новление их платежеспособности. Исследованы некоторые аспекты Кодекса Украины из процедур банкротства, которые имеют как положительные, так и отрицательные черты.

Ключевые слова: банкротство, банкротство государственных предприятий, Кодекс Украины из процедур банкротства.

Summary

Maksym Hychun. Bankruptcy of state-owned enterprises in the light of legislative reforms.

The article is devoted to the investigation of bankruptcy of state-owned enterprises, in particular after the Bankruptcy Code of Ukraine came into force on October 21, 2019.

The opinions of scientists and their different points of view are presented, in particular that some insist that it is the first codified act on the settlement of insolvency (bankruptcy) in the whole history of Ukraine's independence, which will give impetus for positive changes and raise the bankruptcy institute. Scientists - quite rightly point to the gaps contained in the Bankruptcy Code of Ukraine and the irreversible consequences that can occur after it enters into force. The analysis of the national legislation in the part of bankruptcy of state-owned enterprises, as well as the practice of its application, considered the issues of bankruptcy of state-owned enterprises, namely in terms of approaches of the Bankruptcy Code of Ukraine to the bankruptcy of state-owned enterprises and the identification of conditions that improve them. Some aspects of the Bankruptcy Code of Ukraine, which have both positive and negative features, are investigated. The article states that the positive influence of the Bankruptcy Code of Ukraine on bankruptcy of state-owned enterprises and improvement of conditions for restoration of their solvency cannot be clearly stated. First and foremost, it is essential to amend the Bankruptcy Code of Ukraine as part of the opening of bankruptcy proceedings against public authorities, preventing abuse in this aspect, and to fully regulate the rehabilitation procedure, in particular regarding its duration, so as to prevent the enterprise from being captured. legal grounds, as well as to regulate the bankruptcy of enterprises located in the occupied territories of Crimea and parts of Donetsk and Luhansk regions. Bankruptcy Code of Ukraine needs further improvement in this part, and theoretical and scientific developments will give impetus for the further development of the bankruptcy institute.

Key words: bankruptcy, bankruptcy of state-owned enterprises, Bankruptcy Code of Ukraine.

DOI: 10.36695/2219-5521.4.2019.40

УДК 340.5

Й.І. ІВАНЮК

*Йосиф Ігорович Іванюк, аспірант Львівського національного університету імені Івана Франка**

ORCID: 0000-0001-8917-8611

ВЕНЧУРНІ ФОНДИ ЯК ІНСТИТУТИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ ЗА ЗАКОНОДАВСТВОМ УКРАЇНИ ТА ПРАВОМ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ: ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА

Постановка проблеми. Інститути спільного інвестування (далі – ІСІ), зокрема, венчурні фонди (далі – ВФ), є вагомою частиною економік країн, що розвиваються, оскільки стимулюють здійснення інвестицій фізичними і юридичними особами та відіграють суттєву роль у розвитку молодих компаній, які будують свій бізнес на основі інновацій та інноваційних технологій (стартапи). Крім цього, використання ВФ для цілей законної оптимізації оподаткування чи як фінансових посередників у складі групи компаній є дуже поширеним явищем на ринку товарів і послуг, зокрема в Україні. Діяльність ВФ в Україні в цілому побудована відповідно до європейського зразка, проте все ще залишаються певні відмінності та недосконале правове регулювання, що є проблемою в розумінні приведення законодавства України до уніфікованих нормативних актів ЄС.

Предметом даного дослідження є аналіз та порівняння ВФ як ІСІ за законодавством України та правом ЄС на основі національного законодавства України та відповідних директив ЄС. Аналогічні дослідження в Україні практично відсутні, за винятком дисертаційної роботи І.Я. Полянської¹, наукових публікацій С.В. Глібка, Д.Й. Клапатога², І. Лобас³, Ю.В. Сидоренко⁴, С.О. Свіхрова, Р.В. Счастливцевої⁵.

Метою публікації є вивчення загального правового регулювання діяльності ВФ та ІСІ в країнах ЄС, його порівняння з таким регулюванням в Україні і приведення пропозицій щодо вдосконалення зазначеного правового регулювання в Україні.

Виклад основного матеріалу.

І. Поняття і види венчурних фондів в Україні та ЄС

Спеціальним нормативно-правовим актом, що регулює діяльність ВФ, є Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05 липня 2012 р. № 5080-VI (далі – Закон). Так, венчурним фондом, відповідно до ч. 10 ст. 7 Закону, є недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів інституту спільного інвестування серед юридичних та фізичних осіб.

ВФ може бути створено як корпоративний фонд (далі – КФ) або пайовий фонд (далі – ПФ). Ключова різниця полягає в наступному. Юридична особа, яка утворюється у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування, є КФ (ч. 1 ст. 8 Закону). У даному випадку корпоративний венчурний інвестиційний фонд буде вважатися юридичною особою, що створена у формі акціонерного товариства. ПФ – це сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності (ч. 1 ст. 41 Закону). ПФ створюється компанією з управління активами та не є юридичною особою, а лише сукупністю активів, якими розпоряджається компанія з управління активами (далі – КУА). Таким чином, КФ є повноцінною юридичною особою у той час як ПФ є лише сукупністю активів, які перебувають в управлінні КУА.

Основним законодавчим актом Європейського Союзу (далі – ЄС), що регулює спільне інвестування, є Директива Європейського Парламенту та Ради Європейського Союзу № 2009/65/ЄС від 13 липня 2009 р. (далі – Директива)⁶. Так, відповідно до ст. 1 цієї Директиви вона регулює діяльність щодо спільного інвестування в оборотні цінні папери (англ. «transferable securities»), створені в Державах-членах (далі – UCITS). Виходячи із положень ч. 2 ст. 1 Директиви, такою є діяльність щодо:

- єдиних об'єктів спільного інвестування в оборотні цінні папери або в інші ліквідні фінансові активи зазначені у ст. 50 (1) Директиви за рахунок капіталу, залученого від населення, і які діють за принципом поширення ризику;

- одиниць, які, на вимогу власників, викуповуються або погашаються, прямо чи опосередковано, з активів спільних інвестицій.

Зазначена вище інвестиційна діяльність, відповідно до ч. 3 ст. 1 Директиви, може здійснюватися у формі загального фонду (як фонду, що управляється *management companies*⁷), інвестиційного траст-фонду (відповідно до норм трастового права) або як інвестиційна компанія (відповідно до статуту/-ів).

Оборотними цінними паперами, в розумінні п. (п) ст. 2 Директиви, є: (i) частки у компаніях та інші цінні папери, що еквівалентні до часток у компаніях; (ii) облігації та інші форми боргових цінних паперів (англ. «securitised debt»); (iii) будь-які інші оборотні цінні папери, які можуть бути отримані шляхом придбання або обміну.

Насамкінець зазначимо, що дія Директиви не поширюється на: (i) спільні інвестиції закритого типу; (ii) спільні інвестиції, які фінансуються за рахунок капіталу без публічної реклами продажу їх одиниць (тобто цінних паперів, за рахунок яких фонд отримує інвестицію); (iii) спільні інвестиції, одиниці яких можуть бути продані, відповідно до правил фонду чи інструментів створення інвестиційної компанії, публічно у країнах третього світу; (iv) категорії спільних інвестицій, передбачені регуляторними актами країн – членів ЄС, у яких такі інвестиції створені, до яких не будуть застосовуватися правила Параграфу VII та ст. 83 Директиви з огляду на інвестиційну та боргову політику таких спільних інвестицій⁸.

Таким чином, Директива не дає визначення поняття ВФ у якості самостійного суб'єкта інвестиційної діяльності⁹, як і його видів, проте чітко визначає, що таке інвестиційна діяльність UCITS та наводить перелік юридичних форм, у яких така може бути здійснена. Якщо проводити аналогію, можна сказати, що аналогом UCITS в Україні є ІСІ відкритого типу. Такий висновок виникає з огляду на положення Директиви, які виключають її застосування до ІСІ закритих типів.

Пряме регулювання діяльності ВФ у ЄС здійснює Директива № 345/2013 про європейські венчурні фонди (далі – Директива EuVECA або EuVECA), прийнята 17 квітня 2013 року¹⁰. Виходячи зі змісту положень Директиви EuVECA, першопричиною її прийняття була необхідність захисту венчурного капіталу від деяких правил AIFMD¹¹ (далі – Директива AIFMD), які не підходять для сектору інвестицій через ВФ, як, наприклад, надто високих вимог до капіталу та обов'язку призначати депозитарія. Щоб вирішити цю проблему, європейські законодавці прийняли Директиву, яка дозволяє венчурним капіталістам розміщувати свої кошти (інвестувати) по усьому ЄС, при цьому не відповідаючи всім вимогам Директиви AIFMD. Простіше кажучи, інвестиції через ВФ стосуються вкладання коштів у малий та середній бізнес (далі – МСП). Відтак, така форма інвестування повинна бути спрощеною, для чого й була прийнята Директива EuVECA.

Поряд із тим діяльність інвестиційних фондів у ЄС регулюється також Директивою AIFMD. Так, Директива AIFMD встановлює правила для акредитації (уповноваження), поточної роботи і прозорості менеджерів альтернативних інвестиційних фондів (далі – AIFMs), які керують і / або просувають альтернативні інвестиційні фонди (далі – AIFS) в ЄС¹². У свою чергу, як зазначено у п. (а) ч. 1 ст. 4 Директиви AIFMD, альтернативні інвестиційні фонди (*alternative investment funds*) означають діяльність зі спільного інвестування, включно з діяльністю підрозділів альтернативних інвестиційних фондів (далі – AIF), яка:

- залучає капітал від певної кількості інвесторів з метою інвестування його відповідно до визначеної інвестиційної політики на користь цих інвесторів;

- не потребує акредитації (уповноваження) відповідно до ст. 5 Директиви¹³.

При цьому, виходячи з п. 6 преамбули та ч. 2 ст. 2 Директиви AIFMD, вона застосовується до діяльності: – альтернативних інвестиційних фондів як відкритого, так і закритого типу, якими, зокрема, є ВФ в ЄС відповідно до положень Директив AIFMD та EuVECA,

- загальних фондів (договірне право), інвестиційних траст-фондів (трастове право), інвестиційних компаній (статуту) чи фондів утворених у будь-яких інших формах.

Так, у п. (b) ч. 1 ст. 4 Директиви AIFMD передбачено, що менеджерами AIF є юридичні особи, які проводять господарську діяльність з управління альтернативними інвестиційними фондами. Таким чином, можна проводити паралель між компаніями управління активами / акціонерними товариствами, які керують венчурними фондами, та менеджерами AIF в ЄС. Спільною рисою є те, що компанія управління активами чи акціонерне товариство є аналогом менеджера AIF в ЄС, проте чітке визначення юридичної форми менеджера AIF визначається за конкретним матеріальним правом держави – члена ЄС, де такий менеджер веде свою господарську діяльність (або на території якої в межах ЄС менеджер-нерезидент веде свою діяльність через підрозділ / дочірню компанію або фонд). Директива AIFMD так само визначає, що кожен альтернативний інвестиційний фонд (управлінець – юридична особа такого фонду) повинен бути акредитований (уповноважений) відповідно до положень цієї Директиви AIFMD та національного законодавства держави, де такий створений чи веде свою інвестиційну господарську діяльність¹⁴.

У ст. 9 Директиви AIFMD містяться зобов'язання держав – членів ЄС щодо капіталу менеджерів AIF. Так, стандартною вимогою до розміру початкового капіталу внутрішніх AIF є 300 000 євро¹⁵, проте у частині другій цієї статті є виняток, згідно з яким початковий капітал може становити 125 тис. євро в тому випадку, якщо менеджер AIF є зовнішнім менеджером (тобто організацією, що керує інвестиціями за принципом, схожим до того, який описаний у Законі щодо компаній управління активами / акціонерних товариств¹⁶). Якщо ж менеджер керує фондами, де портфоліо інвестицій перевищує 250 мільйонів євро, менеджер повинен забезпечити додаткову кількість власного капіталу в розмірі 0,02 % від суми перевищення, але не більше 10 мільйонів євро, але, водночас, власний капітал будь-якого менеджера AIF не може бути меншим розміру, передбаченого у ст. 21 Директиви 2006/49/ЄС¹⁷, яким є еквівалент однієї чверті попередніх років фіксованих витрат¹⁸.

На завершення слід охарактеризувати Директиву EuVECA, оскільки вона є спеціальною щодо кваліфікаційних венчурних фондів в ЄС та набрала чинності 1 травня 2018 року. Так, відповідно до ст. 1 Директиви EuVECA, вона застосовується до менеджерів спільних інвестицій по відношенню до просування венчурних капіталів у ЄС, таким чином, роблячи вклад у функціонування внутрішнього ринку. Водночас менеджери спільних інвестицій за Директивою EuVECA повинні відповідати наступним критеріям:

- активи, що ними управляються: (i) не повинні перевищувати суми у 100 мільйонів євро, або (ii) не повинні перевищувати суми у 500 мільйонів євро за умови, якщо протягом п'яти років з моменту здійснення першої інвестиції (перших інвестицій) не відбувається її (їх) погашення;

- вони повинні бути створені та вести діяльність в межах ЄС;

- вони повинні пройти акредитацію (уповноваження), що є різновидом ліцензування у країні ЄС своєї реєстрації;

- вони повинні управляти портфоліо кваліфікаційних венчурних фондів¹⁹.

У розумінні Директиви EuVECA (ч. 2 ст. 2) кваліфікаційним венчурним фондом є спільна інвестиція:

- у розмірі щонайменше 70 % сукупних капітальних внесків і нецільового капіталу в активи, які є кваліфікованими інвестиціями, розраховані на основі сум, інвестованих після вирахування всіх відповідних витрат і запасів у грошовій формі та еквівалента грошових коштів, яка має намір бути здійсненою у встановлені терміни відповідно до правил або установчих документів;

- яка не використовує більше 30 % своїх сукупних капітальних внесків і нецільового вкладеного капіталу для придбання активів, відмінних від кваліфікованих інвестицій, розрахованих на підставі сум, що можуть бути інвестовані після вирахування всіх відповідних витрат і запасів у грошовій формі та їх еквівалентах;

- яка здійснена на території держави – члена ЄС.

У випадку відповідності зазначеним вище основним критеріям та обмеженням менеджер AIF, зареєстрований в одній державі – члені ЄС, може просувати кваліфікаційні венчурні фонди у всіх інших державах – членах ЄС: (i) професійним клієнтам (замовникам); (ii) іншим інвесторам, які інвестують щонайменше 100 тисяч євро та які підтвердили, що ознайомлені з ризиками таких (такої) інвестицій (інвестиції); (iii) керівникам, директорам та співробітникам, які беруть участь в управлінні інвестиційних фондів²⁰.

Таким чином, можна дійти висновку, що альтернативним інвестиційним фондом в ЄС може бути ІСІ як закритого, так і відкритого типу, якщо відповідатиме ознакам та критеріям для AIF, визначеним Директивою AIFMD, а венчурний кваліфікаційний фонд, за правом ЄС, є видом альтернативного інвестиційного фонду, що управляється акредитованим менеджером та до якого можуть застосовуватися положення Директиви EuVECA. Директива EuVECA виставляє додаткові обмеження та критерії для венчурних капіталістів із метою спрощення ведення діяльності та просування венчурних інвестицій в державах – членах ЄС. У тому випадку, якщо венчурний фонд у ЄС не виконує вимог Директиви EuVECA в цілях ведення інвестиційної діяльності у спрощеній формі, такий буде вважатися повноцінним AIF та до нього застосовуватимуться положення Директиви AIFMD. Водночас Директива AIFMD не поширюється на ВФ, які діють відповідно до Директиви EuVECA (крім випадків, якщо це прямо передбачено в Директиві EuVECA). Аналогічне правило застосовне і до альтернативних інвестиційних фондів, що діють відповідно до Директиви AIFMD (крім випадків, якщо це прямо передбачено в Директиві AIFMD).

II. Інвестиційна діяльність венчурних фондів в Україні та ЄС

Діяльність ВФ прямо залежна від активів, які може набувати ВФ. Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування, затверджене Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 10 вересня 2013 р. № 1753, встановлює, що активи не можуть включати: (1) цінні папе-

ри, випущені компанією з управління активами, зберігачем активів ІСІ, Центральним депозитарієм цінних паперів, оцінювачем майна ІСІ та аудитором (аудиторською фірмою) такого ІСІ; (2) цінні папери інших ІСІ; (3) приватизаційні цінні папери; (4) договори про участь у фонді фінансування будівництва (ФФБ).

Виходячи із зворотного, ВФ вправі бути інвестором щодо будь-яких інших видів активів. У результаті можна зробити висновок, що до предмета діяльності ВФ законодавець поставився відносно лояльно та надав можливість такому ВФ здійснювати широко-профільну інвестиційну діяльність.

ВФ є недиверсифікованим і закритим ІСІ та здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів, тобто проспект емісії та зміни до нього не оприлюднюються (ч. 10 ст. 7 Закону та абз. 3 ч. 2 ст. 52 Закону). Виходячи з положень ч. 10 та абз. 4 ч. 1 ст. 7 Закону закритість ВФ означає те, що ВФ чи компанія з управління активами ВФ не приймає на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих таким ВФ (компанією з управління його активами), до моменту припинення ВФ. Таким чином, Закон прямо передбачає, що у випадку вкладення коштів у цінні папери ВФ, будь-які гарантії щодо повернення інвестицій на підставі емітованих та придбаних інвесторами цінних паперів ВФ відсутні, тобто в усіх випадках інвестування у венчурний фонд є високоризикованим, а єдиною гарантією для інвестора є репутація відповідного ВФ.

Отже, за законодавством України ВФ є недиверсифікованим ІСІ закритого типу, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів серед юридичних та фізичних осіб. ВФ не є кваліфікаційним чи спеціальним, відтак, не має будь-яких вимог до структури активів, крім тих, що передбачені, загалом для ІСІ, у Положенні. Крім цього, ВФ не може вважатися диверсифікованим, оскільки не виконує усі чи хоча б одну з ознак, що притаманні диверсифікованим ІСІ, які передбачені у ч. 4 ст. 7 Закону.

У частині правового регулювання, яке може застосовуватися до ВФ на території ЄС, слід застосовувати Директиву, проте вона регулює лише загальні питання спільного інвестування, відповідно, на рівні національних нормативно-правових актів держав – членів ЄС вже встановлюються певні особливості правового регулювання, зокрема, щодо того, чи може ВФ бути закритого або відкритого типу, як і проспект емісії його обігових цінних паперів.

Актуальність питання про застосування Директиви до ВФ в Україні в контексті євроінтеграції зростає. Якщо змодельовати ситуацію, в якій Україна є державою – членом ЄС, то на рівні національного законодавства України дія Директиви не поширюватиметься на ВФ, оскільки Директива, відповідно до її ст. 3, не застосовується до інвестицій закритого типу. В Україні ВФ завжди закритого типу, а його проспект емісії є конфіденційним та публічно не розголошується. Отже, у майбутньому буде сенс у приведенні у відповідність до права ЄС національного законодавства України, зокрема, у відповідність до Директиви для усунення розбіжностей. Таку уніфікацію в контексті ВФ можна провести двома шляхами: (1) внесення змін до Закону в частині застосування Директиви до ВФ, що усувають критерії зазначені вище, які не дозволяють застосувати Директиву до ВФ, або (2) внесення змін до Закону, які розмежовуватимуть ВФ на закритого та відкритого типів.

III. Ліцензування, акредитація та зберігання активів венчурних фондів в Україні та ЄС

В Україні ВФ є фінансовою установою, оскільки п. 1 ч. 1 ст. 1 Закону України від 12 липня 2001 р. № 2664-III відносить до категорії фінансових установ інвестиційні фонди, але щодо ВФ ця норма закону є лише статусною та не має логічного підґрунтя. Так, це пояснюється тим, що ВФ фінансових послуг не надає, а здійснює інвестиційну діяльність, проте керування самими активами венчурного фонду здійснюється, відповідно до вимог Закону, компанією з управління активами – фінансовою установою. У результаті, ВФ не є суб'єктом ліцензування з питань надання фінансових послуг. Ліцензійні умови провадження господарської діяльності з надання фінансових послуг (крім професійної діяльності на ринку цінних паперів), затверджені постановою Кабінету Міністрів України від 7 грудня 2016 р. № 913, не виставляють жодних вимог щодо ліцензування інвестиційної діяльності ВФ як різновиду ІСІ, проте Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами), затверджені Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – Комісія) від 23 липня 2013 р. № 1281, передбачають, що ліцензування діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) здійснює Комісія, а компанія з управління активами, як один із суб'єктів ліцензування, може отримати ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами). Таким чином, інвестиційна діяльність ВФ не підлягає ліцензуванню, у той час як діяльність з керування активами ВФ, яку здійснює КУА, підлягає ліцензуванню Комісією. Додатковим аргументом на підтримку вищезазначеного є те, що відповідно до п. 3 Розділу I Положення про Державний реєстр фінансових установ, затвердженого Розпорядженням Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України від 28 серпня 2003 р. № 41 (у редакції розпорядження Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг від 28 листопада 2013 р. № 4368) дія Положення поширюється на всіх юридичних осіб крім інститутів спільного інвестування.

Таким чином, за правом України ВФ є фінансовою установою, проте така норма закону є лише статусною, оскільки ВФ фінансові послуги не надає.

За правом ЄС спільні інвестиції не здійснюються без отримання відповідної акредитації, або, як це іменовано у ст. 5 Директиви – уповноваження від держави – члена ЄС. Таким уповноваженням є отримання у державі – члені ЄС відповідної ліцензії чи акредитації та належне виконання вимог національних регуляторних актів відповідної держави – члена ЄС. У частині другій ст. 5 Директиви йдеться про те, що аналог ком-

панії управління активами – *management company* (в подальшому – «керуюча компанія») – повинна отримати акредитацію в державі – члені ЄС на керування активами того чи іншого фонду, затвердити правила фонду та депозитарію фонду. Власне, схожа практика щодо інститутів спільного інвестування, зокрема, щодо ВФ, працює і в Україні. Так, питання ліцензування компаній управління активами, як управителів активами ВФ, регулюється Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23 липня 2013 р. № 1281²¹ (далі – Рішення). Відповідно до п. 4 розділу I Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами), ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) може отримати компанія з управління активами.

Слід зазначити, що ефективним є інститут депозитарію щодо спільних інвестицій, який також присутній в Україні, що прямо передбачено Законом. Так, відповідно до ч. 1 ст. 22 Директиви, активи спільного фонду повинні бути ввірені депозитарію для зберігання. Такий депозитарій є підзвітним акредитованій у відповідній державі – члені ЄС *management company* та несе відповідальність перед інвесторами за неналежне виконання своїх функцій із зберігання активів (ст. 24 Директиви). Крім цього, у ч. 3 ст. 22 Директиви передбачено перелік невиключних зобов'язань депозитарію. Так, до таких зобов'язань належать, зокрема, забезпечення того, щоб:

(i) продаж, випуск, викуп, погашення та анулювання емітованих цінних паперів, обрахунок їх вартості здійснювались відповідно до права, що застосовується та правил фонду,

(ii) виконання інструкцій керуючої компанії здійснювалось відповідно до права, що застосовується та правил фонду,

(iii) у операціях із залученням активів спільного фонду будь-яка компенсація була направлена до нього у звичайні терміни,

(iv) прихід доходу спільного фонду відповідав праву, що застосовується та правилам фонду.

Таким чином, норми українського права щодо правового регулювання ліцензування діяльності ВФ та право ЄС, в цілому, уніфіковані. Обом юрисдикціям притаманні спільні риси щодо ліцензування та наявності депозитарію в інститутів спільного інвестування. В умовах актуальності євроінтеграції, яка тягне за собою необхідність приведення норм права України у відповідність до права ЄС, можна стверджувати, що в частині ліцензування діяльності ВФ та наявності депозитарію національні закони України в цілому відповідають праву ЄС.

Висновки. Враховуючи викладене вище, можна виділити наступні спільні риси, притаманні ВФ в Україні та ЄС:

– діяльність ВФ чітко регламентована спеціальними нормативно-правовими актами, зокрема, в Україні – це Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 05 липня 2012 р. № 5080-VI, в ЄС – Директива Європейського Парламенту та Ради Європейського Союзу № 2009/65/EC від 13 липня 2009 р., Директива EuVECA та Директива AIFMD;

– регуляторні акти ЄС та законодавство України щодо лояльно ставляться до об'єктів інвестування ВФ, тобто спектр інвестування коштів ВФ є дуже широким та фактично не обмеженим, проте інвестиції повинні здійснюватися в Україні з урахуванням норм Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування, затвердженого Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 10 вересня 2013 р. № 1753, в ЄС – з урахуванням зазначених вище директив та норм національного права країни – члена ЄС, куди здійснюються відповідні венчурні інвестиції;

– управитель ВФ, в будь-якому випадку, проходить процедуру акредитації або ліцензування, але якщо в Україні такі вимоги встановлені Законом України «Про інститути спільного інвестування» від 05 липня 2012 р. № 5080-VI, то в ЄС це питання регулюється зазначеними вище директивами на рівні уніфікованих правил для всіх країн – членів ЄС;

– законодавство України і право ЄС виставляє вимоги до початкового та власного капіталу управителя спільними способами.

Попри це, суттєвими є наступні відмінності щодо регулювання діяльності ВФ в Україні та ЄС:

– в Україні немає спрощених умов для діяльності венчурних фондів у частині здійснення інвестицій у малий та середній бізнес, натомість в ЄС, для таких цілей, 1 травня 2018 р. набрала чинності Директива EuVECA;

– в Україні не врегульовано питання просування пропозицій щодо інвестування, у той час в ЄС таке чітко врегульовано на рівні зобов'язань держав – членів ЄС, які приймаються такими на себе після набрання чинності директивами;

– Директива EuVECA висуває спеціальні вимоги до структури активів кваліфікаційного венчурного фонду, але якщо венчурний фонд в ЄС не веде діяльність відповідно до Директиви EuVECA, до нього будуть застосовуватися лише загальні правила Директиви AIFMD та національні закони держави – члена ЄС, де такий ВФ створено;

– право ЄС, за своєю сутністю, покладає зобов'язання на держав – членів ЄС щодо впровадження у національні закони положень та вимог директив, які регулюють спільне інвестування, але безпосередньо інвестиційну діяльність не регулює. Тобто першим у черзі впливу нормативно-правового акта є держава – член ЄС, а другим (через посередника у вигляді держави) самий інститут спільного інвестування.

З точки зору покращення інвестиційного клімату України буде доцільним запозичення у ЄС умов спрощення ведення інвестиційної діяльності для венчурних фондів в Україні, проте важко сказати, чи це матиме суттєвий вплив на розвиток законодавства щодо регулювання інвестиційної діяльності ВФ та на економіку нашої країни в цілому, оскільки, виходячи з положень Закону, ВФ в Україні має більш ніж достатньо свободи та вибору щодо об'єктів інвестування, а суттєвих вимог щодо структури активів ВФ законодавство України не виставляє.

Безумовно, що позитивним запозиченням в ЄС буде впровадження в Україні, на законодавчому рівні, правил просування об'єктів інвестування ВФ. Це суттєво вдосконалисть правове регулювання інвестиційної діяльності та допоможе запобігати, превентивним способом, недобросовісній чи шахрайській діяльності у сфері інвестування через венчурні фонди.

¹ Полянська І.Я. Права інвесторів при здійсненні спільного інвестування: порівняння з європейськими правовими моделями: автореф. дис. ... канд. юр. наук : 12.00.03. Тернопіль : THEU, 2017. 20 с. Автореферат дисертаційної роботи присвячено дослідженню природи прав інвесторів при здійсненні спільного інвестування та визначенні закономірностей правового регулювання статусу інвесторів ІСІ за законодавством України та законодавством зарубіжних, зокрема, західноєвропейських держав.

² Клапатий Д.Й. Поняття пайового інвестиційного фонду. *Актуальні проблеми держави і права*: зб. наук. праць. 2014. № 72. С. 212–218; Клапатий Д.Й. Пайовий інвестиційний фонд в структурі цивільного правовідношення. *Науковий вісник Херсонського державного університету. Серія «Юридичні науки»*. 2014. № 5. С. 192–198; Клапатий Д.Й. Пайовий інвестиційний фонд як правова форма реалізації інвестицій. *Європейські перспективи*. 2014. № 10. С. 153–160.

³ Лобас Інна. Зарубіжний досвід державної підтримки венчурного інвестування інноваційної діяльності. *Вісник Національної академії державного управління*. 2012.

⁴ Глібо С.В., Сидоренко Ю.В. Питання правового регулювання інвестиційних фондів в ЄС. *Теорія і практика правознавства*. 2015. Вип. 1 (7).

⁵ Свіхров С.О., Счастливцева Р.В. Щодо необхідності приведення зобов'язань із здійснення діяльності інституційних інвесторів в Україні до законодавства Європейського Союзу. *Ф* П 2016-5.

⁶ REGULATION (EU) No 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). *Official Journal of the European Union* 2 L 302/3 від 17.11.2009 р.

⁷ *Management company* означає компанію, постійним бізнесом якої є управління спільними інвестиціями (UCITS) у формах загального фонду або інвестиційних компаній (*Оригінал: 'management company' means a company, the regular business of which is the management of UCITS in the form of common funds or of investment companies (collective portfolio management of UCITS)*) – відповідно до ст. 1 Директиви (REGULATION (EU) No 345/2013 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 17 April 2013 on European venture capital funds. *Official Journal of the European Union* L 115/1 від 25.04.2013 р.).

⁸ Стаття 3 Директиви (REGULATION (EU) No 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). *Official Journal of the European Union* 2 L 302/3 від 17.11.2009 р.).

⁹ У розділі III цієї статті наведено дефініцію поняття кваліфікаційного венчурного фонду в розумінні Директиви EuVECA, проте ця дефініція не є загальною та уніфікованою для цілей визначення поняття ВФ, загалом, в ЄС. Дзеркально протилежним прикладом загального та уніфікованого визначення поняття венчурного фонду є українське визначення поняття ВФ, яке наведено в Законі.

¹⁰ REGULATION (EU) No 345/2013 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 17 April 2013 on European venture capital funds. *Official Journal of the European Union* L 115/1 від 25.04.2013 р.

¹¹ AIFMD – Alternative Investment Fund Managers Directive No 2011/61/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 8 June 2011. *Official Journal of the European Union* L 174/1 від 01.07.2011 р.

¹² Ibid, ст. 1.

¹³ Статтею 5 Директиви (REGULATION (EU) No 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). *Official Journal of the European Union* 2 L 302/3 від 17.11.2009 р.) передбачено зобов'язання держав членів ЄС щодо акредитації (уповноваження) інститутів спільного інвестування, що, по суті, є аналогом ліцензування компаній управління активами в Україні відповідно до Рішення.

¹⁴ Статті 5–8, 10–11 Директиви AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive No 2011/61/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 8 June 2011. *Official Journal of the European Union* L 174/1 від 01.07.2011 р.

¹⁵ Виходячи із змісту ч. 1 ст. 5 та ч. 1 ст. 9 Директиви AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive No 2011/61/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 8 June 2011. *Official Journal of the European Union* L 174/1 від 01.07.2011 р., внутрішнім AIF є фонд, де менеджер-юридична особа такого фонду тотожна самому фонду.

¹⁶ Такий висновок випливає із змісту ч. 1 ст. 5 та ч. 2 ст. 9 Директиви AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive No 2011/61/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 8 June 2011. *Official Journal of the European Union* L 174/1 від 01.07.2011 р.

¹⁷ Директива 2006/49/EC – DIRECTIVE 2006/49/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 14 June 2006 on the capital adequacy of investment firms and credit institutions (recast). *Official Journal of the European Union* № L 177/201 від 30.06.2006 р.

¹⁸ Частина 3, ч. 5 ст. 9 Директиви AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive No 2011/61/EU OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 8 June 2011. *Official Journal of the European Union* L 174/1 від 01.07.2011 р.

¹⁹ Стаття. 1 Директиви EuVECA (REGULATION (EU) No 345/2013 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 17 April 2013 on European venture capital funds. *Official Journal of the European Union* L 115/1 від 25.4.2013 р.

²⁰ Розділ II, III Директиви EuVECA (REGULATION (EU) No 345/2013 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 17 April 2013 on European venture capital funds. *Official Journal of the European Union* L 115/1 від 25.4.2013 р.).

²¹ Про затвердження Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами): рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23.07.2013 р. № 1281.

References:

- Polianska, I.Y. (2017). Prava investoriv pry zdiysnenni spilnoho investuvannia: porivniannia z yevropeiskymy pravovymy modeliamy [Tekst]: avtoref. dys. na здобуття наук. ступеня канд. юр. наук: spets. 12.00.03 – tsyvilne pravo i tsyvilnyy protses; simeyne pravo; mizhnarodne pryvatne pravo. Ternopil: TNEU, 2017, 20 [in Ukrainian].
- Klapaty, D.Y. (2014). Ponyattya payovoho investytsiynoho fondu. *Aktual'ni problemi derzhavi i prava. Zbirnyk naukovykh prats*, 72, 212–218 [in Ukrainian].
- Klapaty, D.Y. (2014). Payovyy investytsiynyy fond v strukturi tsyvilnoho pravovidnoshennia. *Naukoviy visnik Hersons'kogo derzhavnogo universitetu. Seriâ Őridichni nauki*, 5, 192–198 [in Ukrainian].
- Klapaty, D.Y. (2014). Payovyy investytsiynyy fond yak pravova forma realizatsii investytsi. *Ėvropejs'ki perspektivi*, 10, 153–160 [in Ukrainian].
- Hlibko, S.V., & Sydorenko, Yu.V. (2015). Pytannya pravovoho rehulyuvannia investytsiynykh fondiv v YES [Elektronnyy resurs]. Teoriâ i praktika pravoznavstva, 1 (7). Retrieved from: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILA=&2_S21STR=tipp_2015_1_14 [in Ukrainian].
- Svikhrov, S.O., & Shchastlyvtseva, R.V. (2016). Shchodo neobkhidnosti pryvedennia zobov'язan iz zdiysnennia diyalnosti instytutsiynykh investoriv v Ukraini do zakonodavstva Yevropeyskoho Soiuzu [Elektronnyy resurs]. *Forum prava*, 2016-5. Retrieved from: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=10&S21CNR=20&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&2_S21P03=FILA=&2_S21STR=FP_index.htm_2016_5_4 [in Ukrainian].
- Inna Lobas (2012). Zarubizhnyi dosvid derzhavnoi pidtrymky venchurnoho investuvannia innovatsiynoi diyalnosti [Elektronnyy resurs]. *Visnik Nacional'noi akademii derzhavnogo upravlinnâ pri Prezidentovi Ukraini*, 2012. Retrieved from: <http://visnyk.academy.gov.ua/wp-content/uploads/2013/11/2012-1-24.pdf> [in Ukrainian].
- Verkhovna Rada Ukrainy (2012). Pro instytuty spil'noho investuvannia: Zakon Ukrainy vid 05.07.2012 No. 5080-VI. Updated: 06.01.2018. Retrieved from: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17> [in Ukrainian].
- Natsionalna komisija z tsinnykh paperiv ta fondovoho rynku (2013). Polozhennia pro sklad ta strukturu aktyviv instytutu spilnoho investuvannia: Rishennia vid 10.09.2013 No. 1753. Updated: 22.03.2019. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1689-13> [in Ukrainian].
- Verkhovna Rada Ukrainy (2001). Pro finansovi posluhy ta derzhavne rehulyuvannia ryнкiv finansovykh posluh: Zakon Ukrainy vid 12.07.2001 No. 2664-III. Updated: 07.02.2019. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2664-14> [in Ukrainian].
- Derzhavna komisija z rehulyuvannia ryнкiv finansovykh posluh Ukrainy (2003). Polozhennia pro Derzhavni reyestr finansovykh ustanov zatverdzhene Rozporiadzhenniam vid 28.08.2003 No. 41 (u redaktsii rozporiadzhennia Natsionalnoi komisii, shcho zdisniuie derzhavne rehulyuvannia u sferi ryнкiv finansovykh posluh vid 28.11.2013 r. № 4368). Updated: 07.03.2019. Retrieved from: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0797-03> [in Ukrainian].
- European Parliament, European Council (2009). Regulation (EU) No 2009/65/EC dd 13 July 2009 On the Coordination of Laws, Regulations and Administrative Provisions Relating to Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS). *Official Journal of the European Union*, L 302/3, 17.11.2009. Retrieved from: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32009L0065&from=EN>
- European Parliament, European Council (2011). Alternative Investment Fund Managers Directive No. 2011/61/EU dd 8 June 2011. *Official Journal of the European Union*, L 174/1, 01.07.2011. Retrieved from: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32011L0061&from=EN>
- European Parliament, European Council (2006). Directive 2006/49/EC dd 14 June 2006 On the Capital Adequacy of Investment Firms and Credit Institutions (Recast). *Official Journal of the European Union*, L 177/201, 30.06.2006. Retrieved from: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32006L0049&from=EN>
- European Parliament, European Council (2013). Regulation (EU) No. 345/2013 dd 17 April 2013 On European Venture Capital Funds. *Official Journal of the European Union*, L 115/1, 25.04.2013. Retrieved from: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32013R0345&from=EN>

Резюме

Іванюк Й.І. Венчурні фонди як інститути спільного інвестування за законодавством України та правом Європейського Союзу: загальна характеристика.

У даній статті здійснено аналіз та порівняння венчурних фондів як різновидів інститутів спільного інвестування за законодавством України та правом Європейського Союзу, наведено пропозиції щодо вдосконалення правового регулювання венчурного інвестування в Україні.

Ключові слова: венчурний фонд, інститут спільного інвестування, цінні папери, право, інвестиційна діяльність, ЄС.

Резюме

Іванюк И.И. Венчурные фонды как институты совместного инвестирования за законодательством Украины и правом Европейского Союза: общая характеристика.

В данной статье осуществлен анализ и сравнение венчурных фондов как разновидностей институтов совместного инвестирования за законодательством Украины и правом Европейского Союза, приведены предложения по совершенствованию правового регулирования венчурного инвестирования в Украине.

Ключевые слова: венчурный фонд, институт совместного инвестирования, ценные бумаги, право, инвестиционная деятельность, ЕС.

Summary

Yosyf Ivanyuk. Venture Capital Funds as Joint Investment Institutes under the Legislation of Ukraine and Regulations of the European Union: General Characteristics.

Joint investment institutes, in particular, venture capital funds, constitute a significant part of the economies of developing countries, as they stimulate the investment of individuals and legal entities and play an essential role in the development of young companies that are building their business on the basis of innovations and innovative technologies (start-ups). In addition, the use of venture capital funds for legitimate tax optimization or as financial intermediaries within the group of companies is a very common phenomenon on the market of goods and services, in particular, in Ukraine. The activities of the venture capital funds in Ukraine as a whole are constructed in accordance with the European model, but there are still some differences and imperfect legal regulation, which is a problem in understanding the approximation of Ukrainian legislation to unified EU regulations.

The subject of the article (study) is the analysis and comparison of the venture capital funds as joint investment institutes in Ukraine and EU law on the basis of the national legislation of Ukraine and the relevant EU directives. Similar studies in Ukraine are practically absent, with the exception of the thesis by Polianska I.Y. "Investors' Rights in Joint Investments: Comparison with European Legal Models", devoted to the study of the nature of investors' rights in the implementation of joint investments and the determination of the laws of legal regulation of the status of joint investment institutes under the legislation of Ukraine and legislation of foreign countries, in particular Western European States, scientific publications Hlibko S. V. and Sydorenko YU. V. "Issues of legal regulation of investment funds in the EU", Svikhrov S.O. and Schastlyvtseva R.V. "On the necessity to bring commitments on the activity of institutional investors in Ukraine to the legislation of the European Union", Inna Lobas "Foreign experience of state support of venture investment of innovation activity".

The purpose of the publication is to study the general legal regulation of activities of venture capital funds and joint investment institutes in the EU countries, to compare it with such regulation in Ukraine and to bring proposals to improve the specified legal regulation in Ukraine.

Key words: venture capital fund, joint investment institute, securities, law, investment activity, EU

DOI: 10.36695/2219-5521.4.2019.41

УДК 349.2

А.А. КУЦЕВИЧ

Анна Андріївна Куцевич, аспірант Київського національного університету імені Тараса Шевченка*
ORCID: 0000-0003-4928-1408

НАУКОВА ІНТЕРПРЕТАЦІЯ СУТНОСТІ МЕХАНІЗМУ ЗВІЛЬНЕННЯ ДЕРЖАВНИХ СЛУЖБОВЦІВ

Постановка проблеми. Сучасні українські суспільно-політичні процеси безпосередньо впливають на те, у якому напрямі розвитку рухатиметься держава Україна у наступні десятиліття. Саме тому питання, пов'язані з людьми, на яких покладається виконання функцій держави, не втрачають актуальності у науковій літературі, не зважаючи на велику кількість досліджень, присвячених різним аспектам проходження державної служби. Важливість звернення до питання механізму звільнення державних службовців зумовлена тим, що кадрове забезпечення державної служби є по суті фундаментом усієї системи державного управління, а тому усі питання, пов'язані з трудовою діяльністю державних службовців, у тому числі і її завершення, є надзвичайно важливими.

Нещодавня реформа державної служби та прийняття нового Закону України «Про державну службу» від 10 грудня 2015 р. № 889-VIII¹ суттєво змінили правовий статус державних службовців та вирішили низку проблем кадрового забезпечення державної служби нашої держави. Одним із питань, правове регулювання якого було суттєво вдосконалене, є механізм звільнення державних службовців. Якщо Закон України «Про державну службу» від 16 грудня 1993 р. № 3723-XII² передбачав лише шість підстав для припинення державної служби, то новим законом таких підстав було визначено дев'ять, і при цьому ряд механізмів звільнення державних службовців було регламентовано у нормах цього нормативно-правового акта. Але варто враховувати, що законодавець у чинному Законі України «Про державну службу» від 10 грудня 2015 р. № 889-VIII¹ щодо припинення трудових відносин із державним службовцем використовує термін «припинення державної служби». При цьому термін «звільнення» є таким, який найчастіше вживається для позначення припинення трудових відносин між найманим працівником і власником, як у побуті, так і на науковому рівні. Тому, на нашу думку, важливо проаналізувати сутність припинення державної служби крізь призму цього, традиційного для науки трудового права, явища.

Тож актуальність дослідження наукової інтерпретації сутності механізму звільнення державних службовців насамперед зумовлена тим, що за часів незалежності України інститут державної служби у системі

© А.А. Куцевич, 2019

* *Anna Kutsevykh*, Postgraduate student of Taras Shevchenko National University of Kyiv