

Київський національний торговельно – економічний університет

Факультет міжнародної торгівлі та права

Кафедра міжнародного публічного права

ВИПУСКНИЙ КВАЛІФІКАЦІЙНИЙ ПРОЕКТ (РОБОТА)

на тему:

«ЗАХИСТ ПРАВ ІНВЕСТИТОРІВ В ЄВРОПЕЙСЬКОМУ СОЮЗІ»

Студентка 2-го курсу, 11м групи,
Спеціальності 082 «Міжнародне право»

Полощук Яніни
Юріївни

Науковий керівник,
кандидат юридичних наук,
доцент

Переверзева Ольга
Сергіївна

Керівник освітньо-професійної
програми
доктор юридичних наук,
доцент

Дешко Людмила
Миколаївна

м. Київ 2018

ЗМІСТ

Перелік умовних позначень.....	2
ВСТУП.....	5
РОЗДІЛ 1 ПРАВОВА ПРИРОДА МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙ.....	13
1.1. Сутність та форми міжнародних інвестицій.....	13
1.2. Багатосторонні підходи до міжнародного інвестиційного режиму	26
1.2.1. Щодо торгових переговорів з приводу залучення іноземних інвестицій	13
1.2.2. Щодо ініціативи Світового банку у сфері міжнародних інвестицій ..	13
1.2.3. Щодо проекту Кодексу ООН для Транснаціональних корпорацій	13
1.2.4. Щодо рамкової конвенції про зміну клімату	13
1.3. Правовий режим іноземного інвестування.....	36
Висновки до 1 розділу	42
РОЗДІЛ 2.ІНСТИТУЦІЙНІ ІНВЕСТОРИ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ІНВЕСТАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ В ЄС	44
2.1. Правова характеристика інвестора в ЄС.....	44
2.2. Механізм діяльності фінансово-кредитних установ в ЄС.....	49
2.2.1. Європейська система фінансового нагляду	13
2.2.2. Учасники європейської системи фінансового нагляду	13
2.2.3. Макропруденційний нагляд.....	13
2.2.4. Мікропруденційний нагляд.....	13
2.2.5. Обов'язкові та необов'язкові повноваження європейських наглядових органів.....	13
2.3. Інвестиційний ринок та його основні складові в ЄС.....	59
2.3.1. Об'єднаний комітет європейських наглядових органів.....	13
2.3.2. Національні наглядові органи.....	13

	5
2.3.3. Законодавство, що регулює європейську систему фінансового нагляду.....	13
2.3.4. Кредитно-рейтингові агенції	13
2.3.5. Щодо початку Європейського банківського союзу.....	13
2.3.6. Єдиний наглядовий механізм	13
2.3.7. Механізм єдиного дозволу (резолуцій).....	13
2.3.8. Схема єдиної гарантії вкладу.....	13
Висновки до 2 розділу	71
РОЗДІЛ 3.СХЕМИ ЗАХИСТУ ПРАВ ІНВЕТОРІВ В ЄС ТА ЇХ ВПРОВАДЖЕННЯ В УКРАЇНІ	72
3.1. Ефективність адаптації законодавства України до законодавства ЄС у сфері захисту прав інвесторів.....	72
3.2. Способи захисту прав інвесторів: проблема законодавчого забезпечення.....	77
3.3. Практика розгляду спорів європейськими інституціями.....	110
Висновки до 3 розділу	120
ВИСНОВКИ	123
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	131
ДОДАТКИ	123

ВСТУП

Актуальність теми дослідження виявляється у важливій ролі інвестицій як в праві країн-учасниць Європейського Союзу, так і економічному ринку країн світу в цілому. На сучасному етапі розвитку у всьому світі все більше уваги приділяється законодавчому вдосконаленню розвитку інфраструктури ринку фінансових послуг, так і «працюючої» правової бази, задля захисту законних прав та інтересів учасників такого ринку: резидентів, нерезидентів, громадських організацій, професійних учасників ринку та держави у вигляді органів, що їх представляють.

Особливу актуальність роботі надає триваюча в євроні фінансова криза (брефікс, занепад Греції), яка погрожує цілісності ЄС та змушує формулювати нові задачі для інститутів міжнародного інвестиційного режиму та безпосередньо залучення більшої кількості нових інвесторів задля ефективного розвитку та стабільності внутрішнього ринку ЄС.

Важливе значення в обставинах кризи, що продовжується надається залученню інвестицій, особливо в так звані «проблемні» країни ЄС. Інвестиційні фірми, які оперують на території приймаючої держави, служать ключовим інструментом для вкладення капіталу, при цьому таке вкладення капіталу може здійснюватися за допомогою прямих іноземних інвестицій, портфельних інвестицій, позик, фінансового лізингу, матеріальної допомоги.

На сьогоднішній день в умовах світової глобалізації економіки, інтеграції фінансових ринків, одним з пріоритетів Європейського Союзу є поступовий перехід до єдиного фінансового ринку, що відбивається в закріпленні значного числа відповідних правових норм у наднаціональному законодавстві. Економічний і фінансовий розвиток Європейського Союзу багато в чому залежить від створення належної правової бази та подальшої гармонізації законодавств держав-членів ЄС. Створення конкурентоспроможного внутрішнього ринку є однією з найважливіших задач Європи, яка стала на шлях інтеграції. Велике значення в ЄС надається залученню інвестицій в усі сектори економіки, а захист прав інвесторів і підтримання

впевненості у функціонуванні фінансової системи - є важливими факторами функціонування внутрішнього ринку ЄС.

Сучасні підприємства на регулярній основі зіштовхуються з потребою здійснювати інвестування, тобто вкладення фінансового капіталу в різні проекти і заходи для отримання в кінцевому результаті прибутку, розвитку виробничих потужностей, створення нових підприємств, і в цілому, забезпечення зростання економіки. Природно, що існує потреба в удосконаленні правового регулювання інвестиційної діяльності.

Іноземні інвестиції, крім загального зростання економічного добробуту, розширення виробництва і збільшення числа робочих місць приносять ще й ослаблення залежності від зовнішніх ринків, так як фактично здійснюється перенесення виробництва товарів, що імпортуються в країну - реципієнт інвестицій. Таким чином, іноземні інвестиції сприяють вирішенню традиційної проблеми економічної залежності, і є одним з рушійних механізмів економічного розвитку.

Особливо слід відзначити, що становлення і розвиток інвестиційного права України здійснювалося та здійснюється на підставі ретельного вивчення і запозичення досвіду зарубіжних країн, і перш за все Європейського Союзу. Отже, докладне вивчення проблем і недоліків, а також нововведень нормативної системи, яка регулює інвестиційну діяльність в ЄС, пов'язаних з набуттям чинності Лісабонського договору і фінансово-економічною кризою, дуже актуально і корисно для визначення напрямків подальшого розвитку правової системи України в галузі регулювання іноземних інвестицій. До того ж одним з геополітичних пріоритетів України є створення спільного з ЄС економічного простору.

Досліджувана в цій магістерській роботі проблематика, тим більше актуальна для України, що ще 12 січня 2015 року Указом Президента України №5/2015 було затверджено Стратегію сталого розвитку «Україна – 2020», в якій в пункті 6 передбачено: «для підтримки інвестиційної активності та захисту прав інвесторів потрібно забезпечити ефективний

захист права приватної власності, у тому числі судовими органами, гармонізувати із законодавством Європейського Союзу положення законодавства України щодо захисту прав національних та іноземних інвесторів та кредиторів, захисту економічної конкуренції, запровадити стимулюючі механізми інвестиційної діяльності, виходячи із найкращої світової практики».

Ступінь наукової розробленості теми. Правове регулювання інвестиційної діяльності в Європейському Союзі до теперішнього часу комплексно і всебічно не досліджувалась в українській юридичній науці і літературі. Більшість вітчизняних наукових робіт останніх років розглядають інвестиційний режим ЄС як частину при аналізі загального міжнародно-правового регулювання іноземних інвестицій. Тут необхідно відзначити праці професорів Д. К. Лабіна і І. З. Фархутдінова. В рамках дослідження ринку цінних паперів ЄС І. М. Ліфшиц і Н. Б. Шеленкова, а саме що стосуються певних аспектів правового регулювання інвестицій та статусу інвестиційних фірм. Професор А. А. Вишневський аналізує проблематику надання інвестиційних послуг в контексті європейського банківського права.

При написанні даної магістерської роботи в якості теоретичної основи автори використовували праці, присвячені основоположним аспектам теорії права, права Європейського Союзу і питань європейської інтеграції, таких видатних вчених-правознавців, як А.І. Абдуллін, В. В. Безбах, М. М. Бірюков, М.М. Богуславський, А.С. Захаров, А.С. Велетнів, Г.О. Калашников, П.А. Калиниченко, М.В. Каргалова, Р.А. Касьянов, С.Ю. Кашкін, А.Я. Капустін, А.В. Клемин, І.С. Крилова, А.В. Кузнецов, В.І. Кузнецов, А.С. Лінніков, В.М. Шумилов, Ю.В. Шумилов, ЛІМ. Ентін, М.ЛІ. Ентін, Ю.М. Юмашев і ін.

Питання європейської інтеграції знайшли відображення в працях українських та закордонних вчених: С. Войтович, С. Грищака, О. Задорожнього, А. Зайця, Ю. Ільїна, Л. Луць, В. Кисіль, В. Муравйова, В. Опришка, І. Піляєва, О. С. Переверзева, Т. Середи, Л. Тимченко, Ю.

Шемшученка, Дж. Вейлер, Дж. Вінер, Г. Дейвіс, В. Кернз, А. Романов та інших. Незважаючи на те, що багато вчених присвячують свої роботи адаптації законодавства України до законодавства ЄС, на сьогодні в науковій літературі не знайшли належного відображення питання забезпечення ефективності адаптації законодавства України до законодавства ЄС у сфері захисту прав інвесторів. Тому це питання потребує детальнішого дослідження.

Правові аспекти регулювання інвестиційної діяльності в ЄС аналізуються такими авторами, як Berry E., Braun T., Bungenberg M., Burgstaller M., Cesarini F., Chalmers D., Dasse M., Ford C., Goodhart C., Gretschmann K., Griebel J., Hertig G., Hindelang S., Horn N., Kay J., Lee R., Llewellyn D., Lomnicka E., Majone G., Markert L., Maydell N., Nowak C., Reinisch A., Schmidtcher D., Terhechte J., Walter A., Wisbey G., Woolcock S., Zawos G. та іншими дослідниками, наукові праці яких використовувалися при підготовці даної магістерської роботи.

Звісно ж, що для повномасштабного вивчення правового регулювання інвестиційної діяльності в ЄС і ролі, яка об'єктивно відводиться для такої діяльності на шляху Європейського Союзу до єдиного фінансового ринку та законодавства про захист інвесторів, необхідний більш ґрунтовний аналіз правової природи інвестицій, інвестиційних послуг, інвестиційного режиму та законодавства, що регулює захист інвесторів в ЄС. В українській спеціальній юридичній літературі відсутні монографічні роботи, присвячені концептуальному вивченню правового регулювання інвестиційної діяльності в ЄС, захисту прав інвесторів в ЄС, і ролі Союзу в еволюції міжнародного інвестиційного права з приводу захисту інвесторів після вступу в силу Лісабонського договору. Проведене автором дослідження, яке надається, покликане певною мірою заповнити існуючу прогалину і послужити основою для подальших наукових пошуків.

Наукова новизна даної магістерської роботи зумовлена тим, що це перше в українській юридичній літературі системне та комплексне

дослідження питань правового регулювання інвестиційної діяльності в ЄС, захисту прав інвесторів через призму законодавства ЄС та його вдосконалення, а також ролі права Євросоюзу в еволюції міжнародного інвестиційного права. Розглянуті автором правові тенденції аналізуються в світлі впливу, що почався в 2007 році під час глобальної фінансово-економічної кризи, а також з огляду на вступ в силу Лісабонського договору і наділення Європейського Союзу виключною компетенцією регулювання прямих іноземних інвестицій в рамках спільної торговельної політики.

Об'єктом дослідження є суспільні правовідносини, що виникають у сфері інвестиційної діяльності Європейського Союзу, захисту прав інвесторів, новели Лісабонського договору щодо регулювання прямих іноземних інвестицій, а також ряд проблем, викликаних колізією законодавства у сфері захисту інвесторів як основного елемента інвестицій.

Предмет дослідження є комплексом норм та принципів захисту прав інвесторів, інвестиційного права ЄС, закріплені в установчих договорах, нормативно-правових актах інститутів ЄС, судових рішеннях Європейського суду справедливості, актах «м'якого права», і їх співвідношення з нормами міжнародного інвестиційного права та національного законодавства держав-членів ЄС, а також ефективності процедури імплементації європейських норм в законодавство України.

Предметом цього дослідження також є питання теоретичного і прикладного характеру, які стосуються правового регулювання інвестиційної діяльності в ЄС, правову природу інвестора, захисту прав інвесторів, а також впливу інвестиційної діяльності на формування єдиного фінансового ринку Європейського Союзу та як наслідок, ефективність, «правильність» та однозначність/неоднозначність законодавчих норм у сфері захисту прав інвесторів.

Головною метою даної роботи є аналіз режиму правового регулювання законодавства про захист прав інвесторів в ЄС, з точки зору обґрунтування його значення як найважливішого чинника задля розвитку

внутрішнього економічного ринку Європейського Союзу, що через призму взаємопов'язаних чинників впливає на економіку ЄС в цілому.

Наведена мета зумовила постановку і вирішення таких наукових завдань:

1. Дослідити правову природу міжнародних інвестицій в цілому.
2. Проаналізувати багатосторонні підходи до міжнародного інвестиційного режиму.
3. Систематизувати механізм діяльності фінансово-кредитних установ в ЄС та визначити їх повноваження щодо інвестицій та впливу на останні.
4. Здійснити аналіз нормативно-правових документів інститутів Європейського Союзу у сфері захисту прав інвесторів.
5. Вивчити ступінь гармонізації законодавства ЄС з питань однакового застосування інвестиційного законодавства на практиці у державах-членах на національному (регіональному) рівні та рівні Союзу.
6. Проаналізувати практику Суду ЄС, що зробила вплив на формування інвестиційного права ЄС.
7. Розробити пропозиції щодо вдосконалення вітчизняного механізму у сфері захисту прав інвесторів.

Методологічну основу наукового дослідження складають логічний, історико-правовий, порівняльно-правовий, системно-структурний та аналітичний методи, а також метод порівняння і аналогій. Принципи наукової діалектики дозволили виявити сутнісні характеристики досліджуваних процесів і форми їх прояву. В ході дослідження автор використовував фундаментальні положення теорії держави і права, теорії європейського права, теорії міжнародного права.

Теоретична і практична значущість магістерської роботи. Теоретична значимість роботи полягає в тому, що результати дослідження сприяють розширенню теоретичної бази, необхідної для комплексного розуміння правового регулювання захисту прав інвесторів в ЄС в контексті

формування єдиної законодавчої бази, що повинна бути введена в національне законодавство держав-членів ЄС, з метою ефективного та «досконалого» законодавства у сфері захисту інвесторів.

Практична значимість обумовлена тим, що результати проведеного дослідження можуть бути затребувані українськими фінансовими інститутами, які відають питаннями зовнішніх економічних зав'язків з європейськими країнами та Європейським Союзом, а також дослідниками і науковими організаціями, що займаються вивченням інтеграційних проблем в Європі.

Дане дослідження також може представляти певний інтерес для фізичних та юридичних осіб, які взаємодіють з інститутами та органами Європейського Союзу у фінансовій, економічній та науковій сферах.

Структура магістерської роботи Робота складається з вступу, трьох розділів, висновків і списку використаних джерел (124 найменувань).

Обсяг роботи становить 142 сторінки.

РОЗДІЛ 1

ПРАВОВА ПРИРОДА МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙ

1.1. Сутність та форми міжнародних інвестицій

Концепція інвестицій надзвичайно обширна, її зміст має свої особливості в різних галузях як економічної, так і правничої науки та практики. Тому однозначного визначення поняття «інвестицій» не існує. В кожній країні, та на кожному континенті дане поняття визначається по різному, але розуміється однаково.

Термін «інвестиції» походить від латинського слова «invest», що означає «інвестувати», тобто дане поняття можна трактувати як вкладення капіталу з метою його подальшого збільшення. Приріст капіталу внаслідок його інвестицій - це компенсація ризику втрати від інфляції та відсутності відсотків від вкладень банку.

Як вже було зазначено вище, є безліч визначень поняття «інвестиції». Проте, автор вважає за доцільне надати наступне: «інвестиція» господарська операція, яка передбачає придбання основних фондів, нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно [29]. В економічному сенсі «інвестиції» - це купівля товарів, які не споживаються сьогодні, а використовуються в майбутньому для створення багатства. У фінансуванні «інвестиції» представляють собою грошовий актив, придбаний з ідеєю про те, що актив буде надавати дохід в майбутньому або пізніше буде продаватися за більш високою ціною за прибуток [116].

Джерелом приросту капіталу та головною ціллю інвестицій є прибуток. Зазначені вище процеси (інвестиції та прибуток) відбуваються в певний поточний час, а саме: можливістю поступово інвестувати, а потім отримувати прибуток; паралельно, інвестувати капітал і отримувати прибуток; інвестувати з інтервалами, і через деякий час отримувати прибуток.

У першому випадку прибуток буде отриманий відразу ж після повного інвестування; у другому випадку прибуток можливий за умови повного

завершення інвестиційного процесу; у третьому випадку, між періодом інвестицій та прибутком після певного часу, що залежить від форм інвестицій та характеристик інвестиційного проекту.

Сучасна зарубіжна література термін «інвестиції», часто інтерпретує, як придбання цінних паперів (акцій, облігацій). В Україні цей період ідентифікується з терміном «капіталовкладення». Інвестиції в цьому випадку розглядаються як інвестиції у відтворення основних засобів (будівель, обладнання, транспортних засобів). Проте, інвестиції можуть бути спрямовані на поповнення обігових коштів, придбання нематеріальних активів (патенти, ліцензії, ноу-хау).

Деякі автори, визначаючи термін «інвестиції», вважають, що останні існують лише у формі грошей. Але капітальні вкладення також можуть бути у будь-якій іншій формі власності або у вигляді нематеріальних активів (досвід роботи, програмні пакети та інші форми інтелектуальної власності); сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань; досвід виробництва; права землекористування, водних ресурсів, споруд та інших майнових прав.

Інвестиції в нематеріальні активи та інтелектуальні інвестиції - це фінансування інтелектуальної власності, що виникає внаслідок авторських та патентних прав, прав промислового дизайну, корисних моделей, ноу-хау тощо. [57, с. 167]

У фінансовій теорії під «інвестицією» розуміється придбання реальних або фінансових активів, тобто здійснення сьогоdnішніх витрат з метою отримання майбутніх доходів. У загальному випадку з фінансової точки зору інвестиція являє собою обмін певної поточної вартості для можливо невизначеної (або ймовірної) майбутньої вартості [12, с. 372].

За суб'єктами власності (особи, що вкладає) інвестиції поділяються на:

- державні - ті, що фінансуються з державного або місцевих бюджетів або державних підприємств;
- кошти приватних осіб та юридичних осіб приватного права;

- іноземні або залучені кредитні ресурси іноземних держав, фізичних та юридичних осіб [57, с. 173].

З юридичної та економічної точки зору інвестиції можуть бути визначені як довгострокове інвестування економічних ресурсів для отримання доходу в майбутньому, що перевищує початкові інвестиції [39, с. 141].

Інвестиції не можуть виникати без допоміжних «чинників». Суб'єкти, які можуть здійснювати інвестування: держава в особі уповноважених органів, юридичні та фізичні особи приватного права, іноземні держави та державоподібні утворення.

Спеціальні інвестиції - це інвестиції в інвестиції, які перебувають у перетині напрямків дії цих чинників [29].

Інвестиційна діяльність може розглядатися скрізь призму декількох аспектів, а саме:

- вплив на внутрішнє та зовнішнє середовище підприємства;
- інвестиційний процес, що пов'язаний з обґрунтуванням та реалізацією інвестиційних проектів;
- макро- та мікрокредитне інвестиційне середовище.

Підсумовуючи вищевикладене, автор прийшов до думки, що інвестиції являють собою інвестиції капіталу у всіх його формах, що спрямовані в різні сектори економіки з метою отримання прибутку або досягнення соціальної мети [108].

Суть експорту капіталу, полягає в тому, що він передається в іноземну державу, не отримуючи прибутку від такої реалізації, що входить до ціни експортних товарів та процесу його створення.

З точки зору «чистої економіки» міжнародні потоки капіталу є рухом одного з факторів виробництва.

Особливу увагу в такій інтерпретації як універсальної цінності з визнанням національних особливостей відіграє ринок капіталів, а також його функціонування в окремих країнах. Крім того, пріоритетними є «правила

гри», доступні для міжнародного рівня, який поступово здійснює «вигідні» наслідки для національної економіки.

З позиції підходу Понтеканьяно: «Відносний надлишок капіталу рухається за межами національних кордонів з метою отримання прибутку за рахунок використання промислових, матеріальних та трудових ресурсів країни, де є імпортований капітал». Аналізуючи дане висловлювання, можна зазначити, що при такому підході ринок - не є предметом і об'єктом, а проявляє себе засобом, за допомогою якого досягають певних цілей, включаючи політичні, на національному, регіональному та міжнародному рівнях.

Ці підходи викликають різну інтерпретацію такої категорії. Сьогодні в економічній літературі цей процес визначається як:

- рух капіталу;
- експорт капіталу;
- переливання капіталу;
- міграція капіталу.

У той же час, це не те, що різні інтерпретації, або як форми однієї і тієї ж категорії з деяким великим семантичним забарвленням. Але суть категорії проглядається в кожному з них - вилучення матеріальних або фінансових ресурсів з обігу однієї країни та їх включення в процес виробництва іншого. Таким чином, якщо продаж експортних товарів є єдиною реалізацією прибутку, то прибутки не виділяються від капіталу, поки капітал не буде належати його експортерам [23, с. 264].

З часом таке теоретичне та практичне протистояння стало менш очевидним, особливо щодо вирівнювання або інтеграцію через два фактори:

- радикальні реформи в управлінні ринковими процесами, зокрема, на рівні світової економіки та міжнародних економічних відносин;
- історичний крах конкретної моделі управління, пов'язаний з соціалістичним способом виробництва.

З точки зору реальної економічної сутності міжнародного руху капіталу, для функціонування світової економіки важливе значення має розвиток форм і умов різних міжнародних економічних відносин. Останні лежать в основі функціонування сучасної світової економіки, а динаміка показників процесу та їх функціонального та елементарного складу є основою економічного розвитку країни на певному етапі.

Міжнародний рух капіталу, на практиці, реалізується за рахунок інвестицій, які здійснюють «перехід» через національні кордони. На цій підставі інвестиції можуть бути іноземними або не іноземними (національними).

Серед основних формам іноземних інвестицій виділяють:

- 1) прями іноземні інвестиції;
- 2) портфельні іноземні інвестиції [19, с. 97].

Прямі іноземні інвестиції (надалі – прями іноземні інвестиції та/або ПІІ) – капіталовкладення в іноземні підприємства, які забезпечують контроль над об'єктом розміщення капіталу і відповідний дохід. За міжнародними нормами частка іноземної участі в акціонерному капіталі фірми, що дає право такого контролю становить – 25%, за американськими – 10%, австралійськими і канадськими – 50%. Прямі іноземні інвестиції здійснюються у формі створення дочірніх компаній, асоційованих (змішаних) компаній, відділень, спільних підприємств тощо, що надає інвесторам більш широкий спектр інвестування та контролю за інвестиціями. В сьогодення можна прослідкувати тенденцію до створення змішаних компаній за участю місцевого капіталу (залучення інвесторів «на місцях»).

Змішані компанії, в яких іноземному інвестору належить більше половини акцій, називають компаніями переважного володіння, а якщо 50% - іноземному інвестору і 50% - місцевому - компаніями однакового володіння, якщо іноземний інвестор має менше ніж 50% акцій – змішаним підприємством з участю іноземного капіталу.

Згідно з українським законодавством компаніями з іноземними інвестиціями являються ті, які мають в своєму капіталі не більше – 10%, а іноземними компаніями, статутний капітал яких становить - 100% іноземних (залучених) інвестицій.

Прямі іноземні інвестиції за міжнародною класифікацією поділяються на:

- а) вкладання компаніями (корпораціями) за кордон власного капіталу (капітал філій і частка акцій у дочірніх та асоційованих компаніях);
- б) реінвестування прибутку;
- в) внутрішньокорпоративні переміщення капіталу у формі кредитів і позик між прямим інвестором та дочірніми, асоційованими компаніями і філіями.

У вересні 2017 року ЄС запропонував постанову і опублікував робочий документ, щоб допомогти ЄС і країнам-членам розглянути прямі іноземні інвестиції . Це робиться для забезпечення того, щоб ПІ залишалися джерелом зростання в ЄС і захищали основні інтереси ЄС.

Портфельні інвестиції – вкладення в іноземні підприємства або цінні папери, які приносять інвесторові відповідний дохід, але не дають право контролю над підприємством. Такими цінними паперами можуть бути акціонерні або боргові цінні папери (прості векселі; боргові зобов'язання; інструменти грошового ринку та інші).

Чіткої межі прямими і портфельними інвестиціями немає. Водночас, проаналізувавши статистичні данні останніх років, можна стверджувати, що характерною рисою останніх років є переважання портфельних інвестицій. Якщо у 80-х роках прямі іноземні інвестиції склали приблизно 50% всього міжнародного руху капіталу, то в кінці 90-х – вже 25%. Частка портфельних інвестицій зросла з 20% до 60%.

Випереджаюче зростання портфельних інвестицій пояснюється тим, що, з одного боку, організацію і розміщення їх за кордоном дедалі частіше здійснюють «інститути», які не володіють значними грошовими ресурсами й

широкою інформацією про стан світового ринку цінних паперів (трастові й страхові компанії, пенсійні фонди, банки та інші фінансові установи), а з іншого – тим, що портфельні вкладення часто використовують не тільки як додаткове джерело прибутку, скільки для проникнення у високомонополізовані галузі, великі й найбільші корпорації [19, с. 143].

Слід розрізняти поняття «введення капіталу» та «іноземні інвестиції». Введення капіталу – періодичний приплив іноземного капіталу; іноземні інвестиції – загальна сума накопиченого іноземного капіталу в національній економіці за певний період. Ця сума може зростати незалежно від того, ввозиться новий капітал чи ні. В першу чергу це стосується прямих інвестицій.

У розвинених країнах іноземний сектор відіграє дедалі суттєвішу роль і впливає на їх зростання. Так, його питома вага у ВВП США збільшилася з 14,5% у 1999 році до 22,4% у 2009 році та 36,2% у 2015 році. В економіці США існують важливі галузі та сфери, розвиток яких визначається іноземним сектором: виробництво будівельних матеріалів, хімічна промисловість, випуск нафтопродуктів, електротехнічна й електронна промисловість тощо (питома вага іноземного сектора в них – понад 20% усіх активів і обсягу продаж). В інших країнах позиції іноземного сектора в окремих галузях ще вищі. У ФРН питома вага іноземного капіталу в обороті всіх підприємств у нафтопереробній промисловості сягнула у 1992 91%, у хімічній – 30%, в електротехнічній (з електронною включно) – 27%.

Інвестування може здійснюватися різними методами:

- через розвиток контрактних форм співробітництва;
- злиття і купівлю підприємств (корпорацій);
- створення власних філій, дочірніх компаній, спільних підприємств [16, с. 208].

До контрактних (неакціонерних) форм інвестування відносять:

- 1) експорт-імпорт – торгівля товарами та послугами – що являє собою найпростішу форму проникнення на міжнародні ринки.

2) ліцензування – купівля-продаж права на нематеріальну власність (блага) (патенти, авторські права, програми, торгові марки, ноу-хау) на певний період. Цей спосіб організації виробництва за кордоном, котрий зводить до мінімуму капітальні витрати, забезпечує одержання в обмін на ліцензію активів інших фірм або доходів з ринків, недоступних для експорту або інвестицій. Плата за ліцензію може бути у формі: роялті – періодичних платежів у вигляді фіксованих ставок (3-5%) від доходу, пов'язаного з комерційним використанням ліцензії, або паушальних платежів – одноразових платежів за ліцензію.

3) франчайзинг – це передача продавцем (франчайзером/правоволодільцем) права на використання своєї торгової марки покупцю (франчайзі/користувачеві). Торгова марка для бізнесу покупця є найбільш важливим активом, завдяки чому продавець надає постійну допомогу покупцю в його бізнесі. Історія франчайзингу починається ще з ХІХ століття. У Європі 20% обороту роздрібною торгівлі являє собою франчайзинг (в США - 40%). Ця система охоплює майже всі види послуг, у тому числі ресторани і кафе, автосервіс тощо.

4) контракти на управління – є засобом, за допомогою якого фірми можуть надіслати частину свого управлінського персоналу для надання підтримки фірмі в іншій країні або надання спеціалізованих управлінських функцій на певний період за встановлену плату. Талановиті менеджери – найважливіший актив фірми.

5) підрядне виробництво – зв'язки на основі внутрішньогалузевої спеціалізації. В його основі лежить поглиблення міжнародного поділу праці та внутрішньогалузевої спеціалізації (не за кінцевою продукцією, а деталями, вузлами, комплектуючими виробами, технологічними процесами). Тобто, можна зазначити, що максимальний поділ праці призводить до кращого рівня економіки країни та прибутку підприємств. В сучасному машинобудуванні тільки 15-20% усіх деталей є оригінальними, решта – взаємозамінні, їх

виробництво виокремлюється в процесі розвитку промислової кооперації. Таку ж аналогію можна проводити й до форм інвестування.

б) «проекти під ключ» – це укладання контрактів на будівництво підприємств, які передаються власникові для експлуатації у стані їх повної готовності. Це можуть бути фірми-виробники промислового устаткування, будівельні фірми, консалтингові фірми, державні установи по виробництву певного виду продукції [115].

Привабливість контрактних форм інвестування полягає у тому, що вони здатні захистити активи фірм. Проте, вони можуть породжувати й певні проблеми, а саме:

- а) втрата контролю;
- б) можливе неналежне використання ліцензій;
- в) можуть породжувати майбутніх конкурентів, що призведе до занепаду бізнесу.

Отже, автор може зазначити, що набуваючи досвіду, фірми збільшують свою безпосередню участь в міжнародних операціях через поширення інвестиційної діяльності, головним чином через створення власних зарубіжних фірм та у формі спільного підприємництва.

Власні зарубіжні фірми можуть створюватися за кордоном у вигляді:

- дочірньої компанії (subsidiary) – реєструється як самостійна компанія і має статус юридичної особи з власним балансом. Контролює її «головної» компанія, яка володіє частиною акцій або всім капіталом;
- асоційованої (змішаної) компанії (associate) – відрізняється від дочірньої меншим впливом «головної» фірми, якій належить суттєва, але не основна частина акцій. Змішані компанії, в яких іноземному інвестору належить більше від половини акцій, називають компаніями переважного володіння, а якщо 50% - іноземному інвестору і 50% - місцевому – компаніями однакового володіння, якщо іноземний інвестор має менше ніж 50% акцій – змішаним підприємством з участю іноземного капіталу.

- відділення (branch) – не є самостійними компаніями та юридичними особами і на всі 100% належать «головної» фірми. Відділення можуть мати форму представництва «головної» компанії за кордоном, партнерства, у тому числі і з місцевими підприємцями, рухомого майна (кораблі, літаки, нафтові платформи), що належить головній компанії і функціонують за кордоном не менше 1 року [115].

Країна, у якій розташовується «головна» компанія, називається країною базування, а країни, де знаходяться компанії-філії – приймаючими країнами.

Спільне підприємництво – це діяльність, заснована на співробітництві з підприємцями, підприємствами і організаціями країни-партнера та їхньому спільному розподілі доходів та ризиків від здійснення цієї діяльності.

Спільне підприємство – це організаційно-правова форма поєднання зусиль партнерів різних країн з метою здійснення спільної підприємницької діяльності [2, с. 87].

До переваг спільного підприємництва можна віднести:

- 1 - реальний спосіб функціонування на ринках країн, в яких заборонена або обмежена діяльність іноземних фірм без участі місцевого партнера;
- 2 – можливості об'єднання капіталів;
- 3 – можливості отримання певних пільг, переваг місцевого партнера;
- 4 – можливості швидкого пристосування, розуміння місцевого середовища за допомогою місцевого партнера;
- 5 – можливості мінімізувати ризик за умов мінливої політичної та економічної ситуації в різних країнах;
- 6 – загострення конкуренції на світових ринках.

Хоча в спільному підприємстві є досить багато переваг, але все ж таки є й недоліки, а саме:

- 1 – зіткнення інтересів партнерів, що у свою чергу, може призвести до негативних наслідків;

2 – поєднання двох і більше корпоративних культур не завжди дає можливість подолати суперечності.

В розвинених країнах спільне підприємництво частіше всього зумовлюється такими причинами, як жорстка конкуренція на світових ринках та об'єднання ресурсів для спільних науково-дослідницьких та науково-виробничих проектів. Наведемо приклад, 25% пакет акцій фірми «Вольво» в компанії «Рено» і 25% пакет акцій «Рено» у «Вольво» сприяли спільним розробкам і виробництву технологічно удосконалених компонентів за менших витрат, що дозволяло фірмам успішно конкурувати з такими автомобільними гігантами як «Дженерал Моторз» і «Фольксваген» [2, с. 182].

Отже, спільне підприємництво відкриває нові можливості для іноземних компаній (корпорацій), що сприяє не тільки збільшенню прибутку іноземних інвесторів, але й покращення економічних показників на місцевості, що в свою чергу, є основою для нових робочих місць, і певним шаблем в розвитку економіки всієї країни [82].

Розглядаючи поняття «інвестиції» через призму основних і допоміжних процесів, що впливають на них, потрібно звернути увагу на глобальний фондовий ринок, що займає особливе місце в структурі сучасного міжнародного інвестиційного ринку. Це пов'язано з процесом сек'юритизації фінансових операцій через унікальні особливості цінних паперів як важливих інвестиційних інструментів.

Інфраструктура забезпечення міжнародних біржових операцій здійснюється як певні національні та міжнародні установи, серед яких визначають структурну біржу. Концентрація останніх в країнах з розвинутою ринковою економікою обумовлена, по-перше, високим рівнем розвитку національних фондових ринків цих країн, по-друге, їх глибоким міжнародним співробітництвом.

У структурі вторинного ринку (другий і подальший продаж цінних паперів) є біржові та позабіржові цінні папери. Термін «оборот» означає продаж цінних паперів на фондовій біржі. Під неторговим оборотом зазвичай

розуміють продаж цінних паперів поза межами біржі шляхом переговорів про умови продажу між покупцями та продавцями. Як приклад, можемо навести обов'язкові вимоги, які надаються компаніям, які висловили бажання виставити на фондовій біржі котирування своїх акцій, враховуючи умови Лондонської фондової біржі (найбільша фондова біржа Європи). Вони є:

- компанія сплачує вступний внесок у розмірі 29 350 доларів за весь пакет та невелику суму за кожну акцію;
- сплачувати щорічні збори, вартість яких коливається від 11 до 58 750 700 доларів залежно від кількості отриманих і випущених акціях;
- компанія повинна мати не менше 2 тисяч акціонерів, які повинні володіти не менш як 100 акцій кожний;
- випускати не менше 1 мільйона простих акцій, що належать акціонерам, а не компанії;
- ринкова ціна акцій, що належать акціонерам, повинна становити щонайменше 16 мільйонів доларів;
- річний дохід за кожний з останніх двох років не повинен бути меншим, ніж 7 млн. дол.
- вартість майна компанії повинна бути не менше \$ 16 млн [49].

Таким чином, автор може зробити висновок, що задля повноцінного та постійного функціонування вторинного ринку, більшість, фондових бірж, не тільки Лондонська фондова біржа, висувають вимоги до компаній (корпорацій), що виявили своє бажання щодо розміщення акцій, на тій чи іншій фондовій біржі.

Ядром вторинного ринку цінних паперів є біржа. Вона виконує наступні функції:

- «приносить» покупця і продавця цінних паперів;
- реєструє курси цінних паперів;
- виступає як механізм потоку капіталу;
- служить барометром ділової активності.

Біржа може працювати як акціонерна компанія або заснована у формі державного інституту (наприклад, Паризька фондова біржа).

1.2. Багатосторонні підходи до міжнародного інвестиційного режиму

Існує досить багато підходів, що окреслюють міжнародний інвестиційний режим. Але автор вважає за доцільне розглянути два принципово різні підходи до розробки багатосторонньої угоди про міжнародні інвестиції.

Серія ініціатив, пов'язаних з витокami торговельного режиму, спрямована на визначення правил поведінки з іноземними інвестиціями країни, як правило, «держави», в яку здійснюється інвестиція. Такі ініціативи зосереджені на правах інвесторів та процедурі врегулювання суперечок, щоб забезпечити дотримання цих прав. Альтернативний підхід, який в основному базується на Конференції Організації Об'єднаних Націй з торгівлі та розвитку, та Центром Організації Об'єднаних Націй з транснаціональних корпорацій, - намагались визначити зобов'язання корпорацій, які інвестують у зарубіжні країни. Обидва підходи притягують сильну опозицію, в першу чергу, головним чином, з країн, що розвиваються, в останньому з деяких країн Організації економічного співробітництва та розвитку (надалі - ОЕСР), зокрема з США, що, в кінцевому підсумку, призведе до закриття Контртеррористичного комітету Ради Безпеки Організації Об'єднаних Націй [100] (надалі - КТК РБ ООН).

Безліч протиріч, що виникали навколо цих спроб вирішити питання, пов'язані з міжнародними інвестиціями, призвели до ситуації, коли навіть питання, поставлені країни не були оформлені правильно. На сьогоднішній день не було зроблено жодної спроби об'єднати обидва підходи та розробити угоду, яка охоплює як права, так і обов'язки іноземних інвесторів. Останнє, і найбільш вичерпне вивчення закону про міжнародні інвестиції призвело до висновку, що «багатосторонні інструменти, обов'язкові або необов'язкові, важко побудувати у сфері іноземних інвестицій ...». Задовільний кодекс повинен стосуватись як питання про те, як іноземні інвестори повинні поводити себе в країнах перебування, так і поведінки з іноземними інвесторами країнами перебування. З історичних причин, два органи, які

розробляли зазначені вище інструменти, ідентифікуються за різними «таборами» в дискусії [91]. Тобто, думки, підходи та засоби для врегулювання проблем, що виникли істотно відрізняються, що призводить до колізій законодавства країн ЄС. Тому потрібно створити нову установу, якій буде надано великий обсяг повноважень у сфері захисту прав інвесторів, а саме розроблення ефективних нормативно-правових актів, трактування вже існуючих законів (директив) для однакового застосування країнами-членами ЄС законодавства про міжнародне інвестування.

1.2.1. Щодо торгових переговорів з приводу залучення іноземних інвестицій

Конференція Організації Об'єднаних Націй з торгівлі та зайнятості, яка відбулася в Гавані в 1948 році, передбачала заохочення міжнародного потоку капіталів до продуктивних інвестицій як одну з цілей запропонованої Міжнародної торговельної організації. Припущення, що впливало з цього підходу, - торговельні та інвестиційні режими є по суті конгруентними (узгодженими) - ніколи не були серйозно оскаржені. Проте аналізуючи історію переговорів про міжнародні інвестиційні заходи, автор може дійти висновку про складність проблеми та побічне підтвердження того, що в міжнародному інвестиційному режимі необхідно враховувати безліч факторів, що виходять далеко за рамки проблем торгівлі товарами, послугами, та внесеними в них інвестиціями [112, с. 304].

Після невиконання Гаванської хартії щодо залучення значних ратифікацій, Генеральна угода про тарифи та торгівлю стала форумом для багатосторонніх торговельних переговорів. Тільки після завершення Токійського раунду в 1978 році були спрямовані великі зусилля на включення інвестиційних питань в ГАТТ. У 1982 році Рада ГАТТ погодилася створити групу для вирішення спору між Сполученими Штатами та Канадою - стосовно Канадського закону про залучення іноземних інвестицій. Група ГАТТ розробила початковий підхід до визначення того, що пізніше отримало назву «інвестиційні заходи, пов'язані з торгівлею» або ТРІМС (Угода про

інвестиційні заходи, пов'язані з торгівлею – англ. The Agreement on Trade-Related Investment Measures (TRIMs) – надалі ТРІМС та/або Угода) - іншими словами, ті інвестиційні заходи, які впливають на торгівлю.

Дана Угода по заходам інвестиційної політики, є однією з абсолютно нових багатосторонніх договорів, підписаних в ході Уругвайського раунду переговорів в рамках Генеральної угоди з тарифів і торгівлі. Мета даної Угоди полягала в веденні обмежень на урядові заходи по відношенню до іноземних інвестицій в сфері виробництва (аналогічні питання регулює Генеральна угода про торгівлю послугами – ГАТС), щоб уникнути негативного впливу їх заходів на міжнародну торгівлю.

У Декларації в Пунта-дель-Есте, яка визначила «переговорний мандат» для Уругвайського раунду, було зазначено, що «після вивчення статей ГАТТ, які стосуються торговельних, обмежувальних та «спотворюючих» наслідків інвестиційних заходів, на переговорах повинні, у певних випадках, розробляти додаткові умови, які можуть знадобитися, для того, щоб уникнути негативних наслідків для торгівлі». Такий підхід був тісно пов'язаний з аспектами інвестицій, торгівлею, і відповідною Угодою, що є скромною за обсягами. Стаття 1 визначає, що вона стосується інвестиційних заходів, які пов'язані лише з торгівлею товарами, а стаття, яка встановлює огляд Угоди не пізніше ніж через п'ять років після набрання чинності (2001 рік), зазначає, що «в ході цього огляду, Рада з Торгівлі товарами, розглядає питання про те, чи слід доповнити цю Угоду положеннями про інвестиційну політику та політику конкуренції» [91].

У додатку до Угоди про ТРІМС включено п'ять заходів, які «несумісні з зобов'язаннями національного режиму», як «ілюстративний список» (на практиці обмежувальний перелік). Це в значній мірі можна охарактеризувати як те, що називають «вимогами щодо виконання» в контексті Організації економічного співробітництва та розвитку. Різниця між ТРІМС та «інвестиційною політикою», а також включення «політики конкуренції» у Статтю 9 Угоди дає важливі вказівки щодо її меж та істотних відмінностей

між Угодою ТРІМС та багатостороннім режимом інвестицій. Виділяючи два значення - ТРІМС та «інвестиційна політика» - Угода чітко передбачає, що вони різні, і можуть вимагати абсолютно різних міжнародних підходів, методів та засобів для забезпечення правильного застосування законодавства при вирішенні спорів.

Уругвайський раунд (саміт) також виявив постійні розбіжності у думках між основними учасниками переговорів. Сполучені Штати та Японія мали найбільш широке уявлення про інвестиційні заходи, пов'язані з торгівлею. Європейський Союз мав дещо обмежену перспективу. Північні країни зайняли позиції, які були ще більш обмежувальними. Країни, що розвиваються, стверджували, що інвестиційні заходи є законними інструментами в контексті їхнього економічного зростання, та висувалися до кожного з індивідуальним підходом відповідно до ТРІМС.

Як і Угода про ТРІМС, Генеральна угода про торгівлю послугами (надалі – ГАТС), яка входила до угод Уругвайського раунду (саміту), містить укладену угоду про інвестиції. У певному сенсі остання відповідає інвестиціям пов'язаним із торгівлею товарами, що підпадають під дію Угоди ТРІМС. Але інвестиції є настільки важливими для торгівлі послугами, що ГАТС необхідно було розглянути це питання як невід'ємну частину самої Угоди, а не через багатостороннє доповнення [102].

ГАТС - це складна структура, яка неодноразово піддавалась критиці, нібито, у зв'язку з прагненням замінити силу національного законодавства і судової системи групою ГАТС з врегулювання суперечок, яка проводить закриті слухання. Однак, такі зміни мають як і позитивні, так і негативні наслідки, які досі вивчаються критиками та законодавцями країн ЄС. Проте, відповідно до ГАТС захист національного надавача послуг відбувається не за допомогою заходів, що вживаються на кордоні, а в результаті законодавчого регулювання зарубіжних інвестицій. Тобто країни можуть звільняти певні сектори послуг (в принципі, лише тимчасово) від певних загальних зобов'язань і можуть зробити позитивне зобов'язання застосовувати правила

ГАТС до секторів, які були визначені у переліку. ГАТС не включає продуктивні інвестиції або портфельні інвестиції, які є переважною частиною всіх прямих іноземних інвестицій та не створюють відкритих прав інвесторам. Він передбачає дворівневий процес врегулювання суперечок: класична процедура СОТ щодо скарг між членами про виконання своїх зобов'язань за Угодою та чисто внутрішній арбітражний процес, відкритий для окремих постачальників послуг, які зацікавлені у виконанні цих зобов'язань на практиці. Хоча це значне відкриття СОТ, саме у напрямку інвестування, ГАТС, як і угода ТРИМС, ретельно приховується, щоб не створювати нових прав у міжнародному праві та концентруватися на конкретних інвестиційних потребах постачальників послуг.

Отже, згідно з Генеральною угодою з торгівлі послугами зобов'язання, країн-учасниць ЄС, щодо лібералізації доступу до ринків послуг має виконуватись за допомогою внесення змін до національного законодавства, спрямованих на широке застосування принципу національного режиму до іноземних надавачів послуг і сервіс продуктів, тому до них мають усуватися певні обмеження, наприклад, щодо індивідуальних та загальних інвестицій у сфері послуг. Та відповідно до Додатку про фінансові послуги, який стосується страхових і перестраховувальних, банківських та інших фінансових послуг, зокрема, дає змогу країнам вживати заходів, спрямованих на захист інтересів інвесторів, депозитаріїв, власників полісів.

Проте за останні кілька років позиції деяких країн, що розвиваються, до всеохоплюючої багатосторонньої інвестиційної угоди в рамках СОТ або в інших країнах змінилися. Частково країни, які мали найбільший успіх у залученні прямих іноземних інвестицій, продемонстрували значно більшу готовність дотримуватися режиму, заснованого на принципах, які підтримуються країнами ОЕСРОКУ

1.2.2. Щодо ініціативи Світового банку у сфері міжнародних інвестицій

Світовий банк має давню зацікавленість у міжнародних інвестиційних потоках, крім тих, які він підтримує. На додаток до різноманітних форм

співпраці з іншими багатосторонніми банками та двосторонніми агентствами розвитку, Світовий банк намагається сприяти потокам приватних інвестицій, щоб посилити вплив власних ресурсів та підтримувати діяльність, яку він може вважати цінною, але поза своїми межами. З цією метою Світовий банк сприяв переговорам щодо створення Конвенції про створення Багатосторонніх агентств з надання інвестицій. Після набрання Конвенцією чинності в жовтні 1985 року, Багатостороннє агентство по інвестиційним гарантіям (надалі – МІГА) стало частиною Групи Світового банку [84, с. 69].

Цілі МІГА полягають в тому, щоб «заохочувати потоки інвестицій у продуктивні цілі між країнами-членами ЄС та, зокрема, країнами-членами, що розвиваються, таким чином, доповнюючи діяльність Світового банку, Міжнародної фінансової корпорації та інших міжнародних інститутів фінансового розвитку». Однак, це не стосується портфельних інвестицій або продажу та купівлі інших похідних інструментів від «продуктивних інвестицій». Для досягнення своїх цілей МІГА видає гарантії щодо некомерційних ризиків для інвестицій в країну-член ЄС, які надходять з інших країн-членів. Вона також здійснює «відповідні додаткові заходи для сприяння потоку інвестицій у країни-члени, що розвиваються». Однією з основних функцій, які покладені на МІГА є сприяння укладенню угод, серед його членів, з боку заохочення та гарантування захисту інвестицій.

МІГА має обмежені програмні засоби, що включають страхування інвестицій або гарантій для страхування (перестрахування) інвестицій та програми технічної допомоги, яка допомагає країнам, що розвиваються, залучати прямі іноземні інвестиції. З капіталом в 1 (один) мільярд спеціальних прав запозичення, міграційні можливості МІГА обмежені.

У 1965 році, до створення МІГА, Світовий банк вже створив Міжнародний центр вирішення інвестиційних спорів (англійською ЦЕНТР) (надалі – Центр). Відповідна конвенція набрала чинності в жовтні 1966 року та залучила 139 країн. На прохання учасників Конвенції Центр повинна створювати примирювальну комісію (що складатиметься з так званих

«медіаторів») або арбітражних трибуналів, спираючись на дві групи, до яких кожна країна-член може назвати чотирьох осіб, а Голова Адміністративної ради Центру додати ще десять. Комісії та колегії складаються з одного чи більше членів, якщо кількість не є рівною. Трибунал вирішує спір «відповідно до таких правил, які можуть бути погоджені сторонами». Іншими словами, трибунали не застосовують багатосторонні норми права, визначені Центром, а також не створюють сукупності прецедентів, які можуть бути обов'язковими для сторін, крім тих випадків, коли вони приймають їх на час суперечки [84, с. 71].

Центр створив «Додатковий фонд», який доступний країнам, які не є учасницями Конвенції Центру. Основна мета полягала в універсальному охопленні Центром, розташованим у штаб-квартирі Світового банку великої кількості інвесторів та країн-членів, що розвиваються. Віце-президент та юридичний радник Світового банку є Генеральним секретарем Центру, тому Центр на практиці є багатостороннім інструментом Світового банку без обмежень членства в Банку. Протягом багатьох років Центр став широко визнаний. Проте ефективність його роботи, не принесла очікуваних результатів.

У липні 1990 року Комітет з розвитку Міжнародного валютного фонду та Світовий банк опублікували керівні принципи щодо поводження з прямими іноземними інвестиціями, вказуючи, що «ці керівні принципи не є кінцевими стандартами, а є важливим кроком у розвитку загальноприйнятих міжнародних стандартів, які доповнюють, але не заміняють, двосторонні інвестиційні договори», рекомендації сформулювати те, що може розглядатися як проміжний консенсус, і в ході переговорів по ряду важливих питань, країни-члени ЄС будуть використовувати їх за основу багатобічного інвестиційного режиму. До питання про «вимоги до продуктивності» даних принципів, які були поставлені багатьма країнами-членами ЄС, рекомендації стверджують, що «держави відзначають, що досвід свідчить про те, що деякі вимоги до робочих характеристик, введені в якості умови допуску

(інвестицій), часто протилежні результати і відкрите визнання, можливо, за умови обмеженого списку інвестицій (які або заборонені або вимагають скринінгу і ліцензування), є більш ефективним підходом». Принципи чітко визначають необхідність виключень на основі певних секторів, які захищені законом держави через завдання економічного розвитку або строгими вимогами свого національного інтересу. Обмеження, які застосовуються для національних інвестицій на рахунок державної політики (громадського порядку), громадської охорони здоров'я і захисту навколишнього середовища будуть також застосовуватися до іноземних інвестицій.

Основоположне питання про найбільше сприятливе і національне ставлення розглядається з обережністю, що відображає коло практик, які слід спостерігати в двосторонніх інвестиційних угодах. Ключовим зобов'язанням кожної держави є «поширення на інвестиції, встановлені на її території громадянами будь-якої іншої держави справедливе та рівноправне поводження відповідно до стандартів, рекомендованих цими керівними принципами» [92].

1.2.3. Щодо проекту Кодексу ООН для Транснаціональних корпорацій (надалі – Кодекс ТНК)

Кодекс ТНК є оборонним документом. Його метою є максимізація внеску транснаціональних корпорацій в економічний розвиток та зростання, а також мінімізація негативних наслідків діяльності цих корпорацій. Цей Кодекс є підтвердженням суверенітету країни перебування. Як часто, коли загальний принцип, такий як суверенітет, потребує підтвердження у цій формі, основна реальність полягає в тому, що вона більше не має універсального застосування. Кодекс намагається посилити позиції (слабких) країн, що розвиваються, у великих транснаціональних корпораціях, визначивши ряд зобов'язань, які б ефективно передавали контроль над інвестиціями державі перебування. Жоден інвестор (будь-то фізична чи юридична особа), ймовірно, не буде здійснювати інвестиції за таким режимом.

Проект Кодексу не включає принцип найбільшого сприяння. Він виступає в якості основного принципу, згідно з яким транснаціональні корпорації повинні отримувати справедливе та недискримінаційне ставлення, відповідно до законів, нормативних актів та адміністративної практики країн, в яких вони працюють, а також міжурядові зобов'язання, до яких уряди цих країн вільно приєдналися, узгоджуються з міжнародними зобов'язаннями, відповідно до міжнародного права. Принцип національного режиму суворо закритий вступним твердженням: «Відповідно до національних конституційних систем і національних потреб захищати основні / національні економічні інтереси, підтримувати громадський порядок та захищати національну безпеку, і з належним врахуванням положень угод між країнами, особливо країнами, що розвиваються, суб'єктами транснаціональних корпорацій повинні надаватися країнами, в яких вони працюють, відповідно до їхніх законів, правил та адміністративної практики, коли обставини, в яких вони діють, є подібними/ідентичними» [91].

Кодекс ТНК розглядає ряд важливих питань, включаючи довгостроковий характер інвестицій, зобов'язання інвесторів, необхідність дотримання національних законів та ряд інших питань, пов'язаних з управлінням навколишнім середовищем. Тим не менш, він вирішив ці питання таким чином, який послужив подальшій поляризації відносин між інвесторами та країнами, що приймають. Він не адекватно відображає зобов'язання, вже прийняті багатьма країнами, що розвиваються, у двосторонніх інвестиційних угодах. Більше того, його орієнтація на багатонаціональні корпорації більше не відповідає складній реальності прямих іноземних інвестицій. Вона не може розглядатися як основа багатостороннього режиму або навіть встановлення порядку денного переговорів, які ведуть до такого режиму.

1.2.4. Щодо рамкової конвенція про зміну клімату

Рамкова конвенція ООН про зміну клімату (надалі – РКЗК) насправді є багатостороннім режимом щодо структурних економічних змін та інвестицій.

Важливо мати на увазі, що РКЗК встановлює складний набір правил, що регулюють міжнародні інвестиції, які зменшують викиди парникових газів. Ці правила можна розглядати як ядро спеціалізованого міжнародного інвестиційного режиму, організованого за принципами, які сильно відрізняються від принципів, що регулюють торговельні режими.

РКЗК в даний час знаходиться в стані розвитку. Механізм чистого розвитку, запроваджений за допомогою Кіотського протоколу, що встановив новий набір правил, які застосовуються до міжнародних інвестицій. Передчасно уявити в повній мірі розвиток РКЗК [49]. Якщо ознаки серйозної зміни клімату в глобальному масштабі виявилися цілком обґрунтованими, РКЗК може ще стати всеосяжним режимом для перевірки інвестицій, щоб забезпечити, їх вплив на глобальну зміну клімату - залишавши максимально обмеженим.

Таким чином, інститут регулювання інвестицій в ЄС є складним механізмом, який потребує всеосяжного, повного та точного законодавчого забезпечення всіма країнами-членами ЄС, для ефективного, стрімкого розвитку законодавства та правової бази.

1.3. Правовий режим іноземного інвестування

Інвестиції є важливим інструментом для досягнення сталого розвитку. Існуюча інфраструктура ринку будь яких товарів і послуг є нестабільною, та такою, що потребує заміщення за допомогою інвестицій. Для залучення та заохочення такого роду інвестицій потрібен міжнародний інвестиційний режим.

Протягом останніх декількох років потоки прямих іноземних інвестицій значно зросли, і тепер вони значно скорочують двосторонню та багатосторонність офіційної допомоги у сфері розвитку, багато років залишаючись опорою міжнародної інвестиційної діяльності. Одночасно офіційна допомога з розвитку стала стагнацією (застоєм), і зараз вона складає набагато меншу частку ВВП в розвинених країнах, ніж це було на час Конференції Організації Об'єднаних Націй з навколишнього середовища та розвитку. Більше того, прямі іноземні інвестиції займають багато економічно обґрунтованих інфраструктурних проектів, які склали важливу частину портфеля офіційної допомоги на розвиток. Це залишає офіційну допомогу з розвитку як одне з основних завдань фінансування економічно маргінальних проектів, що ще більше ускладнює завдання виправдання його виборцям країн ОЕСРОКУ [32, с. 96].

Останніми роками, прямі іноземні інвестиції спрямовуються до декількох вигідних країн, включаючи Аргентину, Бразилію, Китай, Чилі та Мексику. Отримання від іноземних прямих інвестицій доходу для фінансування розвитку країн першого світу, залишає безліч країн другого та третього світу без ресурсів, включаючи ті, що найбільш відчайдушно потребують інвестицій для сталого розвитку.

Ми повинні переосмислити довготривалі припущення про процес розвитку та роль урядів у міжнародному інвестиційному режимі. Необхідно, щоб дефіцитні ресурси, включаючи прямі іноземні інвестиції, які були б виділені максимально ефективно та відповідно до сталого розвитку країни в яку інвестують. Зокрема, капітал повинен поступати в менш розвинені країни

та регіони. Відповідний міжнародний режим інвестицій міг би допомогти вирішити проблеми державної політики, які представляють таку викривлену структуру інвестицій. Тобто, автор звертає увагу на те, що набагато складніше віднайти інвестора і залучити його кошти в країну, яка є малорозвинутою, а ніж в передові країни світу.

Центральне значення інвестицій у процесі розробки давно визнано, але спроби формування міжнародного інвестиційного режиму були подолані крайньою поляризацією дебатів у галузі міжнародного інвестування. Хоча Конференція Організації Об'єднаних Націй з торгівлі та розвитку прагнула до переговорів про обов'язкові зобов'язання перед транснаціональними корпораціями, уряди країн ОЕСР зосереджувались, головним чином, на забезпеченні додаткових прав для інвесторів. На думку автора, так дії були зроблені задля підвищення безпеки своїх інвестицій. Зацікавленість громадської політики полягає у досягненні належного балансу між правами та зобов'язаннями інвесторів, а також між приватними інтересами та суспільними товарами, але жоден з міжнародних підходів до інвестицій не вирішив цього завдання.

Балансування суперечливих політичних цілей все ще значною мірою перевершує здатність більшості міжнародних організацій, які, як правило, статичні в тому сенсі, що обидва - цілі та засоби зафіксовані. Це вимагає набагато більш динамічних та інноваційних інституційних механізмів, здатних адаптувати засоби до змін умов для досягнення певних цілей у міжнародному інвестиційному режимі. Це може бути досягнуто лише в тому випадку, якщо ці заходи мають необхідну легітимність для виконання таких завдань [4, с. 425]. Аналогічним чином, збалансування приватних інтересів та суспільних благ залишається поза межами більшості міжнародних режимів. Міжнародна інвестиційна програма (разом із необхідністю рухатися до більш стабільної економіки та інституцій, необхідних для підтримки конкурентних ринків) не може бути ефективно сформована без установ, здатних на цьому етапі вирішити проблеми та створити працюючу програму на міжнародному

рівні.

Використовуючи досвід роботи з міжнародними екологічними режимами, автор може стверджувати, що інвестиції відбуваються протягом тривалого періоду часу, а відносини між інвестором та країною перебування істотно відрізняються від експорту товарів чи послуг та країн імпорту. Інвестори набувають права в приймаючій країні, і з цими правами приходять зобов'язання.

Строки інвестицій та юридичні права інвесторів у країнах-господарях суперечать динамічному режиму. Зокрема, принципи, що лежать в основі процесу лібералізації торгівлі - найбільше сприятливе положення нації та національного режиму - і система врегулювання суперечок у СОТ, є невідповідними для режиму інвестування, якщо вони не налаштовуються з урахуванням динамічного характеру проблем, які потребують вирішення і супроводжується суттєвою інституціональною архітектурою для забезпечення гнучкої та ефективної реалізації інвестиційної політики країн-членів ЄС. Це стверджує, що міжнародний інвестиційний режим повинен бути побудований за межами існуючих міжнародних організацій, можливо, починаючи з рамкової конвенції, після якої слідує низка протоколів, що стосуються конкретних питань.

Характер міжнародних інвестицій змінюється з кожним роком. Аналізуючи історичний аспект, автор може наголосити на тому, що двадцять років тому більшість міжнародних інвестицій було здійснено кількома великими мультинаціональними корпораціями, які прагнули забезпечити постачання сировини або створювали присутність на ринку з виробничими або торговельними підрозділами на ранніх етапах глобалізації. Іноземні інвестиції були важливим додатком торгівлі, а не самостійною економічною діяльністю. Сьогодні більшість компаній, які перебувають на фондовому ринку в країнах ОЕСР, є технічно багатонаціональними корпораціями, що мають інвестиції та економічні інтереси в більш ніж одній країні [4, с. 427].

Тепер, потрібно наголосити на тому, що помилкою вважати прямі

іноземні інвестиції просто як доповнення до торгівлі. Капітал є дефіцитним ресурсом, особливо у країнах, що розвиваються. Ефективний розподіл капіталу має вирішальне значення для досягнення економічного зростання та сталого розвитку країн. Поточні моделі розподілу капіталу є протилежними, а найбільші потоки сходяться в найбільш розвинених країнах. За інших рівних умов, капітал повинен прагнути до найвищої дохідності, яка повинна бути доступною там, де найбільше потрібен капітал, а саме у країнах, що розвиваються. У цих країнах є висока дохідність, але ризики, пов'язані з такими інвестиціями, все ще роблять їх непривабливими. Однією з найважливіших завдань інвестиційного режиму є підвищення ефективності розподілу капіталу шляхом зменшення невизначеності.

До кінця сторіччя прямі іноземні інвестиції здійснювались як великими, так і малими підприємствами із широким спектром проблем. Можливість інвестування в іншу країну стала нормальною частиною стратегічних планів зростання для підприємств. Індивідуальні інвестори, зазвичай, зараз шукають інвестиційні можливості поза межами своєї валютної області. І взаємні фонди роблять ці інвестиції доступними для малих інвесторів.

Щодо зростання інвестиційних потоків, то автор може зазначити наступне. Для багатьох країн, що розвиваються, прямі іноземні інвестиції стали найважливішим джерелом притоку капіталу, обігнавши як офіційну допомогу на розвиток, так і кошти, надані багатосторонніми банками розвитку [5]. У країнах, що розвиваються, від третини до половини приватних корпоративних капіталовкладень здійснюють філії іноземних корпорацій. Інвестиційні потоки з країн-членів ОЕСР до країн, що не є членами ОЕСР, нарешті стали позитивними, з великим відтоком з більш розвинених на менш розвинені ринки. Між країнами ОЕСР традиційно отримують найбільшу кількість іноземних інвестицій, кількість підприємств, що беруть участь, та сукупність проектів, що фінансуються, різко зросли.

Зростаюча значимість прямих іноземних інвестицій дедалі більше

потребує давніх дебатів про створення міжнародного режиму інвестицій. Інвестиції не є актом природи, вони являють собою критичну економічну функцію, що має велику соціальну значимість, що у свою чергу має великі наслідки для перспектив досягнення більшої стійкості. Зростаюча, сильна економіка створює та підтримує значні рівні інвестицій, і втручання в політику необхідне головним чином для забезпечення суттєвих ринкових дисциплін.

Політики у зрілій (сталій) економіці звикли мати свій «торт» і їсти його теж. Тобто, до чого ми ведемо, що створення багатства досягло точки, де можна уникнути багатьох важких виборів. Наприклад, лише в Сполучених Штатах податкові надходження зросли драматично протягом 2006-2015 років, оскільки уряд брав участь у надзвичайному збільшенні вартості багатьох форм інвестицій. Завдяки цьому багатству, уряд США може відсвяткувати кінець дефіциту бюджету, підтримувати величезний оборонний бюджет, збільшити витрати на деякі широко розв'язані соціальні програми, інвестувати в інфраструктуру, збільшувати накопичення університетів та інвестувати за кордон - все це на рівні в той же час і без підвищення ставок податку. Політики у країнах, що розвиваються, не мають такої розкоші. Там потреба в інвестиціях, включаючи інвестиції в інфраструктуру та соціальний розвиток, є переважною, але капіталу є дефіцит, і важко забезпечити, щоб інвестиційні потоки відповідали цілям політики [5].

Міжнародний інвестиційний режим, в кінцевому підсумку, стосується ефективності та справедливості. Небезпечні або сильно спотворені умови інвестування - це фактори ризику, які відображають очікувані показники прибутку. Країни, які сприймаються як високий ризик, лише залучають інвестиції для проектів, які пропонують виняткові норми прибутку. За таких умов, багато важливих проектів залишатимуться непідконтрольними, а доступні кошти будуть використовуватися таким чином, що вони були не настільки ефективні, як вони могли б. Відсутність чітких правил також

створює стимул до поборів та корупції, що знову посідає економічний штраф щодо проектів та інвестиційних потоків.

Проблеми справедливості виникають через нерівну силу та суперечливі цілі різних учасників інвестицій. Інвестори з країн, які сприймаються як слабкі, будуть побоюватися за безпеку своїх інвестицій у закордонні країни. У той же час, деякі уряди значно слабкіші, ніж багато великих корпорацій, і можуть виявлятися у нав'язуванні їх законних пріоритетів. Принаймні, зусилля, необхідні для захисту менш надійних інвестицій, саме по собі заважає інвестиціям та джерелам економічної неефективності.

Інвестиції в основному є приватними операціями, спрямованими на отримання позитивних відсоткових ставок, але вони можуть мати далекосяжні наслідки для добробуту країн, включаючи перспективи сталого розвитку; використання та охорони природних ресурсів; і зайнятість, доходи та економічна безпека. Уряд відіграє важливу роль у збалансуванні економічної безпеки та потоку інвестицій, шляхом заохочення інвестицій та шляхом створення стимулів для прямих інвестицій в певні види діяльності або регіони, або шляхом підтримки системи податків і зборів, що сприяє досягненню цілей в рамках державної політики, особливо в тих випадках, коли громадські і приватні інтереси суперечать один одному.

Серед численних заходів, що підтверджують зростання прямих іноземних інвестицій та їх спрямованість в країни світу, можливо визначити інтереси різних держав, а також «запаси» прямих іноземних інвестицій по відношенню до ВВП і ставлення торгівлі до ВВП [91].

Особлива зацікавленість у інвестиційному режимі полягає в питаннях сталого розвитку. Багато сучасних економічних видів діяльності, як у розвинутих, так і в країнах, що розвиваються, як відомо, є нестабільними. Часто альтернативи доступні, але вони потребують інвестицій. Іншими словами, без інвестиційної стійкості альтернативи та розвиток інвестиційної діяльності і її законодавчий захист є недосяжними. При такій гострій необхідності інвестицій, перехід до сталого розвитку вимагає, щоб дефіцитні

ресурси використовувалися ефективно, і що імперативи стійкості дотримуються в інвестиційному процесі. Дійсно, можна стверджувати, що інвестиційний режим, який не активно сприяє сталому розвитку, є важливим кроком назад від широко схвалених принципів сталого розвитку.

Незважаючи на ці досить зрозумілі причини розвитку міжнародного інвестиційного режиму, ця мета виявилася напрочуд нескладною.

Висновки до 1 розділу

Таким чином, підсумовуючи перший розділ магістерської роботи, автор можемо надати визначення поняттю «інвестиції» - це коротко- та довгострокові вкладення капіталу у підприємницьку діяльність з метою одержання певного доходу (прибутку) в майбутньому.

Інвестиції мають обширну класифікацію, яка включає в себе: інвестиції за так званими «кордонами» вкладу (регіональний характер інвестицій), за суб'єктами власності інвестицій, за об'єктом інвестування, за характером участі в інвестуванні, за періодом інвестування, за формою власності інвестора, за ступенем ризику, тощо.

Інвестиції самі по собі направляти себе не можуть, а тим більше вибирати об'єкт інвестування. Все це відбувається за допомогою суб'єкта інвестування – фізичної чи юридичної особи як приватного, так і публічного права. Інвестиційна діяльність являє собою послідовний набір дій суб'єктів інвестиційної діяльності, що здійснюють інвестиції з метою одержання прибутку або відсотків за вкладом.

Досліджуючи тему магістерської роботи, автором було досліджено основні форми іноземних інвестицій, серед яких виділяють прямі іноземні інвестиції та портфельні іноземні інвестиції.

Прямі іноземні інвестиції – це капіталовкладення в іноземні підприємства, які забезпечують контроль над об'єктом розміщення капіталу і відповідний дохід від нього. Портфельними інвестиціями являються вкладення в іноземні підприємства або цінні папери, які приносять

інвесторів відповідний дохід, але не дають право контролю над підприємством. Тобто, на думку автора, інвестиції є відмінним механізмом регулювання (контролю) над підприємством за необхідності виходу на іноземний ринок та продажу продукції іншої країни.

Аналізуючи інвестиційне право, Європейського союзу та світу загалом, в цілому автор дійшов до висновку, що існує велика кількість багатосторонніх підходів до міжнародного інвестиційного режиму, які існують завдяки проведеним самітам, раундам, конференціям, законодавством та проектами кодексів, тощо.

Повертаючись до теми правового режиму інвестування, дана сфера повинна бути вдосконалена та доповнена новими законодавчими актами, директивами, які б регулювали тільки дану сферу. Протягом останніх двох десятиріч інвестування зростає, інвестори шукають найбільш вигідні можливості вкладу свого капіталу, що призводить до постійних проблем в законодавстві, колізій права у сфері захисту прав інвесторів в Європейському Союзі.

РОЗДІЛ 2

ІНСТИТУЦІЙНІ ІНВЕТОРИ ТА ЇХ ВПЛИВ НА ІНВЕСТАЦІЙНІ ПРОЦЕСИ В ЄС

2.1. Правова характеристика інвестора в ЄС

Інвестор – це сучасна людина, яка має величезний вибір способів заробітку [30]. Щоб регулярно отримувати бажані гроші, можна влаштуватися на роботу або створити своє підприємство, але існує також і альтернативний вид отримання доходу, і називається він інвестуванням. Найманий працівник виконує свою трудову функцію на державному або приватному підприємстві, підприємець керує своєю власною компанією, а інвестор займається вкладанням коштів у нерухомість, банківські рахунки або цінні папери з метою примноження власного капіталу.

Поняття «інвестор» означає фізичну або юридичну особу, яка вкладає вільні активи, що знаходяться в його власності, для отримання прибутку в майбутньому.

Якщо суб'єкт економіки виступає в ролі інвестора, він в будь-якому випадку стикається з ризиком збитків від виконаної інвестиційної операції. Ризик буде прямо залежати від специфіки активів, в які інвестуються кошти для їх примноження.

У законодавстві існують чіткі критерії, що дозволяють визначити, кого можна визначити як інвестора.

В законодавстві ЄС не має визначення поняття інвестора, та окремого законодавчого акту, який би регулював особу інвестора, його права та обов'язки – окремо. Проте держави-члени ЄС мають і національне законодавство, яке має визначення та розуміння поняття «інвестор».

У законодавстві Франції кваліфікація «інвестор ЄС» застосовується до будь-якої особи, яка є громадянином держави-члена ЄС, до будь-якої юридичної особи, яка має зареєстрований офіс у державі-члені ЄС, та громадянам Франції, які проживають в іншій державі-члені ЄС. Інвестори які не підпадають під жодну з цих позицій, вважаються «інвесторами, що не є

членами ЄС».

Указом від 2012 року запроваджено нову категорію іноземного інвестора, що підлягає контролю за міністерством: іноземний французький «інвестор року». Ця категорія охоплює всі юридичні особи, які мають зареєстрований офіс у Франції та контролюються громадянином якої-небудь країни, крім Франції, компанії, що зареєстровані громадянами Франції та громадянами, які проживають за межами Франції, а також розташовані за межами Франції [115].

У законодавстві Німеччини немає жодних обмежень щодо іноземних інвестицій. Іноземні інвестори, як правило, підпадають під ті ж умови, що й німецькі інвестори. В принципі, будь-яка особа або юридична особа іноземної національності можуть володіти нерухомим майном або частками в компаніях або стати членом професійного партнерства у Німеччині [103].

Проте, останні зміни в законодавстві Німеччини вимагають від інвестора отримання оновленого проспекту емісії, який визначає ризики та можливості фонду; потенційному інвестору, як правило, слід попросити підписати декларацію, що проспект був отриманий, прочитаний та зрозумілий ризик. Всі проспекти повинні бути затверджені німецькою владою, щодо структури їх вмісту. Це не несе абсолютно ніякого відображення на життєздатність фонду або його можливості задоволення будь-яких своїх фінансових цілей.

На рахунок Данії, дана країна не має законодавства, яке регулює прямі іноземні інвестиції, і не має жодної політики, спрямованої на диференціювання вітчизняних та іноземних інвесторів. Як держава з невеликою національною економікою та відносно великою міжнародною торгівлею та інвестиціями, Данія, як правило, позитивно ставиться до іноземних інвестицій.

Однак, в останні роки в Данії спостерігається ряд значних іноземних інвестицій. Ринок вхідних ринків злиття і поглинання домінував над гравцями із країн Північної Європи, решти європейських країн та інвесторів з

Північної Америки. Азійські та Близькосхідні інвестори все ще відносно рідкісні, проте є ознаки підвищення інтересу азійських інвесторів [113].

Інвестицій ринок з кожним роком розвивається все більше й більше, та запроваджує новели. Одну з таких новел запровадили Нідерланди 03 січня 2008 року, а саме базу імміграційної системи «для незалежних, бізнесових власників та інвесторів», хоча система була ще розпочата в 2006 році для «знань» та «високоякісних» мігрантів. Програма інвестиційної візи в країну спрямована на «осіб з високим рівнем вартості, бізнесовими власниками та іноземними інвесторами, за умови, що кожен заявник додасть цінність для економіки Нідерландів» [104].

У Іспанії, для того, щоб зробити значні інвестиції в країну або безпосередньо, або через компанію, що належить інвестору, який не зареєстрований у податковій гавані, інвестор повинен мати більшість прав голосу компанії та мати можливість призначати більшість Правління.

Початкове вкладення повинно бути щонайменше:

- 2 мільйони євро в іспанський державний борг;
- 1 мільйон Євро в акціях або акціях компаній з реальною господарською діяльністю;
- 1 млн. Євро в інвестиційних фондах;
- 1 млн. Євро на банківські депозити.

Придбання об'єктів нерухомості не менше $\sim 500\ 000$ за вирахуванням витрат і податків.

Бізнес-проекти в Іспанії вважаються загальноприйнятими, виконуючи щонайменше одну з цих умов:

- створення робочих місць для громадян Іспанії, що буде впливати позитивно на економіку країни;
- соціально-економічні наслідки в регіоні, де розташований проект. Тобто, на скільки даний бізнес зможе покращити як соціальні, так і економічні показники даного регіону країни;
- значний внесок у науково-технічні нововведення. Тобто розробка та

використання нових розробок задля розвитку економічної, соціальної та інших напрямків в країні [105].

Таким чином, кожна держава-член ЄС має свої обмеження та обов'язкові умови, які повинен виконувати інвестор при інвестуванні в ту чи іншу країну. Також, розглядаючи законодавство країн держав-членів ЄС можна простежити різне визначення поняття «інвестор».

Правова характеристика інвестора в Європейському Союзі передбачає його характеристику через класифікацію самих інвесторів. Таким чином, до кваліфікованих інвесторів відносять брокерів, дилерів, кредитні і страхові організації, приватні пенсійні фонди і некомерційні фонди, створені з метою оптимізації діяльності суб'єктів малого та середнього бізнесу. Інвесторами можуть виступати компанії, які керують інвестиційними та приватними пенсійними фондами.

Всі інвестори можуть бути класифіковані за типом. Розрізняють професійних і непрофесійних учасників ринку. Професіонали – це суб'єкти, для яких інвестування є основною трудовою діяльністю. Непрофесіонали розглядають інвестування в якості додаткової прибуткової діяльності.

У свою чергу професійні інвестори діляться таким чином:

- спекулянти – інвестори, завданням яких є отримання фінансової вигоди від різниці вартостей покупки і продажу валюти або фінансових інструментів;
- керуючі – це інвестори, які допомагають всім бажаючим економічним суб'єктам вкласти кошти в дохідні фінансові інструменти від свого імені. Клієнт, у разі проведення керуючим прибутковою угоди, отримає вигоду, проте за послуги керуючого доведеться внести плату.

Непрофесійні інвестори можуть бути:

- самостійними, тобто тими, які, керуючись своїми знаннями і досвідом в сфері інвестування, вибирають і застосовують найбільш виграшну для себе стратегію. Такі інвестори особисто несуть відповідальність за ризикованість інвестиційної операції;

- несамоcтійні інвестори не бажають приймати рішення, що стосуються раціонального інвестування грошей, або просто не мають у своєму розпорядженні вільного часу для інвестиційної діяльності. Зазвичай вони довіряють управління своїх фінансів професійному брокеру.

Інвестування є досить популярним способом примноження власного грошового капіталу. Багатьох цікавить те, як стати інвестором, і що потрібно для цього робити. Головна помилка новачків – це впевненість в тому, що результати від інвестування будуть помітні вже через кілька тижнів після початку діяльності. Насправді інвестування приносить плоди з плином часу, тому слід набратися терпіння.

Вкладання грошей має бути регулярним, а не випадковим. Щоб стати інвестором, необов'язково мати у своєму розпорядженні значну суму коштів. Інвестувати можна навіть невелику суму, проте вкладання грошей повинно бути регулярним. До того ж новачкам не рекомендується оперувати великими сумами грошей, адже відсутність досвіду в сфері інвестування може призвести до того, що всі вкладені кошти будуть втрачені [72].

Отже, інвестори — суб'єкти підприємницької діяльності, які приймають рішення про вкладення власних, позикових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інвестори можуть виступати в ролі вкладників, кредиторів, покупців, а також виконувати функції будь-якого учасника інвестиційної діяльності. Права у всіх інвесторів, незалежно від форм власності, однакові, і розміщення інвестицій у будь-які об'єкти є їх невід'ємним правом, яке охороняється законом. Інвестор визначає цілі, напрямки та обсяги інвестицій і залучає до їх реалізації на договірній основі будь-яких учасників інвестиційної діяльності, у тому числі й шляхом організації конкурсів і торгів.

2.2. Механізм діяльності фінансово-кредитних установ в ЄС

2.2.1. Європейська система фінансового нагляду

У травні 2009 року Європейська Комісія запропонувала серію реформ для створення нової інституційної бази для фінансового нагляду в ЄС. Нова європейська система фінансового нагляду (надалі - ЄСФН від англ. «ESFS») набула чинності 01 січня 2011 року. ЄСФН охоплює як макро-пруденційний, так і мікро-пруденційний нагляд. З 04 листопада 2014 року Європейський центральний банк (надалі - ЄЦБ) почав відігравати центральну роль у «новій» системі банківського нагляду. ЄЦБ виконує свої функції у співпраці з національними наглядовими органами [93]. Станом на 01 січня 2016 року Механізм Єдиної Резолюції застосовується для реструктуризації банків, які зазнають серйозних труднощів. Європейська комісія представила нові пропозиції щодо створення Європейської програми страхування депозитів (надалі – ЄПСД від англ. EDIS) у листопаді 2015 року.

Передумови до європейської системи фінансового нагляду

Фінансова криза в 2007 та 2008 роках виявила серйозні недоліки в структурі та практичному застосуванні механізмів нагляду за національними фінансовими установами та фінансовою системою в цілому. Управління ризиками, що здійснюється багатьма фінансовими установами, також виявилось слабким у певних сферах. Багато хто з зазначених вище установ працюють на міжнародному рівні, а існуючі наглядові механізми, діючи на національному рівні, виявилися погано підготовленими для нагляду за інтегрованими та взаємопов'язаними фінансовими ринками Європи. У травні 2009 року Європейська Комісія запропонувала серію реформ для створення нової інституційної системи нагляду. Нова система, ЄСФН, набула чинності в січні 2011 року .

Реформи щодо правил та регламентів фінансового сектору спрямовані на збереження фінансової стабільності, відновлення довіри до фінансової системи в цілому та забезпечення достатнього захисту користувачів фінансових послуг.

2.2.2. Учасники європейської системи фінансового нагляду

Європейська система фінансового нагляду включає такі установи:

А. Європейська рада з системного ризику (надалі – ЄРСР від англ. ESRB), для макро-пруденційного нагляду;

В. Три європейських секторальних наглядових органи (ESA: Європейські наглядові органи) для мікро-пруденційного нагляду:

1) Європейський банківський орган (надалі - ЄБА) для банків;

Європейський банківський орган є незалежним органом ЄС, який працює для забезпечення ефективного та стабільного пруденційного регулювання та нагляду в європейському банківському секторі. Його загальні цілі полягають у підтримці фінансової стабільності в ЄС та забезпечення цілісності, ефективності та належного функціонування банківського сектора.

Головне завдання ЄБА полягає в тому, щоб сприяти створенню Єдиного Європейського правила банківського нагляду, метою якого є надання єдиного набору гармонізованих пруденційних правил для фінансових установ у всьому ЄС. Орган, також, відіграє важливу роль у сприянні зближенню практик нагляду та зобов'язаний оцінювати ризики та вразливі місця у банківському секторі ЄС [93].

ЄБА була створена 01 січня 2011 року в рамках Європейської системи фінансового нагляду та взяла на себе всі існуючі обов'язки та завдання Комітету європейських банківських наглядачів.

2) Європейська організація страхового та професійного забезпечення (надалі- ЄОСПЗ від англ. ЕІОРА) для страхових компаній та професійних пенсійних провайдерів;

Орган Європейського страхового та професійного пенсійного забезпечення був створений у зв'язку з реформами структури нагляду за фінансовим сектором в Європейському Союзі. Реформа була ініційована Європейською Комісією, відповідно до рекомендацій Комітету європейських банківських наглядачів під головуванням де Ларозієра та за підтримки Європейської Ради та Парламенту [95].

До та під час фінансової кризи 2007 та 2008 років Європейський парламент закликав до руху до більш інтегрованого європейського нагляду, щоб забезпечити належні рівні умови для всіх учасників на рівні Європейського Союзу та відобразити зростаючу інтеграцію фінансового ринку в Союзі. Внаслідок цього, наглядові рамки були зміцнені, щоб зменшити ризик та тяжкість майбутніх фінансових криз. ЄОСПЗ є частиною Європейської системи фінансових наглядових органів, до складу якої входять три європейські наглядові органи, одна для банківського сектора, одна для сектора цінних паперів, одна для сектору страхового та професійного забезпечення, а також Європейська комісія з системного ризику.

3) Європейський орган з цінних паперів та фондового ринку (надалі – ЄОЦПФР від англ. ESMA) для установ та ринків цінних паперів [96];

ЄОЦПФР є незалежним органом ЄС, який сприяє збереженню стабільності фінансової системи Європейського Союзу шляхом посилення захисту інвесторів та сприяння стабільним та впорядкованим фінансовим ринкам.

Це досягається шляхом: оцінки ризиків для інвесторів, ринків та фінансової стабільності, складання єдиного правила для фінансових ринків ЄС, сприяння наближенню наглядових органів та безпосереднього нагляду за кредитно-рейтинговими агентствами та сховищами торгівлі.

Окрім сприяння наглядовому зближенню між регуляторами цінних паперів, він прагне це зробити у фінансових секторах, тісно співпрацюючи з іншими європейськими органами нагляду, компетентними в галузі банківської справи (ЄБА) та страховим та професійним забезпечення (ЄОСПЗ).

Хоча ЄОСПЗ є незалежним, він є повністю підзвітним перед Європейським Парламентом, де він з'являється в Комітеті з економічних та монетарних справ (надалі – КЕМС від англ. ECON) на їх прохання про проведення офіційних слухань. Існує, також, повна відповідальність перед Радою Європейського Союзу та Європейською комісією. Тому, Орган буде

регулярно звітувати про свою діяльність на засіданнях, а також через річний звіт.

ЄОЦПФР досягає своєї мети та завдань через чотири види діяльності:

- оцінка ризиків для інвесторів, ринків та фінансової стабільності;
- виконання єдиного правила для фінансових ринків ЄС;
- сприяння наглядовому зближенню;
- прямий нагляд за окремими фінансовими організаціями [97].

Метою оцінки ризиків для інвесторів, ринків та фінансової стабільності є своєчасне виявлення нових тенденцій, ризиків та вразливостей, а також можливостей, задля того, щоб на них можна було реагувати, тобто превентивна функція. ЄОЦПФР використовує унікальну позицію для визначення ситуації на ринку, які загрожують фінансовій стабільності, захисту інвесторів та належному функціонуванню фінансових ринків. Оцінки ризику, складені Європейською Комісією з оцінки ризиків, засновані на оцінці ризику інших європейських наглядових органів (європейські наглядові органи), національних компетентних органів та доповнюють системну роботу, яку проводить Європейська рада з системного ризику, яка все більше фокусується на ризиках стабільності в фінансові ринки. Внутрішньо функція оцінки ризиків породжує роботу Європейської економічної комісії з питань європейської інтеграції у єдиній редакції правил, наглядової збіжності та безпосереднього нагляду за окремими фінансовими установами. Зовнішньо, дана функція сприяє прозорості та захисту інвесторів шляхом надання інформації інвесторам через державні реєстри ЄС та бази даних, а також, де це необхідно, шляхом попередження інвесторів. Функція аналізу ризиків ретельно контролює переваги та ризики фінансових інновацій у ЄС.

Метою створення єдиної книги правил для фінансових ринків ЄС є посилення єдиного ринку ЄС шляхом створення рівних умов для інвесторів та емітентів у всьому ЄС. ЄОЦПФР сприяє посиленню якості єдиної версії правил фінансових ринків ЄС шляхом розробки технічних стандартів та надання рекомендацій інституціям ЄС щодо законодавчих проєктів.

Наглядова конвергенція - це послідовне впровадження та застосування тих самих правил, які використовують подібні підходи у всіх 28 державах-членах ЄС. Метою заохочення наглядового зближення є забезпечення рівних «ігрових» умов високоякісного регулювання та нагляду без регуляторного арбітражу або гонки між державами-членами. Послідовне втілення та застосування правил забезпечує безпеку фінансової системи, захищає інвесторів та забезпечує організовані ринки. Зближення нагляду передбачає обмін найкращими практиками та досягнення ефективності як для національних органів, так і для фінансової галузі. Ця діяльність виконується у тісній співпраці з національними компетентними органами у даній сфері [98].

Позиція ЄОЦПФР у системі ЄСФН дає змогу проводити експертні оцінки, встановлювати вимоги до звітування про дані ЄС, тематичні дослідження та спільні програмні роботи, проекти думок, керівні принципи та опитування; а також побудувати тісну мережу, яка зможе ділитися найкращими практиками та навчати наглядові органи. Участь Європейської економічної комісії в наглядових органах для центральних контрагентів сприяє наближенню нагляду за цією конкретною областю. ЄОЦПФР активно підтримує міжнародну координацію нагляду.

Європейська Рада є безпосереднім керівником окремих фінансових установ: кредитно-рейтингових агентств (КРА) та комерційних сховищ (КС). Ці органи утворюють суттєві частини ринкової інфраструктури ЄС.

Чотири види діяльності Європейської економічної комісії є тісно пов'язаними між собою. Статистичні дані, отримані в результаті оцінки ризиків, породжують роботу з єдиної таблиці правил, наглядової збіжності та безпосереднього нагляду, і навпаки. Автор вважає, що наглядова збіжність є основним результатом впровадження та застосування єдиної версії правил. Прямий нагляд за кредитними агентствами та приватними підприємствами отримує користь від оцінки ризику та діяльності в єдиній інструкції.

С. Спільний комітет європейських наглядових органів (надалі – СКЕНО від англ. JCESA) з питань мікро-пруденційного нагляду;

D. Всі національні наглядові органи банківського, страхового та професійного секторів забезпечення для мікро-пруденційного нагляду за установами та ринками цінних паперів [91].

2.2.3. Макропруденційний нагляд

Європейська рада з системного ризику контролює стабільність фінансової системи в цілому, здійснюючи макропруденційний контроль, і зобов'язана своєчасно попереджати про будь-які недоліки на фінансових ринках. ЄРСР співпрацює з міжнародними організаціями, які прагнуть сприяти монетарній та фінансовій стабільності, а також гармонізувати банківський нагляд, таких установ (органів) як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Рада з фінансової стабільності (ФСБ) та Базельський комітет з банківського нагляду.

Європейська рада з системного ризику проводить макроекономічний нагляд для забезпечення стабільності європейської фінансової системи. Це стосується подій у середньостроковій і довгостроковій перспективі та є важливим чинником запобігання кризовим ситуаціям. Він також видає попередження та робить рекомендації та звіти, щодо ризиків та кредитоспроможності держав-членів. Президент Європейського центрального банку очолював ЄРСР до кінця 2015 року [108].

ЄРСР займається запобіганням кризам у середньостроковій і довгостроковій перспективі.

ЄРСР відіграє важливу роль у запобіганні кризових ситуацій, та у запобіганні, пом'якшенні системних ризиків в ЄС. Він контролює ризики, які можуть серйозно поставити під загрозу безперебійну роботу та цілісність фінансових ринків або стабільність фінансової системи ЄС повністю або частково. Вона враховує макроекономічні тенденції та сприяє плавному функціонуванню внутрішнього ринку. Це тим самим забезпечує стійкий внесок до фінансового сектора, та в економічне зростання. ЄРСР стурбована середньостроковими та довгостроковими розробками, а не процедурами надзвичайного характеру для врегулювання криз.

ЄРСР видає попередження та робить рекомендації

На основі інформації, наданої національними наглядовими органами, ЄРСР видає попередження та (обов'язкові) рекомендації державам-членам, європейським та національним наглядовим органам, Європейській комісії та ЄС у цілому для вирішення ризиків. Попередження та рекомендації спрямовані на зменшення системних ризиків та підвищення стійкості фінансового сектора. Держави-члени зобов'язані приймати рекомендації або пояснити, чому вони цього не роблять. Якщо держава-член не в змозі пояснити, чому вона не дотримується рекомендації, ЄРСР може публікувати свої попередження та рекомендації. Його рекомендації також можуть бути спрямовані на заохочення нових правил в ЄС, державах-членах та європейських органах нагляду. ЄРСР контролює попередження та рекомендації разом із Радою економіки [108].

ЄРСР повідомляє про ризики та кредитоспроможність

З 01 січня 2011 року ЄРСР регулярно звітував про ризики та недоліки фінансової системи.

Теми, розглянуті в звітах ЄРСР, включають: кредитоспроможність країн-членів єврозони, зростаючі ризики для платоспроможності банків та зменшення економічного зростання. ЄРСР також опублікував публікації, присвячені наступним темам: передбачувані показники тарифів щодо нагляду за макроекономічними дисбалансами, важливими для стабільності фінансового ринку, погляди ЄРСР на показники передбачуваних тарифних планів, що мають відношення до стабільності фінансового ринку.

Забезпечення та збір інформації для макропруденційного нагляду за фінансовою системою в межах Союзу. Рішення ЄРСР робити внесок у запобігання або пом'якшення системних ризиків фінансової стабільності в ЄС: макроуправлінський мандат національних органів влади. Орган, визначений національним законодавством, повинен доручатися проведення макропруденційної політики [91]. На думку ЄРСР, цей орган, як правило, повинен бути Європейським центральним банком. На думку автора,

законодавством слід визначити процес прийняття рішень керівного органу макроуправління.

2.2.4. Мікропруденційний нагляд

Три галузеві європейські наглядові органи, Об'єднаний комітет європейських наглядових органів та компетентні державні органи контролюють окремі установи. Їхня діяльність називається мікропруденційним наглядом.

Європейська система фінансових наглярів проводить мікропруденційний нагляд за окремими фінансовими установами. Нагляд здійснюється трьома європейськими секторальними наглядовими органами (європейськими органами нагляду) разом з Об'єднаним комітетом європейських наглядових органів (СКЄНО) та національними наглядовими органами [110].

Три європейські секторальні наглядачі

Є три європейських секторальних наглядових органи: Європейська банківська установа, Європейська агенція страхових та професійних пенсій та Європейський орган з цінних паперів та ринків. Вони разом відомі як європейські наглядові органи і мають три основні завдання, а саме:

- покращити функціонування внутрішнього ринку шляхом забезпечення високого, ефективного та послідовного рівня пруденційного регулювання та нагляду;
- захистити цілісність, ефективність та впорядковане функціонування фінансових ринків;
- захистити стабільність фінансової системи та зміцнити міжнародну координацію нагляду.

Органи нагляду також мають конкретні завдання у відповідних секторах. ЄБА захищає вкладників та інвесторів. ЄОСПЗ захищає страхувальників та учасників пенсійної системи та інших бенефіціарів. ЄОЦПФР захищає інвесторів [110].

2.2.5. Обов'язкові та необов'язкові повноваження європейських наглядових

органів

Європейським агенціям є завдання заохочувати співпрацю між національними наглядовими органами, створення єдиної європейської наглядової структури та моніторингу послідовного застосування законодавства ЄС. Вони мають право встановлювати обов'язкові технічні стандарти, як це передбачено фінансовим законодавством ЄС. Обов'язкові повноваження ЄБА встановлюються в Директиві про вимоги щодо капіталу та директиві Європейської економічної комісії з цінних паперів у Директиві про прозорість та Директиві про зловживання ринками. Стандарти, прийняті Європейською комісією, безпосередньо застосовуються, і їх не потрібно вносити до національного законодавства. Європейські наглядові органи, також мають не обов'язкові повноваження, такі як прийняття необов'язкових інструкцій, проведення однорідних оглядів, ініціювання стрес-тестів, моніторинг та оцінка розвитку ринку, збір відповідної інформації та сприяння ефективному методу нагляду [91].

Прямі наглядові повноваження європейських наглядових органів

Європейські наглядові органи мають безпосередні повноваження контролювати окремі фінансові установи у разі:

- розслідування передбачуваних порушень чи невикористання законодавства ЄС національними органами влади на вимогу Європейської комісії, Європейського Парламенту, Ради, національного контролюючого органу або на власний розсуд;
- постійна різниця у думках між національними наглядовими органами після невеликого посередництва та їх вирішення;
- надзвичайні ситуації, такі як «несприятливі події, які можуть серйозно загрожувати належному функціонуванню та цілісності фінансових ринків або стабільності всієї або частини фінансової системи Союзу» [114].

Повноваження європейських наглядових органів у фінансовій надзвичайній ситуації

У разі виникнення надзвичайних ситуацій, визнаних ЄРСР та Радою

економіки, європейські наглядові органи можуть надавати інструкції національним контролюючим органам. Вони передають національним органам влади лише у тому випадку, якщо вони не дотримуються інструкцій національних органів, і якщо вони не застосовують європейські правила правильно. Інструкція від європейських наглядових органів може не мати наслідків для державного бюджету держави-члена.

Звіти про стрес-випробування європейських наглядових органів

Європейська Бізнес Асоціація опублікувала результати своєї загальноєвропейських стрес-тестів 90 банків у 21 державі-члені, у середині липня 2011 року. Метою стрес-тестів було оцінити стійкість банків до несприятливих ринкових змін. Методологія розроблена у співпраці з ЄЦБ, ЄРСР та Європейською комісією [114].

2.3. Інвестиційний ринок та його основні складові в ЄС

Європа є найбільш активним і динамічним, відповідальним інвестиційним ринком у світі, що має багато фондів «з соціально відповідальним капіталом» та інноваційними інвестиційними підходами. Проте європейський ринок «з соціально відповідальним капіталом» не є однорідним цілим. Отже, практика екологічного, соціального та державного управління відрізняється в одній країні від іншої. Компанія «Новесік» (від англ. Novethic) аналізує основні складові європейського ринку, а також розробляє приклади для окремих європейських акторів.

У листопаді 2016 року Європейська мережа сприяння «соціально відповідальним капіталом» «Eurosif» опублікувала своє 7-е видання дослідження ринку.

Дослідження ринку «Eurosif» показує двозначне зростання для стійких та відповідальних інвестицій (надалі – СВІ від англ. SRI). Зростання становить від 30% (тридцять) для управління (залучення та голосування) до 385% (триста вісімдесят п'ять) для впливу інвестицій. СВІ зростає швидше, ніж широкий європейський інвестиційний ринок (25% (двадцять п'ять)), коли роздрібні інвестори повертаються на ринок (з 2013 року - 549% (п'ятсот сорок дев'ять) [98].

2.3.1. Об'єднаний комітет європейських наглядових органів

Об'єднаний комітет (СКЄНО) зміцнює співпрацю між трьома наглядовими органами та виступає в якості форуму для співпраці регулярних і тісних контактів органів між собою. Об'єднаний комітет складається з голів європейських наглядових органів. Вони погоджуються на спільні посади та готують спільні заходи.

2.3.2. Національні наглядові органи

Положення про створення європейських наглядових органів надають державам-членам основну відповідальність за забезпечення узгодженого врегулювання кризових ситуацій та збереження фінансової стабільності в кризових ситуаціях. ЄБА та ЄОСПЗ стабілізують та вирішують проблеми

фінансових установ. ЕСМА контролює суб'єктів фінансових ринків.

2.3.3. Законодавство, що регулює європейську систему фінансового нагляду

ЄСФН об'єднує органи фінансового нагляду, які працюють як на національному, так і на європейському рівнях. Нагляд за великими банками зараз зосереджений на ЄЦБ, тоді як для малих банків це все ще на національному рівні. Однак національні компетентні органи в даний час управляються на більш європейському рівні, ніж раніше.

Положення про ЄСФН

Було переглянуто велику кількість фінансових положень та прийнято різні нові інструменти, щоб забезпечити ефективне функціонування Європейської системи фінансового нагляду. Зазначені документи стосуються формування системи ЄСФН та відповідних правил. Правила стосуються:

- банків та страхових компаній;
- споживачів;
- фінансових ринків [114].

2.3.4. Кредитно-рейтингові агенції

Європейський орган з цінних паперів та ринків має повноваження здійснювати нагляд за кредитно-рейтинговими агентствами, зареєстрованими в ЄС. Його повноваження визначені в Постанові (ЄС) № 513/2011 (PDF), який набрав чинності з 01 червня 2011 року.

Регламент (ЄС) № 462/2013 (PDF), що містить правила поведінки для кредитно-рейтингових агентств, набув чинності 20 червня 2013 року. Це положення спрямоване на покращення кредитно-рейтингової діяльності в ЄС та підвищення ефективності єдиного ринку. Цей інструмент також призначений для досягнення високого рівня захисту споживачів та інвесторів.

2.3.5. Щодо початку Європейського банківського союзу

Європейський банківський союз поступово вступив в силу з 2012 року. Це означає, що нагляд банків тепер зосереджений на європейському рівні,

встановлений механізм єдиного врегулювання, і зараз галузь фінансових послуг підпорядкована більш загальним правилам. Європейська комісія також має намір створити європейську схему гарантування вкладів, і представила пропозицію в листопаді 2015 року.

Регулювання єдиного нагляду або так званий «єдиний наглядовий механізм» (надалі – РСН від англ. SSM) набуло чинності в листопаді 2013 року, а через рік ЄЦБ фактично перейняв на себе нові наглядові повноваження. ЄЦБ наділено конкретним завданням визначення ризиків, що загрожують життєздатності банків. У Єдиному наглядовому механізмі ЄЦБ безпосередньо відповідає за нагляд за діяльністю великих (значних) банків (тобто банків з балансом, що становить щонайменше 30 млрд. Євро) у банківському союзі. Крім того, ЄЦБ здійснює нагляд за діяльністю національних наглядових органів стосовно менш значущих банків. Всі банки підлягають єдиному правилу ЄБА, який застосовується до всього внутрішнього ринку (єврозони та не тільки, тобто на ті країни, які укладають договори про співпрацю з ЄС та країни, що мають намір вступити до ЄС) [94].

У зв'язку з передачею до ЄЦБ відповідальності за нагляд за вищезазначеними банками, також було внесено зміни до Постанови про створення Європейського банківського органу. Той факт, що ЄЦБ зараз контролює кредитні установи в деяких державах-членах ЄС, ніяким чином не може перешкоджати створенню єдиного ринку фінансових послуг. Саме тому ЄБА зберігає всі свої поточні повноваження та завдання: вона повинна продовжувати розробляти та послідовно застосовувати єдину книгу правил фінансових послуг у всіх державах-членах та продовжувати посилювати наглядові практики в усьому Європейському Союзі.

ЄЦБ взяло безпосередню відповідальність за нагляд за банківським сектором зони євро. Значні банки (тобто банки з балансом, що складають щонайменше 30 млрд. Євро) в зоні євро з 04 листопада 2014 року. Тепер ЄС, також, має єдиний резолюційний механізм та пов'язаний з нею резолюційний

фонд; були узгоджені національні схеми гарантування вкладів, і існує можливість рекапіталізації банків безпосередньо з Європейського механізму стабільності (надалі – ЄМС від англ. ESM) в якості останнього засобу.

2.3.6. Єдиний наглядовий механізм

Регламент Єдиного наглядового механізму набрав чинності в листопаді 2013 року, а через рік ЄЦП фактично взяло на себе нові наглядові повноваження. Згідно з Єдиним наглядовим механізмом, відповідальність за пруденційний нагляд за значними банками в зоні євро був переданий від національних компетентних органів до ЄЦБ. Країни, що не в зоні євро, мають можливість вступити в Єдиний наглядовий механізм.

ЄЦБ, також, був відповідальним за оперативний нагляд, видачу та скасування банківських ліцензій, оцінку придбання (та утилізації) значущих пакетів акцій, оцінку дотримання європейських пруденційних правил та накладення більш високих буферів капіталу для вирішення фінансових ризиків.

Оцінка єдиного наглядового механізму (SSM)

Фінансова криза та криза суверенного боргу піддавали небажані зв'язки між національним банківським сектором та їхніми урядами. Банківський союз був створений частково, щоб розірвати ці зв'язки та запобігати застосуванню національних бюджетів для рятувальних банків. Банківський союз складається з трьох опор-механізмів Перший стосується банківського нагляду та відомий як Єдиний наглядовий механізм (SSM). Інші два - Механізм єдиної резолюції (надалі – МЄР від англ. SRM) та Європейська схема гарантування вкладів.

Єдиний наглядовий механізм був створений 19 жовтня 2012 року. Спільно здійснюється Європейським центральним банком та національними наглядовими органами/центральними банками країн-членів євросони. На ЄЦБ покладено пруденційний нагляд за кредитними установами, включаючи банки. З цією метою вона взяла на себе специфічні завдання від національних наглядових органів/центральних банків для здійснення пруденційного

нагляду за значними (тобто великими) банками в євросоні. Національні центральні банки контролюють всі інші фінансові установи, включаючи менш значні (тобто банків з балансом, що становить менше 30 млрд. Євро) банки у своїх країнах [114].

11 жовтня 2017 року Європейська Комісія опублікувала звіт про оцінку функціонування єдиного наглядового механізму. Комісія прийшла до висновку, що наглядовий стовп банківського союзу був успішно заснований, добре функціонував і довів свою ефективність. Вона також зазначила, що:

- за допомогою національних наглядових органів/центральных банків ЄЦБ створив процедури та інструменти, необхідні для плавної передачі повноважень, необхідних для нагляду за значними банками, а для ЄЦБ - виконувати свої функції координації та нагляду;

- хоча існувала певна невизначеність щодо наглядових повноважень, закріплених у національному законодавстві, жодних серйозних проблем не було виявлено щодо розподілу завдань та відповідальності в єдиному наглядовому механізмі. На практиці співпраця неухильно зростала, коли різні сторони поступово стали більше довіряти один одному і все більше і більше обмінювалися своїм досвідом один з одним;

- нормативна база для значних установ (великих банків) була тепер більш гармонізована, а нагляд базувався на загальних методах, які застосовувались послідовно;

- ЄЦБ також пройшов величезну роботу для гармонізації нагляду за менш значними установами, але для збільшення гармонізації на більш високий рівень необхідно було б більше часу;

- ЄЦБ підлягав обширним додатковим оглядам різних інституцій ЄС, таких як Європейський суд аудиторів;

- ЄЦБ повинен укласти між собою інституційну угоду з Європейським судом аудиторів, щоб уточнити, яким чином буде відбуватися обмін інформацією [98].

Комплексні оцінки та стрес-тести

Перш ніж єдиний наглядовий механізм став повною мірою функціонувати, ЄЦБ, діючи в тісному співробітництві з ЄБА, провів комплексну оцінку європейського банківського сектора в 2014 році. Ця оцінка складалася з перегляду («перевірки якості активів») балансів з банків, які підлягають безпосередньому нагляду з боку ЄЦБ. Ця оцінка балансової вартості активів банків склала відправну точку стрес-тесту, яка передбачала перевірку стійкості банківської платоспроможності у двох гіпотетичних сценаріях.

2.3.7. Механізм єдиного дозволу (резолуції)

Механізм Єдиної Резолюції був створений у липні 2014 року, щоб гарантувати, що банки, що зазнають серйозні фінансові труднощі, вирішуються ефективно. Це включає продаж активних частин цього банку та створення «поганого банку». Механізм Єдиної Резолюції набрав чинності з 01 січня 2016 року і застосовується до всіх банків у зоні євро, а також до банків держав-членів, які приєднуються до Єдиного наглядового механізму.

Рада Єдиної Резолюції почала діяти як незалежна європейська агенція з 01 січня 2015 року. У перший рік Рада з питань буде вирішувати, крім того, готувати розклад резолюції та план розв'язання окремих банків. Оскільки Механізм єдиної резолюції набрав чинності з 01 січня 2016 року, Рада з вирішення є повноцінно діючим органом з вирішення питань, який відповідає за впорядковане вирішення проблемних банків у разі необхідності.

Фонд Єдиної Резолюції є ключовим компонентом механізму Єдиної Резолюції. Загальний розмір цільового розміру резолюційного фонду становить 1% від загальних депозитів банків-учасників, що дорівнює приблизно 55 млрд. Євро.

Виклики банківському союзу

Важливим елементом європейського банківського союзу є механізм укладання угод для вирішення негараздів «проблемних» банків. Не платники податків (наприклад, уряди), та акціонери, кредитори, великі вкладники

інвестують кошти, якщо банк розвивається. Якщо банк опиниться в труднощах, це буде вирішено за допомогою механізму єдиної резолюції. Метою вирішення є ліквідація неплатоспроможного банку як можна більш гладко. Рада Єдиної Резолюції є найважливішим органом, який приймає рішення, в рамках резолюції [94]. Цей новий механізм був застосований у чотирьох випадках у 2017 році. Нижче розглянемо деякі з них .

Іспанія (Banco Popular Espanol S.A.)

07 червня 2017 року Рада з єдиної резолюції оголосила, і оголосила про наступне.

Європейський центральний банк повідомив про фінансове становище 06 червня 2017 року банку Banco Popular Espanol S.A, а саме те, що останній ризикував стати неплатоспроможним.

Європейська рада системного ризику спільно з FROB (виконавчим органом виконавчої влади Іспанії) вирішила продати Banco Popular Espanol S.A. в інтересах усіх власників рахунків банку та забезпечити фінансову стабільність в Іспанії та Португалії. Banco Popular Espanol S.A. буде придбаний Banco Santander S.A. на суму 1 (один євро) євро, проте придбання не передбачає жодних державних коштів.

08 серпня 2017 року Європейська Комісія надала зелене світло для Banco Santander S.A., щоб придбати Banco Popular Espanol S.A.

Італія (Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.)

01 червня 2017 року Європейська комісія оголосила про досягнення принципової угоди з міністром економіки та фінансів Італії стосовно реструктуризації Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. шляхом запобіжної рекапіталізації.

Відповідно до Директиви 2014/59 / ЄС Європейського Парламенту та Ради від 15 травня 2014 року, яка закріплює рамки для відшкодування та вирішення проблем, пов'язаних з кредитними установами та інвестиційними фірмами та Регламент (ЄС) № 806/2014 Європейського Парламенту та Ради Європи Рада з 15 червня 2015 року, що встановлює єдині правила та єдині

процедури вирішення проблем, пов'язаних з кредитними установами та окремими інвестиційними фірмами, а саме передбачена превентивна рекапіталізація за певних умов. Європейська комісія встановила додаткові умови в тому, що банк повинен був задовольнити відповідні вимоги до капіталу, а його непрацюючі позики мали бути прийняті приватними сторонами.

04 липня 2017 року, після того, як умови були виконані, а акціонери та деякі власники облігацій внесли 4,4(чотири млрд. 400 мільйонів) мільярдів Євро до плану врегулювання, Європейська комісія дала дозвіл італійському уряду на інвестування 5,4 млрд. Євро (державна допомога) для реструктуризації Banca Monte dea Паши ді Сієна Спарта

Італія (Banca Popolare di Vicenza S.p.A. i Veneto Banca S.p.A)

23 червня 2017 року Європейський центральний банк дійшов висновку, що Banca Popolare di Vicenza S.p.A. та Veneto Banca S.p.A. зазнали небезпеки руйнування через брак капіталу. У той же день ЄЦП повідомив Раду Єдиної Резолюції (СРБ) про свою думку.

23 червня 2017 року Рада єдиної резолюції вирішила, що жоден з банків не має альтернативних приватних рішень, що вони не виконують ніяких критичних функцій, і що їх розвал не матиме негативного впливу на фінансову стійкість Італії (= суспільні інтереси). Оскільки в резолюції не було суспільних інтересів, обидва банки будуть закриті відповідно до національного (італійського) закону про неплатоспроможність.

24 червня 2017 року Італійський уряд інформував Європейську комісію про свій план з ліквідації двох банків.

25 червня 2017 року Європейська комісія оголосила про схвалення плану. План буде повністю оплачений акціонерами та власниками певних облігацій. Хороша діяльність двох банків буде передана Banca Intesa Sanpaolo S.p.A. (Intesa) за 1 євро, а її погані дії будуть прийняті «поганим банком». Тоді італійський уряд інформував Intesa про те, що буде вкладено приблизно 4,8 мільярда євро (державна допомога) і гарантує до 12 мільярдів

євро кредити від Intesa для фінансування ліквідації.

На думку Європейської Комісії, рішення уряду Італії про надання фінансової підтримки з метою запобігання економічному зриву в регіоні Венето було сумісним з європейськими правилами державної допомоги.

2.3.8. Схема єдиної гарантії вкладу

Європейська комісія опублікувала пропозицію щодо створення Європейської програми страхування депозитів у листопаді 2015 року. Про це зараз ведуться переговори між державами-членами ЄС та Європейським Парламентом.

Директива про існуючу схему гарантування депозитів набула чинності у 2014 році. Схема гарантування вкладів гарантує вкладникам, що вони отримають максимум 100 000 (сто тисяч) євро своїх заощаджень (на баланс), якщо їхній банк опиниться у фінансових труднощах. Ця гарантія спрямована на те, щоб запобігти втраті паніки вкладникам, якщо їхній банк може зазнати невдачі [114].

Поточна система організована на національному рівні. Це означає, що схема гарантування вкладів країни держави-члена ЄС, яка переживає серйозну банківську кризу в якийсь момент, може не мати можливості більше нести витрати. Якщо це станеться, і схема втратить свою ефективність, це ще більше загострить кризу. Отже, планом Європейської комісії є створення резерву під час створення європейського фонду. Цей фонд не створить додаткових витрат для платників податків та банків, оскільки він буде поступово нарощуватись з внеску банків до національної схеми гарантування вкладів. Банки з вищим профілем ризику платять більший внесок. Ця схема стане обов'язковою для країн євросони та добровільна для країн, що не входять до неї. Європейської програми страхування депозитів можуть брати участь лише держави-члени, які відповідають суворим європейським правилам.

Пряма рекапіталізація банків ЄМС

Починаючи з 2012 року існує можливість використання ЄМС для

непрямої рекапіталізації банків. При опосередкованій рекапіталізації уряд звертається за допомогою, яка потім передається банкам у фінансові проблеми. Банки Іспанії та Кіпру в минулому рекапіталізувались.

08 грудня 2014 року Рада керуючих ЄМС дала згоду на використання ЄМС для прямої рекапіталізації банків. Сума коштів ЄМС, доступних для прямої рекапіталізації банків, обмежена до 60 (шістдесят млрд.) мільярдів Євро. ЄМС може використовуватися лише тоді, коли банк не може виконати вимоги до капіталу ЄЦБ (або навряд чи зможе виконати їх у майбутньому), і якщо така ситуація становить серйозну загрозу для фінансової стабільності зони євро. Ще однією вимогою є те, що всі інші приватні та державні шляхи повинні бути вичерпані. Використання ЄМС для прямої рекапіталізації вимагає схвалення Ради керуючих ЄМС.

Доступ вищих органів контролю до фінансових наглядачів

Фінансова криза спричинила запитання у багатьох європейських країнах про якість банківського нагляду, який здійснює головний орган фінансового нагляду країни (FSA). У жовтні 2011 року Президенти вищих органів контролю (надалі -ВОК) в ЄС вирішили провести спільну перевірку для перевірки своїх мандатів та доступу до файлів FSA у своїх країнах. Це важливо для вимірювання ефективності нагляду у фінансовому секторі. Тринадцять національних вищих органів контролю та Європейський суд аудиторів взяли участь у спільному аудиті; остаточний звіт і резолюція були представлені в жовтні 2012 року [93].

Аудит показав, що сім із 13 (тринадцять) національних ВОК не мають повноважень щодо аудиту своєї FSA, тому не мають доступу до файлів банківського нагляду. Одне ВОК, тобто Господарський суд з питань Нідерландів, у той час мав повноваження на перевірку FSA, але на практиці не мав доступу до файлів FSA. П'ять з 13 (тринадцять) ВОК мають як мандати, так і доступ до файлів FSA.

Ситуація в Нідерландах змінилася в 2014 році. Після внесення поправки до Закону про фінансовий нагляд 14 травня 2014 року

Господарський суд Нідерландів тепер має доступ до конфіденційних даних, що зберігаються центральним банком Нідерландів та Адміністрацією Нідерландів для фінансових ринків (Вісник Актів, Наказів та Указів 2014 року 179).

Контактний комітет Вищих органів контролю Європейського Союзу у вересні 2015 року заявив, що передача банківського нагляду до ЄЦБ створила черговий аудиторський розрив. Адже всі нові повноваження Господарського суду Нідерландів для перевірок голландських керівників не застосовуються до ЄЦБ, а це також стосується інших національних ВОК або Європейського суду аудиторів. Контактний комітет, таким чином, закликає ВОК підвищувати поінформованість про ці питання між їх відповідними урядами та парламентами. Аудиторський суд Нідерландів зробив це раніше в листі від 02 липня 2014 року - до палати представників Нідерландів (тобто нижньої палати парламенту Нідерландів) [104].

Новий недолік аудиторської перевірки також є причиною того, що контактний комітет закликає до проведення спільного аудиту нагляду за окремими несуттєвими банками у вибраних країнах ЄС, який розпочався у 2015 році. У рамках цього спільного аудиту Нідерландський суд аудиту перевіряє пруденційний нагляд менш значущих банків у Нідерландах. Інші національні ВОК роблять те ж саме у своїй власній країні. Ідея полягає в тому, щоб поєднати результати цих перевірок та зробити висновки щодо нагляду за менш значущими банками Європи в рамках ССМ. На тепершій час, Європейський суд аудиторів розпочав аудит значних банків у ЄС.

Таким чином, підсумовуючи все вище викладене, автор може зробити висновок про те, що пропозиція Європейської комісії про створення Європейського банківського союзу, що складається з країн-членів єврозони, означає відмову від національних варіантів у питаннях фінансового регулювання та банківського нагляду, а отже, добровільної відмови від атрибуту національного суверенітету на користь єдиного європейського органу. Цей документ із нетрадиційною структурою, заснований на

формулюванні опитувань та їх точній аргументації, запропонував дослідити наслідки першого етапу банківського союзу, а саме унікальний механізм моніторингу, за традиційними функціями ЄЦБ, щодо здійсненності співіснування наднаціонального нагляду з національним та різними аспектами впливу нової архітектури європейського банківського нагляду на діяльність кредитних установ з точки зору показників ефективності, ефективності, ризику та конкуренції.

Дані які автор підсумував дають переваги унікального механізму нагляду, що полягатиме у об'єднанні системи нагляду з прямими та негайними наслідками для моніторингу системно важливих фінансових установ, але спираючись на досвід та внесок кожного національного органу в підхід моніторингу.

З точки зору контрольованих кредитних установ їм доведеться зіткнутися з додатковими витратами, спричиненими новими вимогами до належної фінансової звітності, платами, що стягуються ЄЦБ, та додаткового людського ресурсу. Зростання операційних витрат кредитних установ матиме прямий вплив на показники рентабельності, оскільки банки будуть нести всі ці витрати. Якщо вони вирішили додатково перерахувати всі або частину цих витрат споживачам, включивши їх у кінцеву вартість запропонованих фінансових продуктів та послуг, можливо, ми допоможемо покращити свій портфель клієнтів через перехід клієнтів до суб'єктів банків для єдиного нагляду, який пропонує найкращу винагороду за депозитами та найнижчі кредитні витрати.

Все це може бути компенсоване позитивним ефектом, посиленням єдиним надглядом за географічним простором євросони: впливом на оперативну ефективність та фінансову стабільність.

Що стосується впливу на банківську конкуренцію, автор підтримує таку точку зору, що сигналізує про потенційні можливості для конкурентних перекосів між банками, включеними в купол унікального нагляду та не участі в них. Тому можна допомогти у всебічному процесі злиття та поглинання, що

стосуються малих та середніх банків, що призведе до реконфігурації інституційної спроможності банківських систем [114].

Висновки до 2 розділу

Досліджено правову характеристику інвестора в ЄС, механізм діяльності фінансово-кредитних установ в ЄС, інвестиційний ринок, його складові та учасників даного ринку, законодавство, що регулює європейську систему фінансового нагляду.

На підставі цього, автором зроблено висновок, що в Європейському Союзі існує досить багато фінансово-кредитних установ, які реально та ефективно здійснюють свою діяльність. Проведено аналіз повноважень, меті та цілі таких організацій: ЄЦБ, СБІ, СКЄНО, ЄСФН, ЄБА.

Також, можна прослідкувати позитивний вплив на інвестиційний ринок та захист прав інвесторів після введення в дію Європейського банківського союзу. Це означає, що нагляд банків тепер зосереджений на європейському рівні, встановлений механізм єдиного врегулювання, і зараз галузь фінансових послуг підпорядкована більш загальним правилам. Що з часом, при подальшому напрацюванні та вдосконаленні законодавства у сфері захисту прав інвесторів спрямує на ефективні вирішення конфліктів, та їх превентування в цілому.

РОЗДІЛ 3

СХЕМИ ЗАХИСТУ ПРАВ ІНВЕТОРІВ В ЄС ТА ЇХ ВПРОВАДЖЕННЯ В УКРАЇНІ

3.1. Ефективність адаптації законодавства України до законодавства ЄС у сфері захисту прав інвесторів

Адаптація законодавства України до законодавства Європейського Союзу (ЄС) здійснюється на підставі Загальнодержавної програми адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу, що затверджена Законом України від 18 березня 2004 року [68].

У науковій літературі використовуються різні терміни для позначення процесу приведення українського законодавства до законодавства ЄС. Зокрема, деякі науковці використовують терміни: «адаптація», «гармонізація», «імплементация».

Відповідно до словника юридичних термінів «адаптація» — це пристосування чинних норм національного законодавства до нових міжнародних зобов'язань, взятих на себе державою [45, с. 115].

Відповідно до Загальнодержавної програми адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу [69] адаптація законодавства — це процес приведення законів України та інших нормативно-правових актів у відповідність з *acquis communautaire*.

«Гармонізація національного законодавства з європейським та міжнародним правом передбачає узгоджену діяльність всіх суб'єктів, що здійснюється в межах їх компетенції, послідовно та поетапно» [56, с. 339]. В. Луць зазначає, що гармонізація передбачає: 1) узгодження загальних підходів, концепції розвитку національних законодавств; 2) створення загальних правових принципів і окремих рішень; 3) один з основних напрямів і форм проведення узгодження правового розвитку держави; 4) процес координації або зближення окремих правових положень різних правових систем, що досягається шляхом усунення основних суперечностей і відмінностей, принаймні, мінімальних загальних вимог і стандартів [42, с.

81]. О. Лаба зазначає, що для України гармонізація національного законодавства з європейським та міжнародним правом має особливу значущість і актуальність, оскільки з цим процесом пов'язане не тільки створення правової бази для майбутнього вступу до ЄС, а й досягнення інших важливих для нашої держави цілей, а саме: створення підґрунтя та рушійної сили правової та ефективної адміністративної реформи в Україні; наближення України до повного виконання своїх зобов'язань за Угодою про партнерство і співробітництво між Україною і Європейськими співтовариствами та державами-членами як етапу на шляху поступової інтеграції до Європейського Союзу; створення стимулів для здійснення економічних реформ, підвищення конкурентоспроможності економіки та сприяння залученню іноземних інвестицій в Україну; розвиток зовнішньої торгівлі між Україною та ЄС, оскільки зі створенням зони вільної торгівлі для них діятимуть рівні правила; подальша демократизація суспільних процесів, розбудова основних засад функціонування громадянського суспільства відповідно до європейських стандартів [41, с. 18].

Імплементация (англ. implementation — «здійснення», «виконання») — процес транспонування актів законодавства, включаючи створення порядку та процедур їхнього впровадження (імплементация у вузькому розумінні); цей процес також включає тлумачення, практику застосування, забезпечення дотримання та виконання норм права органами державної влади (імплементация в широкому сенсі). У міжнародному праві — це фактична реалізація міжнародних зобов'язань на національному рівні, а також один зі способів включення міжнародно-правових норм до національної правової системи за умови дотримання мети і міжнародних норм. [40, с. 135] «Імплементация норм міжнародного права — цілеспрямована організаційно-правова діяльність держав, яка здійснюється індивідуально, колективно або в рамках міжнародних організацій з метою своєчасної, всебічної і повної реалізації прийнятих ними, відповідно до міжнародного права, зобов'язань» [14, с. 86].

На думку автора, найчіткіше відображає досліджуваний процес саме термін «адаптація». «Використання терміна «адаптація» є цілком правильним та обґрунтованим, відповідає його розумінню у юридичній науці та законодавстві України».[20, с. 276].

Таким чином, адаптація законодавства України до законодавства ЄС полягає в зближенні національного законодавства із сучасною європейською системою права, що повинно забезпечити вдосконалення українського законодавства в різноманітних напрямках, у тому числі в сфері захисту прав інвесторів.

Розвиток міжнародного економічного співробітництва в умовах глобалізації обумовлює необхідність зближення законодавства. З іншого боку, зближення законодавства сприяє розвитку економічного співробітництва. Об'єктивною передумовою зближення законодавства є зближення економічних систем, яке реально відбувається вже понад півстоліття [43, с. 46].

Для того, щоб забезпечити правову ефективність адаптації законодавства України до законодавства ЄС, необхідно в першу чергу уточнити, що включає термін «ефективність норм права». Термін «ефективність права» (правових норм) широко використовується як у науці, так і в практиці. Проте чіткого визначення ефективності правових норм поки що не існує. До недавнього часу це поняття повністю або частково ототожнювалося з правильністю, обґрунтованістю самих норм права. Потім ефективність права почала трактуватися як результативність його дії у процесі використання. Таким чином, ефективність правового регулювання можна розглядати як відображення відносин між фактично досягнутим, істотним результатом і тією метою, для досягнення якої були прийняті відповідні правові норми [48, с. 16]. «Вибір тієї чи іншої форми правового регулювання залежить від змісту регульованих відносин, а також від низки інших умов, які разом узяті вимагають від законодавця вибрати для даних відносин саме такий, а не інший спосіб їх юридичної побудови, щоб зробити

правове регулювання найбільш ефективним, доцільним, що сприяє прогресу, втіленню у життя ідеалів правового суспільства» [86, с. 34]. «Критерієм відповідності правового регулювання об'єктивним економічним вимогам є ефективність його дії на прогресивний розвиток цих відносин. Завдання правової науки — розробка шляхів забезпечення такої відповідності і такої ефективності» [44, с. 19]. «Ефективність дії права на суспільні відносини забезпечується шляхом правотворчості, яка полягає у розробці й виданні нормативних актів, і організації реалізації юридичних норм у суспільному житті, їх фактичного перетворення у поведінці суб'єктів» [1, с. 91], «ефективність багато у чому визначається тим, які способи і принципи юридичної дії на поведінку учасників господарських відносин закладені у відповідних правових нормах» [83, с. 27].

Таким чином, автор пропонує розуміти під ефективністю адаптації законодавства України до законодавства ЄС у сфері захисту прав інвесторів позитивне відображення відносин між фактично досягнутим результатом і тією метою, на досягнення якої спрямовано процес адаптації у сфері захисту прав інвесторів.

Ефективність адаптації законодавства України до законодавства ЄС у сфері захисту прав інвесторів залежить від низки факторів.

По-перше, від визначеності точного змісту актів Євросоюзу, до яких потрібно адаптувати українське законодавство щодо захисту прав інвесторів. Проведене дослідження дає змогу стверджувати, що на сьогодні не має чітко визначених норм права щодо захисту прав інвесторів, які потребують адаптації до законодавства України. Це є перешкодою для ефективної адаптації законодавства України до законодавства ЄС. На законодавчому рівні потрібно чітко визначити ті напрями у сфері захисту прав інвесторів, які потребують адаптації для забезпечення ефективності законодавства України.

По-друге, від якості правових актів, які будуть діяти після адаптування законодавства України. Рада ЄС прийняла спеціальне рішення з приводу

правил підготовки, за якими правовий акт має бути: чітким, не двозначним, без надмірного застосування скорочень, не містити жаргонних висловів, надто довгих фраз, незрозумілих посилань на інші тексти, ускладнень, що ускладнюють його читання.

По-третє, від можливості врахувати особливості політичних, економічних, правових, судових процесів, які є в Україні.

По-четверте, від формування правової свідомості суб'єктів господарювання, інвесторів відповідно до основних засад європейського права [24].

Виходячи з вищенаведеного, необхідно зазначити наступне:

1. Ефективність адаптації законодавства України до законодавства ЄС у сфері захисту прав інвесторів — це позитивне відображення відносин між фактично досягнутим результатом і тією метою, на досягнення якої спрямовано процес адаптації у сфері захисту прав інвесторів.

2. У процесі адаптації національного законодавства до законодавства ЄС у сфері захисту прав інвесторів доцільно врахувати такі фактори як: визначеність точного змісту актів Євросоюзу, до яких потрібно адаптувати українське законодавство щодо захисту прав інвесторів; забезпечення якості правових актів, які діятимуть після адаптування законодавства України; врахування особливостей політичних, економічних, правових, судових процесів, які є в Україні; формування правової свідомості суб'єктів господарювання, інвесторів відповідно до основних засад європейського права. Ці фактори дають змогу досягнути ефективності процесу адаптації законодавства України до законодавства ЄС у сфері захисту прав інвесторів.

3.2. Способи захисту прав інвесторів: проблема законодавчого забезпечення

Генезис інвестиційного законодавства України, дозволяє стверджувати, що спеціальні способи захисту прав інвесторів передбачено приписами ГК України, законів України «Про інвестиційну діяльність», «Про захист іноземних інвестицій в Україні», «Про режим іноземного інвестування». Зазначені нормативно-правові акти за роки незалежності зазнали змін та доповнень, що відобразилося й на способах захисту прав інвесторів. Аналіз цих законодавчих актів дозволяє стверджувати, що на сьогодні до спеціальних способів захисту прав інвесторів законодавець відніс такі: гарантії стабільності умов здійснення інвестиційної діяльності (п. 1 ст. 18 Закону України «Про інвестиційну діяльність»); гарантії додержання прав і законних інтересів суб'єктів інвестиційної діяльності (п. 2 ст. 18 Закону України «Про інвестиційну діяльність»); гарантії захисту іноземних інвестицій при зміні законодавства про іноземні інвестиції (п. 2 ст. 397 ГК України, ст. 8 Закону України «Про режим іноземного інвестування»); гарантії щодо примусового вилучення, а також від незаконних дій органів влади і їх посадових осіб (пункти 3, 4 ст. 397 ГК України, п. 2 ст. 19 Закону України «Про інвестиційну діяльність», ст. 3 Закону України «Про захист іноземних інвестицій на Україні», ст. 9 Закону України «Про режим іноземного інвестування»); компенсація і відшкодування збитків інвесторам завданих їм незаконними діями чи бездіяльністю органів державної влади або органів місцевого самоврядування, їх посадових осіб (пункти 5, 6, 7 ст. 397 ГК України, ст. 19 Закону України «Про інвестиційну діяльність», ст. 10 Закону України «Про режим іноземного інвестування»); відшкодування збитків інвесторам, завданих їм у разі прийняття державними або іншими органами актів, що порушують права інвесторів (абз. 3 п. 2 ст. 18 Закону України «Про інвестиційну діяльність»); гарантії при припиненні інвестиційної діяльності (ст. 399 ГК України, ст. 11 Закону України «Про режим іноземного інвестування»); гарантії переказу прибутків і

використання доходів від іноземних інвестицій (ст. 398 ГК України, ст. 4 Закону України «Про захист іноземних інвестицій в Україні», ст. 12 Закону України «Про режим іноземного інвестування»); страхування інвестицій (п. 4 ст. 19 Закону України «Про інвестиційну діяльність»).

Крім законодавства України, способи захисту прав інвесторів передбачені міжнародними нормами права. «Одним із джерел права України є міжнародно-правові акти, учасником яких є Україна: міжурядові угоди про заохочення та взаємний захист інвестицій, які укладаються урядом України із урядами відповідних країн та якими регулюються основні питання взаємин сторін такого договору в галузі інвестиційної діяльності та багатосторонні міжнародні угоди, конвенції, які спрямовані на захист іноземних інвестицій. Існування таких угод підсилює рівень захисту відповідних інвестицій, встановлює порядок вирішення інвестиційних суперечностей, що виникають між державою та відповідним інвестором, так і між підприємствами країн — сторін відповідних договорів, підсилюють шанси інвесторів на правосуддя й, відповідно, на ефективний захист інвестицій. До таких міжнародних угод слід віднести Нью-Йоркську конвенцію про визнання та виконання іноземних третейських рішень, Європейську конвенцію про зовнішньоторговельний арбітраж, Вашингтонську конвенцію про порядок вирішення інвестиційних суперечностей між державами та юридичними особами тощо. Усі зазначені конвенції належним чином ратифіковані Україною та є невід'ємною частиною національного законодавства» [7, с. 70].

Крім Нью-Йоркської, Європейської та Вашингтонської конвенцій механізм захисту прав інвестора також закріплено в Сеульській конвенції «Про заснування Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій» 1985 року, що наділяє цю міжнародну організацію можливістю страхувати некомерційні ризики. Так, наприклад, у період з 2005 по 2009 рр року Агентством було надано 14 гарантій за інвестиційними проектами в Україні, чотири з яких видані Райффайзен Банку (Австрія) у зв'язку з його

інвестиціями у банківський і фінансовий сектори [54]. Не менш важливими джерелами в сфері встановлення способів захисту прав інвесторів є міжурядові угоди про заохочення та взаємний захист інвестицій з участю України. «Як відомо, завданням міжнародних інвестиційних договорів є насамперед захист іноземних інвесторів та їхніх інвестицій. Можливість для такого захисту виникає внаслідок закріплення в договорах стандартів ставлення до іноземних інвесторів та інвестицій, яких мають дотримуватися договірні держави» [87, с. 532]. Аналіз договорів про взаємний захист інвестицій, які уклала Україна, дозволяє узагальнити способи захисту прав інвесторів, що передбачені даними договорами, а саме: гарантування права на безперешкодний переказ будь-яких сум у зв'язку з інвестиціями; гарантування права на отримання адекватної, ефективної та швидкої компенсації у випадку реквізиції або націоналізації інвестицій, а також нарахування процентів на розмір компенсації; гарантування недопущення дискримінації іноземних інвесторів у випадку війни, революції, повстань, збройних конфліктів, надзвичайного стану; забезпечення інвестору незмінності правових умов інвестування протягом певного проміжку часу з моменту здійснення ним капіталовкладень. Перелік правових умов інвестування, на які поширюються застереження, є досить різноманітним і може містити норми податкового, митного, валютного, підприємницького та іншого законодавства. «Зокрема угоди про захист інвестицій будуються на загальних для різних угод засадах поведження з іноземними інвесторами і створюють, таким чином, єдиний, значною мірою уніфікований міжнародний інвестиційний режим» [112, с. 258]. «Угоди надають іноземним інвесторам, за загальним правилом, певні матеріальні захисні права, спрямовані на забезпечення безпеки інвестицій. Це може, наприклад, бути у наданні режиму, прирівняного до національного, режиму найбільшого сприяння, захисту від безоплатних експропріацій, справедливості й недискримінації (fair and equitable treatment), режиму повного захисту і безпеки (full protection and security), а також у забезпеченні свободи переміщення капіталу і

прибутку» [92].

Гарантії для іноземного інвестора, які закріплені нормами міжнародного права, зобов'язують державу-реципієнта забезпечити захист прав іноземного інвестора, а в разі невиконання зазначеного зобов'язання настає міжнародна відповідальність, особливість якої проявляється в наявності міжнародного інституційного механізму щодо забезпечення захисту прав іноземного інвестора. Як зазначає О. М. Костилюк, багатостороннє регулювання інвестиційних правовідносин неможливе без системи постійних міжнародних інституцій, адже формальне закріплення договірних норм потребує забезпечення виконання цих норм, що, враховуючи суб'єктний склад інвестиційних правовідносин, можливо виключно через міжнародні організації [37, с. 214]. Перевага міжнародно-правових гарантій визначається договірною формою їх закріплення. Зобов'язання держави, прийняті нею як учасником міжнародної угоди, не можуть бути нею змінені в односторонньому порядку, без згоди інших учасників угоди. У ст. 26 Віденської конвенції про право міжнародних договорів від 23 травня 1969 року встановлено, що кожен діючий міжнародний договір є обов'язковим для його учасників і повинен добросовісно виконуватись [28, с. 139–140].

В. В. Поєдинок відмічає, що міжнародні інвестиційні угоди як джерела правового регулювання цих правовідносин поділено залежно від: порядку укладання та кількості сторін — двосторонні (угоди про взаємне сприяння і захист інвестицій), регіональні, багатосторонні; від предмета регулювання — що регулюють виключно інвестиційні правовідносини та угоди про економічну інтеграцію; регулятивної мети — спрямовані на захист інвестицій, регулювання руху інвестицій, комплексні [60, с. 7].

Крім міжнародних інвестиційних угод, способи захисту прав інвесторів передбачені й інвестиційними контрактами (договорами). Згідно зі ст. 9 Закону України «Про інвестиційну діяльність» осовним правовим документом, який регулює взаємовідносини між суб'єктами інвестиційної

діяльності, є договір (угода) [27]. Укладання договорів, вибір партнерів, визначення зобов'язань, будь-яких інших умов господарських взаємовідносин, що не суперечать законодавству України, є виключною компетенцією суб'єктів інвестиційної діяльності. Втручання державних органів та посадових осіб у реалізацію договірних відносин між суб'єктами інвестиційної діяльності зверх своєї компетенції не допускається.

Відповідно до ст. 23 Закону України «Про режим іноземного інвестування» іноземні інвестори мають право укладати договори (контракти) про спільну інвестиційну діяльність (виробничу кооперацію, спільне виробництво тощо), не пов'язану із створенням юридичної особи, відповідно до законодавства України [73]. Господарська діяльність на підставі зазначених у ст. 23 цього Закону договорів (контрактів) регулюється законодавством України. Сторони за договорами (контрактами) повинні вести окремий бухгалтерський облік та складати звітність про операції, пов'язані з виконанням умов цих договорів (контрактів), та відкрити окремі рахунки в установах банків України для проведення розрахунків за цими договорами (контрактами). Договори (контракти) повинні бути зареєстровані у терміни та в порядку, що встановлюються Кабінетом Міністрів України.

Інвестиційний договір розуміється науковцями у широкому та у вузькому значенні. Так, у широкому розумінні цей термін означає договори, що укладаються між інвестором та іншими учасниками інвестиційної діяльності і спрямовані на реалізацію будь-яких видів і форм інвестицій з метою одержання прибутку або досягнення соціального ефекту. У вузькому розумінні інвестиційний договір — це угода між іноземним інвестором і вітчизняними учасниками інвестиційного процесу щодо вкладення та реалізації іноземних інвестицій [18, с. 623–624]. Б. Шишка зазначає, що водночас традиції систематизації інвестиційних договорів та помилки, які допускаються при цьому, внаслідок чи слідування традиціям, чи омани повторюються. Тому тут слід зважати, що термін «інвестиційні договори» з'явився відносно недавно як інституційне міжгалузеве утворення, яке

підпадає під регулювання нормами інвестиційного права. Ним є група договорів, які опосередковують відносини в сфері інвестиційної діяльності [88, с. 118]. Визначення інвестиційного договору також розроблене І. В. Кондаковою, яка трактує його як «єдиний за своєю природою договір або сукупність договорів, що регулюють напрям дій суб'єктів інвестиційних правовідносин щодо реалізації засобів ... у різні об'єкти інвестиційної діяльності на основі норм диспозитивності й імперативності» [34, с. 16]. В. В. Поєдинок зазначає, що інвестиційний договір як засіб саморегулювання інвестиційної діяльності виступає правовим засобом забезпечення: а) економічної ефективності відношення між учасниками інвестиційної діяльності; б) сприятливого правового режиму вкладеного капіталу; в) оптимального розподілу інвестиційного ризику між сторонами [59, с. 28]. О.М. Вінник виділяє такі види інвестиційних договорів: а) засновницькі; б) концесійні; в) договори про спільну діяльність (договорів (контрактів) про виробничу кооперацію, спільне виробництво та інші види спільної інвестиційної діяльності); г) договори підяду на капітальне будівництво за участю іноземних суб'єктів господарювання; ґ) договори про трансфер технологій; д) договори франчайзингу (комерційної концесії); е) договори (контракти) на користування надрами тощо [10, с. 355].

На думку О. Сімсон, залежно від матеріального об'єкта (виду інвестицій) класифікуються договори на інвестування: майна, що належить інвестору на праві власності; майнових прав; прав інтелектуальної власності [78, с. 21].

Цікавою є класифікація договорів за їх метою (тип) та спрямуванням у межах типу чи навіть підтипу. Відповідно виділяють: договори про передання майна у власність, повне господарське відання або оперативне управління з метою здійснення інвестиційної діяльності; договори про передання майна в користування з метою здійснення інвестицій; договори про передання майнових прав; договори про спільну підприємницьку діяльність; договори про виробничу кооперацію; договори, спрямовані на

придбання майна у власність або майнових прав з метою інвестиційної діяльності; договори про придбання (передачу) прав на використання інтелектуальної власності з метою інвестиційної діяльності; договори на придбання майна в користування з метою інвестиційної діяльності; договори про придбання (передачу) цінних паперів та інших корпоративних прав; договори на реалізацію інвестицій, зокрема підяду на виконання проектно-пошукових, будівельних та пов'язаних з ними робіт; договори концесії; договори про розподіл продукції.

Проведене дослідження дозволяє стверджувати, що в спеціальному інвестиційному законодавстві України, в міжнародних багатосторонніх конвенціях та в договорах про взаємний захист інвестиції гарантія держави є найбільш поширеним способом захисту прав інвесторів. «З метою забезпечення сприятливого та стабільного інвестиційного режиму держава встановлює державні гарантії захисту інвестицій» [63, с. 111].

Питанням, що пов'язані з державними гарантіями захисту інвестицій, приділяли увагу в своїх роботах такі науковці та практики як: В. Коссак, Г. Грищенко, О. Семерак, О. Зельдіна, В. Поєдинок, О. Охотнікова, О. Поляк та ін. Проте, на сьогодні, не вирішено низку проблем як теоретичного, так й практичного характеру, які пов'язані з державними гарантіями захисту прав інвесторів.

Відповідно до ст. 19 Закону України «Про інвестиційну діяльність» державні гарантії захисту інвестицій — це система правових норм, які спрямовані на захист інвестицій та не стосуються питань фінансово-господарської діяльності учасників інвестиційної діяльності та сплати ними податків, зборів (обов'язкових платежів) [27]. Державні гарантії захисту інвестицій не можуть бути скасовані або звужені стосовно інвестицій, здійснених у період дії цих гарантій.

Згідно з Юридичною енциклопедією, за редакцією Ю. Шемшученка, державні гарантії захисту іноземних інвестицій — це законодавчо встановлені гарантії з боку держави з метою забезпечення належного

правового режиму інвестиційної діяльності та заохочення вкладання іноземного капіталу в пріоритетні галузі економіки України [90].

В. В. Поєдинок пропонує використовувати єдине поняття «гарантії прав та законних інтересів інвесторів» та визначати їх як систему господарсько-правових засобів, спрямованих на створення спеціальних можливостей реалізації та захисту прав та законних інтересів інвесторів з метою компенсації певних інвестиційних ризиків. Зазначені гарантії класифіковано на: (1) гарантії реалізації прав інвесторів; (2) гарантії реалізації законних інтересів інвесторів; (3) гарантії захисту прав та законних інтересів інвесторів [58, с. 12].

О. М. Охотнікова та О. І. Гафинець зазначають, що державні гарантії захисту іноземних інвестицій — це визначені законодавством способи та засоби захисту іноземних (прямих і непрямих) інвестицій, що встановлюються державою з метою охорони прав та інтересів іноземних інвесторів [55, с. 113].

Держава гарантує захист інвестицій незалежно від форм власності, а також іноземних інвестицій. Захист інвестицій забезпечується законодавством України, а також міжнародними договорами України. Інвесторам, у тому числі іноземним, забезпечується рівноправний режим, що виключає застосування заходів дискримінаційного характеру, які могли б перешкодити управлінню інвестиціями, їх використанню та ліквідації, а також передбачаються умови і порядок вивозу вкладених цінностей і результатів інвестицій [63, с. 111].

Як зауважує А. Кот, встановлення умов здійснення і гарантій захисту прав іноземних інвесторів є безумовним позитивом, однак через брак дієвих законодавчих механізмів реалізація права і гарантії для інвесторів здебільшого залишаються деклараціями [38].

Органи державного управління відіграють важливу роль у механізмі гарантування захисту іноземних інвестицій. Водночас існує нагальна потреба в удосконаленні організаційно-правових засад діяльності органів державного

управління у цій сфері та створенні й закріпленні у правовому полі ефективної системи гарантій захисту іноземних інвестицій [55, с. 116].

Проведений аналіз законодавства України та теоретичних робіт дозволяє стверджувати, що державні гарантії захисту інвестицій:

- 1) це спосіб захисту прав інвесторів;
- 2) не стосуються питань фінансово-господарської діяльності учасників інвестиційної діяльності та сплати ними податків, зборів (обов'язкових платежів);
- 3) не можуть бути скасовані або звужені стосовно інвестицій, здійснених у період дії цих гарантій;
- 4) стосуються як національних, так й іноземних інвесторів.

Державні гарантії захисту інвестицій, які передбачено законодавством України, доцільно систематизувати по групах.

Перша група. Гарантії стабільності законодавства:

1) гарантії стабільності умов здійснення інвестиційної діяльності (п. 1 ст. 18 Закону України «Про інвестиційну діяльність»). «Під гарантією стабільності законодавства розуміють, що у разі погіршення умов інвестування до іноземних інвесторів буде застосовуватися законодавство, яке діяло на момент вкладення інвестицій» [36, с. 270].

Згідно з п. 1 ст. 18 Закону України «Про інвестиційну діяльність» умови договорів, укладених між суб'єктами інвестиційної діяльності, зберігають свою чинність на весь строк дії цих договорів і у випадках, коли після їх укладення законодавством (крім податкового, митного та валютного законодавства, а також законодавства з питань ліцензування певних видів господарської діяльності) встановлено умови, що погіршують становище суб'єктів або обмежують їх права, якщо вони не дійшли згоди про зміну умов договору;

2) гарантії захисту інвестицій при зміні законодавства про інвестиції (п. 2 ст. 397 ГК України, ст. 8 Закону України «Про режим іноземного інвестування»). «Іноземний інвестор хоче мати гарантію, що умови

інвестування мінятися не будуть. Він повинен бути впевненим у тому, що будь-які зміни в законодавстві не погіршать комерційних результатів його діяльності, на досягнення яких він розраховував, приймаючи рішення про свої капіталовкладення у визначений ним проект» [25, с. 99].

Ще одна проблема, яка потребує вирішення. Інвестиційне законодавство України передбачає, що «державні гарантії захисту інвестицій не можуть бути скасовані або звужені стосовно інвестицій, здійснених у період дії цих гарантій». Проте ця норма права не завадила законодавцю в 2005 року скасувати всі пільги та гарантії для суб'єктів спеціальних економічних зон і територій пріоритетного розвитку. Це в черговий раз доводить, що норми права повинні не просто декларувати неможливість їх скасування, а передбачати відповідальність державних органів. Тому доцільно в ГК України і в Законі України «Про інвестиційну діяльність» передбачити, що в разі законодавчого скасування державних гарантій держава зобов'язана відшкодувати інвестору збитки в повному обсязі.

Друга група. Гарантії невтручання в діяльність суб'єктів інвестиційної діяльності державних органів та їх посадових осіб:

1) гарантії додержання прав і законних інтересів суб'єктів інвестиційної діяльності (п. 2 ст. 18 Закону України «Про інвестиційну діяльність»).

Згідно з п. 2 ст. 18 Закону України «Про інвестиційну діяльність» державні органи та їх посадові особи не мають права втручатися в діяльність суб'єктів інвестиційної діяльності, крім випадків, коли таке втручання допускається чинним законодавством і здійснюється в межах компетенції цих органів та посадових осіб. Ніхто не має права обмежувати права інвесторів у виборі об'єктів інвестування, за винятком випадків, передбачених цим Законом [27];

2) гарантії щодо примусового вилучення, а також від незаконних дій органів влади і їх посадових осіб (пункти 3, 4 ст. 397 ГК України, п. 2 ст. 19 Закону України «Про інвестиційну діяльність», ст. 3 Закону України «Про

захист іноземних інвестицій в Україні», ст. 9 Закону України «Про режим іноземного інвестування»).

Згідно з п. 3 ст. 397 ГК України іноземні інвестиції в Україні не підлягають націоналізації. Відповідно до п. 4 ст. 397 ГК України органи державної влади та їх посадові особи не мають права реквізувати іноземні інвестиції, крім випадків здійснення рятувальних заходів у разі стихійного лиха, аварій, епідемій, епізоотій. Зазначена реквізиція може бути здійснена лише на підставі рішення органів, уповноважених на це Кабінетом Міністрів України, і в порядку, встановленому законом.

Пункт 2 ст. 19 Закону України «Про інвестиційну діяльність» встановлює, що інвестиції не можуть бути безоплатно націоналізовані, реквізовані або до них не можуть бути застосовані заходи, тотожні за наслідками [27]. Такі заходи можуть застосовуватися лише на основі законодавчих актів України з відшкодуванням інвестору в повному обсязі збитків, заподіяних у зв'язку з припиненням інвестиційної діяльності. Порядок відшкодування збитків інвестору визначається в зазначених актах.

Внесені або придбані інвесторами цільові банківські вклади, акції та інші цінні папери, платежі за набуте майно або за орендні права у разі вилучення відповідно до законодавчих актів України відшкодовуються інвесторам, за винятком сум, що виявилися використаними або втраченими в результаті дій самих інвесторів або вчинених за їх участю.

Згідно зі ст. 9 Закону України «Про режим іноземного інвестування» іноземні інвестиції в Україні не підлягають націоналізації. Державні органи не мають права реквізувати іноземні інвестиції, за винятком випадків здійснення рятувальних заходів у разі стихійного лиха, аварій, епідемій, епізоотій. Зазначена реквізиція може бути проведена на підставі рішень органів, уповноважених на це Кабінетом Міністрів України. Рішення про реквізицію іноземних інвестицій та умови компенсації можуть бути оскаржені в судовому порядку відповідно до ст. 26 цього Закону [73].

Стаття 3 Закону України «Про захист іноземних інвестицій в Україні»

передбачає, що держава не може реквізувати іноземні інвестиції за винятком випадків стихійного лиха, аварій, епідемій, епізоотій. Рішення про реквізицію іноземних інвестицій приймає Кабінет Міністрів України. Компенсація, що сплачується в цих випадках іноземному інвестору, має бути адекватною та ефективною.

Третя група. Гарантії відшкодування збитків інвесторам: 1) гарантії компенсації та відшкодування збитків інвесторам завданих їм незаконними діями чи бездіяльністю органів державної влади або органів місцевого самоврядування, їх посадових осіб (пункти 5, 6, 7 ст. 397 ГК України, ст. 10 Закону України «Про режим іноземного інвестування»).

Згідно з п. 5 ст. 397 ГК України іноземні інвестори мають право вимагати відшкодування збитків, завданих їм незаконними діями чи бездіяльністю органів державної влади або органів місцевого самоврядування, їх посадових осіб. Збитки іноземних інвесторів повинні бути відшкодовані за поточними ринковими цінами або на основі обґрунтованих оцінок, підтверджених незалежним аудитором (аудиторською організацією).

Пункт 6 ст. 397 ГК України передбачає, що компенсація, яка виплачується іноземному інвестору в порядку відшкодування збитків, повинна бути адекватною, ефективною та визначеною на момент виконання рішення про відшкодування збитків. Сума компенсації за цим рішенням має бути негайно виплачена у валюті, в якій були здійснені інвестиції, чи в іншій прийнятній для іноземного інвестора валюті відповідно до валютного законодавства. Законом може бути передбачено нарахування відсотків на суму компенсації.

Відповідно до п. 7 ст. 397 ГК України компенсація збитків іноземним інвесторам здійснюється в порядку, встановленому законом.

Відповідно до ст. 10 Закону України «Про режим іноземного інвестування» іноземні інвестори мають право на відшкодування збитків, включаючи упущену вигоду і моральну шкоду, завданих їм внаслідок дій,

бездіяльності або неналежного виконання державними органами України чи їх посадовими особами передбачених законодавством обов'язків щодо іноземного інвестора або підприємства з іноземними інвестиціями, відповідно до законодавства України [73]. Усі понесені витрати та збитки іноземних інвесторів повинні бути відшкодовані на основі поточних ринкових цін та/або обґрунтованої оцінки, підтверджених аудитором чи аудиторською фірмою. Компенсація, що виплачується іноземному інвестору, повинна бути швидкою, адекватною і ефективною. Компенсація, що виплачується іноземному інвестору внаслідок дій, зазначених у ч. 1 цієї статті, визначається на час фактичного здійснення рішення про відшкодування збитків. Сума компенсації повинна виплачуватись у валюті, в якій були здійснені інвестиції, чи в будь-якій іншій прийнятній для іноземного інвестора валюті відповідно до законодавства України. З моменту виникнення права на компенсацію і до моменту її виплати на суму компенсації нараховуються відсотки згідно з середньою ставкою відсотка, за яким лондонські банки надають позики першокласним банкам на ринку євровалют (ЛІБОР).

Наведемо приклад розгляду господарським судом справи щодо відшкодування збитків інвестору. Рішення Господарського суду м. Києва у справі № 23/45728.09.10 за позовом Особа_1 до Відповідач_1 (Спільного українсько-німецького товариства з обмеженою відповідальністю «Серго-Баварія») та Відповідач_2 (Товариства з обмеженою відповідальністю «Серго») про стягнення 183 885,00 грн.

Обставини справи: громадянин Федеративної республіки Німеччина Особа_1 звернувся до Господарського суду м. Києва з позовом про стягнення 143910,00 грн іноземної інвестиції та 39975,00 грн моральної шкоди. Позовні вимоги обґрунтовані тим, що Відповідачами порушено право Позивача на повернення внесеної у 1996 року іноземної інвестиції.

З позовної заяви та пояснень представника Позивача у судових засіданнях вбачається, що Позивач вважає, що право на стягнення 183 885,00

грн (18000 дол. США) вартості внесеної інвестиції виникло у нього на підставі статей 10–11 Закону України «Про режим іноземного інвестування». Відповідно до ст. 10 Закону України «Про режим іноземного інвестування» іноземні інвестори мають право на відшкодування збитків, включаючи упущену вигоду і моральну шкоду, завданих їм внаслідок дій, бездіяльності або неналежного виконання державними органами України чи їх посадовими особами передбачених законодавством обов'язків щодо іноземного інвестора або підприємства з іноземними інвестиціями відповідно до законодавства України. Статтею 11 Закону України «Про режим іноземного інвестування» встановлено, що у разі припинення інвестиційної діяльності іноземний інвестор має право на повернення не пізніше шести місяців з дня припинення цієї діяльності своїх інвестицій в натуральній формі або у валюті інвестування в сумі фактичного внеску (з урахуванням можливого зменшення статутного фонду) без сплати мита, а також доходів з цих інвестицій у грошовій чи товарній формі за реальною ринковою вартістю на момент припинення інвестиційної діяльності, якщо інше не встановлено законодавством або міжнародними договорами України.

Суд не погодився з твердженням Позивача про встановлення наведеними правовими нормами права Позивача та відповідного обов'язку Відповідачів повернути протягом шести місяців від дня прийняття ним рішення про припинення інвестиційної діяльності 183 885,00 грн (18000 дол. США) внеску до статного фонду. Господарський суд м. Києва у задоволенні позову відмовив повністю.

Київський апеляційний господарський суд Рішення Господарського суду м. Києва від 28.09.2010 року у справі № 23/457 залишив без змін.

Цей приклад наглядно демонструє, що інвесторам проблематично реалізувати на практиці державні гарантії, які передбачено інвестиційним законодавством України. Особливо це стосується можливості відшкодування збитків, завданих їм внаслідок дій, бездіяльності або неналежного виконання державними органами України чи їх посадовими особами передбачених

законодавством обов'язків;

2) гарантії відшкодування збитків інвесторам завданих їм у разі прийняття державними або іншими органами актів, що порушують права інвесторів (абз. 3 п. 2 ст. 18 Закону України «Про інвестиційну діяльність»).

Згідно з абз. 3 п. 2 ст. 18 Закону України «Про інвестиційну діяльність» у разі прийняття державними або іншими органами актів, що порушують права інвесторів і учасників інвестиційної діяльності, збитки, завдані суб'єктам інвестиційної діяльності, підлягають відшкодуванню у повному обсязі цими органами. Спори про відшкодування збитків розв'язуються судом [27].

Багато проблем виникає при практичній реалізації відшкодування збитків інвесторам. Фраза: «Компенсація, що виплачується іноземному інвестору, повинна бути швидкою, адекватною і ефективною», є декларативною, тому потребує конкретизації. На наш погляд, у законодавстві про інвестиційну діяльність доцільно передбачити конкретні строки виплати компенсації, а саме: «не пізніше десяти робочих днів з моменту звернення інвестора до уповноваженого органу держави». Це посилює дію державної гарантії і дає можливість інвестору на практиці реалізувати норми права.

Четверта група. Гарантії використання доходів від інвестицій:

1) гарантії при припиненні інвестиційної діяльності (ст. 399 ГК України, ст. 11 Закону України «Про режим іноземного інвестування»).

Згідно зі ст. 399 ГК України у разі припинення інвестиційної діяльності на території України іноземний інвестор має право на повернення своїх інвестицій не пізніше шести місяців після припинення цієї діяльності, а також доходів за цими інвестиціями у грошовій або товарній формі, якщо інше не встановлено законом або угодою сторін.

Стаття 11 Закону України «Про режим іноземного інвестування» передбачає, що у разі припинення інвестиційної діяльності іноземний інвестор має право на повернення не пізніше шести місяців з дня припинення цієї діяльності своїх інвестицій у натуральній формі або у валюті

інвестування в сумі фактичного внеску (з урахуванням можливого зменшення статутного капіталу) без сплати мита, а також доходів з цих інвестицій у грошовій чи товарній формі за реальною ринковою вартістю на момент припинення інвестиційної діяльності, якщо інше не встановлено законодавством або міжнародними договорами України [73].

Наведемо приклад реалізації у судовому порядку гарантії при припиненні інвестиційної діяльності. Господарський суд Волинської області повністю задовольнив позов Компанії «КОЛСТАР ІНВЕСТ ЛІМІТЕД», м. Лондон до Товариства з обмеженою відповідальністю «Комерційний банк «Західінкомбанк»», м. Луцьк (рішення у справі № 7/151-93 від 30 жовтня 2006 року).

Суть спору: Позивач — Компанія «КОЛСТАР ІНВЕСТ ЛІМІТЕД» — звернувся до Господарського суду Волинської області з позовом до Товариства з обмеженою відповідальністю «Комерційний банк «Західінкомбанк»» про зобов'язання виконати обов'язки за договором банківського рахунку в частині здійснення за дорученням Позивача придбання іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку України за портфельними інвестиціями у разі повного або часткового припинення володіння іноземним інвестором цінними паперами, емітованими резидентами, а також повного або часткового повернення прибутків, доходів, інших коштів, одержаних від володіння іноземним інвестором цінними паперами, емітованими резидентами, без посередництва резидента — торговця цінними паперами, без витребування у Позивача копії інформаційного повідомлення про внесення іноземної інвестиції з відміткою органу, який здійснює державну реєстрацію іноземних інвестицій, про повне або часткове вилучення інвестиції; офіційного повідомлення про лістинг цінних паперів; виписки (довідки) іноземного банку (іноземних банків) про проведення розрахунків між нерезидентами за об'єкт інвестування; без спонукання Позивача сплачувати збір на обов'язкове державне пенсійне страхування з операцій з купівлі іноземної валюти, тобто без обов'язкового

надання ним платіжних доручень про перерахування збору на обов'язкове державне пенсійне страхування, а також без утримання суми цього збору з коштів, що перераховуються Позивачем на купівлю іноземної валюти, і, відповідно, без заповнення (зазначення) Позивачем і Відповідачем відповідних реквізитів щодо збору на обов'язкове державне пенсійне страхування з операцій з купівлі іноземної валюти в заявах Позивача про купівлю іноземної валюти і без передбачення окремим рядком у заявах про купівлю іноземної валюти додаткового збору на обов'язкове державне пенсійне страхування (незалежно від вимог підзаконних нормативних актів). Також просив зобов'язати Відповідача забезпечити перерахування придбаної для Позивача відповідно до рішення суду на міжбанківському валютному ринку України іноземної валюти на рахунки Позивача за кордоном виключно на підставі платіжних доручень Позивача.

Господарський суд встановив: Компанія «КОЛСТАР ІНВЕСТ ЛІМІТЕД» є резидентом Сполученого Королівства Великобританії і Північної Ірландії (далі — Велика Британія), з яким Україною укладено Конвенцію між Урядом України і Урядом Сполученого Королівства Великобританії і Північної Ірландії про усунення подвійного оподаткування та запобігання податковим ухиленням стосовно податків на дохід і на приріст вартості майна від 10.02.1993 року, що підтверджено виданою податковим інспектором Сьюсан Спаркс довідкою під апостилом та з нотаріально засвідченим перекладом українською мовою.

Відповідно до Закону України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.1991 року № 1560-ХІІ інвесторам в Україні, у тому числі іноземним, забезпечується рівноправний режим, що виключає вживання заходів дискримінаційного характеру, які могли б перешкоджати управлінню інвестиціями і їх ліквідації [27]. Статтею 7 Закону України «Про режим іноземного інвестування» від 19.03.1996 року № 93/96-ВР встановлений національний режим інвестиційної діяльності, що підтверджує рівність іноземних інвесторів з українськими, і, зокрема, гарантує іноземним

інвесторам рівні умови повернення інвестиційних засобів. Відповідно до ст. 6 вказаного Закону відносини, пов'язані з іноземними інвестиціями в Україні, регулюються цим Законом, іншими законодавчими актами та міжнародними договорами України [73]. Якщо міжнародним договором України встановлені інші правила, ніж ті, що передбачені законодавством України про іноземні інвестиції, застосовуються правила міжнародного договору.

Міжнародним договором між Україною та Великою Британією, а саме — Угодою між Урядом України та Урядом Сполученого Королівства Великобританії і Північної Ірландії про сприяння і взаємний захист інвестицій від 10 лютого 1993 року — в частині повернення інвестицій встановлено такі гарантії:

- згідно з п. 2 ст. 2 вказаної Угоди інвестиції інвесторів кожної Договірної Сторони упродовж усього часу користуватимуться справедливим і рівноправним ставленням та отримуватимуть цілковитий захист і безпеку на території іншої Договірної Сторони. Жодна з Договірних Сторін у будь-який спосіб не перешкоджатиме невмотивованими або дискримінаційними заходами управлінню, обслуговуванню, використанню, володінню та розпорядженню інвестиціями на її території інвесторами іншої Договірної Сторони. Кожна Договірна Сторона буде дотримуватись будь-якого зобов'язання, яке вона могла взяти стосовно інвестицій інвесторів іншої Договірної Сторони;

- відповідно до пунктів 1–2 ст. 3 цієї Угоди жодна з Договірних Сторін на своїй території не піддаватиме інвестиції або доходи інвесторів іншої Договірної Сторони режиму, що є менш сприятливим, аніж той, що вона надає інвестиціям або доходам своїх власних інвесторів, або інвестиціям чи доходам інвесторів будь-якої третьої Держави; жодна з Договірних Сторін на своїй території не піддаватиме інвесторів іншої Договірної Сторони щодо їхнього управління, обслуговування, володіння або розпорядження своїми інвестиціями режиму, що є менш сприятливим, аніж той, що вона надає своїм власним інвесторам або інвесторам будь-якої третьої Держави;

- на підставі ст. 7 Угоди кожна Договірною Сторона стосовно інвестицій гарантуватиме інвесторам іншої Договірної Сторони необмежений переказ їхніх інвестицій і доходів. Перекази здійснюватимуться без затримки в конвертованій валюті, у якій капітал був первісно інвестований, або в будь-якій іншій конвертованій валюті, узгодженій між інвестором та відповідною Договірною Стороною.

Викладені норми вказують на неприпустимість вживання щодо іноземного інвестора тих положень українського законодавства, які зменшують його можливості щодо реалізації прав інвестора, у тому числі щодо повернення раніше здійснених інвестицій.

Враховуючи, що згідно як з українським законодавством, так і з нормами міжнародних договорів з Великою Британією, іноземною інвестицією є володіння цінними паперами (акціями, облігаціями, вексями). Позивач є іноземним інвестором і має права і гарантії на безперешкодне повернення інвестиції незалежно від способу придбання ним цих цінних паперів, форми і джерел їх оплати.

Крім того, виходячи з положень п. 5 ст. 13 Конвенції між Урядом України і Урядом Сполученого Королівства Великобританії і Північної Ірландії про усунення подвійного оподаткування та запобігання податковим ухиленням стосовно податків на дохід і на приріст вартості майна від 10 грудня 1993 року, доходи від відчужування будь-якого майна, іншого ніж те, про яке йдеться у пунктах 1, 2, 3 і 4 цієї статті Конвенції (зокрема акцій, інших ніж акції, що котируються на визнаній фондовій біржі, які одержують їх вартість або більшу частину вартості прямо або опосередковано від нерухомого майна, розташованого в другій Договірній Державі), оподатковуються тільки в Договірній Державі, резидентом якої є особа, що відчужує майно, і підлягає оподаткуванню щодо цих доходів у цій Договірній Державі.

Вимога Відповідача щодо надання Позивачем для купівлі іноземної валюти за портфельними інвестиціями (крім операцій з облігаціями

внутрішньої державної позики) у зв'язку із припиненням володіння Позивачем цінними паперами, емітованими резидентом України, з метою повернення прибутків, доходів, інших коштів, одержаних від володіння Позивачем цінними паперами, емітованими резидентом України, офіційного повідомлення про лістинг цінних паперів з посиланням на пп. «б» п. 2 гл. 3 року III Правил торгівлі іноземною валютою № 281, чинних на момент подання Заяви, є необґрунтованою, оскільки таким чином Відповідачем створено обмеження для повернення інвестиції, чим порушено ст. 7 Угоди між Урядом України та Урядом Сполученого Королівства Великої Британії і Північної Ірландії про сприяння і взаємний захист інвестицій від 10 лютого 1993 року у частині встановлення для інвесторів Великої Британії гарантій необмеженого переказу їхніх інвестицій і доходів. Крім того, офіційне повідомлення про лістинг цінних паперів відповідно до пп. «б» п. 2 гл. 3 року III Правил торгівлі іноземною валютою № 281, чинних на день подання Заяви, подається лише за наявності лістингу. За відсутності лістингу таке офіційне повідомлення взагалі не подається. У свою чергу, вказаний підпункт Правил торгівлі іноземною валютою № 281 не передбачає подання нерезидентом-інвестором доказів відсутності лістингу цінних паперів.

Стосовно надання копії інформаційного повідомлення про внесення іноземної інвестиції з відміткою органу, який здійснює державну реєстрацію іноземних інвестицій, про повне або часткове вилучення інвестиції, суд дійшов наступного висновку. Дійсно, пп. «б» п. 2 гл. 3 року III Правил торгівлі іноземною валютою № 281, чинних на день подання Заяви, передбачено надання вказаного документа для купівлі валюти. Проте чинним законодавством України, зокрема Законом України від 19.03.1996 року № 93/96-ВР «Про режим іноземного інвестування», не встановлено обов'язкової державної реєстрації іноземних інвестицій, а також отримання відміток органу, який здійснює державну реєстрацію іноземних інвестицій, про повне або часткове вилучення інвестиції. Відповідно до ст. 13 вказаного Закону відсутність реєстрації іноземної інвестиції позбавляє права на одержання

пілг та гарантій, передбачених цим Законом, але не є порушенням законодавства. Враховуючи наведене, витребування такого документа від Позивача встановлює перешкоди в поверненні належних йому коштів від володіння інвестицією, що суперечить ст. 7 Угоди про захист інвестицій. Те саме стосується необґрунтованої вимоги Відповідача надати виписку (довідку) іноземного банку (іноземних банків) про проведення розрахунків між нерезидентами за об'єкт інвестування, оскільки Закон України «Про режим іноземного інвестування», Декрет Кабінету Міністрів України «Про систему валютного регулювання і валютного контролю» [74], Положення про порядок іноземного інвестування в Україну № 280 та інші нормативно-правові акти, що регулюють порядок іноземного інвестування, не передбачають обов'язковості купівлі іноземними інвесторами об'єкта інвестування лише у нерезидента або продажу його виключно нерезиденту і тільки із застосуванням грошової форми розрахунків через іноземні банки.

Твердження Відповідача, з посиланням на вимоги Положення про порядок іноземного інвестування № 280, щодо неможливості самостійного надання портфельним іноземним інвестором до банку заяви на купівлю інвалюти і проведення таких операцій виключно через торговця цінними паперами, не беруться судом до уваги з огляду на наступне.

Відповідно до пп. «б» п. 2 гл. 3 року III Правил торгівлі іноземною валютою № 281, чинних на момент подання Заяви, у разі повного або часткового припинення володіння іноземним інвестором цінними паперами, емітованими резидентами, а також повного або часткового повернення прибутків, доходів, інших коштів, одержаних від володіння іноземним інвестором цінними паперами, емітованими резидентами, купівля іноземної валюти має здійснюватися резидентом — торговцем цінними паперами. Проте вказані вище норми Положення про порядок іноземного інвестування № 280 та Правил торгівлі іноземною валютою № 281, чинних на момент подання Заяви, суперечать п. 2 ст. 2, ст. 7 Угоди між Урядом України та Урядом Сполученого Королівства Великобританії і Північної Ірландії про

сприяння і взаємний захист інвестицій від 10 лютого 1993 року, оскільки нормативними актами НБУ встановлені перешкоди розпорядженню інвестиціями, а також обмежено переказ таких інвестицій і доходів у разі припинення іноземним інвестором інвестиційної діяльності на території України. Змушування іноземного інвестора здійснювати придбання іноземної валюти тільки через резидента — торговця цінними паперами, оплата послуг якого потягне за собою додаткові витрати, суперечить положенням наведеної вище Угоди.

Те саме стосується відповідних норм Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою, затвердженого постановою Правління НБУ від 10.08.2005 року № 281 (із змінами та доповненнями, внесеними постановою Правління НБУ від 21.08.2006 року № 333, що зареєстровані в Міністерстві юстиції України 08.08.2006 року за № 1041/12915 [61]. Відповідач у Листі за № 3-1814 від 07.09.2006 року відмовив Позивачу у виконанні заяви про купівлю іноземної валюти у зв'язку із невідповідністю форми Заяви п. 3 Порядку № 1740, а саме в Заяві не передбачено окремим рядком додатковий збір на обов'язкове державне пенсійне страхування.

Вимоги Відповідача щодо сплати збору в ПФУ з метою купівлі іноземної валюти засновані на нормах Закону України від 26 червня 1997 року «Про збір на обов'язкове державне пенсійне страхування» [71], Закону України від 20 грудня 2005 року «Про Державний бюджет України на 2006 рік» і нормах підзаконних актів; при цьому не враховані положення інших законів України і міжнародного законодавства.

Відповідно до ст. 1 Закону України «Про збір на обов'язкове державне пенсійне страхування» платниками збору в ПФУ з операцій купівлі іноземної валюти є юридичні і фізичні особи. Але для використання даної норми щодо Позивача як юридичної особи–нерезидента слід також керуватися нормами Угоди між Урядом України та Урядом Сполученого Королівства Великобританії і Північної Ірландії про сприяння і взаємний захист інвестицій від 10 лютого 1993 року Так, у порушення ст. 3 вказаної Угоди

українським законодавством для іноземних інвесторів встановлено менш сприятливий режим для повернення належних їм коштів у результаті припинення інвестиційної діяльності, ніж для національних інвесторів, оскільки при продажу цінних паперів українських емітентів та перерахуванні коштів, отриманих від таких операцій, на інші рахунки національні інвестори в Україні не зобов'язані сплачувати будь-які збори, у тому числі збір на обов'язкове державне пенсійне страхування. Тому положення українських нормативних актів, на які посилається Відповідач, в частині обов'язкової сплати збору до ПФУ з операцій купівлі валюти, у тому числі щодо передбачення в заяві про купівлю іноземної валюти окремим рядком додаткового збору на обов'язкове державне пенсійне страхування, не підлягають виконанню, оскільки мають загальний характер і не враховують пріоритетних норм міжнародного договору щодо гарантій повернення іноземних інвестицій. Отже, є необґрунтованим посилення Відповідача і на пункти 2, 3 Порядку № 1740 та на п. 1 Роз'яснення НБУ та ПФУ до постанови КМУ від 03.11.1998 року № 1740 (із змінами та доповненнями) [70], викладеного у Листі від 07.04.2006 року № 13-116/1314-3774, № 4250/03-20.

Відповідно до гарантій, встановлених статтями 2, 3, 7 Угоди між Урядом України та Урядом Сполученого Королівства Великобританії і Північної Ірландії про сприяння і взаємний захист інвестицій від 10.02.1993 року, Позивач не зобов'язаний нести додаткові витрати на сплату збору на обов'язкове державне пенсійне страхування у зв'язку з купівлею іноземної валюти, оскільки купівля валюти, пов'язана з дотриманням Позивачем обмежень і вимог українського законодавства щодо продажу цінних паперів (акцій, облігацій, векселів), ставить Позивача у нерівне становище в порівнянні з національними інвесторами і створює обмеження для повернення інвестиції, що суперечить статтям 3 та 7 вказаної вище Угоди та ст. 6 Закону України «Про режим іноземного інвестування». Як наслідок, вимоги ст. 98 Закону України від 20 грудня 2005 року «Про Державний

бюджет України на 2006 рік» [67] не розповсюджуються на описані вище випадки купівлі банком за дорученням клієнтів іноземної валюти на міжбанківському валютному ринку;

2) гарантії переказу прибутків і використання доходів від іноземних інвестицій (ст. 398 ГК України, ст. 4 Закону України «Про захист іноземних інвестицій в Україні», ст. 12 Закону України «Про режим іноземного інвестування»). Дуже важливе значення в правовому захисті іноземних інвестицій має гарантія переказу за кордон прибутків, отриманих іноземним інвестором у ході здійснення інвестиційної діяльності на території іншої держави. «Найважливіше значення в правовому захисті зарубіжних капіталовкладень має гарантія переказу за кордон платежів, одержаних іноземним інвестором. На думку деяких фахівців, цю гарантію взагалі слід поставити з практичної точки зору на перше місце. Якщо виходити з того, що націоналізація є надзвичайною ситуацією, гарантія перекладів капіталу і прибутків пов'язана з повсякденною інвестиційною діяльністю та становить серцевину угоди» [80, с. 128–129].

Згідно зі ст. 398 ГК України іноземним інвесторам після сплати ними податків, зборів (обов'язкових платежів) гарантується безперешкодний негайний переказ за кордон їхніх доходів, прибутків та інших коштів в іноземній валюті, одержаних на законних підставах від здійснення інвестицій. Порядок переказу за кордон зазначених коштів встановлюється Національним банком України. Дохід іноземного інвестора або інші кошти, одержані в Україні у гривнях або іноземній валюті від здійснення інвестицій, можуть реінвестуватися в Україні в порядку, встановленому законодавством.

Стаття 4 Закону України «Про захист іноземних інвестицій в Україні» встановлює, що іноземним інвесторам гарантується перерахування за кордон їхніх прибутків та інших сум, як у карбованцях, так і в іноземній валюті, що отримані на законних підставах.

Відповідно до ст. 12 Закону України «Про режим іноземного інвестування» іноземним інвесторам після сплати податків, зборів та інших

обов'язкових платежів гарантується безперешкодний і негайний переказ за кордон їхніх прибутків, доходів та інших коштів в іноземній валюті, одержаних на законних підставах внаслідок здійснення іноземних інвестицій. Порядок переказу за кордон прибутків, доходів та інших коштів, одержаних внаслідок здійснення іноземних інвестицій, визначається Національним банком України.

НБУ розроблено Положення про порядок іноземного інвестування в Україну, яке затверджене постановою Правління Національного банку України від 10 серпня 2005 року [66].

«Проблема вільного переказу капіталів і переміщення отриманих доходів з території однієї держави на територію іншої в першу чергу стосується безперешкодного вивозу поточних доходів інвестора (дивідендів, відсотків, роялті), сум, виплачуваних у погашення позик, вивозу первісних капіталовкладень; коштів, що виникають при ліквідації чи припиненні інвестиційної діяльності, частковому або повному продажі капіталовкладень; компенсації, одержуваної інвестором у випадку вилучення його власності; будь-яких інших платежів у зв'язку з капіталовкладеннями» [25, с. 99].

Застосування на практиці гарантії переведення прибутків, доходів та інших коштів, одержаних внаслідок здійснення іноземних інвестицій, можна проілюструвати на прикладі судової суперечки підприємства з іноземними інвестиціями та обслуговуючим цю компанію банком з приводу небажання банку виконувати доручення компанії з придбання валюти і перерахування її акціонерам-інвесторам цієї компанії за кордон.

Спір розглядався Господарським судом м. Києва. Суть позовних вимог полягала у зобов'язанні банку вчинити певні дії, а саме: купити за дорученням компанії валюту (долари США) і перерахувати її на користь третіх осіб — компаній-нерезидентів — як дивіденди за акціями позивача, що належать цим компаніям. У відповіді на позовну заяву відповідач вказав, що Положенням про порядок іноземного інвестування в Україну, затвердженим постановою Правління Національного банку України № 280,

та Правилами торгівлі іноземною валютою, затвердженими постановою Правління Національного банку України № 281 від 10 серпня 2005 року, встановлено вичерпний перелік варіантів внесення іноземним інвестором іноземних інвестицій, а також повернення іноземних інвестицій та отримання прибутку від інвестицій, зокрема у вигляді дивідендів за акціями. Отримання третіми особами акцій, на вимогу позивача, не відповідає зазначеному переліку. Суд, приймаючи рішення на користь компанії, виходив, серед іншого, з наступного. Згідно зі ст. 1 Закону України «Про інвестиційну діяльність» інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект [27]. Статтею 2 Закону України «Про режим іноземного інвестування» встановлено, що іноземні інвестиції можуть здійснюватися у вигляді: іноземної валюти, конвертованої НБУ, а також акцій, облігацій, корпоративних прав тощо. Згідно з п. 1 ст. 88 Господарського кодексу України п. 2 п.1 ст.116 Цивільного кодексу України, п. «Б» ст. 10 Закону України «Про господарські товариства» учасники господарського товариства мають право отримувати його дивіденди від прибутку товариства. Згідно зі ст. 4 Закону України «Про захист іноземних інвестицій в Україні» іноземним інвесторам гарантується перерахування за кордон їхніх доходів та інших сум як у валюті України, так і в іноземній валюті.

У результаті судового рішення банк був зобов'язаний купити іноземну валюту за дорученням компанії і перерахувати її на рахунок іноземного інвестора-акціонера як дивіденди.

Кожна з названих гарантій має своє окреме призначення і може бути корисна в тій чи іншій ситуації. Аналіз державного гарантування захисту інвестицій в Україні показує недосконалість норм права, що зумовило необхідність удосконалити механізми гарантування. Найчастіше інвестор може скористатися державною гарантією захисту прав тільки після звернення до суду. Для вирішення цієї проблеми необхідно в Законі України

«Про інвестиційну діяльність» передбачити норму права такого змісту: «посадова особа, яка відмовила інвестору в практичній реалізації державної гарантії захисту прав інвесторів, що закріплена законодавством України, має відшкодувати збитки інвестору в повному обсязі, якщо відмову в застосуванні державної гарантії захисту прав інвесторів буде визнано незаконною рішенням суду» [27].

Для вирішення проблеми захисту прав інвесторів шляхом страхування необхідно створити систему страхування некомерційних ризиків (зміна політичної ситуації, зміна законодавства, що регулює умови господарської діяльності інвестора). «Страхове покриття при страхуванні інвестицій від політичних ризиків може поширюватись на: зміни валютного законодавства щодо вивезення з країни валютних цінностей; зміни податкового законодавства щодо іноземних інвесторів; націоналізацію компаній з іноземними інвестиціями; зміни податкового законодавства в загальному плані (збільшення податкових ставок і введення нових податків, що негативно впливатиме на запланований рівень рентабельності підприємства); інші зміни до законодавства, які негативно впливають на стан інвестицій і можливість їх виведення з країни. Об'єктом страхування інвестицій від політичних ризиків можуть бути: акції, інші цінні папери, реальні інвестиції (постачання обладнання, будівництво тощо); майнові права, пов'язані з ліцензуванням, патентуванням, використанням торгової марки чи бренду — позики і кредити» [9, с. 11].

У багатьох країнах страхування некомерційних ризиків іноземних інвесторів здійснюють різні організації, а саме: а) недержавні організації (наприклад, англійська страхова компанія «Lloyd's»); б) державні організації, що здійснюють страхування інвестиційних ризиків резидентів, які виступають у ролі іноземних інвесторів за кордоном (наприклад, «Overseas Private Investment Corporatio» — ОПІС у США); в) Міждержавна організація, що здійснює страхування інвестиційних ризиків («Multinational Investment Guarantee Agency» — MIGA). Участь у договорі страхування вище-

перелічених організацій має різні правові наслідки. Слід враховувати, що всі три різновиди страхування, маючи розбіжності у правових наслідках, можуть здійснюватися паралельно, взаємодіючи, і тим самим забезпечувати більш високий ступінь захисту інтересів інвесторів.

Аби краще уявляти перспективи створення такої системи в Україні, необхідно проаналізувати різні варіанти організації страхування ризиків інвесторів. «У процесі страхування може здійснюватися передача ризику. З макроекономічної точки зору страхування виконує ризикову, контрольну, попереджувальну та заощаджувальну функції. Ризикова функція — основна — полягає в тому, що в результаті настання страхових подій відбувається відшкодування збитків, тобто перерозподіл коштів між учасниками страхування. Важливим принципом при цьому є суворе цільове формування та використання страхових коштів. Контроль за дотриманням цього принципу лежить в основі контрольної функції страхування. Попереджувальна функція страхування проявляється у фінансуванні профілактичних заходів по зниженню інвестиційних ризиків. Збереження страхових внесків, які перераховує полісоодержувач, проявляється у заощаджувальній функції страхування» [15, с. 306–307].

1. Страхування, здійснюване недержавною компанією. На сьогоднішній день виникла гостра потреба у створенні недержавної комерційної страхової організації, що здійснює страхування за державної підтримки. Безумовною перевагою даної форми організації страхування інвестиційних ризиків є її гнучкість, властива комерційному страхуванню. До недоліків можна віднести той факт, що в ряді випадків обсяг капіталовкладень, здійснюваних іноземними інвесторами, може бути дуже значним, а сума страхового відшкодування — занадто великою навіть для великих страхових компаній. Що, в свою чергу, заважає іноземному інвестору бути впевненим у здатності страховика покрити його збитки.

Рішенням такої проблеми може стати об'єднання капіталів кількох страхових компаній. Держава також могла б брати участь у частковому

фінансуванні цікавих інвестиційних проектів і взяти на себе зобов'язання щодо часткового відшкодування збитків. Також можливий варіант із залученням капіталу найбільших іноземних страхових компаній (таких, наприклад, як «Lloyd's», «GERMES» тощо). В даний час права страховиків і гарантів іноземних інвестицій в Україні не знайшли належного закріплення в законі.

2. Участь іноземної держави у страхуванні некомерційних ризиків іноземних інвесторів. Захищаючи інтереси резидентів, які інвестують капітал за кордон, іноземні держави здійснюють страхування експорту капіталу, тобто беруть участь безпосередньо в страхуванні зарубіжних капіталовкладень національних компаній. Прикладом цього може слугувати система страхування іноземних інвестицій в США. Участь зарубіжних державних організацій у сфері страхування іноземних інвестицій в Україні має здійснюватися з урахуванням особливостей законодавчого регулювання страхування.

3. Страхування некомерційних інвестиційних ризиків за участю міжнародної організації — MIGA (Міжнаціональне агентство зі страхування інвестицій). У жовтні 1985 року була прийнята Сеульська конвенція, що заснувала Багатостороннє агентство по гарантіях інвестицій зі штаб-квартирою у Вашингтоні [76]. Підписання і ратифікація Україною в грудні 1992 року Сеульської конвенції про створення MIGA є вирішенням проблеми участі держави в страхуванні політичних і комерційних ризиків. «Сеульська конвенція 1985 року яскраво відображає об'єктивну тенденцію сучасного розвитку суспільних відносин, а саме зближення двох правових систем: міжнародного публічного і міжнародного приватного права. Практика підтверджує необхідність такого зближення, оскільки це веде до вдосконалення правового регулювання міжнародних інвестиційних відносин. Розмежування публічно-правових та приватноправових відносин безпосередньо пов'язане з вирішенням проблеми допуску іноземних інвестицій в економіку країни та з визначенням юридичної природи

відносин, що виникають у рамках багатосторонньої системи гарантій іноземних інвестицій, які являють собою відносини двох рівнів: міждержавні та відносини міжнародної організації з іноземним інвестором» [13, с. 85]. Між Агентством та державами-членами, які розміщують інвестиції, укладаються угоди про захист та гарантії інвестицій. Страхуванню підлягають політичні ризики: випадки одностороннього обмеження приймаючою державою можливості репатріації інвестицій і доходів від них, експропріації, одностороннього припинення державою-імпортером договору з іноземним інвестором, військові дії і громадянські заворушення в країні розміщення інвестицій, включаючи повстання та революції. Не підлягають страхуванню ризики девальвації і знецінення. Тобто держава, приймаючи іноземні інвестиції, може гарантувати, що стосовно іноземних інвесторів не будуть вживатися заходи регулювання, які будуть суперечити правам останніх.

Для появи в Україні системи організацій, здатних здійснювати страхування інвестиційних ризиків, необхідно створити: приватну страхову компанію — страховика інвесторів; національну державну структуру для захисту інтересів українських підприємців за кордоном; умови для участі України в системі MIGA, а також співпраці з державними організаціями інших країн, що здійснюють страхування інвестиційних ризиків, у тому числі і шляхом прийняття міжнародних двосторонніх угод про взаємний захист інвестицій.

Необхідно відзначити, що недавні події в Криму і на Сході України спричинили появу нового продукту, що забезпечує комплексний захист від політичної нестабільності, а саме — від агресивних дій, що призвели до війни, масових бунтів, революцій, страйків або диверсій. Зрозуміло, страховка ця не з дешевих. Тариф складає близько 1% від вартості застрахованого майна. Більше того, як і слід було очікувати, дія покриття не поширюється на території, де вже мають місце вищевказані неприємності.

Система захисту інвестиційного ризику через страхування являє собою

складний механізм, заснований на поєднанні форм і методів фінансування інвестиційного процесу та постановки його страхового захисту [31, с. 210].

Таким чином, проведене дослідження дозволяє виділити загальні та спеціальні способи захисту прав інвесторів. Загальні способи передбачені нормами господарського законодавства і детально були проаналізовані в попередніх параграфах цього дослідження. Спеціальні способи поділяються на законодавчі, тобто ті, що встановлені інвестиційним законодавством, та договірні, тобто ті, що встановлені договорами. До спеціальних способів, які встановлені інвестиційним законодавством, відносяться: 1) гарантії стабільності законодавства (гарантії стабільності умов здійснення інвестиційної діяльності, гарантії захисту інвестицій при зміні законодавства про інвестиції); 2) гарантії невтручання в діяльність суб'єктів інвестиційної діяльності державних органів та їх посадових осіб (гарантії додержання прав і законних інтересів суб'єктів інвестиційної діяльності, гарантії щодо примусового вилучення, а також від незаконних дій органів влади і їх посадових осіб); 3) гарантії відшкодування збитків інвесторам (гарантії компенсації та відшкодування збитків інвесторам завданих їм незаконними діями чи бездіяльністю органів державної влади або органів місцевого самоврядування, їх посадових осіб, гарантії відшкодування збитків інвесторам, завданих їм у разі прийняття державними або іншими органами актів, що порушують права інвесторів); 4) гарантії використання доходів від інвестицій (гарантії при припиненні інвестиційної діяльності, гарантії переказу прибутків і використання доходів від іноземних інвестицій); 5) страхування інвестицій.

Спеціальні способи, що встановлені договорами, можна підрозділити на способи, які передбачено: міжнародними багатосторонніми конвенціями; двосторонніми угодами про взаємний захист інвестицій; інвестиційними контрактами (договорами) (класифікацію способів захисту прав інвесторів відображено на Рис 3.1 в додатках.).

Спеціальні способи захисту прав інвесторів знаходяться в розрізних

джерелах, а це має негативні наслідки в процесі практичного застосування, закріплених законодавцем форм і способів захисту прав інвесторів. Тому в спеціальному інвестиційному законодавстві, в одній статті, доцільно перерахувати форми і спеціальні способи захисту прав інвесторів, які передбачено спеціальним законодавством України.

Таким чином, ст. 19 Закону України «Про інвестиційну діяльність» пропонується викласти в наступній редакції:

«Форма захисту прав інвесторів — це встановлена законом чи договором процедура, яка, за допомогою способів і засобів захисту прав, забезпечує ефективне попередження правопорушення, відновлювання (визнання) порушених (оспорюваних) прав і законних інтересів інвесторів [27].

Інвестори можуть захищати свої права і законні інтереси за допомогою наступних форм захисту прав інвесторів: законодавча, яка включає господарсько-адміністративну і судову; законодавчо-договірна, яка включає третейський розгляд, інвестиційний міжнародний арбітраж, претензійний порядок і самозахист; договірна, яка включає медіацію та інші примирливі процедури.

Способи захисту прав інвесторів — це передбачені загальним і спеціальним законодавством, а також договором заходи для попередження правопорушення, відновлення (визнання) порушених (оспорюваних) прав і законних інтересів інвесторів, правовим інструментом для реалізації яких є засоби захисту прав [38].

Інвестори можуть захищати свої права і законні інтереси загальними способами, що передбачені господарським законодавством, а також спеціальними способами, які передбачено цією статтею та міжнародними багатосторонніми конвенціями, двосторонніми угодами про взаємний захист інвестицій, інвестиційними контрактами (договорами).

Спеціальними способами захисту прав і законних інтересів інвесторів є: 1) державні гарантії стабільності законодавства, які включають державні гарантії стабільності умов здійснення інвестиційної діяльності та державні

гарантії захисту інвестицій при зміні законодавства про інвестиції; 2) державні гарантії невтручання в діяльність суб'єктів інвестиційної діяльності державних органів та їх посадових осіб, які включають державні гарантії додержання прав і законних інтересів суб'єктів інвестиційної діяльності та державні гарантії щодо примусового вилучення, а також від незаконних дій органів влади і їх посадових осіб; 3) державні гарантії відшкодування збитків інвесторам, які включають державні гарантії компенсації та відшкодування збитків інвесторам завданих їм незаконними діями чи бездіяльністю органів державної влади або органів місцевого самоврядування, їх посадових осіб та державні гарантії відшкодування збитків інвесторам завданих їм у разі прийняття державними або іншими органами актів, що порушують права інвесторів; 4) державні гарантії використання доходів від інвестицій, які включають державні гарантії при припиненні інвестиційної діяльності та державні гарантії переказу прибутків і використання доходів від іноземних інвестицій; 5) страхування інвестицій.

Усі вищевикладені пропозиції будуть мати позитивні наслідки, оскільки, по-перше, нададуть можливість інвесторам захищати свої права способами, які передбачено як загальним, так і спеціальним інвестиційним законодавством, а також договорами, а по-друге, дозволить інвестору в комплексі, в одній нормі права, побачити форми та всі спеціальні способи захисту прав, які передбачено спеціальним законодавством України про інвестиційну діяльність, а не вишукувати потрібні норми права серед непомірної кількості законів [84, с. 131].

3.3. Практика розгляду спорів європейськими інституціями

Посилаючись на практику розгляду спорів, що пов'язана з захистом прав інвесторів необхідно розглянути судові рішення Європейського суду справедливості, що допоможе нам більш ширше зрозуміти інвестиції та процеси і проблеми пов'язані з ними.

Відповідно до рішення Європейського суду справедливості по справі *Almer Beheer BV та Daedalus Holding BV* («Альмер і Дадал»), з одного боку, та *Van den Dungen Wastgod та Oosterhout II BVBA* («Ван ден Дунген та Оустерхоут») та інші, що стосуються дій Альмеру та Дедала, які вимагають, щоб примусовий продаж цінних паперів, що належать їм, підлягали обов'язковій публікації проспекту емісії.

З правового контексту дане рішення базується на Директиві про проспект емісії (надалі – Директива).

Метою даної Директиви є система заходів, щодо імплементації забезпечення захисту інвесторів та ефективності ринку цінних паперів відповідно до високих нормативних стандартів, прийнятих на відповідних міжнародних форумах.

Забезпечення повної інформації щодо цінних паперів та їх емітентів сприяє, разом із правилами ведення бізнесу, захисту інвесторів. Крім того, така інформація є ефективним засобом підвищення довіри до цінних паперів, та таким чином, сприяє належному функціонуванню та розвитку ринків цінних паперів. Належним способом надання такої інформації є опублікування проспекту емісії.

Інвестування в цінні папери, як і будь-яка інша форма інвестування, передбачає певний ризик. Гарантії захисту інтересів реальних та потенційних інвесторів вимагаються від усіх держав-членів ЄС, задля того, щоб вони могли робити обґрунтовану оцінку таких ризиків, а отже приймати найперспективніші інвестиційні рішення, враховуючи всі фактори, що впливають на них.

Ще однією метою даної Директиви є гармонізація вимог щодо

складання, затвердження та розповсюдження проспекту емісії, який буде опубліковано, таким чином, цінні папери пропонуються широкому загалу або інакше кажучи є допущеними до торгівлі на регульованому ринку, що розташовані або працюють в межах однієї з держав-членів ЄС.

Директива передбачає, що проспект повинен містити всю інформацію, яка, відповідно до особливості емітента та цінних паперів, що пропонуються публіці та допущені до торгівлі на регульованому ринку, є необхідними для того, щоб інвестори могли робити інформовану оцінку активів та зобов'язань, фінансового стану, прибутку та збитків, перспектив емітента та будь-якого гаранта, а також прав, що належать до таких цінних паперів. Тобто, інформація, щодо цінних паперів повинна бути представлена у легко доступній та зрозумілій формі, що у свою чергу призведе до залучення нових інвестицій, рівності інвесторів та захисту їх прав.

Директива про проспект була змінена Директивою 2010/73/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 24 листопада 2010 року, яка набрала чинності 31 грудня 2010 року. З огляду на дату розгляду справи, що розглядалась в національному суді Нідерландів, Директива про проспект залишається застосовуватись до цих фактів (дія нормативно-правового акту в часі та просторі, від лат. *ratione temporis*).

Відповідно до вимог, що поставлені до держав-членів ЄС, Директива про проспект емісії була перенесена в законодавство Нідерландів Законом від 28 вересня 2006 року про фінансовий нагляд (*Wet op het financieel toezicht, "Wft"*).

Цінні папери не можуть бути запропоновані громадськості в Нідерландах або бути допущені до торгівлі на регульованому ринку, розташованому або діючому у Нідерландах, якщо тільки проспект не є загальнодоступним у зв'язку з пропозицією або дозволом, який був схвалений Адміністрацією для фінансового ринку або наглядовим органом іншої держави-члена ЄС.

Переходячи до суті спору по даній справі, Європейський суд

справедливості в основі справи описує ті факти та питання, на які посилаються попередні судові інстанції (національні суди), що автор розглядаємо, як приклад застосування законодавства ЄС у сфері захисту прав інвесторів та інвестицій в цілому.

16 липня 2003 року Альмер та Дедал підписали угоду з Ван ден Дунгеном та Оустерхоутом, згідно з якою, Ван ден Дунген та Оустерхоут передадуть за визначену ціну певні частки інших компаній - Global Nail Group BV («Nail Group»).

Відповідно до цієї угоди була створена компанія Stichting Administratiekantoor Global Nail («СТАК»), і всі обумовлені акції для передачі були передані останній.

Альмер та Дедал мають сертифікати акцій Nail Group, видані СТАК.

Після розгляду спорів між сторонами у зв'язку з виконанням цієї угоди Герхетхофсог-Хертогенбош (надалі - Апеляційний суд м. Гертогенбосх) ухвалив рішення від 30 листопада 2010 року замовити Альмеру та Дедалу виплатити Ван ден Дунген і Оустерхоут 500 000 (П'ятсот тисяч євро) євро. Цей платіж являв собою аванс за частину акцій чотирьох компаній, переданих Nail Group.

Для того, щоб забезпечити оплату, 11 грудня 2009 року Ван ден Дунген та Оустерхоут здійснили примусове приєднання сертифікатів акцій, що зберігаються компанією Альмер та Дедал, а потім звернулися до Рехтбанка Бреда (надалі - Окружний суд м. Бреда) з проханням замовити продаж та передачу акцій, тим компаніям, які мають сертифікати та визначають в який період, яким чином і за яких умов цей продаж має відбутися.

27 грудня 2010 року Окружний суд м. Бреда розпорядився продати та передавати ці сертифікати акцій протягом шести місяців судовим посадовим особам, призначеним Ван ден Дунгеном та Оустерхоутом, через відкритий продаж, рекламований у двох національних газетах. Акції повинні були бути передані покупцеві, який запропонує найвищу ціну, а обов'язком судового службовця було забезпечення під час продажу лише тієї кількості

сертифікатів, що дозволили б залучити 500 000 (П'ятсот тисяч євро) євро плюс витрати на судовий розгляд, арешт та правозастосування.

Окружний суд м. Бреда також, вважає, що зобов'язання опублікувати проспект емісії, встановлений Директивою, не застосовуються до продажу сертифікатів акцій, що є предметом спору даної справи, на тій підставі, що метою статті 5 Директиви було не захистити покупців, які навмисно беруть на себе ризик примусового продажу з метою отримання прибутку, а лише для захисту інвесторів та вкладників від недобросовісних пропозицій, недостатньої (навмисно обмеженої) інформації та некомпетентності.

Альмер та Дедал оскаржили це рішення в Апеляційному суді м. Гертогенбосх, який у рішенні від 05 квітня 2011 року скасував рішення суду першої інстанції (Окружного суду м. Бреда).

Альмер і Дедал подали касаційну скаргу рішення суду апеляційної інстанції від 05 квітня 2011 року до Верховного суду Нідерландів (Hoge Raad der Nederlanden).

Особи, які звертаються до Верховного суду, спочатку зазначають, що центральним питанням є визначення того, чи зобов'язання публікувати проспект емісії, також, застосовується до примусового продажу сертифікатів акцій, що є предметом спору.

У зв'язку з цим Верховний суд Нідерландів зауважує, що при складанні Директиви не було приділено уваги особливій ситуації, а саме примусового продажу цінних паперів. Такий продаж характеризується тим, що це не нормальна ринкова ситуація. Товари, які продаються, продаються не власником або особою, яка має право на них, а правоохоронним кредитором, часто через посередництво судового виконавця. За словами Верховного суду, в ситуації, що склалась, продавець не несе відповідальності, як правило, за будь-які ризики або дефекти у проданому товарі, про який він не знає, а покупець погоджується, що товари можуть бути обтяжені такими ризиками та дефектами, що, як правило, призводить до того, що товари отримують набагато менше, ніж при звичайному продажу. Крім того, прийняття

існування зобов'язання щодо опублікування проспекту емісії у випадку примусової реалізації цінних паперів могло б призвести до серйозних практичних ускладнень, пов'язаних, зокрема, з підготовкою та вартістю проспекту емісії.

За цих обставин Верховний суд Нідерландів вирішив зупинити розгляд справи та подати на розгляд Суду такі питання:

1. Чи повинні пункт 1 статті 3 Директиви проспектів проходити тлумачення, що означає, що зобов'язання публікувати проспект емісії, встановлений у ньому, також застосовується як принцип (тобто, крім винятків встановлених законом та винятків, які можуть бути застосовані у деяких випадках, зазначених у цій Директиві) до примусового продажу цінних паперів?

2. а) Якщо відповідь на запитання 1 є «так», чи слід розуміти поняття «загальний розгляд пропозиції», що використовується в статті 1 Директиви, таким чином, що суми, що впливають з примусового продажу цінних паперів повинен бути таким, який обґрунтовано очікується, з належним врахуванням особливого характеру примусового продажу, навіть якщо обґрунтовано очікувані суми значно нижчі за реальну економічну цінність?

(b) Якщо відповідь на запитання 1 є «так», але відповідь на запитання 2 (a) є «ні», як слід тлумачити «загальний розгляд пропозиції», згаданий у статті 1 Директиви, особливо у випадку примусової реалізації цінних паперів?

Розглядаючи питання поставлені на порядок денний Верховний суд Нідерландів прийшов до наступного висновку.

При розгляді першого питання суд, по суті, поцікавився, чи слід тлумачити статтю 3 Директиви про проспект емісії як таку, що зобов'язання публікувати проспект емісії перед будь-якою пропозицією продажу цінних паперів для публіки, також, застосовується до примусового продажу цінних паперів.

Відповідно до статті 3 Директиви про проспект емісії, держави-члени

ЄС не повинні дозволяти розповсюджувати будь-яку пропозицію цінних паперів публічно на їх території, без попереднього опублікування проспекту емісії.

Акція цінних паперів для громадськості, відповідно до пункту 1 статті 2 даної Директиви означає, що повідомлення особам будь-якою формою та будь-якими способами, що представляють достатній об'єм інформації щодо умов продажу цінних паперів, задля того, щоб інвестор міг вирішити придбати ці цінні папери чи ні.

У даній справі, з поняття «доведення до відома», випливає, що примусовий продаж, про який йдеться в основному провадженні, на умовах, визначених Округним судом м. Бреда, є публічним продажем судовими посадовими особами, лише після публікації реклами у двох національних газетах, в яких пропозиції оформляються в письмовій формі, а цінні папери продаються покупцям, що пропонують найбільшу ціну.

З огляду на широке визначення «пропозиції щодо цінних паперів для громадськості», викладеного в пункті д частини 1 статті 2 Директиви про проспект емісії, з самого початку не можна виключити, що примусовий продаж, як такий, розглядається в основному провадженні, може бути охоплений цим визначенням.

Однак, слід зазначити, що в Директиві не згадується про примусову реалізацію цінних паперів, включаючи положення, що виключає певні ситуації з її сфери застосування, такі як стаття 1 та положення, що встановлюють винятки з зобов'язання опублікувати проспект емісії.

За таких обставин, слід вивчити, чи, зважаючи на цілі, досягнуті Директивою про проспект емісії, примусовий продаж цінних паперів, також, повинен відповідати правилам, що містяться в даній Директиві.

З констатації ст. ст. 10, 18 та 19 Директиви видно, що її метою є «забезпечення захисту інвесторів та ефективності ринку», щодо надання повної інформації стосовно цінних паперів «є ефективним засобом підвищення довіри до цих цінних паперів і, отже, сприяти належному

функціонуванню та розвитку ринків цінних паперів», і що «усі вимоги щодо захисту інтересів реальних та потенційних інвесторів вимагаються у всіх державах-членах ЄС, з тим, щоб вони могли робити обґрунтовану оцінку ризиків пов'язаних з інвестиціями в цінні папери, і тим самим, прийняти інвестиційні рішення при повній обізнаності фактів».

Крім того, у частині 1 статті 1 Директиви проспектів емісії передбачається, що її метою є гармонізація вимог щодо складання, затвердження та розповсюдження проспекту емісії, який буде опубліковано, коли цінні папери пропонуються широкому загалу або допущені до торгівлі на регульованому ринку, розташованому або працює в межах держави-члена ЄС.

Звідси випливає, що захист прав інвесторів, належне функціонування та розвиток ринків є основоположним елементом цілей, досягнутих Директивою проспектів. З огляду на ці цілі, на думку автора, публікація проспекту емісії призначена, по-перше, для того, щоб інвестори могли оцінити ризики, пов'язані з пропозицією цінних паперів для публіки або допущенням цих цінних паперів до торгівлі, з тим, щоб вони могли інформувати про рішення продажу, а по-друге, забезпечити, щоб порушення правил функціонування відповідних ринків не було перешкодою для їх продажу.

Таким чином, характер операцій, що лежать в основі рішення про продаж цінних паперів, у контексті виконавчого провадження, суттєво відрізняється від характеру, зазначеної в Директиві проспектів емісії.

На думку автора, примусовий продаж цінних паперів дуже далекий від будь-якої звичайної ситуації торгівлі цінними паперами, як на регульованому ринку, так і за деяких інших обставин. Ці цінні папери в контексті насильницьких продажів не продаються емітентом або власником, але є конфісковані та продаються на вимогу третьої сторони, судового наказу органу відповідної держави-члена ЄС, виключно з метою задовольнити вимоги кредитора (погасити борг, що виникнув).

Отже, примусові продажі не призначаються для участі у господарській діяльності на ринку цінних паперів, а, скоріше, призначені лише для задоволення прав причетного кредитора.

Крім того, особливий характер примусового продажу - у порівнянні з звичайним продажем цінних паперів, метою якого, є залучення капіталу для забезпечення майбутніх інвестицій компанії, що випускає такі цінні папери, а також відображається на рівні захисту інвесторів.

Публікація проспекту емісії, перед пропозицією продажу цінних паперів для громадськості, відіграє вирішальну роль у захисті прав інвесторів, оскільки цей документ надає інвесторам повну та точну інформацію про емітента, що дозволяє їм оцінювати ризики при здійсненні транзакції.

Однак, при примусовому продажу, потенційні покупці усвідомлюють, що єдиною метою продажу є погашення боргу власника цінних паперів та здійснення його в контексті судового розгляду. Це означає, що особа, яка здійснює операції, пов'язані з продажем цих цінних паперів, не є її власником.

Окрім того, зобов'язання опублікувати проспект емісії до примусової реалізації цінних паперів може заважати досягненню цілей виконавчого провадження, у тому числі шляхом швидкого та ефективного задоволення заборгованості перед кредитором.

Виконання такого зобов'язання не тільки затягне примусову реалізацію та, як наслідок, виплату кредитора, це також призведе до витрат, пов'язаних з складанням проспекту емісії, який повинен був бути вирахований з доходів від продажу, що могло б зменшити шанси кредитора на відшкодування.

І, нарешті, зобов'язання опублікувати проспект емісії може призвести до значних практичних труднощів. Оскільки особа, яка здійснює продаж цінних паперів у примусовому продажі, не є власником цих цінних паперів, а зобов'язання щодо публікації проспекту емісії породжує питання, по-перше, того, хто відповідає за складання проспекту емісії, а по-друге, про який

відповідає, відповідно до статті 6 Директиви про проспект емісії для інформації, наданої у цьому проспекті емісії.

У будь-якому разі, з урахуванням характеру інформації, яка повинна міститися в проспекті емісії, що згідно з пунктом 1 статті 5 Директиви про проспект емісії повинна дозволяти інвесторам проводити обґрунтовану оцінку активів та зобов'язань фінансового становища, прибутки та збитки компанії-емітента - підготовка такого документа потребує співпраці органів управління цієї компанії. Невиконання компанією-емітентом конструктивної співпраці з примусового продажу цінних паперів може спричинити труднощі при здійсненні цього продажу.

Звідси випливає, що продаж цінних паперів у контексті виконавчого провадження не є частиною цілей Директиви про проспект та, відповідно, не підпадає під дію даної Директиви.

Такого висновку не можна поставити під сумнів, проте аргумент Європейської Комісії, згідно з яким систематичне виключення примусового продажу цінних паперів із сфери застосування Директиви проспектів проспектів призведе до дискримінації щодо добровільного продажу цих цінних паперів, оскільки відповідні інвестори не матимуть однакового рівня захисту.

Також, необхідно зазначити, що Суд послідовно визнав, що принцип рівного ставлення вимагає, щоб аналогічні ситуації не розглядались інакше, а різні ситуації не повинні розглядатися однаково, якщо тільки це не є об'єктивно виправданим (наприклад, рішення у справі Glatzel, C-356/12, ЄС: С: 2014: 350, пункт 43).

Як видно з аналізуючого рішення, мета, яка здійснюється шляхом продажу цінних паперів у контексті виконавчого провадження, повністю відрізняється від тих, що охоплюються Директивою про проспект емісії.

Таким чином, оскільки ситуація з інвесторами, які купують цінні папери при примусовому продажу, не можна порівняти з інвесторами, які придбавають такі цінні папери в звичайній публічній пропозиції, у значенні

статті 2 Директиви проспектів емісії, не може бути дискримінаційного ставлення до одного сукупного інвестора в порівнянні з іншим.

З урахуванням усіх вищезгаданих положень, на перше запитання було сказано, що стаття 3 Директиви про проспект повинна тлумачитися як така, що означає, що зобов'язання опублікувати проспект перед будь-якою пропозицією цінних паперів для громадськості не застосовується до примусової реалізації цінних паперів, таких як та, що розглядалась в основному провадженні.

З цих підстав друга палата Європейського суду справедливості винесла рішення, що стаття 3 Директиви 2003/71 / ЄС Європейського Парламенту та Ради від 04 листопада 2003 року «Про проспект емісії», що має бути опублікований, коли цінні папери пропонуються широкому загалу або допущені до торгівлі, та внесення змін до Директиви 2001/34/ЄС, з поправками, внесеними Директивою 2008/11 / ЄС Європейського Парламенту та Ради від 11 березня 2008 року, слід тлумачити так, що зобов'язання публікувати проспект емісії перед будь-якою пропозицією продажу цінних паперів для населення, не застосовується до примусового продажу таких, як та, що розглядалась в основному провадженні.

Отже, підсумовуючи все вищевикладене Європейський суд справедливості неодноразово наголошує на тому, що при примусовому та добровільному продажі цінних паперів не може бути різного застосування Директиви про проспект емісії, в інакшому випадку це призведе до порушення прав інвесторів та нерівності учасників судового процесу. Що у свою чергу призводить до того, що саме законодавство ЄС, законодавство держав-членів ЄС та рішення Європейського суду справедливості спрямовані (повинні бути спрямовані) на захист прав інвесторів та однаковому застосування норм законодавства як національними судами держав-членів ЄС, Європейським судом з прав людини та Європейським судом справедливості.

Висновки до 3 розділу

На основі проведеного дослідження зроблено висновок, що з метою активізації залучення в Україну іноземних інвестицій необхідним є здійснення таких заходів: упорядкування системи валютного регулювання; гарантування передбачуваного надходження до країни позикового капіталу та інвестицій; демонополізація та розвиток ринкової конкуренції; стимулювання товарного експорту; зниження процентної ставки за банківськими кредитами; розвиток виробництв, які спонукатимуть розвиток супутніх виробництв і сприятимуть зайнятості населення; розвиток освіти як передумови ефективного використання ресурсів; розвиток торгової та промислової інфраструктури.

Підкреслено необхідність діагностики міжнародного інвестиційного кредитування в Україні з метою входження у світовий інвестиційний ринок, отримання кредитів для трансформації структури економіки України, створення умов економічної рівноваги тощо. Обґрунтовано, що для збільшення потоків та покращення структури прямих іноземних інвестицій необхідними є заходи, спрямовані на: збалансування структурного розподілу прямих іноземних інвестицій в економіку країни; формування єдиного реєстру інвестиційних проєктів; покращення міжнародної інвестиційної позиції та міжнародного кредитного рейтингу країни; спрощення процедури реєстрації прав власності нерезидентами; активізація співпраці між Україною та міжнародними організаціями (особливо першою трійкою світових рейтингових агентств – Standard&Poor's, Fitch Ratings, Moody's Investors Service); покращення інфраструктури внутрішнього ринку та системи логістики транспортних потоків, поглиблення інтеграції у міжнародну транспортну систему; зниження ризиків дефляції та значної девальвації національної валюти; зниження цінових та боргових ризиків.

Включення України до міжнародних інвестиційних процесів в умовах глобальних трансформацій доцільно розглядати, перш за все, в контексті євроінтеграційної політики України. При цьому національні інвестиційні

проекти мають акумулювати ресурси на «полюсах конкуренції», що передбачає визначення стратегічних напрямів («точок зростання»), розвиток яких принесе найбільший ефект.

З метою забезпечення гідного місця України в європейському розподілі праці необхідно реалізувати такі завдання:

- опанування європейських стандартів виробництва, рівня і якості життя з метою створення високоефективної національної економіки, конкурентоздатної по відношенню до розвинених країн;
- освоєння високого рівня ефективності суспільного виробництва, підвищення продуктивності праці і зміцнення економічного потенціалу України по відношенню до рівня високорозвинених країн ЄС;
- узгодження євроінтеграційного напрямку України і нових форм реалізації економічного співробітництва в межах країн ЄС у напрямі підвищення конкурентоспроможності національної економіки;
- забезпечення для суб'єктів української економіки високоефективних транспарентних умов функціонування на внутрішньому ринку, недопущення дискримінації їх інтересів на ринках країн Євросоюзу;
- удосконалення нормативно-правової бази з метою впровадження стратегії підвищення конкурентоспроможності національної економіки на основі інноваційного типу розвитку.

Щодо способів захисту прав інвесторів, передбачених інвестиційним законодавством, то їх можна поділити на 4 групи, які були зазначені в пп. 3.2. п.3 розділу 3.

Проте, необхідно наголосити на спеціальних способах захисту прав і законних інтересів інвесторів державні гарантії стабільності законодавства, які включають державні гарантії стабільності умов здійснення інвестиційної діяльності та державні гарантії захисту інвестицій при зміні законодавства про інвестиції; державні гарантії невтручання в діяльність суб'єктів інвестиційної діяльності державних органів та їх посадових осіб, які включають державні гарантії додержання прав і законних інтересів суб'єктів

інвестиційної діяльності та державні гарантії щодо примусового вилучення, а також від незаконних дій органів влади і їх посадових осіб; державні гарантії відшкодування збитків інвесторам, які включають державні гарантії компенсації та відшкодування збитків інвесторам завданих їм незаконними діями чи бездіяльністю органів державної влади або органів місцевого самоврядування, їх посадових осіб та державні гарантії відшкодування збитків інвесторам завданих їм у разі прийняття державними або іншими органами актів, що порушують права інвесторів; державні гарантії використання доходів від інвестицій, які включають державні гарантії при припиненні інвестиційної діяльності та державні гарантії переказу прибутків і використання доходів від іноземних інвестицій; страхування інвестицій.

З приводу практики розгляду спорів європейськими інституціями, а саме Європейським судом справедливості, то з проаналізованих та досліджених автором рішень, можна прийти до висновку, що законодавство у сфері регулювання захисту прав інвесторів та інвестицій в цілому, потребує подальшого вдосконалення через призму так званої «сучасності». Тобто, міжнародний інвестиційний ринок з кожним роком розростається, з'являється все більше нових інвесторів, які залучають власні капітали в економіку різних країн (в переважній більшості розвинутих та країн, що розвиваються), а законодавство ЄС застаріває, і таким чином, не дає інвесторам ефективного та справедливого розгляду спору, що виник, знову ж таки, через колізію національного законодавства та законодавства Європейського Союзу.

ВИСНОВКИ

В Європейському Союзі велике значення надається захисту інвестицій і прав інвесторів як основоположному напрямку розвитку сектору економіки. У більшості держав-членів ЄС інвестиційне законодавство добре розвинене, проте, гармонізація зажадала значного часу і зусиль. Проблема правового регулювання інвестиційної діяльності в ЄС є відносно новою, первинне законодавство ЄС не містить прямих положень про регулювання інвестицій, тому інвестиційна діяльність на рівні ЄС регулюється директивами Ради, що видаються в цілях гармонізації законодавства. Законодавство ЄС у сфері інвестицій ґрунтується на системі юридично обов'язкових уніфікованих директив і норм, які спираються на принципи взаємного визнання національних регулюючих органів, що формують єдиний ринок, на якому фінансово-кредитні установи знаходяться під наглядом контролюючих органів держави. Відповідні правові інструменти формуються на основі пропозицій Європейської комісії, Європейського комітету з цінних паперів, Європейського агентства з цінних паперів і ринків.

Досліджуючи правову природу міжнародних інвестицій автор прийшов до висновку, що термін «інвестиції» інтерпретується в багатьох країнах-членах ЄС по різному, і одностайної думки про визначення поняття «інвестицій», як в Європейському Союзі, так і на міжнародній арені - немає. Проте, автор погоджується з таким визначенням «інвестицій»: господарська операція, яка передбачає придбання основних фондів, нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно.

Проаналізувавши багатосторонні підходи до міжнародного інвестиційного режиму, торгові переговори з приводу залучення іноземних інвестицій та хартій винесених на основі таких переговорів, автор вважає, що основним підходом, який прослідковується на всіх рівнях регулювання міжнародного інвестиційного режиму є лібералізація доступу до ринків послуг має виконуватись за допомогою внесення змін до національного законодавства, спрямованих на широке застосування принципу

національного режиму до іноземних надавачів послуг і сервіс продуктів, тому до них мають усуватися певні обмеження, наприклад, щодо індивідуальних та загальних інвестицій у сфері послуг.

Механізм діяльності фінансово-кредитних установ в ЄС, автор проаналізував через сукупність органів, які входять до його системи, а саме через учасників Європейської системи фінансового нагляду, таких як:

- Європейський банківський орган;
- Європейську організацію страхового та професійного забезпечення;
- Європейський орган з цінних паперів та фондового ринку;
- Європейська рада з системного ризику;
- Об'єднаний (спільний) комітет європейських наглядових органів, та пов'язані з ними установи, такі як: Європейська комісія, Європейський Парламент та Європейська Рада.

Здійснивши аналіз нормативно-правових документів інститутів Європейського Союзу у сфері захисту прав інвесторів, однією серед основних цілей Європейського Союзу є заборона всіх обмежень на рух капіталу між державами-членами ЄС. Для досягнення даної мети було прийнято низку директив, спрямованих на регулювання інвестиційної діяльності в ЄС. Директива від 21 квітня 2004 року № 2004/39/ЄС про ринки фінансових інструментів - закріплює ключові поняття ринку цінних паперів, дає визначення понять «інвестиційна фірма» та «інвестиційні послуги». Директива від 15 березня 1993 року №93/6/ЄС про достатність капіталу інвестиційних фірм і кредитних інститутів - містить вимоги до мінімального розміру статутного капіталу кредитних організацій, що представляють інвестиційні послуги. Директива від 3 березня 1997 року №97/9/ЄС про компенсаційні схеми для захисту прав інвесторів - зобов'язує всі держави-члени ЄС забезпечити наявність однієї або декількох компенсаційних схем для відшкодування збитків інвесторам, у разі нездатності інвестиційної фірми виплатити гроші останнім. Директива 2014/49/ЄС від 16 квітня 2014

року про схеми гарантування вкладів – зобов’язує держав-членів ЄС мати принаймні одну компенсаційну схему захист прав суб’єкта інвестування.

Глобальна фінансова криза, що почалася в 2007 року, виявила неефективність системи нагляду за фінансовими ринками Європейського Союзу, механізм якої ґрунтувався тільки на співробітництво національних наглядових органів держав-членів. В результаті була проведена комунітаризація певних повноважень по нагляду, яка виходить за рамки компетенції Союзу, наділяємо установчими актами. Однак ключові наглядові функції продовжують здійснювати національні компетентні органи держав-членів.

Важливим нововведенням, внесеним Лісабонським договором, як для європейського інвестиційного права, так і для міжнародного інвестиційного права є наділення Європейського Союзу виключною компетенцією укладати міжнародні угоди в сфері прямого інвестування. Європейський Союз також має неявної спільної компетенцією щодо портфельних інвестицій, що виражається в можливості Союзу укладати угоди відповідно до стандартів, встановлених двосторонніми інвестиційними угодами. Слід особливо відзначити, що з набуттям чинності Лісабонського договору 01 грудня 2009 року, контроль доступу до ринку інвестицій з країн, які не є державами-членами ЄС та членами Європейської асоціації вільної торгівлі, належить виключно Союзу.

Автором, в дослідженні було визначено не тільки загальні, але й спеціальні способи захисту прав і законних інтересів інвесторів, які в свою чергу включають законодавчі та договірні схеми до яких відносять: державні гарантії стабільності законодавства, які включають державні гарантії стабільності умов здійснення інвестиційної діяльності та державні гарантії захисту інвестицій при зміні законодавства про інвестиції; державні гарантії невторчання в діяльність суб’єктів інвестиційної діяльності державних органів та їх посадових осіб, які включають державні гарантії додержання прав і законних інтересів суб’єктів інвестиційної діяльності та державні

гарантії щодо примусового вилучення, а також від незаконних дій органів влади і їх посадових осіб; державні гарантії відшкодування збитків інвесторам, які включають державні гарантії компенсації та відшкодування збитків інвесторам завданих їм незаконними діями чи бездіяльністю органів державної влади або органів місцевого самоврядування, їх посадових осіб та державні гарантії відшкодування збитків інвесторам завданих їм у разі прийняття державними або іншими органами актів, що порушують права інвесторів; державні гарантії використання доходів від інвестицій, які включають державні гарантії при припиненні інвестиційної діяльності та державні гарантії переказу прибутків і використання доходів від іноземних інвестицій; страхування інвестицій.

Вивчивши ступінь гармонізації законодавства ЄС в питанні однакового застосування інвестиційного законодавства на практиці у державах-членах на національному (регіональному) рівні та рівні Союзу, важливо відзначити, що зазначені вище фінансові директиви ЄС не надають вичерпної відповіді на питання про кінцеву конфігурації національних регуляторів інвестиційної діяльності, ринку цінних паперів та захисту прав інвесторів в ЄС. Вони лише встановлюють необхідні вимоги до функцій і повноважень таких регуляторів через введення за допомогою директив напрямів і змісту регулювання. Відповідно, питання внутрішнього порядку функціонування регуляторів інвестиційної діяльності та ринку цінних паперів держав-членів ЄС регулюються національним законодавством. Країни, що входять в ЄС, використовують різні моделі такого регулювання - від створення мегарегулятора на всьому фінансовому ринку до декількох регулюючих органів на окремих сегментах інвестиційної діяльності та ринку цінних паперів. Така ситуація призводить до того, що на різних сегментах фінансового ринку виникають конфлікти регулювання, що значно підвищує витрати всіх учасників фінансового ринку.

Лібералізація фінансових послуг стимулювала вільне переміщення капіталу фінансових підприємств, отримання доступу до фінансових ринків

на загальноєвропейському рівні. Однак інтеграція ринку цінних паперів ЄС та інвестиційних послуг, що надаються за межами однієї юрисдикції, залишає невирішеним питання про можливість застосування законодавства не тільки країни походження послуг, але також і держави, в якому такі послуги надаються.

Фінансовими директивами ЄС, що регулюють інвестиційну діяльність та інвестиційні послуги, державі реєстрації інвестиційної фірми надається основна роль в питаннях ліцензування та нагляду за здійсненням діяльності національними інвестиційними фірмами і регульованими ринками. Однак директиви не дають державним органам виняткове право контролю за кредитно-фінансовими установами та інвестиційними фірмами.

Під впливом лібералізації міжнародних фінансових ринків виникло кілька режимів національного і міжнародного контролю. Можна виділити наступні моделі регулювання діяльності фінансових установ, що надають фінансові послуги за межами держави реєстрації інвестиційної фірми: (а) повністю гармонізована система стандартів між державою реєстрації та приймаючою державою, і (б) контроль державою реєстрації.

Говорячи про повноваження компетентних органів держави, що приймає послуги інвестиційної фірми, необхідно відзначити, що вони досить обмежені. По суті, такі повноваження зводяться до права вказати інвестиційній фірмі, при виконанні яких умов інвестиційна діяльність можлива на території цієї держави, що цілком відповідає принципу контролю з боку держави реєстрації і допомагає уникнути подвійного нагляду. Завданням приймає інвестиції держави є забезпечення неухильного дотримання укладеного інвестиційного проекту на підставі нормативно-правових актів Союзу, національного законодавства і норм міжнародного інвестиційного права. При цьому в якості основної мети переслідується підвищення добробуту суспільства.

Основні принципи директив, що регулюють інвестиційну діяльність в ЄС зводяться до наступних інструментів: «європейський паспорт» - дозволяє

інвестиційній фірмі після отримання ліцензії в державі реєстрації здійснювати інвестиційну діяльність на території інших держав-членів ЄС; «загальне благо» - інвестиційна діяльність повинна мати на меті загальне благо, не повинна бути дискримінаційною і повинна дотримуватися правил ведення економічної діяльності - чесність і справедливість по відношенню до клієнтів, професіоналізм і конфіденційність, щоб уникнути конфліктів інтересів клієнтів.

Проаналізувавши практику розгляду спорів європейськими інституціями, а саме Європейським судом справедливості, то з проаналізованих та досліджених автором рішень, можна прийти до висновку, що законодавство у сфері регулювання захисту прав інвесторів та інвестицій в цілому, потребує подальшого вдосконалення через призму так званої «сучасності». Тобто, міжнародний інвестиційний ринок з кожним роком розростається, з'являється все більше нових суб'єктів інвестування, які залучають власні капітали в економіку різних країн (в переважній більшості розвинутих та країн, що розвиваються), а законодавство ЄС «застаріває», і таким чином, не дає інвесторам ефективного та справедливого розгляду спору, що виник, знову ж таки, через колізію національного законодавства та законодавства Європейського Союзу. Така прірва, яка з кожним роком стає дедалі більшою призводить до втрат вкладів інвесторів, що тягне за собою знецінення валюти та фінансового ринку ЄС, що є наслідком зниження значення ЄС на міжнародному інвестиційному ринку.

На підставі вищевикладеного, автор, вважає за доцільне внести пропозиції щодо вдосконалення вітчизняного механізму у сфері захисту прав інвесторів.

По- перше, потрібно створити окремий орган, що буде займатися як внутрішніми, так і зовнішніми інвестиціями. Наприклад, Рада з питань інвестиційної діяльності (надалі – Рада). На даний орган потрібно покласти наступні завдання:

- 1) створення механізму підготовки та реалізації інвестиційних проектів за принципом «єдиного вікна» для забезпечення ефективності взаємодії з інвесторами, які діють в Україні, та поза її межами, та активного залучення інвестицій;
- 2) забезпечення співпраці державних органів, органів місцевого самоврядування, та органів світової інвестиційної арени, спрямованої на створення сприятливого інвестиційного клімату в Україні;
- 3) сприяння забезпеченню координації дій органів виконавчої влади з метою вирішення проблемних питань, що виникають під час здійснення інвестицій в економіку України;
- 4) підготовка пропозицій щодо формування і реалізації інвестиційного потенціалу України, підтримки пріоритетних інвестиційних проектів, поліпшення інвестиційного клімату в Україні;
- 5) забезпечення захисту прав інвесторів (як пріоритетний напрям національної політики України у сфері інвестування);
- 6) визначення шляхів, механізмів та способів вирішення проблемних питань, що виникають під час реалізації інвестиційних проектів;
- 7) підвищення ефективності діяльності центральних і місцевих органів виконавчої влади щодо взаємодії з інвесторами;
- 8) удосконалення нормативно-правової бази з відповідних питань.

Відповідно до покладених завдань надати відповідний обсяг прав та повноважень, задля виконання покладених на таку Раду функцій.

По-друге, створення ефективної нормативно-правової бази у сфері залучення як національних, так і іноземних інвестицій та дієвого механізму захисту останніх.

Таким чином, підводячи підсумок інвестиційне законодавство Європейського Союзу складається з багатьох взаємопов'язаних між собою інститутів та механізмів його регулювання, що потребує постійного вдосконалення та розробки «єдиних» та «однакових» нормативно-правових актів для всіх держав-членів ЄС.

Проаналізувавши тему захист прав інвесторів у Європейському Союзі, можна зазначити, що такий захист здійснюється не тільки згідно з національним законодавством держав-членів ЄС, але також на загальноєвропейському рівні, оскільки відбувається гармонізація законодавства з регулювання захисту прав та законних інтересів суб'єктів інвестування.

Існує безліч способів захисту прав інвесторів на теренах ЄС, проте всі вони потребують подальшого вдосконалення та розвитку, що було спричинено розвитком фінансового ринку співтовариства та ринку фінансових послуг загалом.

У зв'язку з цим описаний досвід Європейського Союзу щодо захисту прав інвесторів, міг би бути застосований до законодавства України, звісно ж зі своїми правка та додатковими розробками, про які автор написав вище.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Алексеев С. С. Механизм правового регулирования в социалистическом государстве.— М.: Юрид. лит., 1966. — 187 с.
2. Амеліна І. В. Міжнародні економічні відносини: навч. посібник / І. В. Амеліна, Т. Л. Попова, С. В. Владимиров. – Київ: Центр учбової літератури, 2012. – 255 с.
3. Бондарев Тимур – Іноземні інвестиції в Україні – законодавче регулювання // Юридичний журнал Юстиніан. – 2004. – №20(32).
4. Борщ Л. М. Інвестування: теорія і практика / Л. М. Борщ. – Київ: Знання, 2007. – 685 с.
5. Босенко О. Проблеми захисту прав інвесторів [Електронний ресурс] / Олександр Босенко – Режим доступу до ресурсу: <http://c-lawyers.com/ru/problemi-zahistu-prav-jinvestorjiv-v-ukranji>.
6. Босенко О. Проблеми захисту прав інвесторів в Україні [Електронний ресурс] / Олександр Босенко // Протокол юридичний інтернет-ресурс. – 2017. – Режим доступу до ресурсу: https://protocol.ua/ru/problemi_zahistu_prav_investoriv_v_ukraini/.
7. Буклей Г. В. Співвідношення правового регулювання інвестиційної діяльності в Україні та Європейському Союзі // Управління розвитком. — 2014. — № 6 (169). — С. 69–71.
8. Василенко О. Уніфікація правил електронної торгівлі в рамках ЮНСІТРАЛ. Актуальні проблеми міжнародних відносин / О. Василенко. – 2012. – №104.
9. Відоменко І. О., Кривша Є. В. Сучасні підходи до розробки інвестиційної стратегії підприємств // Економіка харчової промисловості. — 2010. — № 2. — С. 8–13.
10. Вінник О. М. Інвестиційне право: навч. Посібник —Київ: Правова єдність, 2009. — 614 с.
11. Вовк В. М. Інвестування: навч. посібник / В. М. Вовк. – Дрогобич: Коло, 2011. – 465 с.

12. Вовчак О. Д. Кредит і банківська справа: підручник / О. Д. Вовчак, Н. М. Руцишин, Т. Я. Андрейків. — К. : Знання, 2008. — 564 с.
13. Волова Л. И. Механизм разрешения международных инвестиционных споров // Экономический вестник Ростовского государственного университета. — 2010. — Т. 8. — № 1. — С. 80–86.
14. Гавердовский А. С. Имплементация норм международного права. — Київ: Вища школа, 1980. — 232 с.
15. Гаврилова Н. В. Напрями зниження інвестиційних ризиків підприємства // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки — 2012. — Вип. 22. — Ч.1. — С. 302–308.
16. Гончаров, А. Б. Інвестування: Навчальний посібник для самостійного вивчення дисципліни. - Х.: Видавничий Дім 'ІНЖЕК', 2003. - 336 с.
17. Гоптаренко Юлія – Правові засади побудови інноваційно-інвестиційної моделі в Україні // Юри- дичний журнал Юстініан. – №6/2004.
18. Господарське право: підручник / Д. В. Задихайло, В. М. Пашков, Р. П. Бойчук та ін.; за заг. ред. Д. В. Задихайла, В. М. Пашкова. — Х.: Право, 2012. — 696 с.
19. Гриньова В. М. Інвестування: навч. посібник / В. М. Гриньова. — Харків: ВД "ІНЖЕК, 2008. – 404 с.
20. Грищак С. В. Теоретичні основи адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу // Форум права. — 2012. — № 4. — С. 273—277.
21. Грищенко Г. Законодавчі гарантії захисту іноземних інвестицій // Право України. — 1996. — № 7. — С. 27–31.
22. Доклад секретариата Конференции Организации Объединенных Наций по торговле и развитию 2012 [Электронный ресурс]. Режим доступа: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2012_ru.pdf

23. Дука А. П. Інвестування. Теорія та практика інвестиційної діяльності: навч. посібник / А. П. Дука. – Київ: Каравела, 2012. – 432 с. – (2-ге видання).

24. Ефективність адаптації законодавства України до законодавства ЄС у сфері захисту прав інвесторів: теоретичні питання / О. Хрімлі // Юридична Україна. - 2016. - № 11-12. - С. 31-35. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/UJRN/urykr_2016_11-12_7.

25. Звягіна К. С. Проблеми іноземного інвестування в Україні // Вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут». Політологія. Соціологія. Право. — 2013. — № 1. — С. 98–100.

26. Зельдіна О. Захист прав інвесторів як складник інвестиційної привабливості України / Олена Зельдіна. // Підприємництво, господарство і право. – 2018. – №3. – С. 51–55.

27. ЗУ «Про інвестиційну діяльність» № 1560-XII [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. – 1809. – Режим доступу до ресурсу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/card/1560-12>.

28. Ибрагимов А. М. Международно-правовые гарантии в сфере защиты иностранных инвестиций // Московский журнал международного права. — 2011. — № 2 (82). — С. 135–140.

29. Інвестиція [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://uk.wikipedia.org/wiki/%D0%86%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%B8%D1%86%D1%96%D1%8F>.

30. Інвестор — самостійний суб'єкт підприємницької діяльності [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: https://pidruchniki.com/15970122/investuvannya/subyekti_obyekti_investuvannya.

31. Клапків Ю. М. Детермінанти страхування реальних інвестицій // Науковий вісник Буковинського державного фінансово-економічного університету. Економічні науки. — 2014. — Вип. 26. — С. 203–210.

32. Козак Ю. Г. Міжнародна економіка: в питаннях та відповідях. Підручник / Ю. Г. Козак. – Київ: Цетр учбової літератури, 2017. – 228 с.
33. Конвенція «Про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами» від 18.05.1965 року, ратифікована Законом України «Про ратифікацію Конвенції про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами» від 16.03.2000 року. // Відомості Верховної Ради України – 2000 р. – № 60 – ст. 123.
34. Кондакова И. В. Правовая реформа инвестиционной деятельности в Российской Федерации и зарубежных странах (Украине и Республике Беларусь): автореф. дис. на соискание учен. степени канд. юрид. наук: спец. 12.00.03 / Современ. гуманитар. акад. — М., 2009. — 29 с.
35. Коссаk В. Гарантії захисту інвестицій: коментар науковця //Юридична газета. — 2003. — № 7. — С. 15–17.
36. Коссаk В. Стабільність законодавства як умова захисту іноземних інвестицій //Проблеми державотворення і захисту прав людини в Україні: мат-ли ІХ регіон. наук.-практ. конф. (13–14 лютого 2003 р.). — Л.: Юрид. ф-т Львівського нац. ун-ту імені Івана Франка, 2003. — С. 269–271.
37. Костилев О. М. Багатостороння система інвестиційних спорів як інституціонально-правовий механізм захисту іноземних інвестицій // Вісник Маріупольського державного університету: Серія «Право». — 2013. — Вип. 5. — С. 211–215.
38. Кот А. Захист прав іноземних інвесторів при здійсненні інвестування в Україні [Електронний ресурс] / А. Кот – Режим доступу до ресурсу: <http://blog.liga.net/user/jurclub/article/2874.aspx>.
39. Крупка М. І. Інвестування: навч. посібник / М. І. Крупка. – Львів: ЛНУ імені Івана Франка, 2011. – 376 с.
40. Куц М. О. Про особливості тлумачення терміна «імплементация» // Часопис Київ. ун-ту права. — 2010. — № 2. — С. 133—137.

41. Лаба О. В. Право Європейського Союзу та право України: теоретико-правові проблеми співвідношення та гармонізації (1991—2004 рр.): автореф. дис. ... канд. юрид. наук: 12.00.01. — Київ, 2005. — 21 с.
42. Луць В. Правова інтеграція: загально-теоретична характеристика // Вісник Львів. унту. Серія юридична. — 2004. — Вип. 39. — С. 79—84.
43. Мамутов В. К. Сближение современных систем правового регулирования хозяйственной деятельности // Государство и право. — 1996. — № 8. — С. 41—51
44. Мамутов В. К. Экономика и право: сб. науч. тр. — Киев: Юринком Интер, 2003. — 544 с.
45. Мацко А. С. Міжнародне право: навч. посіб. — 2-ге вид., перероб. і допов. — Київ: МАУП, 2005. — 232 с.
46. Международная экономика: Учебное пособие/ Под редакцией Козака Ю.Г. — К.: ЦНЛ, 2012.
47. Международный Валютный Фонд. Информационная справка. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://www.imf.org/external/pr/exr/facts/rus/glancer.pdf>
48. Мельник М. Визначення ефективності правових норм // Економіка, фінанси, право. — 2002. — № 3. — С. 16—18
49. Міжнародна економіка. (вторинний ринок цінних паперів) [Електронний ресурс] — Режим доступу до ресурсу: https://pidruchniki.com/12090316/ekonomika/vtorinniy_rinok_tsinnih_paperiv.
50. Міжнародна макроекономіка: Навчальний посібник/За ред. Козака Ю.Г.— Київ: ЦУЛ, 2012.
51. Міжнародна мікроекономіка: Навчальний посібник/За ред. Козака Ю.Г.— Київ: ЦУЛ, 2012.
52. Міжнародні організації: Навч. посібник/За ред. Козака Ю.Г., Ковалевського В.В.- Київ: ЦУЛ, 2007.
53. Новая европейская стратегия «Европа 2020». [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://eulaw.ru/content307>

54. Офіційний сайт державного агентства з інвестицій та управління національними проектами України. URL: <http://www.ukrproject.gov.ua>.
55. Охотнікова О. М., Гафинець О. І. Роль державного управління в механізмі гарантій захисту іноземних інвестицій в Україні // Проблеми інноваційно-інвестиційного розвитку. — 2013. — № 5. — С. 110–116.
56. Пархоменко Н. М. Гармонізація законодавства України з європейським та міжнародним правом: методи, етапи, види // Часопис Київ. ун-ту права. — 2012. — № 1. — С. 338—342
57. Петухова О. М. Інвестування. Навчальний посібник/О. М. Петухова. — Київ: Центр учбової літератури, 2014. — 336 с.
58. Поєдинок В. В. Правове становище інвестора як суб'єкта господарських відносин: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук: спец. 12.00.04. — Київ, 2004. — 20 с.
59. Поєдинок В. В. Теоретичні проблеми регулювання інвестиційної діяльності в Україні (господарсько-правовий аспект): автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра юрид. наук: спец. 12.00.04. — Київ, 2013. — 36 с.
60. Поєдинок В. В. Теоретичні проблеми регулювання інвестиційної діяльності в Україні (господарсько-правовий аспект): дис. ... д-ра юрид. наук/Київ. нац. ун-т імені Тараса Шевченка. — Київ, 2013. — 360 с.
61. Положення про порядок та умови торгівлі іноземною валютою: Постанова Національного банку України від 21.08.2006 р. № 333// Офіційний вісник України. — 2005. — № 35. — Ст. 2133.
62. Полощук Я. Ю. Практика розгляду спорів в Європейському суді справедливості щодо захисту прав інвесторів / Я. Ю. Полощук. // Київський національний торговельно-економічний університет. — 2018. — С. 197–203.
63. Поляк О. І. Державні гарантії захисту інвестицій в Україні в умовах членства в СОТ // Інвестиції: практика та досвід. — 2012. — No 22. — С. 109–112.
64. Практика розгляду справ Європейським судом Справедливості [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://precedent.ua>.

65. Про внесення змін до Господарського процесуального кодексу України, Цивільного процесуального кодексу України, Кодексу адміністративного судочинства України та до інших законодавчих актів : Закон України від 03.10.2017 № 2147-VIII // Відомості Верховної Ради України. – 2017. – № 48. – Ст. 436.

66. Про врегулювання питань іноземного інвестування в Україну: Постанова Правління Національного банку України від 10 серпня 2005 р. № 280 // Офіційний вісник України. — 2005. — № 35. — Ст. 115.

67. Про Державний бюджет України на 2006 рік: Закон України від 20.12.2005 р. № 3235-IV // Відомості Верховної Ради України. — 2006. — № 9. — Ст. 96.

68. Про Загальнодержавну програму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу: Закон України від 18.03.2004 р. № 1629-III // Урядовий кур'єр. — 2004.

69. Про Загальнодержавну програму адаптації законодавства України до законодавства Європейського Союзу: Закон України від 18.03.2004 р. № 1629-III // Урядовий кур'єр. — 2004

70. Про затвердження Порядку сплати збору на обов'язкове державне пенсійне страхування з окремих видів господарських операцій: Постанова Кабінету Міністрів України від 03.11.1998 р. № 1740 // Офіційний вісник України. — 1998. — № 44. — С. 17.

71. Про збір на обов'язкове державне пенсійне страхування: Закон України від 26.06.1997 р. № 400/97-ВР // Відомості Верховної Ради України. — 1997. — № 37. — Ст. 237.

72. Про інвестиції [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://xn----dtbjmwegiok9b3mho.xn--j1amh/%D1%96%D0%BD%D0%B2%D0%B5%D1%81%D1%82%D0%BE%D1%80-%D1%86%D0%B5/>.

73. Про режим іноземного інвестування № 93/96-ВР [Електронний ресурс] // Верховна Рада України. – 1996. – Режим доступу до ресурсу: <http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/93/96-%D0%B2%D1%80>.

74. Про систему валютного регулювання і валютного контролю: Декрет Кабінету Міністрів України від 19.02.1993 р. № 15-93 // Відомості Верховної Ради України. — 1993. — № 17. — Ст. 184.

75. Рост (падение) ВВП в странах мира в 2011 году. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://iformatsiya.ru/tab1/896-rost-padenie-vvp-v-stranah-mira-v-2011-godu.html>

76. Семерак О. Державно-правові гарантії захисту іноземних інвестицій // Право України. — 2001. — № 5. — С. 71–79.

77. Сеульська конвенція 1985 р. про заснування Багатостороннього агентства з гарантії інвестицій [Електронний ресурс]. — 1985. — Режим доступу до ресурсу: http://zakon3.rada.gov.ua/laws/card/995_268.

78. Симсон О. Существенные условия и классификация инвестиционных договоров // Підприємництво, господарство і право. — 2001. — № 3. — С. 18–21.

79. Статистика стран мира. ВВП на душу населения на 2012 год. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://iformatsiya.ru/tab1/903-vneshniy-dolg-stran-mira-na-2012-god.html>

80. Фархутдинов И. З. Доступ и защита иностранных инвестиций в международном праве // Журнал российского права. — 2005. — № 2. — С. 119–130.

81. Федоренко В. Г. Інвестування: підручник / В. Г. Федоренко. — Київ: Алерта, 2012. — 272 с.

82. Форми іноземних інвестицій [Електронний ресурс] — Режим доступу до ресурсу: http://lubbook.org/book_468_glava_19_Formi_inozemnikh_investicii.html.

83. Хозяйственное право/В. К. Мамутов, Г. Л. Знаменский, В. В. Хахулин и др.; под ред. В. К. Мамутова. — Киев: Юринком Интер, 2002. — 912 с.

84. Хрімлі О. Г. Захист прав інвесторів усфері господарювання: теоретико-правовий аспект: монографія / О. Г. Хрімлі. — Київ: Національна

академія наук України: Інститут економіко-правових досліджень, 2016. – 319 с.

85. Хрімлі О. Державні гарантії як спосіб захисту прав інвесторів / Олександр Хрімлі. // Підприємство, господарство і право. – 2016. – №2. – С. 60–65.

86. Черепахин Б. Б. К вопросу о частном и публичном праве. — М., 1994. — 34 с.

87. Шемшученко С. О. Режим нації найбільшого сприяння у міжнародних інвестиційних договорах // Держава і право. — 2012. — Вип. 56. — С. 532–538.

88. Шишка Р. Б. Інвестиційні договори: характеристика та спроби їх класифікації // Юридичний вісник. — 2014. — № 4(33). — С. 118–122.

89. ЮНКТАД. Доклад о мировых инвестициях, 2011 год: Способы организации международного производства, не связанные с участием в капитале, и развитие. Обзор. - ООН. Нью-Йорк и Женева, 2011 год.

90. Юридична енциклопедія: у 6 т. / редкол.: Ю. С. Шемшученко (відп. ред.) та ін. — Київ: Укр. енциклопедія, 1998. — Т. 2: Д — Й. — 744 с.

91. An International Investment Regime? Issues of Sustainability [Електронний ресурс]. – 2000. – Режим доступу до ресурсу: <https://www.iisd.org/pdf/investment.pdf>.

92. Dolzer R., Stevens M. Bilateral Investment Treaties. The Hague: Martinus Nijhoff Publishers, 1995.

93. European banking authority [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <http://www.eba.europa.eu>.

94. European banking union [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://english.rekenkamer.nl/topics/eu-governance-to-combat-the-economic-and-financial-crisis/the-european-system-of-financial-supervision/european-banking-union>.

95. European insurance and occupational pensions authority [Електронний ресурс] – Режим доступу до ресурсу: <https://eiopa.europa.eu>.

96. European Securities and Markets Authority [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <https://www.esma.europa.eu>.
97. Foreign Economic Relations Development in the Modern World Economic System / Edited by: Yuriy G. Kozak , Jacek Szoltycek, Teimuraz Shengelia- Kiev : Osvita Ukrainy, 2011.
98. Implications of the single supervisory mechanism on ECB's functions and on credit institutions' activity [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <http://store.ectap.ro/articole/843.pdf>.
99. Information on regulations concerning the ESFS and credit rating agencies (CRAs) [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <https://english.rekenkamer.nl/topics/eu-governance-to-combat-the-economic-and-financial-crisis/the-european-system-of-financial-supervision/information-on-regulations-concerning-the-esfs-and-credit-rating-agencies-cras>.
100. International Business. – N.Y.: Prentice Hall, 2006.
101. International Business: Competing in the Global Marketplace – N.Y. McGraw-Hill/Irwin, 2005.
102. International Business: The Challenges of Globalization. – N.Y.: Prentice Hall, 2007.
103. Investing in Germany [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: [https://content.next.westlaw.com/Document/I4b6841aaa5a811e498db8b09b4f043e0/View/FullText.html?contextData=\(sc.Default\)&transitionType=Default&firstPage=true&bhcp=1](https://content.next.westlaw.com/Document/I4b6841aaa5a811e498db8b09b4f043e0/View/FullText.html?contextData=(sc.Default)&transitionType=Default&firstPage=true&bhcp=1).
104. Investor Visas: Netherlands [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <https://www.loc.gov/law/help/investor-visas/netherlands.php> .
105. Investors [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <http://www.investinspain.org/invest/en/-invest-in-spain/entrepreneurs-law-residence-programme/investors/index.html> .
106. John H. Dunning, “The advent of alliance capitalism,” in John H. Dunning and Khalil A. Hamdani, eds., The new globalism and developing countries, Tokyo: United Nations Press, 1997, p. 21.

107. John H. Dunning, "The advent of alliance capitalism," in John H. Dunning and Khalil A. Hamdani, eds., *The new globalism and developing countries*, Tokyo: United Nations Press, 1997, p. 20.

108. Macro-prudential supervision [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <https://english.rekenkamer.nl/topics/eu-governance-to-combat-the-economic-and-financial-crisis/the-european-system-of-financial-supervision/macro-prudential-supervision> .

109. METHODOLOGICAL FUNDAMENTALS OF INVESTING: The concept of investment and investment activities [Электронный ресурс]. – 2012. – Режим доступа до ресурсу: https://booksforstudy.com/14170120/investuvannya/metodologichni_osnovi_investuvannya.htm#58.

110. Micro-prudential supervision [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <https://english.rekenkamer.nl/topics/eu-governance-to-combat-the-economic-and-financial-crisis/the-european-system-of-financial-supervision/micro-prudential-supervision> .

111. Neutze J., Karatnycky A. *Corruptions, Democracy, and Investment in Ukraine*. – W.: RJI, October, 2007.

112. Schill S. *The Multilateralization of International Investment Law*. — Cambridge: Cambridge University Press, 2009. — 490 p.

113. Significance of foreign investment in Denmark [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <https://thelawreviews.co.uk/edition/the-foreign-investment-regulation-review-edition-5/1149284/denmark> .

114. The European system of financial supervision [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <https://english.rekenkamer.nl/topics/eu-governance-to-combat-the-economic-and-financial-crisis/the-european-system-of-financial-supervision>.

115. The foreign investment regulation review [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <https://thelawreviews.co.uk/chapter/1149286/france>.

116. What is an "investment" [Электронный ресурс] – Режим доступа до ресурсу: <https://www.investopedia.com/terms/i/investment.asp>.

117. World investment report 2010. Transnational corporations, agriculture production and development. [Electronic resource]. Режим доступа: www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2010-Full-en.pdf

118. World investment report 2011. Transnational corporations, agriculture production and development. [Electronic resource]. Режим доступа: <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Full-en.pdf>

119. World Investment Report 2012. [Electronic resource]. Режим доступа: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2012_embargoed_en.pdf

120. World Trade Organization . Trade in commercial services 2012. [Electronic resource]. Режим доступа: http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2012_e/its12_trade_category_e.pdf

121. World Trade Organization International Trade Statistics 2009 [Electronic resource]. Режим доступа: http://www.wto.org/english/res_e/statis_e/its2009.pdf

122. World Trade Organization International Trade Statistics 2011. [Electronic resource]. Режим доступа: http://www.wto.org/english/rese/statise/its2011_e/its2011e.pdf

123. World Trade Organization. World Trade 2012. [Electronic resource]. Режим доступа: http://www.wto.org/english/news_e/pres12_e/pr658_e.htm#chart2.

124. WTO: 2012 Press Releases. [Electronic resource]. Режим доступа: http://www.wto.org/english/news_e/pres12_e/pr658_e.htm#chart2.

ДОДАТКИ

Додаток А

Рис. 3.1.

Класифікація способів захисту прав інвесторів

