

РОЗДІЛ 4. ГОСПОДАРСЬКЕ ПРАВО, ГОСПОДАРСЬКО-ПРОЦЕСУАЛЬНЕ ПРАВО

УДК 346:336.761

ДО ПИТАННЯ НЕОБХІДНОСТІ КВАЛІФІКУВАННЯ ІНВЕТОРІВ TO QUESTION THE NECESSITY OF QUALIFYING INVESTORS

Кадала В.В.,

*кандидат юридичних наук,**доцент кафедри цивільного та господарського права
Донецького юридичного інституту МВС України*

Стаття присвячена дослідженню необхідності здійснення кваліфікації інвесторів. Виявлено, що пропонувані суб'єктом законодавчої ініціативи зміни до чинного законодавства щодо такої кваліфікації є передчасними та неефективними. Доцільним є створення належних умов інвестування для збільшення кількості інвесторів.

Ключові слова: кваліфікований інвестор, фондовий ринок, учасники ринку, регулятор, інвестиційне законодавство.

Статья посвящена исследованию необходимости осуществления квалификации инвесторов. Выявлено, что предлагаемые субъектом законодательной инициативы изменения в действующее законодательство относительно такой квалификации являются преждевременными и неэффективными. Целесообразным является создание надлежащих условий инвестирования для увеличения количества инвесторов.

Ключевые слова: квалифицированный инвестор, фондовый рынок, участники рынка, регулятор, инвестиционное законодательство.

The article examines the need for the implementation of qualifying investors. It is revealed that the proposed legislative changes to the legislation regarding such qualifications are premature and ineffective. It is expedient to create the appropriate conditions for the investments to increase the number of investors.

Key words: qualified investor, stock market, market participants, regulator, investment laws.

Постановка проблеми. Функціонування будь-якого ринку передбачає дію на ньому певних учасників. Не є виключенням і фондовий ринок. Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» учасниками фондового ринку є емітенти або особи, що видали неемісійні цінні папери, інвестори в цінні папери, інституційні інвестори, професійні учасники фондового ринку, об'єднання професійних учасників фондового ринку, у тому числі саморегулюючі організації професійних учасників фондового ринку. Перелічені учасники мають різні організаційно-правові форми, різний рівень професійної підготовки, відмінні один від одного фінансові можливості та терпимість до ризиків. Проте, здійснюючи регулювання ринку цінних паперів держава ставить на меті забезпечення рівних можливостей для доступу емітентів, інвесторів і посередників на ринок цінних паперів [1].

Стан наукового дослідження. В той же час, в професійному середовищі та серед чиновників галузі є думка, що інвесторів треба кваліфікувати, та відповідно надати різні можливості щодо здійснення інвестування [2; 4]. Таке кваліфікування, на їх переконання, дозволить захистити некваліфікованих інвесторів від вкладення в досить ризикові інструменти, пропонувані фондовим ринком. Але розмежування інвесторів на кваліфікованих та некваліфікованих потребує суттєвого корегування інвестиційного законодавства, а сучасна ситуація на фондовому ринку потребує вирішення більш нагальних потреб. Крім того, як показує практика віднесення інвесторів до кваліфікованих не гарантує здійснення ними ефективних інвестицій.

Запровадження поняття «кваліфікований інвестор» в правове поле стає предметом наукового та практичного інтересу вітчизняних та закордонних дослідників, серед яких слід виділити І. Ю. Вавульського, О. В. Гарагонича, П. І. Ілляшенка, Є. А. Жукова та ін. Проте проведені ними дослідження не дають одностайної відповіді чи є необхідним запровадження такого поняття та які очікуються позитивні зміни для учасників ринку.

Мета статті полягає у дослідженні необхідності запровадження кваліфікації інвесторів за чинним інвестиційним законодавством.

Виклад основного матеріалу. Поняття «кваліфікований інвестор» містить більшість країн з розвинутою економікою. Такі інвестори несуть додаткові ризики, мають більше прав, можливостей та додаткових інструментів інвестування порівняно зі звичайними інвесторами. Критерії віднесення інвестора до кваліфікованого різняться в залежності від країни. Проте можливо виділити низку спільних рис у розмежуванні інвесторів за законодавствами різних країн. Так, до кваліфікованих інвесторів відносять інвесторів, які мають певний досвід роботи на фондових ринках, мають визначений рівень фінансового ресурсу та запас стійкості до інвестиційного ризику.

До того ж, необхідність розмежування інвесторів на кваліфікованих та інших з'являється у разі наявності, по-перше, великої кількості інвесторів; по-друге, наявності великої кількості ризикових фінансових інструментів. Відповідно забезпечення інвесторів від вкладання в ризиковані інструменти вбачається певним суспільним благом для необмеженого кола осіб. В той самий час, за даними одних з найбільших за обсягом торгів фондових бірж «Української біржі» та ПФТС кількість українських інвесторів-фізичних осіб, які здійснюють торгівлю на біржі складає біля 9 000 осіб. Тобто, для країни, чисельність населення якої складає 42 мільйони людей таким благом зможе скористатися лише 0,02% населення. На нашу думку, державі краще зосередитися на тому, аби збільшити кількість осіб, яких би можливо було розмежувати на кваліфікованих чи некваліфікованих інвесторів.

Що ж до інструментів, то серед доступних вітчизняним інвесторам слід виділити лише акції, облігації, ОВДП, інвестиційні сертифікати, ф'ючерси та опціони. Тоді як на розвинутому ринку цей перелік включає в себе також векселі, депозитарні розписки, фондові варанти, сертифікати, свопи, можливість здійснення торгівлі з «плечем», та ін. Крім того, слід зауважити, що кількість акцій, яка знаходиться у вільному обігу на вітчизняному фондовому ринку є вкрай низькою, що також не приваблює на цей ринок потенційних інвесторів. До того ж, вітчизняні інвестори не мають можливості здійснювати інвестування на закордонних фондових ринках, а беручи до уваги стан

вітчизняного фондового ринку, який не має ані розвинутої інфраструктури, ані широкого асортименту фінансового інструментарію не на часі і кваліфікування інвесторів.

Наміри регулятора (Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку) кваліфікувати інвесторів не містять ознак системності в силу того, що чинне законодавство вже містить визначення поняття «кваліфікований інвестор». Так, згідно з Положенням про виведення неплатоспроможного банку з ринку кваліфікований інвестор – потенційний інвестор, якого Фонд за результатами розгляду поданих ним документів визнає таким, що відповідає критеріям, встановленим до інвесторів для участі у виведенні конкретного неплатоспроможного банку з ринку в обраний Фондом найменш витратний для Фонду спосіб [5]. Слід відзначити неоднозначність наведеного визначення та відсутність чітких критеріїв віднесення інвесторів до числа кваліфікованих, що на практиці може призвести до зловживань та корупційних дій з боку працівників Фонду. Слід звернути увагу і на те, що банківська та інвестиційна галузі є суміжними, і вважаємо що нормативно-правове забезпечення цих сфер повинно бути певним чином уніфіковане, а отже, є потреба в уніфікації поняття «кваліфікований інвестор».

Суб'єкт законодавчої ініціативи, а саме Кабінет Міністрів України (надалі – КМУ), пропонує визначати кваліфікованих інвесторів в цінні папери наступним чином – особи, які володіють вміннями, знаннями в галузі фінансового ринку та/або фінансовими ресурсами, достатніми для прийняття ними інвестиційних рішень щодо здійснення операцій з цінними паперами, які відносяться до ризикових відповідно до критеріїв ризикованості цінних паперів, визначених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку [6].

До числа таких інвесторів пропонується віднести: 1) професійних учасників фондового ринку та інших фінансових установ; 2) міжнародні фінансові організації, утворені кількома державами – членами міжнародної фінансової організації, які надають фінансові ресурси іншим державам-членам на умовах, визначених їх установчими документами; 3) уряди та центральні банки іноземних держав; 4) Кабінет Міністрів України і Національний банк України; 5) юридичних та фізичних осіб, включених до Реєстру кваліфікованих інвесторів.

Наведений перелік викликає певні питання. Так, міжнародні фінансові організації, які надають фінансові ресурси іншим державам, є не інвесторами, а кредиторами. Також навряд чи будуть виступати інвесторами у розумінні чинного інвестиційного законодавства уряди та центральні банки іноземних держав. Не зрозуміло, що зміниться в статусі зазначених суб'єктів після віднесення їх до кола кваліфікованих інвесторів у розумінні вітчизняного законодавства, з огляду на те, що кваліфікація інвесторів ставить на меті захист інтересів вітчизняних дрібних інвесторів.

Також не зрозуміло, що в цьому переліку роблять КМУ та Національний банк України (далі – НБУ). Адже такі суб'єкти не підпадають під визначення «інвестор», наведене в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок», в силу того, що вони придбавають цінні папери не в інвестиційних цілях з метою отримання прибутку, а в межах виконання ними повноважень як органів державної влади.

Крім того, віднесення НБУ до кваліфікованого інвестора потребує внесення відповідних змін до законодавства, адже Закон України «Про Національний банк України» не передбачає серед функцій та операцій, що здійснюються НБУ, здійснення будь-яких видів інвестицій.

Також слід додати, що саме по собі віднесення того чи іншого учасника ринку до кола кваліфікованих інвесторів не забезпечить його від здійснення ризикових, а іноді і відверто збиткових вкладень. Так, наприклад, нещодавно проти посадових осіб корпоративного недержавного пен-

сійного фонду НБУ було порушено кримінальні справи за фактами розтрати та легалізації грошових коштів шляхом розробки протизаконної схеми купівлі цінних паперів емітентів, що мають ознаки фіктивності. Внаслідок таких дій було завдано збитків на 600 млн. грн. [7].

Крім того, як вірно відзначили фахівці Головного науково-експертного управління апарату Верховної Ради України такі інвестори здебільшого мають інвестувати не в ризикові цінні папери, а в більш надійні фінансові інструменти. З огляду на це, статус Кабінету Міністрів України та Національного банку України як кваліфікаційних інвесторів вимагає певного уточнення щодо чіткого визначення випадків, коли відповідні органи державної влади можуть придбавати цінні папери, і цілей такого придбання [8].

Враховуючи задуми суб'єкта законодавчої ініціативи, більш доцільним до переліку кваліфікованих інвесторів було б включити центральний орган виконавчої влади, що забезпечує формування та реалізацію державної фінансової і бюджетної політики, яким на цей час є Міністерство фінансів України, а також Державне агентство з інвестицій та управління національними проектами України.

Щодо інших осіб з пропонованого переліку кваліфікованих інвесторів, то вони підпадають під визначення «інституційний інвестор», до яких згідно Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» відносяться інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Викликає запитання і вимоги, які висувуються до фізичної особи, щодо можливості набуття статусу кваліфікованого інвестора. Такий статус пропонується надавати у разі наявності у неї повної вищої освіти в галузі економіки та відповідності двом з таких критеріїв:

– протягом останніх чотирьох кварталів уклала та виконувала за участю або посередництвом торговця цінними паперами щомісяця не менше 10 договорів з купівлі-продажу цінних паперів;

– володіє коштами та цінними паперами, в тому числі на банківських депозитних рахунках, на суму, не менше 0,5 мільйона євро, з яких цінні папери становлять не менше 150 тисяч євро за офіційним обмінним курсом Національного банку України, що діяв на момент набуття/підтвердження статусу кваліфікованого інвестора;

– має стаж роботи у фінансовій установі за відповідним фахом не менше одного року [6].

По-перше, висувати вимоги наявності повної вищої освіти в галузі економіки є застарілим з огляду на те, що з одного боку, наявність такої освіти ще не гарантує те, що особа володіє вміннями та знаннями в галузі фінансового ринку достатніми для прийняття інвестиційних рішень щодо здійснення операцій з цінними паперами, які відносяться до ризикових. А з іншого, слід враховувати, що сучасний стан інформаційних технологій дозволяє будь-якій особі отримати необхідний обсяг знань та вмінь в певній сфері на більш високому рівні ніж після отримання відповідної вищої освіти. Крім того, дедалі більше осіб з різною освітою цікавиться можливістю здійснення інвестицій або вже здійснюють таке інвестування. А тому у разі бажання отримати ними статус кваліфікованого інвестора умова «наявності повної вищої освіти в галузі економіки» буде дискримінаційною по відношенню до таких інвесторів. В такому разі більш доцільним було б повну вищу освіту в галузі економіки віднести до одного з критеріїв, якому мав

би відповідати кваліфікований інвестор, а не зазначати це як обов'язкову умову.

По-друге, пропонується дефініція такого критерію як «стаж роботи у фінансовій установі за відповідним фахом не менше одного року» визначена нечітко, оскільки згідно Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» до фінансових установ належать банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди і компанії та інші юридичні особи [9]. Але не всі з перелічених установ здійснюють інвестиційну діяльність. Більш того, в Державному класифікаторі професій можливо знайти тільки один вид професії «відповідного фаху», а саме: «аналітик з інвестицій» за кодом 2441.2. [10].

До того ж, процедура отримання статусу кваліфікованого інвестора передбачається занадто бюрократизованою: необхідність подання Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку відповідної заяви та документів, які підтверджують відповідність критеріям. Надалі Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку пропонується наділити повноваженнями щодо встановлення порядку ведення та ведення Реєстру кваліфікованих інвесторів в цінні папери [6].

На нашу думку, слід скористатися досвідом Російської Федерації, в якій відповідно до Федерального закону «Про ринок цінних паперів» статус кваліфікованого інвестора особі можуть надати брокери, керуючі та інші особи [11]. Також вказаний закон містить більш широкий пере-

лік вимог при дотриманні хоча б однієї з них є можливість отримати статус кваліфікованого інвестора.

Слід додати, що необхідність присвоєння статусу кваліфікованого інвестора повинна бути усвідомлена таким інвестором після того, як він набув досвіду інвестування та бажає отримати додаткові можливості інвестування від яких слід забезпечити недосвідчених інвесторів. В той самий час, як у нас робиться спроба зробити кваліфікованих інвесторів якимось привілейованим класом, увійти до якого буде недосяжним для більшості інвесторів.

Висновки. Отже, як ми вже відзначали, з одного боку, введення поняття «кваліфікований інвестор» потребує більш ретельної розробки самого поняття та суттєвої перебудови відповідного законодавства, а з іншого є не нагальною проблемою, а тому законодавчій та виконавчій владі слід зосередитися на інших проблемах фондового ринку [12].

На даному ж етапі законодавцю, суб'єктам законодавчої ініціативи та профільним відомствам слід зачекати із впровадженням кваліфікаційних ознак для інвесторів, а зосередитися на забезпеченні прозорості дій всіх учасників ринку, побудові ефективного інвестиційного законодавства, яке б передбачало захист прав та інтересів інвесторів та запровадження індивідуальних інвестиційних рахунків, частково звільнених від оподаткування. Адже без створення належних умов інвестування, які б привабили велику кількість інвесторів не має і потреби у здійсненні кваліфікування інвесторів.

З урахуванням викладеного, вбачається, що формування інвестиційного законодавства повинно знаходитися в залежності від певних потреб учасників ринку та можливостей застосовувати ними таке законодавство.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. «Про державне регулювання ринку цінних паперів». Закон України від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР. // Відомості Верховної Ради (ВВР). – 1996. – № 51. – Ст. 292.
2. Гарагонич О. Щодо запровадження в Україні інституту кваліфікованих інвесторів. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://blog.liga.net/user/ogaragonych/article/12473.aspx>.
3. Бездітний В. Кваліфіковані інвестори в цінні папери: чи бути новому типу інвесторів в Україні? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://yur-gazeta.com/publications/practice/cinni-papery-ta-fondoviy-rinok/kvalifikovani-investori-v-cinni-papery-chi-buti-novomu-tipu-investoriv-v-ukrayini.html>.
4. НКЦПФР: Кабінет Міністрів погодив проект Закону України щодо визначення кваліфікованих інвесторів на ринку цінних паперів. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nssmc.gov.ua/press/news/nkcpfr_kabinet_ministriv_pogodiv_proekt_zakonu_ukrayini_shhodo_viznachennya_kvalifikovanih_investoriv_na_rinku_cinnikh_paperyv.
5. Про затвердження Положення про виведення неплатоспроможного банку з ринку. Рішення Фонду гарантування вкладів фізичних осіб від 05.07.2012 року № 2. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/RE21893.html.
6. Проект Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо визначення кваліфікованих інвесторів в цінні папери від 14.10.2013 року № 3423. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=48670.
7. Винничук Ю. Полмиллиарда гривень пенсіонерів НБУ вложили в «мусор». [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://politica-ua.com/polmilliarda-griven-pensionerov-nbu-vlozhili-v-musor/>.
8. Висновок Головного науково-експертного управління апарату Верховної Ради України на Проект Закону про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо визначення кваліфікованих інвесторів в цінні папери від 14.10.2013 року № 3423. [Електронний ресурс]. Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=48670.
9. «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг». Закон України від 12.07.2001 року № 2664-III. // Відомості Верховної Ради (ВВР). – 2002. – № 1. – Ст. 1.
10. Класифікатор професій ДК 003:2010. Національний класифікатор України. Затверджено наказом Державного комітету України з питань технічного регулювання та споживчої політики № 327 від 28.07.2010 року. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://hrlliga.com/docs/327_KP.htm.
11. «О рынке ценных бумаг». Федеральный закон от 22.04.1996 года № 39-ФЗ. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.consultant.ru/popular/cenbum/50_19.html#p2723.
12. Кадала В. В. «Щодо запровадження поняття «кваліфікований інвестор». – С. 99-101 // Актуальні проблеми правового забезпечення господарської діяльності в Україні: матеріали круглого столу; м. Харків, 12 березня 2015 р. – Харків: ХНУВС, 2015. – 224 с.