах, что является весомым позитивом.

Органами корпоративного фонда является общее собрание и наблюдательный совет, образование других органов корпоративного фонда запрещается (ст. 15). Общее собрание является высшим органом корпоративного фонда, которое должно созываться ежегодно (общее годовое собрание). Ст. 17 Закона «Компетенция общего собрания» подробно регулирует как процедурные, так и сущностные вопросы функционирования



высшего органа корпоративного фонда. Так, общее собрание может *решать любые вопросы деятельности* корпоративного фонда. Закона устанавливает кворум общего собрания: общее собрание является правомочными при условии регистрации участия нем участников корпоративного фонда (их представителей), которые совокупно являются владельцами более 50 процентов акций корпоративного фонда, находящихся в обращении (ч. 2 ст. 24 Закона); решение общего собрания по вопросу, вынесенному на голосование, принимается простым большинством голосов участников корпоративного фонда, зарегистрировавшихся для участия в общем собрании, если другое не установлено данным Законом (п. 2 ст. 25 Закона), с возможностью определения в Уставе корпоративного фонда большего количества голосов участников, необходимых для принятия решений по вопросам повестки дня, кроме законодательно определенных вопросов; установление кумулятивного голосования при избрании членов наблюдательного совета (ч. 3 ст. 25 Закона), что будет способствовать защите интересов миноритарных участников; проведения общего собрания путем опроса без созыва участников для обсуждения вопросов повестки дня. Такая возможность может предусматриваться уставом, а соответствующее решение принимается наблюдательным советом (ст. 31 Закона); определены особенности проведения общего собрания корпоративного фонда, состоящее из одного лица (статья 32).

Управление активами корпоративного фонда осуществляет компания по управлению активами. По организационно-правовой форме компания является хозяйственным обществом в форме акционерного общества или общества с ограниченной ответственностью. Это юридическое лицо с исключительной правосубъектностью, что не может совмещать деятельность по управлению активами с другими видами профессиональной деятельности на фондовом рынке, с оговоркой, кроме случаев, предусмотренных законом, которые пока не установлены.

Компания по управлению активами фактически заменяет исполнительный орган корпоративного фонда, наделена широкими полномочиями по управлению активами с установлением законодательных ограничений (ст. 64 Закона). С учетом такого статуса компания по управлению активами должна рассматриваться как один из институциональных инвесторов, а закон относит ее к субъектам, которые только обслуживают деятельность института совместного инвестирования.

В соответствии со ст. 22 Закона 2001 г. *паевой инвестиционный фонд* – это активы, принадлежащие инвесторам на праве общей долевой собственности, находятся в управлении компании по управлению активами и учитываются последней отдельно от результатов ее хозяйственной деятельности. Почти идентичное определение паевого фонда, приведенное в ст. 41 Закона 2012 г. Если же название ст. 22 предыдущего закона была изложена как «Понятие паевого инвестиционного фонда», то название ст. 41 нового закона «Правовой статус паевого фонда». Но, если паевой инвестиционный фонд – это совокупность активов, не юридическое лицо, то он не может иметь статуса, а только правовой режим; минимальный объем активов паевого фонда составляет 1250 минимальных заработных плат в месячном размере, установленном законом на день регистрации фонда как института совместного инвестирования. *Особенности функционирования паевого инвестиционного фонда определяются его регламентом*, который должен содержать сведения, установленные нормами ст. 44 Закона, отметим, что составной частью регламента является инвестиционная декларация. Паевой инвестиционный фонд создается компанией по управлению активами по законодательно определенной процедуре (ст. 42 закона). Одним из этапов создания паевого инвестиционного фонда является утверждение уполномоченным органом (компанией по управлению активами) – регламента, следующего за принятием решения о создании паевого фонда; данная статья Закона не содержит прямого законодательного указания относительно субъекта, который разрабатывает регламент как это было

предусмотрено в ст. 23 Закона 2001 г. Но, поскольку на этапе создания паевого инвестиционного фонда, кроме компании по управлению активами, не задействованные другие субъекты, то, следовательно, сама компания должна разработать и утвердить регламент паевого фонда. Участником паевого фонда является юридическое или физическое лицо, являющееся владельцем инвестиционного сертификата такого фонда; приобретение инвестиционных сертификатов на основании договора купли-продажи является типичным примером заключения договором присоединения к предлагаемым условиям (ст. 634 Гражданского кодекса Украины).

Важным и необходимым институтом успешного функционирования ИСИ является Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку (НКЦБФР), которая стала преемницей Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку (1995). Национальная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку является государственным коллегиальным органом, подчиненным Президенту Украины и подотчетным Верховной Раде Украины. НКЦБФР образуется в составе Председателя Комиссии и шести членов Комиссии, которые назначаются и освобождаются от должностей в соответствии с указами Президента Украины. К системе органа входят: НКЦБФР, ее центральный аппарат и территориальные органы. Основной формой работы Комиссии являются заседания, которые проводятся по решению председателя Комиссии в случае необходимости, но не реже одного раза в месяц. НКЦБФР разрабатывает и утверждает нормативные акты и акты законодательства, обязательные для выполнения центральными и местными органами исполнительной власти, органами местного самоуправления, участниками рынка ценных бумаг, их объединениями и контролирует их выполнение по вопросам, относящимся к ее компетенции. Целью деятельности НКЦБФР является создание путем своих регуляторных и надзорных функций, условий для надлежащего и эффективного функционирования рынка ценных бумаг, обеспечение денежным капиталом потребностей экономики страны путем создания

механизма аккумулирования, распределения и перераспределения фондов средств от лица, обладающего свободными инвестиционными ресурсами к лицу, которой необходимы следующие ресурсы для развития, создание условий для становления мощных внутренних инвесторов и обеспечения защиты прав инвесторов. В своей деятельности Комиссия руководствуется Конституцией и законами Украины, постановлениями Верховной Рады, указами и распоряжениями Президента Украины, актами Кабинета Министров Украины, международными договорами Украины.

Рынок инвестиций и ценных бумаг на современном этапе развития Украины является одной из самых динамичных сфер законодательного регулирования национальной экономики, Украина формирует собственный опыт в сфере инвестирования.

Первый в мире институт совместного инвестирования был создан в 1822 г. в Бельгии, а через несколько десятилетий – в Швейцарии и Франции. Однако интенсивно инвестирование развивается в связи с возникновением инвестиционных трастовых компаний, созданных в Великобритании в середине XIX в.; сегодня институт совместного инвестирования в Великобритании состоит из *инвестиционных трастов* (представляют собой институты совместного инвестирования закрытого типа, не имеют права постоянно выпускать или выкупать собственные паи, а их акции котируются на фондовой бирже) и *юнит-трастов* (вкладывая средства в юнит-трасты инвестор получает свидетельство о внесении пая).

Разнообразное по формам организации и масштабам совместное инвестирование в Соединенных Штатах Америки, для которых традиционными являются запрет или жесткие ограничения на операции банков с ценными бумагами. Небанковские учреждения США – институты совместного инвестирования делятся на три основных вида:

- 1) компании сертификатов с наличной стоимостью (Face Amount Companies); эти компании выпускают в обращение сертификаты с определенной номинальной стоимостью, которые, по сути, являются формой

контракта между инвестором и компанией, в них определяется номинал эквивалентный сумме средств инвестора, срок действия контракта по управлению ими, условия управления, включая условиями уплаты базовой инвестиционной суммы и дохода, которые производятся после завершения срока действия контракта. Таким образом, FA-компании выступают должником инвесторов и несут риски от инвестирования капиталов клиентов в финансовые активы; срок погашения сертификатов компанией составляет в среднем 8 лет; объектами инвестирования выступают – ипотека, кредитование строительства, ценные бумаги; эти компании пользовались большой популярностью у инвесторов в 30-е годы XX в., а в середине 60-х годов на рынке осталось всего пять компаний;

2) объединенные инвестиционные трасты (Unit Investment Trust Companies); второй вид инвестиционных фондов формируются на основании трастового договора, то есть договора на управление инвестиционным портфелем по поручению владельца; при их создании определяется структура портфеля, который в дальнейшем остается неизменным; аккумуляция денежного эквивалента будущего портфеля осуществляется за счет продажи инвесторам сертификатов долевого участия, функции по техническому обслуживанию фонда выполняет так называемый депозитарий, статус которого определяется как статус первого принципала, именно он вносит начальный капитал при создании траста (не менее 100 тыс. долл.), в обмен на который получает соответствующий пакет сертификатов, которые распространяются между мелкими инвесторами;

3) менеджериальные компании (Management Companies); количество менеджериальных компаний достигло к концу XX в. 5070, а стоимость активов – 2135 млрд. долл., развитие институтов совместного инвестирования в США происходит за счет менеджериальных компаний открытого типа [64; 65];

Система организации совместного инвестирования в Украине связана с приватизацией государственного имущества, сначала эта деятельность

осуществлялась инвестиционными фондами, которые создавались в форме открытых акционерных обществ; при этом чековые инвестиционные фонды, которые могли привлекать приватизационные сертификаты населения, должны были существовать в виде закрытых институтов совместного инвестирования. Инвестиционные фонды не получили развития из-за системы налогообложения – средства совместного инвестирования подлежали двойному налогообложению.

Широкая популярность институтов совместного инвестирования во всем мире объясняется тем, что этот вид коммерческой деятельности эффективно сочетает интересы всех сторон, причастных к деятельности институтов совместного инвестирования.

Институты совместного инвестирования (ИСИ) являются инвестиционными фондами, которые аккумулируют средства инвесторов для дальнейшего получения прибыли путем вложения их в ценные бумаги других эмитентов, корпоративные права и недвижимость. Оптимальным вариантом доступа населения к рынку ценных бумаг, в т. ч. и акций является ИСИ.

Исследователи глобального рынка инвестиций отмечают, что, например, в рейтинге *Doing business 2016* Украина заняла 83 место, а показатель администрирования налогов – 107 ранг, защита прав миноритарных инвесторов – 88 ранг. Настоящую ликвидность В Украине имеют только некоторые акции, большинство торгов ценными бумагами проходить *во внебиржевом сегменте*. И, наконец, В Украине нет оснований для формирования слоя потенциальных инвесторов ИСИ – 68,8% населения Украины получает среднедушевые доходы в эквиваленте меньше 100 долл. США [66]. То есть эта категория физических лиц, фактически лишена возможности делать какие-либо сбережения.

Только за счет сдвигов в условиях ведения бизнеса, положительных изменений в корпоративном секторе и на рынке корпоративных ценных бумаг, а также формирования «среднего» класса украинский рынок

совместного инвестирования имеет возможность перейти от модели, в которой ИСИ предназначены для обслуживания интересов ведущих финансово-промышленных групп, к более прогрессивным моделям развития совместного инвестирования.

Программы по имплементации Соглашения об ассоциации между Украиной и Европейским Союзом и его государствами-членами и План мероприятий по выполнению этой программы непосредственно касаются вопросов дальнейшего развития инвестиционных процессов в Украине.

Первичными источниками инвестиционного права ЕС в широком смысле является учредительные договоры, имеющие прямое действие; учредительные договоры ЕС «выполняют важнейшую конституционную функцию, во многом аналогичную национальным конституциям». Основой для унификации права ЕС в этой области стал Римский договор о создании Европейского экономического сообщества, подписанный 25 марта 1957 г., который (с вступлением в силу Лиссабонского договора именуется Договором о функционировании Европейского Союза (ДФЕС))

В основу создания общего рынка стран Западной Европы были заложены четыре фундаментальных принципа, а именно: свобода перемещения рабочей силы, свобода обращения товаров, свобода обращения услуг, свобода движения капитала. Закрепление в международном договоре принципов регулирования означает, что государства-члены общего рынка могут принимать национальное законодательство, в том числе и национальное законодательство об иностранных инвестициях в любой форме и любого содержания, если это законодательство не противоречит принципу регулирования, указанном в международном договоре.

Статья 63 (1) ДФЕС значительной мере обусловила основы функционирования инвестиционной политики ЕС «... запрещаются любые ограничения на перемещения капиталов между государствами-членами и между государствами-членами и третьими странами». Несмотря на то, что термин «инвестиции» прямо не использован в этой ст. 63 (1),

общеизвестно, что инвестиции составляют подкласс перемещения капиталов. Договор о создании Европейского экономического сообщества закладывает основы инвестиционного климата, в частности таких его элементов, как: свобода передвижения работников (ст. 39); содействие обмену молодыми работниками (ст. 41); запрет на ограничение свободы предпринимательской деятельности граждан одного государства-члена на территории другого государства-члена; запрет применять к гражданам любого государства-члена ограничения на создание представительств, филиалов или дочерних предприятий на территории любого государства-члена; свобода предпринимательской деятельности также охватывает право начинать и вести самостоятельную трудовую деятельность, а также создавать предприятия и руководить ими, в частности общества на условиях, установленных для своих граждан правом государства-члена, где такая предпринимательская деятельность осуществляется (ст. 43); взаимное признание дипломов, сертификатов и других документов, удостоверяющих квалификацию (ст. 47), и т. д.

К источникам европейского инвестиционного права можно отнести судебные решения Европейского Союза и суда общей юрисдикции. Предписания решений судов ЕС являются обязательными для национальных судов всех государств-членов, что привело к формированию права ЕС, как права прецедентного

Перечень видов движения капиталов открывают «прямые инвестиции», под которыми понимаются «инвестиции, осуществляемые гражданами, а также любого вида торговыми и промышленными предприятиями с целью создания новых предприятий или сохранения длительных и прямых экономических связей между лицами, предоставившими капитал, и лицами, использовали капитал для целей осуществления экономической деятельности. Также Директива 1988 г. уточняет приведенное определение прямых инвестиций путем указания перечня видов прямых инвестиций и определения конкретных видов прямых инвестиций.



К прямым инвестициям относятся: организация новых филиалов или предприятий, полностью принадлежащих лицу, предоставляющему капитал, приобретение действующих предприятий; участие в новых или действующих предприятиях с целью установления новых или сохранения, существующих длительных экономических связей; долгосрочные займы, предоставляемые с целью установления новых или сохранения, существующих длительных экономических связей; реинвестиции доходов с целью сохранения существующих длительных экономических связей.

## СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

1. Юридична енциклопедія: В 6 т. [Редкол. : Ю.С. Шемшученко та ін.] К. : Укр. енцикл., 1998. Т. 2: Д–Й. 1999. 744 с.
2. Райзберг Б. А., Лозовский Л. Ш., Стародубцева Е. Б. Современный экономический словарь. 6-е изд., перераб. и доп. М. : ИНФРА-М, 2011. 512 с.
3. Самуэльсон П. Экономика. Вводный курс: В 2-х томах, Т.1, Т.2. М. : НПО «Алгон» : ВНИИСИ «Машиностроение», 1994. 740 с.
4. Пересада А. А. Основы инвестиционной деятельности. К. : Либра, 1996. 344 с.
5. Про інвестиційну діяльність. Закон України. Відомості Верховної Ради України, 1991, № 47, ст.646. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>
6. Господарський кодекс України. Відомості Верховної Ради України, 2003, № 18, № 19-20, № 21-22, ст. 144). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15#Text>
7. Про оподаткування прибутку підприємств. Закон України. Відомості Верховної Ради України. 1995, N 4, ст. 28) . Закон втратив чинність на підставі Кодексу N 2755-VI (2755-17) від 02.12.2010, ВВР, 2011, N 13-14, N 15-16, N 17, ст.112. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/334/94-вр#Text>
8. Податковий кодекс України. Відомості Верховної Ради України, 2011, № 13-14, № 15-16, № 17, ст.112) URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17/ed20130401#n403>
9. Богатырев А. Г. Правовое регулирование инвестиционных отношений (вопросы теории и практики). М. : Экон-Информ, 2012. 177 с. URL: <https://search.rsl.ru/ru/record/01005445029>
10. Богатырев А. Г. Инвестиционное право. М. : Рос. право, 1992. 271 с.
11. Омельченко А. В. Інвестиційне право. К. : Атіка, 1999. 173 с.

12. Вінник О. М. Інвестиційне право : Навч. посіб: Курс лекцій. К. : Атіка, 2001. 263 с.
13. Вінник О. М. Інвестиційне право: Навч. посібник. К. : Юридична думка, 2005. 568 с.
14. Вінник О. М. Інвестиційне право : навч. посіб. К. : Правова єдність, 2009. 614 с.
15. Чернадчук В. Д. Інвестиційне право України: Навч. посібник для студ. вищих навч. закл.; заг. ред. В. Д. Чернадчук ; Національний банк України, Українська академія банківської справи. Суми : Університетська книга, 2001. 260 с.
16. Чернадчук В. Д. Сухонос В. В., Чернадчук Т. О. Основи інвестиційного права України: Навчальний посібник. 2-ге вид., перероб. і доп. Суми : Університетська книга ; К : ВД «Княгиня Ольга», 2005. 384 с.
17. Сергієнко В. В., Грузд М. В. Інвестиційне право: конспект лекцій : Харківський національний економічний ун-т. Х. : ХНЕУ, 2008. 276 с.
18. Про режим іноземного інвестування. Закон України. Відомості Верховної Ради України, 1996, № 19, ст. 80 URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-вр?lang=ru#Text>
19. Порядок державної реєстрації (перереєстрації) іноземних інвестицій та її анулювання. Затверджено Постановою Кабінету Міністрів України від 6 березня 2013 р. № 139. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/139-2013-п#Text>
20. Про господарські товариства. Закон України. Відомості Верховної Ради України, 1991, № 49, ст.682. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12#Text>
21. Про державно-приватне партнерство. Закон України. Відомості Верховної Ради України, 2010, № 40, ст.524. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2404-17#Text>
22. Про концесію. Закон України. Відомості Верховної Ради, 2019, № 48, ст.325). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/155-20#Text>

- 23.** Кібенко О. Р. Інвестиційна діяльність: визначення, суб'єкти, класифікація та співвідношення з підприємницькою діяльністю. // Вісник університету внутрішніх справ. 1999. Вип. 6. С. 217–221. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKhnuvs\\_1999\\_6\\_60](http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKhnuvs_1999_6_60)
- 24.** Інвестиційне право : підручник; за загальною редакцією Ю. М. Жорнокуя. Х.: Право, 2015. 512 с.
- 25.** Про оцінку впливу на довкілля. Закон України. Відомості Верховної Ради, 2017, № 29, ст.315. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2059-19#Text>
- 26.** Про регулювання містобудівної діяльності. Закон України. Відомості Верховної Ради України, 2011, № 34, ст.343. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3038-17#Text>
- 27.** Про затвердження Порядку проведення державної експертизи інвестиційних проектів. Кабінет Міністрів України. Постанова від 9 червня 2011 р. № 701, м. Київ. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/701-2011-p#n9>
- 28.** Про концесію. Закон України. Відомості Верховної Ради, 2019, № 48, ст.325. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/155-20#Text>
- 29.** Фонд державного майна України. URL: <http://www.spfu.gov.ua>
- 30.** Державний фонд регіонального розвитку. URL: <https://www.minregion.gov.ua/napryamki-diyalnosti/regional-dev/derzhavna-rehional-na-polityka/derzhavniy-fond-regionalnogo-rozvitku/derzhavniy-fond-regionalnogo-rozvitku-finansoviy-instrument-stalogo-regionalnogo-rozvitku/>
- 31.** Крупа Л. К вопросу о юридическом содержании понятий «специальный правовой режим» // Підприємництво, господарство і право. 2001. № 2. С. 10–13.
- 32.** Журавель А. В., Буяджи Ю. А. Державні гарантії здійснення інвестиційної діяльності в Україні // Проблеми цивільного та господарського права. 2014. № 4. С. 101–103.

33. Юридична енциклопедія: у 6 т. [Редкол.: Ю.С. Шемшученко та ін.] К.: Укр. енцикл., 1998. Т. 1: А–Г. 1998. 672 с.
34. Стойка, В. Правовые проблемы защиты прав инвесторов // Підприємництво, господарство і право. 2002. № 3. С. 5–8.
35. Конституція України. Документ 254к/96-ВР. Редакція від 01.01.2020, підстава – 27–IX URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/254к/96-вр#Text>
36. Конвенция о признании и приведении в исполнение иностранных арбитражных решений. Редакція від 07.07.2006, підстава - 995\_h05. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995\\_070#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_070#Text)
37. Типовой закон ЮНСИТРАЛ о международном торговом арбитраже. Редакція від 25.05.2007. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995\\_879#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_879#Text)
38. Европейская конвенция о внешнеторговом арбитраже. Набрання чинності для України міжнародного договору від 07.01.1964, підстава - v-137321-00. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995\\_069#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_069#Text)
39. Соглашение относительно применения Европейской конвенции о внешнеторговом арбитраже. Прийняття від 17.12.1962. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995\\_336#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_336#Text)
40. Конвенція про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами (Конвенцію ратифіковано Законом N 1547-III ( 1547-14 ) від 16.03.2000, (ВВР), 2000, N 21, ст.161). URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995\\_060#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_060#Text)
41. Конвенція з примирення і арбітражу в рамках НБСЄ. Ратифікація від 16.05.1995, підстава – 165/95-ВР. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995\\_a11#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_a11#Text)
42. Угода про порядок вирішення спорів, пов'язаних із здійсненням господарської діяльності. Ратифікація від 19.12.1992, підстава - 2889-XII. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/997\\_076#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/997_076#Text)

43. Про иски инвесторов. Банкротство // Юридическая практика. – 2015Выпуск № 48 (936) – URL: <https://pravo.ua/articles/pro-iski-investorov/>
44. Арбитражный регламент ЮНСИТРАЛ. Прийняття від 15.06.1976. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995\\_059#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_059#Text).
45. Инвестиционные соглашения Украины. Украинская Арбитражная Ассоциация. URL: <http://arbitration.kiev.ua/ru-RU/Zakonodatelstvo/Mezhdunarodnye-dogovory-Ukrainy.aspx?ID=>
46. Европейская экономическая комиссия ООН. URL: <https://www.un.org/ru/ecosoc/unece/>
47. ECAFE. Economic and Social Commission for Asia and Pacific. URL: <https://www.unescap.org>
48. Про міжнародний комерційний арбітраж. Відомості Верховної Ради України, 1994, № 25, ст.198) URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4002-12#Text>
49. Типовой закон Комиссии ООН по праву международной торговли о международной коммерческой согласительной процедуре. Принят резолюцией 57/18 Генеральной Ассамблеи от 19 ноября 2002 года [https://www.un.org/ru/documents/decl\\_conv/conventions/com\\_conciliation.shtml](https://www.un.org/ru/documents/decl_conv/conventions/com_conciliation.shtml)
50. Конвенція про захист прав людини і основоположних свобод. Редакція від 02.10.2013. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995\\_004?lang=uk#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/995_004?lang=uk#Text)
51. Протокол до Конвенції про захист прав людини і основоположних свобод. Поточна редакція. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994\\_535#Text](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_535#Text)
52. Про міжнародні договори України. Закон України. Відомості Верховної Ради України, 2004, № 50, ст.540. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1906-15#Text>
53. Кодекс адміністративного судочинства України. Відомості Верховної Ради України, 2005, № 35-36, № 37, ст.446. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2747-15#Text>

- 54.** Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії. Положення затверджено Указом Президента України від 19 лютого 1994 р. N 55/94. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/55/94#Text>
- 55.** Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди). Закон України. Закон втратив чинність на підставі Закону N 5080-VI (5080-17) від 05.07.2012, ВВР, 2013, N 29, ст.337. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2299-14#Text>
- 56.** Кричковська М. Становлення інститутів спільного інвестування. // Вісник Львівського університету. Сер. : Юридична. 2014. Вип. 59. С. 200–208. URL: [http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis\\_nbuv/cgiirbis\\_64.exe?I2](http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?I2)
- 57.** Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу. URL: <https://www.uaib.com.ua>
- 58.** Про господарські товариства. Відомості Верховної Ради України, 1991, № 49, ст.682. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1576-12#Text>
- 59.** Про акціонерні товариства. Закон України. Відомості Верховної Ради України, 2008, № 50-51, ст.384. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/514-17#Text>
- 60.** Про інститути спільного інвестування. Закон України. Відомості Верховної Ради, 2013, № 29, ст.337. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text>
- 61.** Яворська О. С. Правовий статус суб'єктів спільного інвестування. // Часопис Академії адвокатури України. 2013. № 2. URL: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Chaau\\_2013\\_2\\_34](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Chaau_2013_2_34).
- 62.** Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/about-us/about-us/#tab-1>
- 63.** Цивільний кодекс України. Відомості Верховної Ради України, 2003, №№ 40-44, ст.356). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15#Text>
- 64.** Фурдичко Л. Є. Інститути спільного інвестування: міжнародний досвід, специфіка та розвиток в Україні // Регіональна економіка. 2009. № 1. С. 81–88. URL: <http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi->

bin/irbis\_nbuvcgiirbis\_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP\_meta&C21COM=S&2\_S21P03=FILA=&2\_S21STR=regek\_2009\_1\_12

**65.** Інвестиційний бізнес: професійно-професіоналам. К.: Українська асоціація інвестиційного бізнесу. Ч. I, II. 1995. 291 с.

**66.** Бороденко Т. М. Глобальний контекст розвитку спільного інвестування: уроки для України // Економіка та держава. 2016. № 10. С. 83–86. URL: [http://www.irbis-nbuvcgiirbis\\_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP\\_meta&C21COM=S&2\\_S21P03=FILA=&2\\_S21STR=ecde\\_2016\\_10\\_20](http://www.irbis-nbuvcgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILA=&2_S21STR=ecde_2016_10_20)

**67.** Бойчук Р. П. Основні засади правового регулювання інвестиційної діяльності в ЄС. Право та інноваційне суспільство. 2015. № 2(5). С. 22–31. URL: <http://apir.org.ua/wp-content/uploads/2015/12/Boichuk5.pdf>

**68.** Глібко С. В., Внукова Н. М. Інвестиційна модель економіки України в умовах адаптації законодавства України до права ЄС (господарсько-правовий аспект) // Адаптація до права ЄС регулювання економіки України в сучасних умовах : зб. наук. пр. (за матеріалами «Круглого столу», м. Харків, 26 трав. 2015 р.) / редкол.: С. М. Прилипко, Ю. Є. Атаманова, С. В. Глібко, К. В. Єфремова. Х.: НДІ ПЗІР, 2015. С. 131–137. URL: <http://dspace.nlu.edu.ua/handle/123456789/10229>

**69.** Соглашение об ассоциации между Украиной, с одной стороны, и Европейским Союзом, Европейским Сообществом по атомной энергетике и их государствами-членами, с другой стороны. URL: <https://euroua.com/association/>

**70.** Энтин Л. М. Структура и источники европейского права // Европейское право. Право Европейского Союза и правовое обеспечение защиты прав человека : учебник / рук. авт. кол. и отв. ред. Л. М. Энтин. 3-е изд., пересм., и доп. М. : Норма : ИНФРА-М, 2011. 960 с.



**71.** Договор о функционировании Европейского Союза\*(1) (Рим, 25 марта 1957 г.) (в редакции Лиссабонского договора 2007 г.). URL: <https://dikipedia.ru/document/5191708>

**72.** Задихайло Д. В. Господарсько-правове забезпечення економічної політики держави : монографія. Х. : Юрайт, 2012. 456 с.