

## COMMERCIALIZATION OF SPORTING RELATIONS: TASK OF KHOZYAYSTVENNO-PRAVOVOGO PROVIDING

Zaichenko L. I.

*The article is devoted to the problem of commercialization of sports relations in Ukraine. Proposed creation of sports clubs, as subjects of the organizational activities of professional athletes.*

**Key words:** commercialization, professional sport, sports organizations.

УДК 346.543

## ГОСПОДАРСЬКО-ПРАВОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПАЙОВИХ ВЕНЧУРНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ

*К. Ю. Князева, збодувачка*

*Національний університет*

*«Юридична академія України імені Ярослава Мудрого»,  
директор юридичного департаменту АТ «У.П.Е.К.»*

*Досліджено аспекти господарсько-правового забезпечення діяльності пайових венчурних інвестиційних фондів (ПВІФ). Висвітлено особливості створення ПВІФ, формування активів та господарсько-правові принципи взаємодії з компанією з управління активами. Розглянуто господарсько-правові передумови економічної привабливості ПВІФ як одного з найефективніших механізмів інвестування.*

**Ключові слова:** *інститут спільного інвестування, пайовий інвестиційний фонд, венчурний фонд, компанія з управління активами.*

**Постановка проблеми.** У сучасних умовах Україна дедалі активізує інвестиційні процеси. Структурне і якісне оновлення виробництва та створення ринкової інфраструктури відбуваються майже повністю шляхом і за рахунок інвестування. Інвестиційна політика держави тісно пов'язана із інноваційною політикою. Пошук інновацій стає пошуком можливостей економічного піднесення на оновленій технологічній базі.

Інтеграція науки з виробництвом потребує дуже великих витрат, які часто пов'язані з великим ризиком. Актуальною стає діяльність таких професійних

інвесторів на ринку цінних паперів, як пайові венчурні інвестиційні фонди (ПВІФ). Будучи найменш законодавчо обмеженими, вони здатні розв'язати проблеми професійного оцінювання ризиків, диверсифікування інвестицій та отримання високих прибутків навіть у ризикових інноваційних інвестиційних проектах [2].

Саме тому правове забезпечення діяльності ПВІФ потребує постійної уваги та поглибленого дослідження, оскільки вони відіграють ключову роль в економіці держави.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Специфіка господарсько-правового забезпечення діяльності ПВІФ ще не отримала належної уваги в юридичній науковій літературі. Питанням діяльності інститутів спільного інвестування присвячено праці таких правників, як О. Слободян, М. Белкін, В. Бутузов. Науково-теоретичною базою для написання цієї статті стали також роботи таких економістів, як А. Пересада, С. Криниця, Д. Леонов, О. Колесник., С. Науменкова.

**Формулювання цілей.** Метою статті є визначення специфіки господарсько-правового забезпечення діяльності ПВІФ.

**Виклад основного матеріалу.** Враховуючи стан економічного потенціалу та обмежені внутрішні інвестиційні можливості, упродовж всього періоду трансформації економіки Українська держава намагається створити сприятливі ринкові умови для розвитку інвестиційної сфери. Тільки за допомогою реальних інвестицій можна забезпечити структурну перебудову народного господарства, науково-технічний прогрес та економічне зростання економіки [6].

Загальні правові, соціальні та економічні умови здійснення інвестиційної діяльності на теренах України встановлено на державному рівні ще у 1991 р. із прийняттям Закону України «Про інвестиційну діяльність». Саме він спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів та майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування економіки України, розвиток міжнародного економічного співробітництва та інтеграції. У 1992 р. Закон України «Про іноземні інвестиції», виходячи із цілей, принципів та положень законів України «Про зовнішньоекономічну діяльність» та «Про інвестиційну діяльність», визначив особливості режиму іноземних інвестицій на теренах України. Так, закладено правову основу розбудови інвестиційного процесу в Україні.

На сучасному етапі становлення інвестиційної інфраструктури України найбільш привабливою інституційною формою інвестування, яка позбавлена надмірних посередницьких ланок між інвестором та кінцевою інвестицією і має суттєві переваги в оподаткуванні своєї діяльності, стають інститути спільного інвестування (ІСІ) — корпоративні та пайові інвестиційні фонди.

Становлення вітчизняного ринку цінних паперів посприяло зростанню ролі та розвитку діяльності із спільного інвестування.

ІСІ в країнах з розвинутою економікою є одними з найбільш ефективних інструментів акумуляції інвестиційних ресурсів [3].

На сьогодні існують декілька концепцій виникнення інвестиційних фондів. Згідно з першою у Бельгії виник перший інвестиційний фонд у 1822 р., коли було створено перший фонд взаємного інвестування. За другою бітківщиною інвестиційних фондів є Сполучені Штати Америки, дату їх виникнення пов'язують зі створенням у 1924 р. першого американського пайового фонду — *Massachusetts Investory Trust*. Існує й третя концепція, прихильники якої стверджують, що першим інвестиційним фондом був *Eendragt Maakt Magt*, створений у 1774 р. в Амстердамі [2].

Вітчизняний механізм спільного інвестування було запроваджено Указом Президента України «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії» ще в 1994 р., але із плином часу постала необхідність щодо більш широкого визначення поняття ІСІ. Впровадження ІСІ потребувало розроблення комплексу заходів щодо їх ефективної діяльності [10]. Найбільш актуальні питання розвитку ІСІ на етапі їхнього впровадження відображено в «Основних напрямках розвитку фондового ринку України на 2001-2005 роки», відповідно до яких розвиток ІСІ потребував:

- приведення українського законодавства про ІСІ у відповідність із законодавством країн Європейського Співтовариства;
- визначення діяльності з управління активами ІСІ як виключної;
- проведення моніторингу трансформації (ліквідації, реорганізації, перетворення) інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній;
- оперативного реагування на проблеми, які виникатимуть під час такої трансформації;
- здійснення заходів щодо формування у населення позитивного сприйняття діяльності нових ІСІ [5].

Протягом 1998-2000 рр. закінчився строк діяльності багатьох інвестиційних фондів та взаємних фондів інвестиційних компаній. У 2001 р. ринок спільного інвестування отримав потужний поштовх до розвитку — було прийнятий Закон України від 15 березня 2001 р. № 2299-III «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» (далі — Закон про ІСІ), а інвестиційні фонди та компанії у свою чергу реорганізувались в ІСІ [7].

Закон про ІСІ визначив принципи організації діяльності інвестиційних фондів в Україні як нових інститутів на фінансовому ринку, що забезпечували б ефективне використання вільних коштів фізичних та юридичних осіб з метою активізації інвестиційних процесів у країні. З того часу роль ІСІ на

фінансовому ринку зростає, що відображається в поширенні діяльності інвестиційних фондів в Україні. Правове поле, сформоване Законом про ІСІ, наразі активно розширюється, що дозволяє вдосконалювати діяльність інвестиційних фондів в Україні.

Господарсько-правове забезпечення діяльності ІСІ (у тому числі ПВІФ) яскраво відображається через використання методів господарського права в її нормативному регулюванні. Так, серед норм, що регулюють діяльність ІСІ, ми бачимо як загальнодозвільні норми (дозволено те, що не заборонено законом), так і зобов'язальні норми (суб'єкти спільного інвестування та контролюючі органи зобов'язані та мають право вчиняти ті дії, що на них покладені законом).

Крім того, Закон про ІСІ втілює такі методи господарсько-правового регулювання діяльності ІСІ та встановлення правового зв'язку між всіма учасниками спільного інвестування, як метод приписів, метод автономних рішень та метод координації діяльності. Нижче наведено приклад втілення цих господарсько-правових методів у конкретні норми, що регулюють діяльність ІСІ (в тому числі ПВІФ) [1].

Основна мета діяльності ІСІ — надання фінансових послуг із розміщення капіталу індивідуальних інвесторів. ІСІ є інституційними інвесторами, тобто це інвестори, які формують портфель активів фонду на підставі фундаментального та професійного прогнозування поведінки їхніх котирувань (збільшення вартості) у довгостроковому і середньостроковому періодах, а потім керують цим портфелем [7]. Отже, процес спільного інвестування характеризується часовою довготривалістю, що притаманна багатьом господарським процесам.

Згідно із Законом про ІСІ інститутом спільного інвестування є корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд. Саме ця класифікація фондів за формою організації найбільш повно відображає особливості діяльності цих ІСІ.

Висвітлення господарсько-правових особливостей діяльності ПВІФ неможливе без звернення до класифікації ІСІ за структурою активів. ІСІ може бути диверсифікованого та недиверсифікованого видів. ІСІ вважається диверсифікованим, якщо він одночасно відповідає таким вимогам: кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не перевищує 10 % загального обсягу цінних паперів відповідного випуску; сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій ніж 5 % загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 % вартості чистих активів ІСІ; не менш як 80 % загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі [8].

Таким чином, диверсифікованими ІСІ є ті інвестиційні фонди, структура яких відповідає спеціальним вимогам законодавства, що спрямовані на зменшення ризику вкладників [3]. Так, у визначенні диверсифікованих ІСІ ми бачимо появу особливого суб'єктного складу учасників спільного інвестування, діяльність яких здійснюється не тільки в їх власних інтересах (з метою отримання прибутку), а й в інтересах суспільства (задоволенні потреб у певних фінансових послугах із дотриманням інтересів інвесторів).

ІСІ, які не мають усіх ознак диверсифікованого ІСІ, є недеверсифікованими, тобто такими, структура активів яких не підпадає під певні законодавчі обмеження, що дає можливість здійснювати більш гнучке управління активами та формує основну привабливість для інвесторів.

Недеверсифіковані ІСІ закритого типу, який здійснює виключно приватне (закрите) розміщення цінних паперів ІСІ серед юридичних та фізичних осіб і активи якого можуть включати цінні папери, емітовані пов'язаними особами компанії з управління активами такого фонду, є *венчурним фондом*.

Пайовий інвестиційний фонд — це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності [8].

Саме нормативне визначення ПВІФ є яскравим прикладом правової норми, що містить специфічні ознаки такого виду господарської діяльності, як спільне інвестування. Такими ознаками є відображення обмеженого кола суб'єктів діяльності, існування особливих організаційно-господарських зобов'язань суб'єктів спільного інвестування, специфічні об'єкти та засоби здійснення господарського інтересу спільного інвестування — активи та цінні папери ІСІ і взаємні обов'язки одних суб'єктів, що кореспондують обов'язкам інших суб'єктів правовідносин.

ПВІФ не є юридичною особою. Він створюється за ініціативою компанії з управління активами шляхом придбання інвесторами випущених нею інвестиційних сертифікатів.

Для створення ПВІФ компанія з управління активами повинна здійснити дії у такій послідовності: розробити та затвердити регламент ПВІФ; подати до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі — Комісія) документи, необхідні для реєстрації регламенту інвестиційного фонду та внесення фонду до реєстру ІСІ; укласти договори з аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем, реєстратором чи депозитарієм, оцінювачем майна; розробити та затвердити проспект емісії інвестиційних сертифікатів фонду; подати до Комісії документи, необхідні для реєстрації проспекту емісії інвестиційних сертифікатів фонду; організувати публічне (відкрите) або приватне

(закрите) розміщення інвестиційних сертифікатів фонду. ПВІФ вважається створеним з моменту його реєстрації у реєстрі ІСІ.

Управління активами ІСІ здійснює компанія з управління активами (КУА), яка є господарським товариством у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, що створюється відповідно до законодавства України та здійснює професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів на підставі ліцензії, що видається Комісією [8]. КУА венчурного фонду бере участь в управлінні діяльністю емітента, корпоративні права якого перебувають в активах фонду, активами котрого ця компанія управляє.

Укладаючи договори за рахунок активів ПВІФ, КУА діє від свого імені з обов'язковим зазначенням у таких договорах реквізитів ПВІФ. Нерухоме майно, що становить активи ПВІФ, реєструється в установленому порядку на ім'я КУА з обов'язковим зазначенням реквізитів ПВІФ. КУА є розпорядником цього нерухомого майна.

Така діяльність КУА є прикладом існування специфічних організаційно-господарських зобов'язань та поєднання у господарських правовідносинах спільного інвестування майнових та організаційних елементів.

Одна із істотних переваг використання венчурних ІСІ полягає у відсутності жорстких законодавчих обмежень щодо складу його активів. Так, активи венчурного фонду можуть повністю складатися з нерухомості, корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі, або з цінних паперів, які не отримали рейтингової оцінки відповідно до закону. Крім того, до складу активів венчурного фонду можуть входити боргові зобов'язання. Такі зобов'язання можуть бути оформлені векселями, заставними, договорами позики та в інший спосіб, не заборонений законодавством України. Позики за рахунок коштів венчурного фонду можуть надаватися тільки юридичним особам, учасником яких є такий венчурний фонд [8].

Активи венчурного фонду є специфічними об'єктами господарських правовідносин саме спільного інвестування та можуть, крім означеного, складатися із векселів та ощадних (депозитних) сертифікатів, похідних (деривативів), товаророзпорядчих цінних паперів, сертифікатів фондів операцій з нерухомістю, якщо інше не встановлено нормативно-правовими актами Комісії.

Учасником ПВІФ є інвестор — юридична або фізична особа, яка придбала інвестиційний сертифікат цього фонду. Частка учасника ПВІФ засвідчується інвестиційним сертифікатом. Вартість цінних паперів ІСІ сплачується тільки грошовими коштами. Привабливість придбання саме інвестиційних сертифікатів ПВІФ полягає в тому, що тільки для оплати цього виду цінних паперів ІСІ законом допускається розстрочення.

Із метою захисту прав та законних інтересів учасників ПВІФ передбачено систему контролю за КУА. Ця система складається з декількох рівнів, поєд-

нання яких покликане забезпечувати належний контроль за різними аспектами діяльності КУА ІСІ. Державний контроль у сфері спільного інвестування має публічно-правовий характер і здійснюється Комісією та іншими державними органами у межах їх повноважень. Він спрямований у першу чергу на стабільність розвитку фондового ринку та захист прав інвесторів, які у правовідносинах з управління ІСІ є слабшою стороною відносин, навіть якщо вони є професійними учасниками фондового ринку.

Другий рівень контролю здійснюється окремими суб'єктами провадження діяльності ІСІ. Так, зберігач має здійснювати контроль за діяльністю КУА стосовно порядку розрахунку вартості чистих активів ІСІ, розміщення та викуплення цінних паперів ІСІ, напрямків використання прибутків, отриманих на активи ІСІ. Крім того, з метою перевірки і підтвердження правильності річної звітності КУА повинна щорічно залучати аудитора (аудиторську фірму) для встановлення відповідності зазначеної звітності результатам своєї діяльності з активами ІСІ.

Третій рівень контролю здійснюють учасники ІСІ. Разом з тим, що вони не мають права втручатися у діяльність КУА, учасники ПФ, кошти спільного інвестування якого залучені шляхом приватного (закритого) розміщення інвестиційних сертифікатів, можуть утворювати наглядову раду для нагляду за виконанням інвестиційної декларації (частина регламенту ІСІ, що визначає напрямки та обмеження інвестиційної діяльності ІСІ), зберіганням активів фонду, веденням реєстру власників інвестиційних сертифікатів, проведенням аудиторських перевірок діяльності та оцінювання майна фонду [9].

Саме такий механізм контролю за діяльністю КУА є прикладом державного регулювання господарських правовідносин спільного інвестування для дотримання балансу публічних і приватних інтересів держави, суспільства та суб'єктів даної сфери господарювання.

До компетенції наглядової ради ПФ належить: обрання голови наглядової ради; затвердження рішення про розірвання договорів зі зберігачем, реєстратором, аудитором (аудиторською фірмою) та незалежним оцінювачем майна; затвердження змін до регламенту фонду.

Саме регламентом ПВІФ визначаються особливості його діяльності. Регламент ПВІФ має містити відомості про: порядок утворення, склад, компетенцію та порядок здійснення діяльності наглядової ради; порядок визначення вартості чистих активів та ціни розміщення (викупу) інвестиційних сертифікатів; порядок визначення розміру винагороди КУА та покриття витрат, пов'язаних з діяльністю фонду, що відшкодовуються за рахунок активів такого фонду; порядок розподілу прибутку ПВІФ; порядок та строки викуплення інвестиційних сертифікатів компанією з управління активами ПВІФ на вимогу інвесторів; напрямки інвестицій (інвестиційна декларація).

Регламент ІСІ є прикладом внутрішньогосподарського локально-правового акта ІСІ [8].

Основною ж перевагою діяльності ІСІ (у тому числі ПВІФ) є використання податкових пільг щодо операцій зі спільного інвестування. Наразі звільняються від податку на прибуток кошти ІСІ (кошти, залучені від інвесторів; доходи від здійснення операцій з активами ІСІ; доходи, нараховані за активами ІСІ, та інші доходи від діяльності ІСІ (відсотки від позик, орендні (лізингові) платежі); звільняється від нарахування і сплати авансового платежу в бюджет з податку в розмірі ставки 16 %, нарахованої на суму дивідендів, що виплачуються на користь ІСІ; звільняється від ПДВ винагорода КУА, яка сплачується за рахунок активів ІСІ. Крім того, діє пільгова ставка податку з доходів фізичних осіб на дивіденди, які виплачуються ІСІ [9].

**Висновки.** Розгляд господарсько-правових аспектів забезпечення діяльності ПВІФ підтверджує актуальність та необхідність подальшого науково-теоретичного дослідження цієї тематики. Розвиток національного фінансового ринку потребує адекватного вдосконалення нормативно-правової бази, що регулює, зокрема, діяльність ІСІ. В умовах тривалої світової фінансової кризи актуальними та необхідними стають заходи щодо привернення уваги на формування довіри до ІСІ з боку як господарюючих суб'єктів, так і економічно активного населення. Привабливість з цієї точки зору може бути досягнуто шляхом скорочення не тільки обмежень щодо активів ІСІ, а й вдосконалення механізмів взаємодії суб'єктів спільного інвестування та нормативно-правового забезпечення прозорості їх діяльності.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Господарське право: підруч. / Д. В. Задохайло, В. М. Пашков, Р. П. Бойчук та ін. ; за заг. ред. Д.В. Задохайла, В.М. Пашкова. — Х.: Право, 2012. — С.21-29.
2. Змієнко М.О. Інститути спільного інвестування: сутність, сучасний стан, проблеми та перспективи [Електронний ресурс] / М.О. Змієнко // Економ. вісн. НТУУ «КПІ». — Режим доступу: <http://economy.kpi.ua/ru/node/267>
3. Науменкова С. В. Ринок фінансових послуг: навч. посібник / С.В. Науменкова, С. В. Міщенко. — К.: Знання, 2010. — Розд. 9
4. Науменкова С. В. Особливості діяльності зі спільного інвестування в Україні [Електронний ресурс] / С. В. Науменкова, П. П. Перконос // Економіка. Пробл. економ. становлення. — Режим доступу: [http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_gum/vapsv/2011\\_1/St\\_21.pdf](http://archive.nbuv.gov.ua/portal/Soc_gum/vapsv/2011_1/St_21.pdf)
5. Основні напрями розвитку фондового ринку України на 2001-2005 року : схвал. Указом Президента України від 26.03.2001 року № 198/2001. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/198/2001>
6. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом: монографія / А.А. Пересада. — К.: Лібра, 2002. — С. 32-33. — 170 с.

7. Портфельне інвестування: навч. посіб. / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. — К.: КНЕУ, 2004. — С. 175-220.
8. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) [Електронний ресурс] : Закон України від 15.03.2001 № 2299-III. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>
9. Слободян О. А. Венчурний інвестиційний фонд як особливий правовий механізм управління майном [Електронний ресурс] / О. А. Слободян // Наукові записки Інституту законодавства Верховної Ради України. — Режим доступу: <http://instzak.rada.gov.ua/instzak/doccatalog/document.jsessionid=141D49002B097E2B1A36D7A898C22C08?id=56836>
10. Слободян О. А. Історико-правові аспекти розвитку пайових інвестиційних фондів [Електронний ресурс] / О. А. Слободян // Право та управління. — 2011. — № 3. Режим доступу: <http://salex-lcc.com.ua/index.php/pres-tsentr/about-yjsg>

## **ХОЗЯЙСТВЕННО-ПРАВОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ПАЕВЫХ ВЕНЧУРНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ФОНДОВ**

**Князева Е. Ю.**

*Исследованы аспекты хозяйственно-правового обеспечения деятельности паевых венчурных инвестиционных фондов (ПВИФ). Освещены особенности создания ПВИФ, формирования активов, хозяйственно-правовые принципы организации взаимодействия с компанией по управлению активами ПВИФ. Рассмотрены правовые предпосылки экономической привлекательности ПВИФ как одного из эффективных механизмов инвестирования.*

**Ключевые слова:** институт совместного инвестирования, паевой инвестиционный фонд, венчурный инвестиционный фонд, компания по управлению активами.

## **ECONOMIC LAW PROVIDING OF UNIT VENTURE INVESTMENT FUNDS' ACTIVITY**

**Knyazyeva K. U.**

*The aspects of economic law provision of the activity of the Unit Venture Investment Funds (hereinafter referred to as UVIF) have been studied. Features of the UVIF establishing, asset formation as well as economic law principles of interaction with an Asset Management Company have been examined. Legal preconditions of economic attraction of UVIF as one of the most effective investment mechanisms have been closely looked at.*

**Key words:** mutual investment institute, unit investment fund, venture investment fund, asset management company.