

УДК 336.76(477):327(477)

**Счастливцева Р.В.**

**Українська академія банківської справи**

## **Вплив євроінтеграції на розвиток спільного інвестування в Україні**

Аналізується чинне українське законодавство, яке регулює діяльність інститутів спільного інвестування, розглядаються напрямки його зміни, пов'язані з євроінтеграцією.

Ключові слова: інвестиції, інститут спільного інвестування, законодавство, євроінтеграція.

Інститут спільного інвестування (далі ІСІ) являє собою фонд, що провадить діяльність, направлену на акумуляцію тимчасово вільних коштів індивідуальних інвесторів і за допомогою компанії з управління активами, що є професійним учасником та діє на підставі ліцензії, вкладає ці кошти в цінні папери з метою отримання прибутку чи збереження існуючих активів.

У багатьох розвинених країнах, зокрема в країнах ЄС та США, приблизно третина населення володіє цінними паперами інвестиційних фондів. Тому у світі альтернативний спосіб отримання прибутку чи кредиту давно вже конкурує з банківським. В Україні цей механізм функціонує і розвивається дещо інакше. Вже сформувалася своя система спільного інвестування зі своїми перевагами та недоліками. Але останні прагнення уряду змінити особливий режим оподаткування поставив під сумнів майбутній потенціал інвестиційних фондів і взагалі їх існування в нашій країні. Тому важливо дослідити основні європейські тенденції, що впливають на регулювання ринку спільного інвестування в Україні, зокрема податкову реформу та політику, направлену на розвиток фондового ринку. Період адаптації до європейського законодавства супроводжується значними змінами на ринку капіталу, а отже наше завдання окреслити їх та зробити прогностичні висновки.

У світлі останніх подій у країні склалася надзвичайно складна політична та економічна ситуація, в якій зобов'язання перед кредиторами, недовіра населення змушують уряд змінювати систему, провадити реформи, зокрема і податкові. З урахуванням рекомендацій МВФ, держбюджет має наповнюватися за рахунок підвищення податків та скасування податкових пільг. Податкові зміни не минули і ІСІ. Починаючи з 2014 року, уряд рішуче намагався змінити

особливий режим оподаткування для того, щоб збільшити надходження до бюджету, покращити адміністрування податків та забезпечити справедливість в оподаткуванні, як це зазначено в пояснювальних записках до проектів закону. Існує думка, що ІСІ використовувались в переважній більшості великими компаніями для того, щоб уникати сплати податків, не офіційно вважаються своєрідним українським оффшором.

Прагнення уряду ввести оподаткування на загальних засадах викликало масу обурень як з боку інвесторів, інтереси яких на українському ринку представляє саморегульована організація Української асоціації інвестиційного бізнесу (УАІБ) Національної Комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР), так і з боку науковців, які досліджують цю тему.

Загальноприйнятий у світі підхід базується на оподаткуванні кінцевих результатів інвестицій в ІСІ. При цьому кошти спільного інвестування, доходи, отримані фондами від інвестування цих коштів, не оподатковуються до моменту їх виплати інвесторам такого ІСІ. На думку фахівців НКЦПФР, пропоновані урядом зміни призведуть до подвійного оподаткування таких інвестицій [1].

7 квітня 2014 року у ВРУ було зареєстровано законопроект, згідно з яким для визначення об'єкта оподаткування податком на прибуток підприємств враховуватимуться суми коштів спільного інвестування [2]. Проект зазнав критики і був відхилений. У липні уряд продовжував ініціювати зміни до ПКУ, в тому числі такі, що скасовували спеціальний режим оподаткування ІСІ. Проте пізніше більша частина пропозицій УАІБ була врахована, податок на прибуток не застосовувався, але доходи інвесторів ІСІ з 2015 року оподатковуються на загальних засадах.

На думку фахівців НКЦПФР, пропоновані зміни в режимі оподаткування інвестицій, призвели б до масового згорання інвестиційних проектів, які реалізуються через інвестиційні фонди, ліквідації існуючих інститутів спільного інвестування, втрат інвесторів та остаточно відштовхне як внутрішніх, так і іноземних інвесторів від довгострокових вкладень в економіку країни. При цьому застосування звичайної системи оподаткування для ІСІ не

тільки не збільшить обсяг надходжень до бюджету, а навпаки, призведе до нової хвилі згортання бізнесу в різних галузях економіки та скорочення бази оподаткування [1].

Отже, перелічені факти свідчать про те, що держава була націлена на наповнення бюджету, не зважаючи на негативні наслідки в майбутньому, а приводом до таких дій стала можливість усунення зловживань з боку осіб, що за рахунок створення ІСІ ухиляються від сплати податків. Але, зазнавши поразки, влада пішла іншим шляхом.

Нещодавно, голова НКЦПФР наголошував на тому, що фондовий ринок в Україні в значній мірі існував для забезпечення схем податкової оптимізації за допомогою використання цінних паперів зі штучно створеною вартістю, у той час як акціонерні компанії не могли вирішувати завдання по залученню капіталу і не були зацікавлені в підвищенні прозорості своєї діяльності і регулятору ще належить провести масштабні зміни, які могли б стати основою для появи українського ринку капіталу [3].

Зусилля НКЦПФР останнім часом направлені на повне оновлення системи, виведення недобросовісних учасників, адаптацію під європейське законодавство. Комісія лишає ліцензії біржі, зупиняє торги, прибирає з ринку сумнівних емітентів, у тому числі, розпочинає застосовувати санкції. Вже зареєстрований проект щодо регульованих ринків та деривативів [4]. НКЦПФР схвалила зміни до Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів, які розширюють вимоги до ділової репутації заявників, вимоги щодо структури власності заявника та її прозорості, розкриття інформації щодо істотної участі осіб у професійному учаснику та взаємозв'язки між ними [5].

Отже, фондовий ринок наполегливо приводять у відповідність європейським стандартам. А можливість залучення коштів від населення інвестиційними фондами прямо залежить від активізації та розширення фондового ринку.

З 1 січня 2014 року набув чинності Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 року (далі Закон), який було

розроблено з урахуванням світового досвіду та вимог Європейського законодавства, в тому числі Директиви Європейського Парламенту та Ради 2009/65/ЄС «Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються підприємств колективного інвестування в цінні папери, що підлягають обігу» (далі Директива № 2009/65/ЄС). Закон значно прогресивніший за свого попередника, але тенденцію, яка склалася в Україні, він не змінив. Унаслідок низької активності фондового ринку жорстких вимог щодо активів відкритих фондів і можливості отримувати великі прибутки, розвиваються закриті (не диверсифіковані) пайові та венчурні фонди. Діяльність останніх пов'язана з великими ризиками і значним капіталом, а отже населення, як це практикують західні країни, не долучено до інвестиційної діяльності.

Аналогом інвестиційних фондів групи UCITS (за європейською класифікацією) в Україні є відкриті ІСІ, а фондів групи AIF – інтервальні, закриті та венчурні ІСІ. За даними УАІБ станом на кінець вересня 2015 року співвідношення кількості фондів UCITS та AIF у нашій країні дорівнювало 2,3% та 97,7%, в той час як в ЄС – 52,7% та 47,3% [6]. Згідно з Угодою про Асоціацію між Україною та ЄС на вітчизняному ринку необхідно імплементувати Директиву № 2009/65/ЄС, яка регулює діяльність відкритих фондів (UCITS), що не поширені в Україні. В пояснювальній записці до наведеної Директиви, зазначено, що узгодження законів держав-членів повинно спочатку зосереджуватись на інститутах спільного інвестування, які не належать до закритого типу, що сприяють продажу своїх сертифікатів населенню, враховуючи, що регулювання інститутів спільного інвестування, що не охоплені цією Директивою, створює ряд проблем, які повинні бути вирішені за допомогою інших положень, і такі інститути, відповідно, будуть об'єктом узгодження на пізнішому етапі [7].

Таким чином, можна припустити, що зусилля спрямовані на імплементування європейського законодавства стосовно фондового ринку, призведуть до його розвитку. Захист прав інвесторів, оптимізація ризиків, чому приділяється велика увага, буде основою для залучення населення до такого

фінансового сегменту, як спільне інвестування, шляхом створення відкритих інвестиційних фондів групи UCITS. А подальші дії будуть спрямовані на розробку окремого закону, що регулює діяльність фондів групи AIF. Наприклад, окремо діяльність венчурних фондів буде регулюватися Законом України «Про венчурні фонди».

Враховуючи прагнення України вступити до європейського економічного простору, необхідно приділити увагу дослідженню існуючої європейської системи ринку капіталу, а також стежити за змінами, що в ній відбуваються, зважаючи на те, що після кризи європейське законодавство дещо вдосконалюється.

На сьогодні оподаткування діяльності підприємств з іноземними інвестиціями здійснюється згідно з вітчизняним податковим законодавством за винятком діяльності підприємств, що підпадають під дію спеціального законодавства [8, с. 83]. Серед таких підприємств чільне місце посідають ІСІ, спроби скасувати сприятливе оподаткування яких, щоб усунути зловживання в цій сфері (як офіційно зазначалося чиновниками), не увінчалися успіхом. Держава пішла іншим шляхом, що полягає в посиленні нагляду за ринком цінних паперів. Вважаємо останній метод справедливим, тому що скасування особливого режиму оподаткування торкнулося би всіх, і навіть інвестиційного потенціалу країни, а посилення нагляду на цьому ринку та відповідні санкції будуть застосовуватися лише до порушників.

У податкових реформах було б доцільно використати податкові стимули, які давно запроваджені в розвинених країнах світу, та створити сприятливі умови для ведення бізнесу в цілому, щоб уникнути пошуків офшорних лазівок. Наприклад, для всіх платників податку на прибуток окреслити можливості реінвестувати кошти в розширення бізнесу чи заохочувати підприємства, що поліпшують соціальне становище населення і не включати витрачені на це кошти до об'єкта оподаткування.

Важливо не перешкоджати становленню ринку капіталу, в якому ІСІ є безпосереднім учасником, не руйнувати загальноприйнятий світовий підхід, а навпаки стимулювати інвестиційну діяльність. З розвитком сфери спільного

інвестування для України відкриваються перспективи залучення іноземних інвестицій, підвищення рівня життя, вирішення проблеми працевлаштування, залучення господарств до прибуткового вкладання вільних коштів. Держава має сприяти тому, щоб фінансовий ринок набирав обертів. Але для привабливого інвестиційного клімату податкових пільг замало. У першу чергу треба владнати конфлікти, подолати корупцію, налагодити судову систему. Цим буде утворено сприятливий клімат для залучення іноземних інвестицій, підвищено довіру ІСІ до держави та її органів.

### Література:

1. НКЦПФР: прийняття законопроекту щодо оподаткування доходів від капіталу несе в собі шкоду для інвестиційного клімату та діяльності ІСІ в Україні [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://nssmc.gov.ua/press/news/nkcpfr\\_prijinyattya\\_zakonoproektu\\_shhodo\\_oro\\_datkuvannya\\_dokhodiv\\_vid\\_kapitalu\\_nese\\_v\\_sobi\\_shkodu\\_dlya\\_investicijnogo\\_klimatu\\_ta\\_diyalnosti\\_isi\\_v\\_ukrayini](http://nssmc.gov.ua/press/news/nkcpfr_prijinyattya_zakonoproektu_shhodo_oro_datkuvannya_dokhodiv_vid_kapitalu_nese_v_sobi_shkodu_dlya_investicijnogo_klimatu_ta_diyalnosti_isi_v_ukrayini)
2. Про внесення змін до Податкового кодексу України та деяких інших законодавчих актів України (щодо удосконалення окремих положень) : проект Закону від 07.04.2014 реєстр. № 4647 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=50558](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=50558)
3. Подкаст 83: Перспективи реформування Фондового ринка України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://nssmc.gov.ua/press/publications/podkast\\_83\\_perspektivy\\_reformirovaniya\\_fondovogo\\_rynka\\_ukrainy](http://nssmc.gov.ua/press/publications/podkast_83_perspektivy_reformirovaniya_fondovogo_rynka_ukrainy)
4. НКЦПФР: В парламент подано законопроект про регульовані ринки та деривативи [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://nssmc.gov.ua/press/news/nkcpfr\\_v\\_parlament\\_podano\\_zakonoproekt\\_pro\\_regulovani\\_rinki\\_ta\\_derivativi](http://nssmc.gov.ua/press/news/nkcpfr_v_parlament_podano_zakonoproekt_pro_regulovani_rinki_ta_derivativi)
5. НКЦПФР схвалила зміни до Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://nssmc.gov.ua/press/news/nkcpfr\\_skhvalila\\_zmini\\_do\\_licenzijnikh\\_umov\\_provadhennya\\_profesijnoyi\\_diyalnosti\\_na\\_fondovomu\\_rinku](http://nssmc.gov.ua/press/news/nkcpfr_skhvalila_zmini_do_licenzijnikh_umov_provadhennya_profesijnoyi_diyalnosti_na_fondovomu_rinku)
6. Адаптація українського законодавства у сфері регулювання діяльності інвестиційних фондів до європейського права має враховувати вітчизняні особливості [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/news/weekly\\_news/231949.html](http://www.uaib.com.ua/news/weekly_news/231949.html)
7. 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=1435234610571&uri=CELEX:32009L0065.

8. Деревянко Б.В. Правове регулювання інвестиційної та інноваційної діяльності : навч. посібник / Б.В. Деревянко ; МВС України, Донецький юридичний інститут. — Донецьк : Видавничий дім «Кальміус», 2012. — 204 с.