

Глібо С. В., Внукова Н. М.

Розділ 1.

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

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) забезпечить товарний ринок (рис. 1) і ресурсами, і інфраструктурою на прикладі лізингових відносин, а фондовий ринок (рис. 3) стане максимально доступним, прозорим та доходним інвестування, насамперед інституційне та колективне.

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

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

¹ Green paper long-term: *financing of the european economy*. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52013DC0150>.

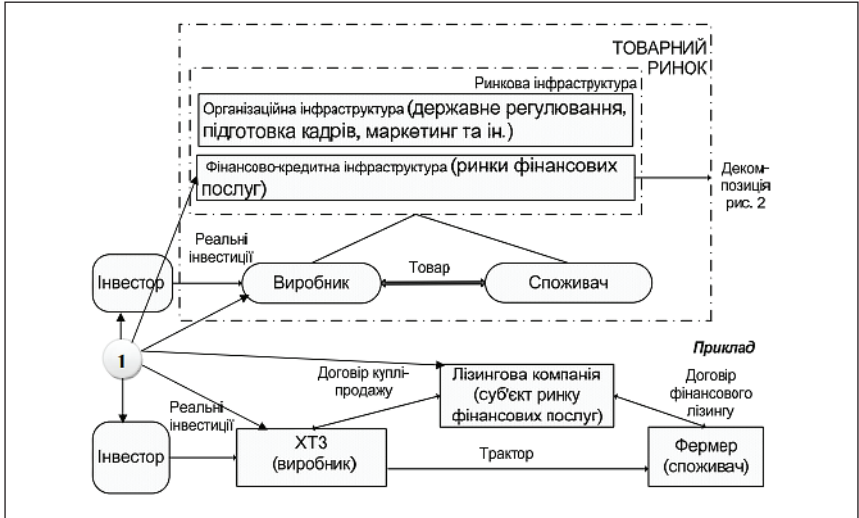


Рис. 1. Узгодження інвестиційних відносин на товарному ринку з ринком фінансових послуг

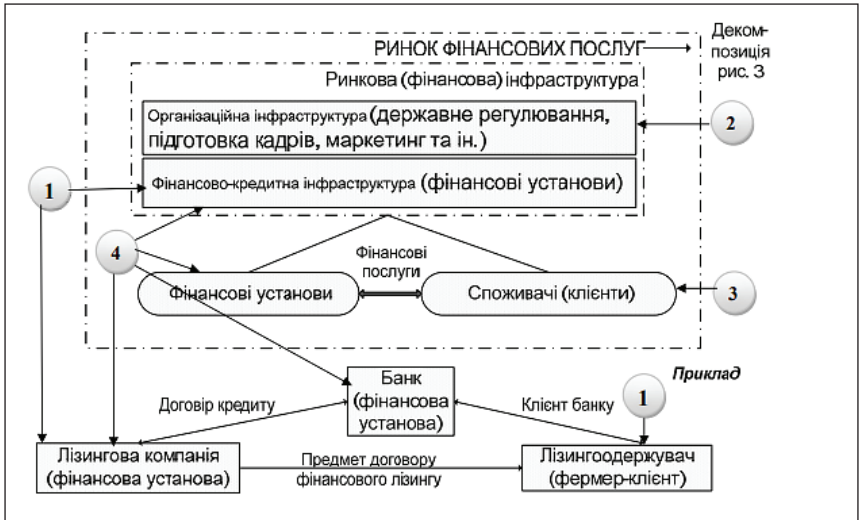


Рис. 2. Інвестиційні відносини на ринку фінансових послуг

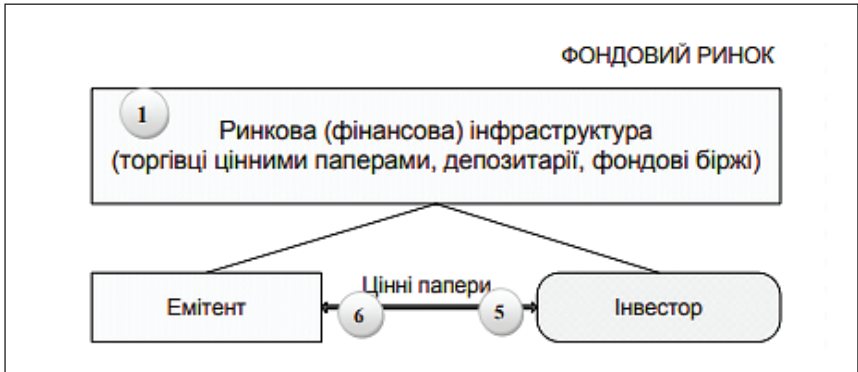


Рис. 3. Інвестиційні відносини на фондовому ринку та окремі елементи для господарсько-правового впливу

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.

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 кредитах та інвестиційним планам, доступність прозорість їх інформацією.

Визначені пріоритети 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)»¹.

Директива № 2011/61/ЄС Європейського парламенту і Ради від 8.06.2011 р. «Про керуючі альтернативні інвестиційні фонди» та внесення змін до Директиви № 2003/41/ЄС і 2009/65/ЄС Регламент ЄС № 1060/2009 і Регламент ЄС № 1095/2010². Створення Європейських венчурних фондів (EuVECA) і Європейських фондів соціального підприємництва (EuSEF) спрямовано на специфічні 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 17.07.2013 р. «Про європейські фонди соціального підприємництва»³ та Регламент (ЄС) № 345/2013 Європейського парламенту і Ради від 17.07.2013 р. «Про європейські венчурні фонди»⁴, спрямований на сприяння розвитку венчурних інвестицій у інноваційні малі та середні підприємства в реальному секторі економіки. Так в останніх фондах зобов'язання, що виникають з приводу відносин з кредитними організаціями, інвестиційними компаніями, страховими компаніями, фінансовими холдингами, з холдинговими компаніями, виключаються з визначення кваліфікаційного портфеля зобов'язань. Від більш широкої категорії альтернативних інвестиційних фондів, які

¹ 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). URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1447753191491&uri=CELEX:32009L0065>.

² 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*. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1447753417409&uri=CELEX:32011L0061>.

³ Regulation (EU) No 346/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 *on European social entrepreneurship funds*. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1447753664862&uri=CELEX:32013R0346>.

⁴ Regulation (EU) No 345/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 April 2013 *on European venture capital funds*. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1447754172076&uri=CELEX:32013R0345>.

торгують у емісійні цінні папери на вторинному ринку, венчурні фонди інвестують переважно в безпосередньо випущені інструменти, наприклад, в акції або участь в некваліфікаційні портфельні зобов'язання або придбання некваліфікаційних інвестицій, яке 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, які 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 29.04.2015 р. «Про європейські довгострокові інвестиційні фонди»¹).

Недержавні пенсійні фонди. Перевага в ЄС надається професійним пенсійним фондам, для яких висуваються нові вимоги з управління ризиками, внутрішнім аудитом, щодо політики винагород (регулярне розкриття відповідної інформації), з оцінки ризиків для пенсій в умовах використання депозитаріїв, підвищення повноважень для управління фондами. Директива № 2003/41/ЄС від 03.06.2003 р. «Про діяльність та нагляд за інститутами професійного пенсійного забезпечення»².

Фінансові деривативи. Регламент (ЄС) № 648/2012 Європейського парламенту та Ради від 04.05.2012 р. «Про ринок позабіржових деривативів, центральних контрагентів і торгових депозитаріїв»³.

¹ Regulation (EU) 2015/760 of the European Parliament and of the Council of 29 April 2015 on *European long-term investment funds*. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1447754426888&uri=CELEX:32015R0760>.

² 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*. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1447754552397&uri=CELEX:32003L0041>.

³ 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*. URL: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1432611618864&uri=CELEX:32012R0648>.

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. 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'єктів 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: Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» є основним нормативним актом видів фінансової діяльності. Спеціальні закони, що регулюють окремі види діяльності, зокрема: 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) 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); в) 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 найбільший обсяг коштів в Україні та максимально підпадають під заходи нагляду з боку уповноважених органів, в управлінні інститутами колективного, спільного інвестування.