

## ІНВЕСТИЦІЙНА МОДЕЛЬ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ В УМОВАХ АДАПТАЦІЇ ЗАКОНОДАВСТВА УКРАЇНИ ДО ПРАВА ЄС (ГОСПОДАРСЬКО-ПРАВОВИЙ АСПЕКТ)

*Доклад присвячений аналізу структури інвестиційних відносин в Україні, побудові інвестиційної моделі та становленню необхідного господарсько-правового регулювання ринку фінансових послуг, у тому числі інвестиційних, та адаптації законодавства України до права ЄС.*

**Ключові слова:** *інвестиційні послуги, інвестори, інвестиційна модель економіки, інституційні інвестори.*

Інвестиційна модель економіки України містить елементи та засоби, необхідні в сучасних умовах для усунення диспропорцій в господарсько-правовому регулюванні інвестиційних відносин. Схеми відображають побудову інвестиційних відносин з суб'єктами ринку фінансових послуг, участь яких з метою стимулювання інвестиційних відносин необхідно належним чином забезпечити правовими засобами. В такому випадку ринок фінансових послуг (рис. 2) буде забезпечувати товарний ринок (рис. 1) і ресурсами і інфраструктурою на прикладі лізингових відносин, а фондовий ринок (рис. 3) зробить максимально доступним, прозорим та доходним інвестування, насамперед інституційне та колективне.

Завдання щодо реформування правового регулювання інвестиційних відносин (на малюнках визначені номерами):

1. Забезпечення довгострокового інвестування з урахуванням досвіду ЄС може бути вирішене наступними шляхами (які, в тому числі, відображені в Зеленій книзі довгострокового інвестування європейської економіки, прийнятій Європейською комісією від 25.03.2013 р. [1]):

Реформування системи інституційного та колективного інвестування. Заохочення інституційного інвестування в малі та середні підприємства, інноваційні підприємства, лізингові організації. Зміна системи збереження активів інституційних інвесторів, в тому числі шляхом реформування валютного законодавства. Забезпечення правовими засобами інвестування в фінансові деривативи інституційним інвесторам. Заохочення корпоративного інвестування, в тому числі в інвестиційні фонди.

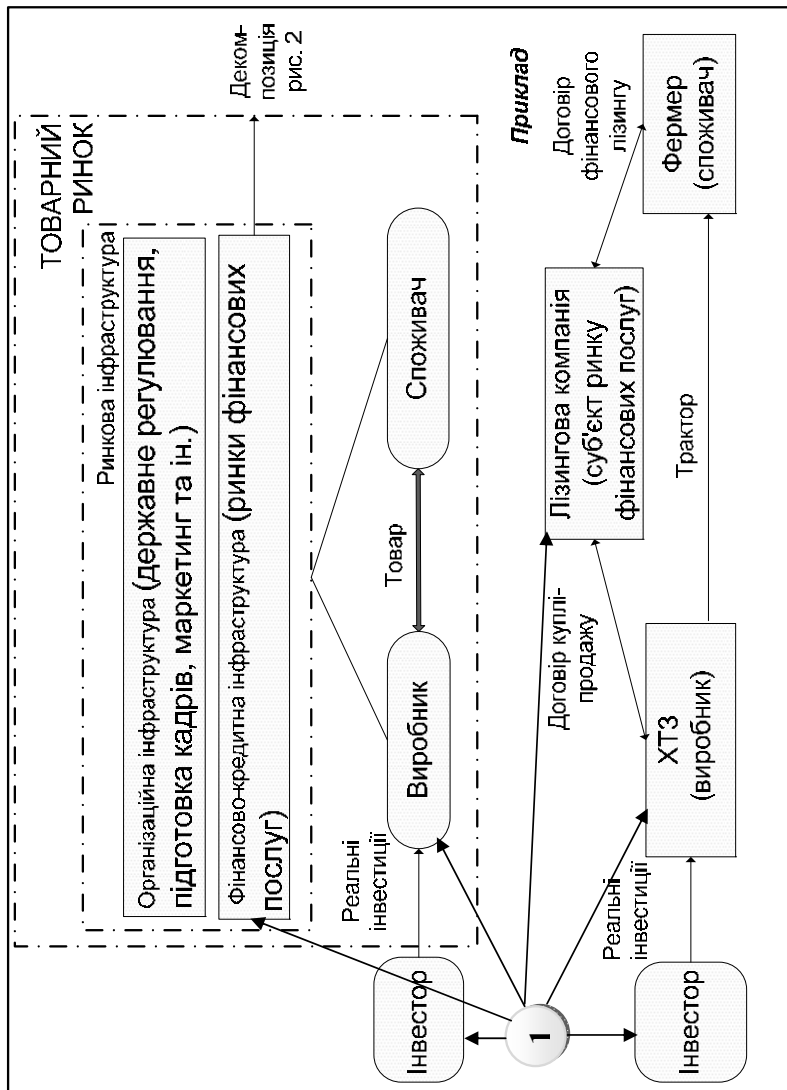


Рис. 1. Узгодження інвестиційних відносин на товарному ринку з ринком фінансових послуг

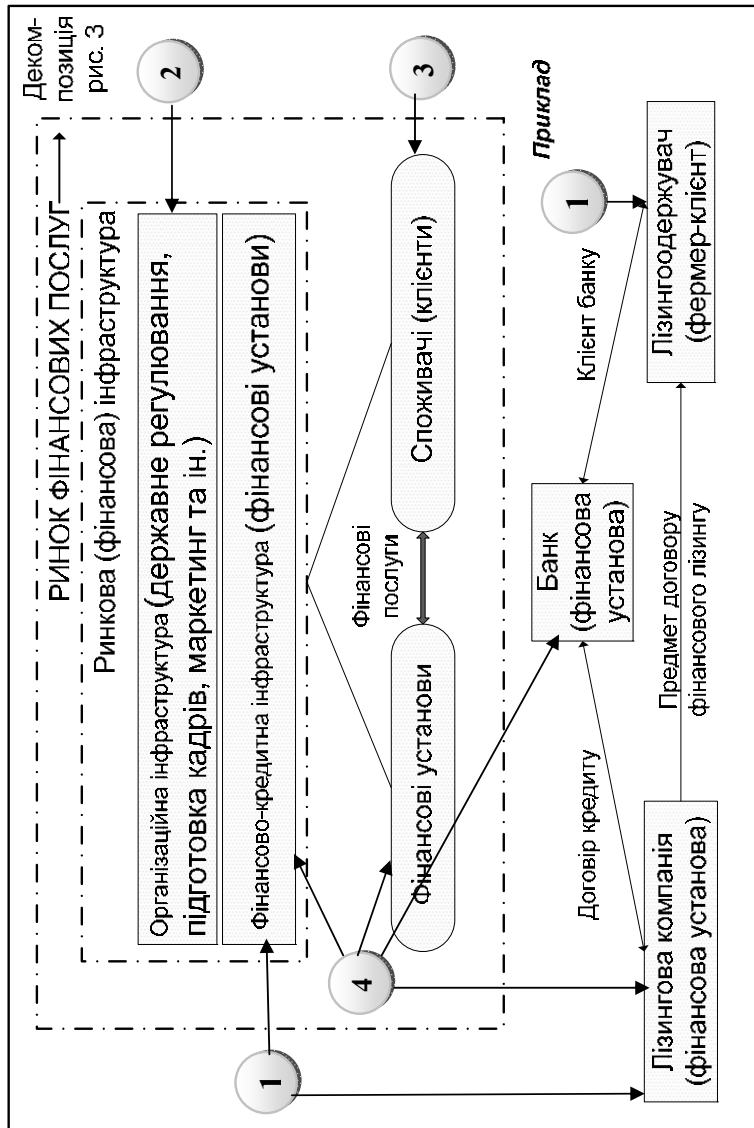


Рис. 2. Інвестиційні відносини на ринку фінансових послуг

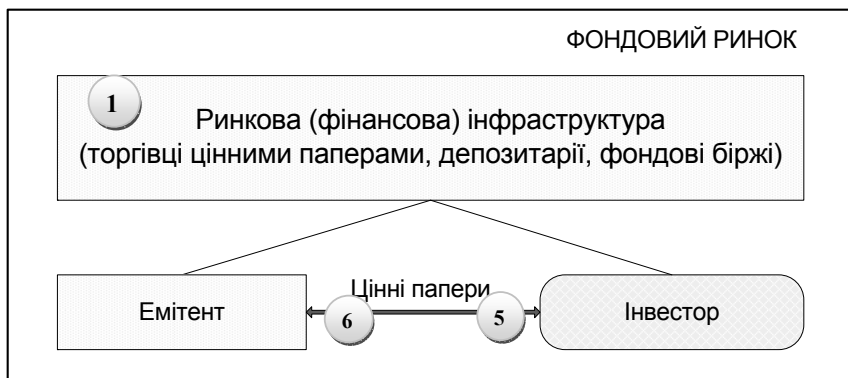


Рис. 3. Інвестиційні відносини на фондовому ринку та окремі елементи для господарсько-правового впливу

Удосконалення правового регулювання участі кредитних організацій, інституційних інвесторів в інвестиційних відносинах та в частині використання фінансових активів.

Удосконалення регулювання залучення приватних інвестицій в інфраструктуру ринку, а саме в діяльність суб'єктів системи кредитних історій та інфраструктури по кредитам та інвестиційним планам, доступність прозорість їх інформації.

Визначення пріоритетів для інвестування: енергетичні, транспортні і комунікаційні інфраструктури, малі та середні підприємства, освіта та дослідження.

Відмічені напрямки відповідають сучасному правовому регулюванню інвестиційних інститутів та інструментів в ЄС:

Директива 2009/65/ЄС від 13.07.2009 р. Про координацію законів, регламентів та адміністративних положень, що стосуються організації колективного інвестування в цінні папери, що обертаються (UCITS) [2].

Директива 2011/61/ЄС Європейського парламенту і Ради від 8 червня 2011 про керуючих альтернативними інвестиційними фондами та внесення змін до Директиви 2003/41/ЄС і 2009/65/ЄС регламент (ЄС) № 1060/2009 і (ЄС) № 1095/2010 [3].

Створення Європейських венчурних фондів (EuVECA) и Європейських фондів соціального підприємництва (EuSEF) спрямовано на спеціфічні сфери економіки ЄС (стартапи, що фінансуються венчурним

капіталом, та підприємства, що спеціалізуються на досягненні соціального ефекту), і регулюються: Регламент (ЄС) № 346/2013 Європейського парламенту і Ради від 17 квітня 2013 про європейські фонди соціального підприємництва [4] та Регламент (ЄС) № 345/2013 Європейського парламенту і Ради від 17 квітня 2013 року про європейські венчурні фонди [5], спрямований на сприяння розвитку венчурних інвестицій у інноваційні малі та середні підприємства в реальному секторі економіки. Так в останніх фондах зобов'язання, що виникають відносин з кредитними організаціями, інвестиційними компаніями, страховими компаніями, фінансовими холдингами, з холдинговими компаній, включаються з визначення кваліфікаційного портфеля зобов'язань. Від більш широкої категорії альтернативних інвестиційних фондів, які торгують у емісійні цінні папери на вторинному ринках, венчурні фонди інвестують переважно в безпосередньо випущені інструменти, наприклад, в акції або участь в некваліфікаційні портфельні зобов'язань або придбання некваліфікаційні інвестицій дозволено до максимального порогу в 30% від сукупного капіталу.

Європейські довгострокові інвестиційні фонди. Інвестування через European long-term investment funds (ELTIFs) передбачає більш широкий підхід, ніж EuVECA і EuSEF, а саме інвестування в широке коло довгострокових активів класів приватними інвесторами: (1) інвестиції в інфраструктурні проекти, наприклад в області транспорту, енергетики та освіти; (2) інвестиції в підприємства не котируються на біржі, на практиці в основному МСП; (3) інвестиції в нерухомі активи, такі як будівлі або пряме придбання інфраструктурних активів. (Регламент (ЄС) 2015/760 Європейського парламенту і Ради від 29 квітня 2015 року про європейські довгострокові інвестиційні фонди [6]).

Недержавні пенсійні фонди. Перевага в ЄС надається професійним пенсійним фондам, для яких висуваються нові вимоги по управлінню ризиками, внутрішньому аудиту, по політиці винагороді (регулярне розкриття відповідної інформації), по оцінці ризиків для пенсій, умовах використання депозитаріїв, підвищення повноважень для управління фондами. Директива 2003/41/ЄС про діяльність та нагляд за інститутами професійного пенсійного забезпечення [7].

Фінансові деривативи. Регламент (ЄС) № 648/2012 Європейського парламенту та Ради від 4 липня 2012 року про ринок позабіржових деривативів, центральних контрагентів і торгових репозитаріїв [8].

2. Забезпечення підготовки належних професійних кадрів для фінансових установ з урахуванням сучасних вимог щодо інвестування економіки. Проведення заходів щодо підвищення правової та фінансової грамотності населення.

3, 5. Ведення компенсаційних схем для інвестицій, страхування (як приклад – діяльність та удосконалення функціонування Моторного бюро). Удосконалення функціонування компенсаційних схем для вкладів. Розширення компенсаційних схем крім фізичних осіб, на дрібних суб'єктах господарської діяльності: фізичних осіб – підприємців, мікро- та малі підприємства (для порівняння, в ЄС – МСП), та введення категорії непрофесійних споживачів фінансових послуг.

4. Уніфікація видів фінансових послуг в Україні через побудову певної структури нормативних актів та їх співвідношення:

Основний закон по видам діяльності – ЗУ «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг».

Спеціальні закони що регулюють окремі діяльності: банківська діяльність, платіжні послуги, страхування, інвестиційна діяльність, в тому числі колективне інвестування, недержавне пенсійне забезпечення, діяльність окремих небанківських фінансових установ при наданні фінансових послуг, діяльність на ринку цінних паперів, в тому числі:

а) перший варіант - Інвестиційний кодекс, який буде регулювати всі питання інвестиційної діяльності та надання інвестиційних послуг.

б) Інноваційний кодекс (в тому числі відповідність законодавству ЄС щодо підтримки інноваційної діяльності, стартапів, МСП, наукової, науково-дослідної, дослідно-конструкторської діяльності).

Закони про фінансові інструменти: про цінні папери, деривативи, про їх обіг.

5. Удосконалення регулювання компетенції суб'єктів господарювання певної організаційно-правової форми щодо участі в інвестиційній діяльності та інвестиційних відносинах. Стимулювання системи сек'юритизації для рефінансування банками.

6. Розширення можливостей участі банків як суб'єктів, що акумулюють найбільш коштів в Україні та максимально підпадають під заходи нагляду з боку уповноважених органів, в управлінні інститутами «колективного», спільного інвестування (приклад в історії України – фонди банківського управління за участю банку «Аркада» та ПАТ «Київ-міськбуд»).

## ЛІТЕРАТУРА

1. GREEN PAPER LONG-TERM FINANCING OF THE EUROPEAN ECONOMY [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52013DC0150>.
2. Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1447753191491&uri=CELEX:32009L0065>.
3. Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1447753417409&uri=CELEX:32011L0061>.
4. Regulation (EU) No 346/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European social entrepreneurship funds [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1447753664862&uri=CELEX:32013R0346>.
5. Regulation (EU) No 345/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 on European venture capital funds [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1447754172076&uri=CELEX:32013R0345>.
6. Regulation (EU) 2015/760 of the European Parliament and of the Council of 29 April 2015 on European long-term investment funds [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1447754426888&uri=CELEX:32015R0760>.
7. Directive 2003/41/EC of the European Parliament and of the Council of 3 June 2003 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1447754552397&uri=CELEX:32003L0041>.
8. Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1432611618864&uri=CELEX:32012R0648>.

*Внукова Наталія Миколаївна – д. е. н., професор, завідувач кафедри управління фінансовими послугами Харківського національного економічного університету ім. Семе́на Кузне́ця, заслужений економіст України*

*Глі́бо Сергі́й Васи́льович – к. ю. н., доцент, заступник директора з наукової роботи НДІ правового забезпечення інноваційного розвитку НАПрН України, доцент кафедри господарського права Національного юридичного університету ім. Ярослава Мудрого*