

УДК 347:336.7

Ірина СОФІНСЬКА

Національний університет “Львівська політехніка”,
Навчально-науковий інститут права, психології та інноваційної освіти,
заступник директора з науково-педагогічної роботи,
професор кафедри міжнародного та кримінального права,
доктор юридичних наук, професор
iryna.d.sofinska@lpnu.ua
ORCID: 0000-0002-3853-7626

Юрій ПУКАВСЬКИЙ

Національний університет “Львівська політехніка”,
аспірант Навчально-наукового інституту права,
психології та інноваційної освіти
yurii.a.pukavskyi@lpnu.ua
ORCID: 0009-0007-5733-0843

ПРАВОВІ НАРАТИВИ ГАРМОНІЗАЦІЇ ТЕРМІНОЛОГІЇ У СФЕРІ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ: КОМПАРАТИВНИЙ АНАЛІЗ ЗАКОНОДАВСТВА УКРАЇНИ ТА ПРАВА ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

<http://doi.org/10.23939/law2025.46.302>

© Софінська І., Пукавський Ю., 2025

У статті автори розглядають основні аспекти гармонізації законодавства України у сфері спільного інвестування з правом Європейського Союзу, враховуючи застосування Директиви 2009/65/ЄС (UCITS) та Директиви 2011/61/ЄС (AIFMD). Особливу увагу автори звертають на проблематику термінологічної (не)відповідності, оскільки відмінність у тлумаченні ключових понять може ускладнювати (передусім відтерміновувати) імплементацію європейських норм у сфері спільного інвестування у національну правову систему. На сьогодні проблематика правового регулювання у сфері спільного інвестування набуває нового значення, стає об'єктом наукового зацікавлення дослідників по всьому світу, однак дослідження правової природи інвестиційно-зорієнтованих відносин українськими науковцями фрагментарні та спорадичні. У 2025 році сучасний період інвестиційно-зорієнтованих відносин характеризується істотним скороченням обсягів державного фінансування та переходом до інтенсивного залучення інвестиційних коштів як фізичних, так і юридичних осіб. У статті автори розглянули основні підходи до перекладу та адаптації термінології, які застосовані в нормативних актах ЄС. У статті обґрунтовано, що (вже зараз на етапі оголошеного початку переговорів про вступ у ЄС та поступового виконання *acquis communautaire*) Україні важливо не лише узгодити термінологію та провести лінгвістичну експертизу чинного законодавства, а й забезпечити відповідність правових механізмів загальноєвропейським стандартам регулювання спільного інвестування. У підсумку зроблено висновки про потребу поступового удосконалення термінологічної (лінгвістичної та правничої) гармонізації національного законодавства у сфері спільного інвестування, зокрема за допомогою уніфікації перекладів та адаптації нормативно-правових актів до європейських стандартів.

Ключові слова: гармонізація законодавства, інститути спільного інвестування, публічні компанії, свобода руху капіталу, право Європейського Союзу, регламенти, директиви.

Постановка проблеми. Регулювання та правове регламентування інвестиційно-зорієнтованої діяльності на рівні Європейського Союзу (далі – ЄС) бере свій початок ще у середині 80-их років ХХ століття. Це майже на 15 років раніше, ніж в Україні було прийнято перший нормативно-правовий акт у сфері інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ) – Закон України “Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні фонди)” № 2299 від 15.03.2001 року [1]. З огляду на це, а також на економічну стабільність держав-членів ЄС, високу інвестиційну активність та продуктивність інституцій ЄС, особливу популярність окремих юрисдикцій, насамперед враховуючи активні євроінтеграційні процеси, досвід ЄС нині є надзвичайно важливим для України. У комунікаційному звіті щодо розширення Європейського Союзу, опублікованому у жовтні 2024 року, Комісія Європейського Союзу зазначила, що *“у сфері інвестиційних фондів Україна ще повинна узгодити свою діяльність з положеннями Директиви 2009/65/ЄС (UCITS) та Директиви 2011/61/ЄС (AIFMD), враховуючи при цьому нещодавні зміни, внесені до вищезгаданих документів”* [2]. Регулювання інвестиційно-зорієнтованої діяльності на наднаціональному рівні ЄС належить до конотації свободи руху капіталу (ст. 63(1) Угоди про функціонування ЄС) [3, с. 171–172].

Важливим аспектом процесу гармонізації законодавства України у сфері спільного інвестування з правом ЄС є термінологічна (лінгвістична і правова) відповідність, оскільки відмінності у використанні понять можуть створювати труднощі та колізії як у правозастосуванні, так і в імплементації й адаптації правових норм ЄС до національного законодавства України. Зокрема, поняття “інвестиційний фонд”, “інститут спільного інвестування”, “орган управління активами”, “пайові та корпоративні інвестиційні фонди”, “цінні папери, які підлягають обігу” та інші мають певні відмінності у перекладі українською та їх тлумаченні. Загалом адаптація застосування іноземної фінансової термінології в українській мові здійснюється, враховуючи декілька основних підходів. Перший підхід полягає в прямому перекладі термінів, наприклад, термін *“alternative investment funds (AIF)”* зазвичай перекладається як “альтернативні інвестиційні фонди”, що означає “фінансові активи, які відрізняються від традиційних інвестиційних інструментів (таких як акції, облігації, пайові фонди тощо)”. Другий підхід передбачає пошук альтернативного терміна, що дає змогу семантично точніше передати зміст, наприклад, прямий переклад *“private equity fund”* з англійської мови українською означав би “фонд інвестування у приватний капітал” чи “фонди власного капіталу приватних компаній” [4, с. 45–58]. Однак часто вживається поняття “фонд прямих інвестицій”, оскільки так у назві відображено сутність самого інституту (фонду прямих інвестицій) та його діяльності: йдеться про інвестиційну компанію, яка акумулює кошти інвесторів, залучає їх (кошти) як інвестиційний капітал на входження в статутний капітал (володіння корпоративними правами) не завжди публічних компаній з метою підвищення їх ефективності. Третій підхід містить запозичення іншомовних слів, що також є поширеним у фінансовій сфері, наприклад, термін *“hedge fund”* використовується без перекладу як “хедж-фонд”, термін “викарбований” американським соціологом та інвестором Альфредом Вінслоу Джонсом у 1949 році. В парадигмі ЄС ідеться про спеціалізований інвестиційний механізм, який використовує складні механізми (короткі продажі, кредити або інші похідні інструменти) для покращення своєї ефективності. Відсутність єдиних підходів до перекладу та інтерпретації термінів може призводити до розбіжностей у правовій кваліфікації інвестиційних структур, що своєю чергою впливає на їх правовий режим, можливість залучення капіталу та взаємодію з інвесторами.

Аналіз дослідження проблеми. Питання гармонізації законодавства України у сфері спільного інвестування та адаптації до права ЄС є актуальним та потребує сучасних комплексних досліджень, враховуючи її спорадичність і фрагментарність. По-перше, досліджували та аналізували інвестиційно-зорієнтовану діяльність в Україні здебільшого науковці у сфері бізнесу, економіки, фінансового та бізнес-консалтингу ще з 30-х років ХХ сторіччя; по-друге, правове

дослідження регламентування та регулювання спільного інвестування здійснювали переважно іноземні науковці-правники у контексті єдиного ринку, свободи пуху капіталу, фінансової відповідальності тощо. Серед досліджень українських вчених щодо правових аспектів інвестиційно-зорієнтованих відносин окремо варто виділити цивілістичні (О. Вінник, О. Кібенко, В. Коссака, В. Поєдинок, В. Полатай), а також нещодавні дисертаційні роботи Т. Рима, Д. Клапатога, І. Полянської, Д. Шаповалової та інших [5, с. 220-227].

Метою статті є висвітлення термінологічної неузгодженості у сфері спільного інвестування на підставі порівняльного аналізу актуальних нормативно-правових актів Європейського Союзу та України, а також потреби систематизації й уточнення термінології у сфері інвестиційно-зорієнтованої діяльності, враховуючи незворотність євроінтеграційного курсу України.

Виклад основного матеріалу. Правове регулювання ІСІ в ЄС має дворівневу структуру, що охоплює як національне законодавство держав-членів ЄС, так і наднаціональні нормативно-правові акти самого ЄС. У межах гармонізації українського законодавства з правом ЄС доцільно розглядати обидва рівні правового регулювання. Перший передбачає порівняння законодавства України із законодавчими системами окремих держав-членів ЄС, де правове регулювання ІСІ є особливо розвиненим. Враховуючи незворотність закріпленого на конституційному рівні євроінтеграційного курсу України у 2019 р. та ймовірний початок у 2025 р. переговорів про набуття Україною повноцінного членства в ЄС, особливого значення набуває другий рівень – аналіз наднаціонального регулювання, оскільки саме він визначає єдині стандарти функціонування ІСІ в межах ЄС.

На рівні ЄС регулювання ІСІ здійснюється через два основні види нормативно-правових актів – директиви (*directives*) та регламенти (*regulations*). Відповідно до статті 288 Угоди про заснування ЄС [3, с. 171–172], директиви є обов’язковими для держав-членів ЄС з метою досягнення визначених у них цілей, однак залишають їм свободу вибору засобів імплементації в національне законодавство. Регламенти, на відміну від директив, мають пряму дію (*direct effect*) та є обов’язковими для виконання у всіх державах-членах ЄС без потреби додаткового запровадження у національне законодавство. Як зазначає В. Ватрас, регламенти є актами загального характеру, що застосовуються на всій території ЄС, незалежно від часу вступу конкретної держави до ЄС. Директиви функціонально сприяють гармонізації національного законодавства держав-членів ЄС із наднаціональним правопорядком ЄС, зберігаючи певну гнучкість у їхньому запровадженні на рівні держав-членів ЄС [6, с. 94-100]. Про це свідчить практика Суду справедливості ЄС у сфері інвестиційно-зорієнтованої діяльності (передусім рішення у справі *Yvonne van Duyn v Home Office*, 1974) [7].

У сфері регулювання ІСІ на наднаціональному рівні діє десять основних нормативно-правових актів, які безпосередньо регламентують та регулюють діяльність інвестиційних фондів (серед них три – директиви, а решта сім – регламенти). Законодавча система ЄС у цій сфері побудована за видовою класифікацією ІСІ, відповідно до якої кожен тип інвестиційного фонду регулюється окремим нормативним актом. Така модель покликана забезпечити узгоджене функціонування ІСІ в різних юрисдикціях ЄС, водночас зберігаючи певну адаптивність й автономність на рівні національного права держав-членів ЄС. Для України, з огляду на її прагнення до вступу в ЄС (зокрема, виконання ст. 145 Угоди про асоціацію між Україною та ЄС про рух капіталу) [8]. Важливо не лише узгодити власне законодавство з відповідними директивами, але й забезпечити його відповідність регламентам ЄС, що є обов’язковими для всіх держав-членів ЄС.

Основним нормативним актом, що регулює діяльність ІСІ в Україні, є Закон України “Про інститути спільного інвестування” від 5 липня 2012 року, який визначає правові основи створення, діяльності і припинення суб’єктів спільного інвестування [9]. Як видно з назви самого закону, термінологічно йдеться про “інститути спільного інвестування” (*collective investment undertakings*). Відповідно до п. 5 ч. 1 ст. 1 базового закону, спільне інвестування (*collective investment*) – це “діяльність, яка провадиться в інтересах учасників (учасника) інституту спільного інвестування та за рахунок інституту спільного інвестування шляхом вкладення коштів спільного інвестування в

активи інституту спільного інвестування” [9]. З цього можна зробити висновок, що діяльність ІСІ полягає у зборі коштів від його учасників та спрямування їх на набуття відповідних активів. У загальноживаній термінології така діяльність називається інвестиційно-зорієнтованою. Учасниками ІСІ, тобто інвесторами, на підставі закону вважаються власники цінних паперів відповідного інституту [9]. Отже, ІСІ є інструментом для вкладання фінансових активів з метою їх примноження за допомогою здійснення колективного інвестування в інші активи – цінні папери інших емітентів, нерухомість, корпоративні права тощо.

І. Криштак зазначає, що поняттю ІСІ, закріпленому в українському законодавстві відповідає термін *collective investment schemes*, що в перекладі з англійської мови означає “колективні інвестиційні схеми”, “інститути колективного інвестування”, “програми колективного інвестування”, “інститути спільного інвестування” чи “схеми колективних інвестицій” [10, с. 86–92]. Якщо ж звернутись до відповідної європейської термінології, то найчастіше використовують термін *collective investment undertakings*, який на рівні ЄС вперше був узагальнений у Директиві 85/611/ЄС про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного інвестування в цінні папери, що підлягають обігу [11, с. 3–18]. Кореспондуючим перекладом вищезгаданого терміна можуть бути “інститути колективного інвестування”, “компанії колективного інвестування” чи “інститути спільного інвестування”, який і використовується в Україні.

Звертаємо увагу на те, що у перекладі Директиви 85/611/ЄС, що розміщений на Офіційному порталі Верховної ради України, термін *undertakings for collective investment* (в оригіналі) перекладено як “інститути спільного (колективного) інвестування”, де додатково до закріпленого в українській мові відповідника слова *collective* – “спільного”, додається також термін “колективного”, хоча він і поданий у дужках. Не можна однозначно стверджувати, що такий підхід є цілковито чітким та послідовним. Навіть незважаючи на те, що цей переклад слугує суто засобом документування і не має юридичної сили, а установи ЄС не несуть жодної відповідальності за його зміст, він вводить новий термін – “компанії колективного інвестування”. Однак англійський відповідник залишається незмінним від часу прийняття Директиви 85/611/ЄС – *undertakings for collective investment*. Отже, для українських правників виникає давня і добре знайома проблема термінологічної узгодженості, оскільки нормативний акт ЄС, який з 1985 року регулював інститути спільного (колективного) інвестування, у 2009 році поширив своє регулювання на компанії колективного інвестування, що може спричиняти труднощі і колізії у правозастосуванні та тлумаченні відповідних норм. На нашу думку, для комплексного аналізу термінологічної узгодженості у сфері регулювання ІСІ потрібно насамперед дослідити зміст відповідного нормативного регулювання. Директива 2009/65/ЄС, що замінила Директиву 85/611/ЄС, є ключовим актом правового регулювання ІСІ в ЄС, оскільки на фонди цієї категорії припадає орієнтовно 75 % усіх колективних інвестицій у Європі [12, с. 32–96].

У цьому контексті на особливу увагу заслуговує правильне тлумачення поняття “цінні папери, які підлягають обігу” (*transferable securities*), адже воно має безпосередній вплив на діяльність ІСІ. В офіційних та неофіційних перекладах актів ЄС, затверджених органами публічної влади України, а також у працях українських науковців, це поняття іноді передається як “обігові”, “перевідні”, “переказні” або “оборотні” цінні папери. Однак в українському законодавстві терміна “цінні папери, що підлягають обігу” взагалі немає, що спричиняє розбіжності у його тлумаченні та застосуванні. Така ситуація створює виникнення правової невизначеності [13, с. 19], що може впливати як на результат імплементації Директиви 2009/65/ЄС, так і на ефективність її правозастосування в Україні. Відповідно до п. (п) ч. 1 ст. 2 Директиви 2009/65/ЄС, до “цінних паперів, які підлягають обігу” належать частки компаній та інші прирівняні до них цінні папери, облігації та інші форми боргових зобов’язань, а також будь-які інші цінні папери, що можуть бути отримані шляхом придбання або обміну [12, с. 32–96]. Це визначення охоплює широкий спектр ліквідних активів, які можуть вільно переходити від одного власника до іншого через купівлю-продаж або інші правочини. Отже, терміни “обігові”, “перевідні”, “переказні” або “оборотні” цінні папери загалом можуть розглядатися як синоніми (тотожні поняття). Однак з огляду на потребу гармонізації національного законодавства України з правом ЄС, а також уникнення неоднозначностей (навіть розбіжностей) у трактуванні і правозастосуванні, доцільне закріплення у нормативно-правових актах єдиного терміна. Враховуючи усталену практику тлумачення в межах Директиви 2009/65/ЄС, оптимальним варіантом вважаємо використання терміна “цінні папери, які підлягають обігу”.

У контексті форм створення ІСІ в цінні папери, які підлягають обігу, варто звернутися до ч. 3 ст. 1 Директиви 2009/65/ЄС, яка передбачає, що такі фонди можуть бути створені: (i) на основі договірного права як спільні фонди (*common funds*), активами яких управляє керівна компанія; (ii) як трастові фонди (*unit trusts*); (iii) відповідно до норм корпоративного права як інвестиційні компанії – так звані статутні ІСІ [12, с. 32–96]. У науковій (як правовій, так і фінансовій) літературі термін *common funds* позначає ІСІ, що створюється на основі договору між інвесторами (учасниками фонду) та керівною компанією, яка має повну відповідальність за управління його інвестиційним портфелем. Важливо те, що такі ІСІ не мають статусу юридичної особи, а суб'єктом правовідносин безпосередньо є керівна компанія. Українським відповідником такої форми ІСІ є пайовий інвестиційний фонд (ПІФ). Відповідно до ст. 41 базового Закону (2012), ПІФ – це “сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами (КУА) та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності” [9]. Д. Клапятий виокремлює основні характеристики ПІФ, зокрема: (i) здійснення інвестицій через КУА; (ii) об'єднання коштів інвесторів в єдиний фонд без утворення нового суб'єкта права; (iii) цивільно-правовий характер відносин між інвесторами та КУА; (iv) наявність двох груп інвестицій – коштів, залучених від інвесторів, та активів, що фактично є інструментами інвестування [14, с. 42–62]. Отже, аналіз засадничих ознак ПІФ свідчить про його відповідність моделі *common funds*, визначеній правом ЄС.

Трастові фонди (*unit trusts*) є поширеною формою ІСІ в державах англо-американської правової системи або системи загального права (*common law system*). Вони функціонують на основі концепції довірчої власності: група активів об'єднується та управляється довірчими власниками (*trustees*) в інтересах інвесторів, які володіють паями у трасті. Однак у державах романо-германської правової системи (*civil law system*) ця модель не набула широкого застосування. Як зазначає Д. Клапятий, це передусім пояснюється тим, що немає механізму “відокремлення правомочностей власника активу від титулу на нього” – у таких правових системах власник речі або зберігає повні правомочності, або втрачає їх [14, с. 26–28, 38, 58, 146]. З огляду на це, відсутність трастових фондів в українському законодавстві про ІСІ не можна розглядати як його недолік. Це, радше, структурна особливість романо-германської правової традиції, яка відрізняється від системи загального права. Крім того, Директива 2009/65/ЄС лише окреслює форми організації ІСІ, які підпадають під її регулювання, але не зобов'язує держави-члени ЄС впроваджувати всі зазначені форми [12, с. 32–96].

Статутні ІСІ, як третя форма ІСІ відповідно до права ЄС, найближчі за своєю суттю до корпоративних інвестиційних фондів (КІФ), передбачених базовим Законом (2012): відповідно до ст. 8 КІФ – це “юридична особа, яка утворюється у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування”. У праві ЄС статутні ІСІ також організовуються у формі акціонерних товариств, управління якими здійснюється через відповідні органи компанії [15, с. 14–22]. Водночас вони можуть передавати частину своїх функцій професійним учасникам ринку, залучаючи послуги з управління активами. Основна відмінність між статутними ІСІ та КІФ полягає у вимогах до управління. В Україні КІФ обов'язково залучає КУА як професійного управителя, тоді як у ЄС інвестиційні компанії можуть самостійно управляти своїми активами або передавати ці функції зовнішнім компаніям. Отже, КІФ частково відповідає європейській моделі статутних ІСІ, хоча вимагає обов'язкової участі КУА, що є національною особливістю регулювання.

Аналіз положень Директиви 2009/65/ЄС свідчить, що регулювання охоплює ІСІ різних організаційно-правових форм – як корпоративних (із статусом юридичної особи), так і контрактних (без створення юридичної особи) [12, с. 32–96]. З огляду на це, використання терміна “компанії колективного інвестування” є некоректним, оскільки він передбачає лише ІСІ зі статусом юридичної особи. Правильним вважаємо термін “інститути спільного інвестування”, оскільки він охоплює як корпоративні, так і контрактні форми організації ІСІ. Це також узгоджується з термінологією базового Закону (2012), що забезпечує відповідність національного регулювання європейським стандартам. Використання терміна “інститути спільного інвестування” також відповідає практиці ЄС, де поряд з інвестиційними компаніями (*corporate funds*) існують трастові та договірні фонди, які не є юридичними особами, але підпадають під регулювання Директиви 2009/65/ЄС.

Важливо також проаналізувати використання терміна “інвестиційний фонд” як синоніма “інституту спільного інвестування”, що є поширеною практикою, зумовленою кількома факторами. По-перше, хоч базовим терміном в українському законодавстві є “інститут спільного інвестування”, поняття “інвестиційний фонд” також закріплено в низці нормативно-правових актів, зокрема в базовому Законі (2012)[9]. У цьому законі зазначено, що ІСІ можуть існувати у формах “пайового фонду” та “корпоративного фонду”, що фактично відповідає міжнародній класифікації інвестиційних фондів. Це свідчить про певну взаємозамінність термінів у межах національного правового поля. По-друге, попри можливі відмінності у правовому статусі різних видів ІСІ, їхня ключова функція залишається незмінною: акумулювання коштів інвесторів із подальшим колективним управлінням активами з метою отримання прибутку. Відповідно “інвестиційний фонд” може слугувати узагальненим позначенням для різних організаційних форм спільного інвестування, оскільки він відображає основний економічний сенс таких структур. Це підтверджується європейським досвідом, де, наприклад, у межах Директиви 2009/65/ЄС використовується поняття “*undertakings for collective investment in transferable securities*” (UCITS), що охоплює як корпоративні, так і контрактні форми організації ІСІ [12, с. 32–96]. По-третє, на практиці термін “інвестиційний фонд” є значно поширенішим поняттям у публічних джерелах, зокрема у фінансовій аналітиці, засобах масової інформації та серед інвесторів. Його широке використання пов’язане тим, що він безпосередньо співвідноситься з англійським відповідником *investment fund*, який часто застосовується в міжнародних стандартах фінансової звітності (IFRS), банківській документації та договорах. Отже, використання терміна “інвестиційний фонд” як синоніма “інституту спільного інвестування” може бути виправданим у загальному та функціональному сенсі. Водночас у юридичних текстах його застосування потребує контекстного уточнення, оскільки в окремих випадках ІСІ має ширше значення, ніж загальновживане поняття “інвестиційний фонд”. Зокрема, у національному праві та праві ЄС “інститути спільного інвестування” можуть містити структури без статусу юридичної особи (пайові фонди, трастові фонди тощо), які не завжди підпадають під загальне розуміння інвестиційного фонду в публічному дискурсі.

Термін “інвестиційний фонд” може бути застосований щодо ІСІ, які здійснюють інвестування в об’єкти, т. зв., альтернативного класу (приватні компанії, акції яких не торгуються на фондовій біржі; венчурні фонди, які вкладають кошти у стартапи та компанії з високим потенціалом зростання, а також фонди нерухомості, які відповідно інвестують у нерухоме майно) [5, с. 220–227]. Специфіка цих об’єктів інвестування робить такі ІСІ більш ризикованими, адже їхні активи мають меншу ліквідність, що може мати негативний вплив на фінансову стабільність самих фондів.

В Україні термін “альтернативні інвестиційні фонди” (АІФ) законодавчо ніде не є закріплений, а тому у більшій частині його згадок надається посилання на Директиву 2011/61/ЄС [16, с. 1–73]. Ця Директива встановлює спеціальне додаткове регулювання до того, що передбачене Директивою 2009/65/ЄС і застосовується до всіх видів ІСІ у ЄС, на які не поширюється дія цієї директиви. Окрім того, Директива 2011/61/ЄС регулює діяльність безпосередньо не самих АІФ, а компаній, які діють як менеджери таких фондів. Також ця директива передбачає передумови акредитації, поточної роботи і прозорості менеджерів, які керують альтернативними інвестиційними фондами. У п. (b) ч. 1 ст. 4 цієї директиви зазначено, що менеджерами альтернативних інвестиційних фондів є юридичні особи, які здійснюють діяльність з управління такими фондами [16, с. 1–73]. Це дає змогу провести аналогію між менеджерами АІФ у ЄС та компаніями з управління активами в Україні. Спільною характеристикою є те, що функціональне призначення компанії з управління активами відповідає ролі менеджера АІФ у ЄС, проте конкретна юридична форма такого менеджера визначається правовою системою тієї держави-члена ЄС, на території якої він здійснює свою діяльність. Якщо менеджер є нерезидентом, його діяльність регулюється законодавством держави, де він веде операційну діяльність через структурний підрозділ, дочірню компанію або фонд. Окрім того, Директива 2011/61/ЄС встановлює, що кожен такий менеджер підлягає акредитації відповідно до вимог самої Директиви та національного законодавства держави-члена ЄС, у якій фонд створений або здійснює інвестиційну діяльність. Що ж стосується організаційних форм, на які поширюється даний акт, до потрібно звернути увагу на ч. 2 ст. 2 Директиви 2011/61/ЄС, яка передбачає, що вона застосовується незалежно від того, чи створений АІФ відповідно до договірного права, трастового права, статуту або будь-якої іншої правової форми, а також незалежно від юридичної структури менеджера АІФ [16, с. 1–73].

Отже, можна простежити очевидну закономірність щодо регулювання, адже дія обох директив поширюється на фонди, незалежно від форми їх створення. Окрім того, ст. 5 Директиви 2011/61/ЄС передбачає певну особливість управління АІФ, зокрема, дві його форми – за участю зовнішніх керівників та за допомогою внутрішнього управління [16, с. 1–73]. У випадку зовнішнього управління, менеджер повинен бути юридичною особою, що через відповідне призначення несе відповідальність за управління конкретним АІФ. Внутрішнє ж управління можливе лише у разі створення інвестиційних компаній, тобто фондів зі статусом юридичної особи. В такому випадку керівний орган компанії може не призначати зовнішнього менеджера, а прийняти рішення про її самоуправління. Отже, Директива 2011/61/ЄС встановлює загальні принципи регулювання менеджерів альтернативних інвестиційних фондів незалежно від правової форми самих АІФ або їхніх керівних компаній [16, с. 1–73].

Оскільки у процесі гармонізації національного законодавства України з правом ЄС виникає питання не лише щодо запровадження відповідних регуляторних норм, але й щодо коректного відтворення законодавчо затвердженої термінології, яка використовується (вживається) в директивах та регламентах ЄС, то потрібно розглянути декілька різних підходів до перекладу та адаптації терміна *alternative investment fund managers* в українському правовому просторі. Наприклад, Директива 2011/61/ЄС у неофіційному перекладі, затвердженому Урядовим офісом координації європейської та євроатлантичної інтеграції Секретаріату Кабінету Міністрів України у 2018 році, має назву “Про керуючих альтернативними інвестиційними фондами”, а у перекладі, опублікованому у Офіційному віснику Європейського Союзу, як директива “Про управляючих фондів альтернативних інвестицій”. Водночас у працях різних дослідників здебільшого використовується також термін “менеджери альтернативних інвестиційних фондів”, який, на нашу думку, є найбільш правильним. Хоча терміни “керуючі” або “управляючі” мають схоже значення, але в українському контексті можуть бути сприйняті як менш конкретні, оскільки вони не підкреслюють індивідуальну відповідальність за інвестиційний процес. А тому з огляду на те, що в українській мові термін “менеджер” є загальновживаним у фінансовій та корпоративній сферах, його використання забезпечує кращу відповідність міжнародній практиці та сприяє інтеграції в європейські стандарти. Також вважаємо за доцільне запропонувати використання абревіатури “МАІФ” як українського відповідника англійського акроніма “AIFM” назви Директиви 2011/61/ЄС, який ідентифікує менеджерів альтернативних інвестиційних фондів.

Висновки. Гармонізація національного законодавства України у сфері спільного інвестування з актуальним релевантним правом Європейського Союзу залежить від точного відображення і уніфікації ключових термінів. Регламентування та регулювання ІСІ на законодавчому рівні ЄС представлене положеннями Директиви 2009/65/ЄС (UCITS) та Директиви 2011/61/ЄС (AIFMD). Однак переклади їхніх назв в українському правовому просторі (як законодавчому, так і науковому) не тотожні з європейськими першоджерелами і мають різні варіанти, незважаючи на (офіційний) статус перекладу самих документів українською мовою. Перегляд національного законодавства України у сфері спільного інвестування є *in progress*, враховуючи нещодавнє внесення народними депутатами України, суб’єктами законодавчої ініціативи, до Верховної Ради України доопрацьованого законопроекту “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо врегулювання окремих питань діяльності Фонду гарантування вкладів фізичних осіб, Національного банку України та інститутів спільного інвестування” від 7 липня 2025 року.

Траєкторія нормотворчої діяльності ЄС щодо регламентування інвестиційно-зорієнтованої діяльності активно доповнюється прийняттям Регламенту 2019/1156 про спрощення транскордонному розповсюдженню інститутів спільного інвестування [17, с. 55–66] та Регламенту 2023/606 (ELTIF) про вимоги, які стосуються інвестиційної політики та умов діяльності європейських довгострокових інвестиційних фондів, а також обсяг прийнятих інвестиційних активів, склад портфеля та вимоги до диверсифікації, а також запозичення грошових коштів та інші правила фонду [18, с. 1–23; 19, с. 1–13].

Переконані, що передусім треба провести лінгвістичну експертизу чинного законодавства у сфері спільного інвестування, уніфікувати поняття, імплементувати їх в національне законодавство, адаптуючи до інвестиційно-зорієнтованого права ЄС [20, с. 8–15]. У статті автори систематизували

основні поняття, визначили їх еквіваленти в англійських нормативно-правових актах ЄС та запропонували оптимально виражені відповідники для українського правового простору у сфері спільного інвестування.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні фонди): Закон України № 2299 від 15.03.2001 року. База даних “Законодавство України” / ВР України. Офіційний вісник України від 04.05.2001 – 2001 р., № 16, с. 1.
2. Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of Regions on EU enlargement policy. (2024). URL: https://enlargement.ec.europa.eu/document/download/1924a044-b30f-48a2_99c50edeac14da1_en?filename=Ukraine%20Report%202024.pdf (Дата звернення: 08.03.2025).
3. Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union. Official Journal, C 202, 7.6.2016, P. 171–172.
4. Мертенс О. (2009). Фонд прямих інвестицій в українському інвестиційному середовищі: проблеми та можливі шляхи вирішення. *Ринок цінних паперів України*. № 11–12. С. 45–58.
5. Іванюк Й. (2019). Венчурні фонди як інститути спільного інвестування за законодавством України та правом Європейського Союзу: загальна характеристика. *Часопис Київського університету права*, 2019/4, С. 220–227.
6. Ватрас В. (2013). Особливості системи джерел приватного права Європейського Союзу. *Університетські наукові записки*. № 1. С. 94–100.
7. *Yvonne van Duyn v Home Office* (1974). Judgment of the Court of 4 December 1974. European Court Reports 1974–01337.
8. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. Офіційний вісник України від 26.09.2014 – 2014 р., № 75, т. 1, с. 83
9. Про інститути спільного інвестування: Закон України” № 5080-VI від 05.07.2012 року. База даних “Законодавство України” / ВР України. Офіційний вісник України від 27.08.2012 – 2012 р., № 63, с. 62.
10. Криштак І. (2022). Закордонний досвід функціонування інститутів спільного інвестування. *Право і суспільство*. № 5. С. 86–92.
11. Council Directive 85/611/EEC of 20 December 1985 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS), Official Journal, L 375, 31.12.1985, p. 3–18.
12. Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) (recast), Official Journal, L 302, 17.11.2009, p. 32–96.
13. Остапенко Г. (2023). Принцип правової визначеності: теоретико-прикладні засади. Київ: Парламентське видавництво. 460 с. С. 19.
14. Клапатий Д. (2019). Пайовий інвестиційний фонд як форма спільного інвестування в Україні (цивільно-правовий аспект): дис. ... канд. юрид. наук. Львів: Львівський національний університет імені І. Франка. С. 42–62.
15. Alshaleel M. K. (2016). Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities Directive V: Increased Protection for Investors, 13, *European Company Law*, Is. 1, P. 14–22. DOI: <https://doi.org/10.54648/eucl2016003> (Дата звернення: 08.03.2025).
16. Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 on *Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No. 1060/2009 and (EU) No. 1095/2010*. Official Journal, L 174, 1.7.2011, p. 1–73.
17. Regulation (EU) 2019/1156 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 on *facilitating cross-border distribution of collective investment undertakings and amending Regulations (EU) No 345/2013, (EU) No. 346/2013 and (EU) No. 1286/2014*. Official Journal, L 188, 12.7.2019, p. 55–66.
18. Regulation (EU) 2023/606 of the European Parliament and of the Council of 15 March 2023 amending Regulation (EU) 2015/760 as regards the requirements pertaining to the investment policies and operating conditions of European long-term investment funds and the scope of eligible investment assets, the portfolio composition and diversification requirements and the borrowing of cash and other fund rules. Official Journal, L 80, 20.3.2023, p. 1–23.

19. Annunziata F. (2017). Collective Investment Undertakings in the EU: How to Frame a Definition after the AIFMD. RTDF N° 1, *Bocconi Legal Studies Research Paper*, No. 2956246, p. 1–13.
20. Ажнюк Л. (2017). Лінгвістична експертиза як юридичний інструмент. *Магістеріум*. Вип. 66. С. 8–15.

REFERENCES

1. **On Mutual Funds** (Share and Corporate Investment Funds): Law of Ukraine № 2299 of 15.03.2001. Official Journal of Ukraine of 04.05.2001 – 2001, No. 16, p. 1. Baza danykh “Zakonodavstvo Ukrainy” / VR Ukrainy. [In English].
2. **Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of Regions on EU enlargement policy**. (2024). Retrieved from: https://enlargement.ec.europa.eu/document/download/1924a044-b30f-48a2-99c1-50edeac14da1_en?filename=Ukraine%20Report%202024.pdf (Accessed: 20.09.2024). [In English].
3. **Consolidated version of the Treaty on the Functioning of the European Union**. Official Journal, C 202, 7.6.2016. P. 171–172. [In English].
4. Mertens, O. (2009). **Fond prjamykh investysij v ukrajins'komu investysijnomu seredovyszczi: problem ta mozglyvi shlyakhy vyriszennja**. [Direct Investment Fund in the Ukrainian Investment Environment: Problems and Possible Solutions]. *Rynok tsinnykh paperiv Ukrainy*. No. 11–12. P. 45–58. [In Ukrainian].
5. Ivanyuk, Y. (2019). **Venczurni fondy jak instytuty spil'noho investuvannja za zakonodavstvom Ukrainy ta pravom Jevropejs'koho Sojuzu: zahal'na kharakterystyka**. [Venture funds as collective investment institutions under the legislation of Ukraine and the law of the European Union: general characteristics]. *Law Review of Kyiv University of Law*, Issue 4. P. 220–227. [In Ukrainian].
6. Vatrás, V. (2013). **Osoblyvosti systemy dzgerel pryvatnoho prava Jevropejs'koho Sojuzu**. [Features of the system of sources of private law of the European Union] *Universytets'ki naukovy zapysky*. No. 1. P. 94–100. [In Ukrainian].
7. **Yvonne van Duyn v Home Office**. (1974). Judgment of the Court of 4 December 1974. European Court Reports 1974-01337. [In English].
8. **Final Act between the European Union and the European Atomic Energy Community and their Member States, of the one part, and Ukraine, of the other part, as regards the Association Agreement**. Official Journal, L 278, 20.9.2014, p. 4–5. [In English].
9. **On Collective Investment Institutions**. Law of Ukraine № 5080-VI of 05.07.2012. Official Journal of Ukraine of 27.08.2012 – 2012, No. 63, p. 62. Baza danykh “Zakonodavstvo Ukrainy” / VR Ukrainy. [In English].
10. Kryshak, I. (2022). **Zakordonnyj dosvid funkcionuvannja instytutiv spil'noho investuvannja**. [Foreign experience in the functioning of collective investment institutions] *Law and Society*. No. 5. P. 86–92. [In Ukrainian].
11. Council Directive 85/611/EEC of 20 December 1985 **on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities** (UCITS), Official Journal, L 375, 31.12.1985, p. 3–18. [In English].
12. Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 **on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities** (UCITS) (recast), Official Journal, L 302, 17.11.2009, p. 32–96. [In English].
13. Ostapenko, H. (2023). **Принцип правової визначеності: теоретико-прикладні засади**. [The principle of legal certainty: theoretical and applied principles] Kyiv: Parlaments'ke vydavnytstvo. 460 p. P. 19. [In Ukrainian].
14. Klapaty, D. (2019). **Pajovyj investysijnij fond jak forma spil'noho investuvannja v Ukraini (tsyvil'no-pravovyj aspekt)** [Share investment fund as a form of collective investment in Ukraine (civil law aspect) – Qualifying scientific work on the rights of manuscript] Lviv National Ivan Franko University. P. 2–62. [In Ukrainian].
15. Alshaleel, M. K. (2016). **Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities Directive V: Increased Protection for Investors**, 13, *European Company Law*, Issue 1. P. 14–22. DOI: <https://doi.org/10.54648/eucl2016003>. [In English].
16. Directive 2011/61/EU of the European Parliament and of the Council of 8 June 2011 **on Alternative Investment Fund Managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No. 1060/2009 and (EU) No. 1095/2010**. Official Journal, L 174, 1.7.2011, p. 1–73. [In English].
17. Regulation (EU) 2019/1156 of the European Parliament and of the Council of 20 June 2019 **on facilitating cross-border distribution of collective investment undertakings and amending Regulations (EU) No. 345/2013, (EU) No. 346/2013 and (EU) No. 1286/2014**. Official Journal, L 188, 12.7.2019, p. 55–66. [In English].

18. Regulation (EU) 2023/606 of the European Parliament and of the Council of 15 March 2023 amending Regulation (EU) 2015/760 *as regards the requirements pertaining to the investment policies and operating conditions of European long-term investment funds and the scope of eligible investment assets, the portfolio composition and diversification requirements and the borrowing of cash and other fund rules*. Official Journal, L 80, 20.3.2023, p. 1–23. [In English].
19. Annunziata, F. (2017). *Collective Investment Undertakings in the EU: How to Frame a Definition after the AIFMD*. RTDF N° 1, Bocconi Legal Studies Research Paper, No. 2956246. p. 1–13. [In English].
20. Azhniuk, L. (2017). *Lingvistychna ekspertyza jak jurydychnyj instrument*. [Linguistic expertise as a legal tool] *Magisterium*. Issue 66. P. 8–15. [In Ukrainian].

Дата надходження статті: 15.02.2025 р.

Iryna SOFINSKA

Lviv Polytechnic National University,
Institute for Law, Psychology, and Innovative Education,
Deputy Director for Scientific and Pedagogical Work,
Professor of International and Criminal Law Department,
Prof. Dr. hab, Full Professor
iryna.d.sofinska@lpnu.ua
ORCID: 0000-0002-3853-7626

Yurii PUKAVSKYI

Lviv Polytechnic National University,
Ph.D. student of Institute for Law, Psychology, and Innovative Education
yurii.a.pukavskyi@lpnu.ua
ORCID: 0009-0007-5733-0843

**LEGAL NARRATIVES OF HARMONIZATION OF TERMINOLOGY
IN THE FIELD OF COLLECTIVE INVESTMENT:
COMPARATIVE ANALYSIS OF UKRAINIAN LEGISLATION AND EUROPEAN UNION LAW**

In the article, the authors consider the main aspects of harmonizing Ukrainian legislation in the field of collective investment with European Union law, taking into account the application of Directive 2009/65/EU (UCITS) and Directive 2011/61/EU (AIFMD). The authors pay special attention to the issue of terminological (in)conformity, since the difference in the interpretation of key concepts may complicate (primarily delay) the implementation of European norms in the field of collective investment in the national legal system. Today, the issue of legal regulation in the field of joint investment is gaining new significance and is becoming an object of scientific interest for researchers worldwide; however, Ukrainian scholars' research into the legal nature of investment-oriented relations is fragmentary and sporadic. In 2025, the current period of investment-oriented relations is foreseen by a significant reduction in the volume of state funding and a transition to the intensive attraction of investment funds from individuals and legal entities. In the article, the authors considered the main approaches to the translation and adaptation of terminology used in EU regulations. The article substantiates that (already at the stage of the announced start of negotiations on accession to the EU and the gradual implementation of the *acquis communautaire*) it is important for Ukraine not only to harmonize terminology and conduct a linguistic examination of the current legislation, but also to ensure the compliance of legal mechanisms with European-wide standards for regulating collective investment. As a result, conclusions were drawn about the need for gradual improvement of terminological (linguistic and legal) harmonization of national legislation in the field of joint investment, in particular through the unification of translations and adaptation of regulatory legal acts to European standards.

Keywords: legislative harmonization, collective investment undertakings, public undertakings, freedom of movement of capital, European Union law, regulations, directives.