# ПРАВОВИЙ СТАТУС СУБ'ЄКТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

УДК 347.133.74

**Яворська О.С.,**
доктор юридичних наук, доцент, професор кафедри цивільного права і процесу Львівського національного університету імені Івана Франка

*Анотація:* У статті проаналізовані новели правового регулювання діяльності зі спільного інвестування. Висвітлені питання створення, провадження діяльності корпоративними фондами та особливості правового режиму пайових фондів як інститутів спільного інвестування. Запропоновано з огляду на широкі повноваження компанії з управління активами щодо управління корпоративним фондом, створення пайового фонду та емісії інвестиційних сертифікатів відносити її до суб'єктів спільного інвестування

*Ключові слова:* спільне інвестування, корпоративний фонд, пайовий фонд, компанія з управління активами

Закон України «Про інститути спільного інвестування» (далі Закон «Про ІСІ»), прийнятий Верховною Радою України 6 липня 2012 р. [1], замінить чинний Закон від 15 березня 2001 р. з численними змінами та доповненнями «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [2], який з урахуванням більш як десятилітнього досвіду функціонування ІСІ вимагав певного оновлення. У повному обсязі Закон «Про ІСІ» у новій редакції почне діяти з 1 січня 2014 року. До цього часу має бути підготовлена відповідна нормативно-правова база. За оцінками фахівців оновлений закон дозволить розширити можливості інвестування, посприяє залученню та ефективному розміщенню фінансових ресурсів інвесторів, поліпшить якість послуг компаній з управління активами, сформує сприятливе середовище для успішного розвитку спільного інвестування. Однак на ці процеси мають вплив і об'єктивні чинники – відсутність вільних коштів у населення, а відтак і слабка зацікавленість індивідуальних інвесторів у виході на ринок. За станом на 1 липня 2012 р. в Україні функціонувало 1179 ІСІ. Лідерами ринку є венчурні фонди, учасниками яких переважно є юридичні особи. На їхню частку припадає 92% загальних активів та кількості ІСІ.

Серед основних новацій Закону «Про ІСІ» – законодавче розширення класифікації інститутів спільного інвестування. Нормами ст. 4 чинного на сьогодні Закону встановлено, що ІСІ можуть бути залежно від порядку здійснення його діяльності відкритого, інтервального, закритого типу. ІСІ може бути строковим, якщо він заснований на встановлений у регламенті ІСІ певний строк, зі спливом якого зазначений ІСІ припиняється, якщо не прийнято рішення про подовження строку його діяльності або безстроковим. ІСІ може бути диверсифікованого виду, за умови відповідності його низці нормативних вимог і недиверсифікованого виду.

Крім такого поділу у ст. 7 нового Закону передбачено створення спеціалізованих ІСІ нормативно визначених класів: ІСІ грошового ринку, державних цінних паперів, облігацій, акцій, індексні фонди та фонди банківських металів (ч. 5 ст. 7 Закону) та кваліфікаційних ІСІ за класами активів (ч. 6 ст. 7 Закону). До кваліфікаційних класів активів належатимуть: об'єднаний клас цінних паперів, клас нерухомості, клас рентних активів, клас кредитних активів, клас біржових товарних активів, а також інші класи активів, приналежність яких до кваліфікаційних визначатиме регулятор ринку. Також пе-

*Стаття рекомендована до друку рішенням кафедри цивільного права та процесу (протокол № 12 від 16.01.2013р.).*

© О.С. Яворська, 2013
© Академія адвокатури України, 2013

редбачається створення біржових ІСІ, цінні папери яких підлягають обов'язковому обігу на визначеній проспектом емісії фондовій біржі із залученням андеррайтера. Оплата цінних паперів такого виду ІСІ може здійснюватися, крім грошових коштів, також іншими активами, визначеними в інвестиційній декларації. Оплата цінних паперів усіх інших ІСІ при їхньому придбанні здійснюватиметься виключного за гроші. Тому при виборі фонду інвестор заздалегідь знатиме, в які активи будуть вкладені кошти та зможе оцінити рівень ризику та дохідності такої інвестиції.

Інститутами спільного інвестування є корпоративний (далі КФ) та пайовий (далі ПФ) фонди. Якщо за чинним законом корпоративний інвестиційний фонд створюється у формі відкритого акціонерного товариства, діє на підставі статуту та регламенту і провадить виключно діяльність зі спільного інвестування (ст. 7 Закону), то за новим законом у ст. 9 вилучена вказівка про вид акціонерного товариства, але у ч. 3 цієї ж статті зазначено, що у разі заснування корпоративного фонду його акції підлягають приватному розміщенню. До державної реєстрації корпоративного фонду та його статуту в органах державної реєстрації засновниками корпоративного фонду повинно бути сплачено виключно коштами (опущено слово грошовими) 100 відсотків розміру початкового статутного капіталу. Відповідно до ст. 13 нового Закону мінімальний розмір статутного капіталу корпоративного фонду має становити 1250 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на день реєстрації фонду як юридичної особи. Порядок збільшення (зменшення) статутного капіталу корпоративного фонду встановлюється Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (далі Комісія). Отже, Комісія має прийняти у розвиток положень закону відповідні підзаконні акти.

Таким чином, на етапі створення КФ є приватним акціонерним товариством. Принциповою новелою нового закону є чітко врегульована процедура створення фонду із законодавчо встановленою необхідністю у дотриманні послідовних етапів (ч. 4 ст. 8 Закону). Чітко визначені і правові наслідки недотримання процедури створення КФ. Відповідно до ч. 5 цієї ж статті порушення етапів створення корпоративного фонду є підставою для відмови Комісії у видачі свідоцтва про реєстрацію випуску акцій КФ, реєстрації регламенту та звіту про результати приватного розміщення акцій серед засновників корпоративного фонду. КФ може бути створений виключно шляхом заснування. Злиття, поділ, виділ, приєднання чи перетворення КФ забороняється. КФ вважається створеним і набуває статусу юридичної особи з дня його державної реєстрації в установленому законодавством порядку. Статусу інституту спільного інвестування КФ набуває з дня внесення відомостей про нього до Реєстру ІСІ. Таким чином, законодавець, зважаючи на специфіку КФ, відмовився від поширення на його створення, діяльність та припинення законодавства про акціонерні товариства. Такий підхід є вагомим позитивом нового закону.

Засновниками корпоративного фонду можуть бути будь-які особи, які прийняли рішення про його створення. Обмеження на створення КФ встановлені для юридичних осіб, у статутному капіталі яких частка державної або комунальної власності перевищує 25 відсотків. КФ може бути заснованим однією особою, яка і приймає одноосібне рішення про його створення.

Особи (особа), які прийняли рішення про створення КФ – засновники, можуть укласти засновницький договір, у якому визначаються порядок провадження спільної діяльності щодо створення корпоративного фонду, кількість акцій корпоративного фонду, що підлягають придбанню кожним засновником, номінальна вартість і вартість придбання таких акцій, строк і форма оплати акцій корпоративного фонду та строк дії цього договору. Засновницький договір не є установчим документом корпоративного фонду і діє до дня реєстрації корпоративного фонду як юридичної особи. Установчим документом КФ є статут, який повинен містити відомості, визначені ст. 11 Закону. Протягом шести місяців з дня державної реєстрації КФ як юридичної особи він зобов'язаний зареєструвати регламент, складовою частиною якого є інвестиційна декларація.

Як чинним, так і новим законом передбачено, що органами КФ є загальні збори та наглядова рада. Утворення інших органів КФ забороняється. Таким чином, із трьохланкової структури органів будь-якої юридичної особи у КФ відсутній виконавчий орган, що за своїм функціональним призначенням здійснює керівництво поточними справами юридичної особи у межах наданих повноважень як постійно діючий орган. Загальні збори є вищим органом КФ, які він повинен скликати щороку (ч. 2 ст. 16 Закону). Зважаючи на ту обставину, що у КФ немає постійно діючого виконавчого органу, скликання ним загальних зборів є неможливим. Їх скликання може здійснювати КУА. Такий підхід може спричинити певні зловживання інтересами учасників КФ з боку компанії. Якщо за чинним законом порядок скликання, прийняття рішень загальними зборами визначався законодавством з питань діяльності АТ, то відповідно до нового закону детально урегульовано як процедурні, так і

© О.С. Яворська, 2013
© Академія адвокатури України, 2013

сутнісні питання функціонування вищого органу КФ (ст.ст. 16–32 Закону).

Серед низки принципових новел варто звернути увагу на такі: кворум загальних зборів, що є правоможними за умови реєстрації для участі у них учасників корпоративного фонду (їх представників), які сукупно є власниками понад 50 відсотків акцій корпоративного фонду, що перебувають в обігу (ч. 2 ст. 24 Закону); рішення загальних зборів з питання, винесеного на голосування, приймається простою більшістю голосів учасників корпоративного фонду, які зареєструвалися для участі у загальних зборах, крім законодавчо визначених випадків (ч. 2 ст. 25 Закону) з можливістю визначення у Статуті КФ більшої кількості голосів учасників, необхідних для прийняття рішень з питань порядку денного, крім законодавчо визначених питань; встановлення кумулятивного голосування при обранні членів наглядової ради (ч. 3 ст. 25 Закону), що сприятиме захисту інтересів міноритарних учасників; проведення загальних зборів шляхом опитування без скликання його учасників для обговорення питань порядку денного. Така можливість може передбачатися статутом, а відповідне рішення приймається наглядовою радою (ст. 31 Закону); визначені особливості проведення загальних зборів корпоративного фонду, що складається з однієї особи (стаття 32).

Управління активами КФ здійснює компанія з управляння активами (далі КУА). За організаційно-правовою формою компанія є господарським товариством у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю. Це юридична особа з виключною правосуб'єктністю, що не може поєднувати діяльність з управління активами з іншими видами професійної діяльності на фондовому ринку, із застереженням, крім випадків, передбачених законом, які наразі не встановлені. Для провадження діяльності необхідно отримати ліцензію, що видається Комісією. У ч. 2 ст. 63 Закону встановлено, що розмір статутного капіталу КУА повинен становити не менш як 7 мільйонів гривень. Варто зауважити, що встановлення мінімального розміру статутного капіталу у твердій грошовій сумі, як це передбачено і у чинному законі, є неефективним. Логічніше такі вимоги щодо розміру статутного капіталу визначати у кратному відношенні до мінімального розміру заробітної плати на день створення юридичної особи як це має місце, наприклад, щодо мінімального розміру статутного капіталу АТ.

Підставою взаємодії КФ і КУА є відповідний договір. Регламент КФ повинен містити відомості про умови, за яких може бути здійснено заміну компанії та порядок такої заміни із зазначенням дій, спрямованих на захист прав учасників корпоративного фонду, а також порядок визначення розміру винагороди КУА та покриття витрат, пов'язаних з діяльністю корпоративного фонду, що відшкодовуються за рахунок його активів (п.п. 6, 8 ч. 2 ст. 12 Закону). Затвердження проектів договорів з компанією з управління активами та зберігачем активів корпоративного фонду віднесено до компетенції установчих зборів КФ (п. 5 ч. 2 ст. 10 Закону), а укладення таких договорів є одним з етапів заснування КФ (п. 10 ч. 4 ст. 9 Закону). Прийняття рішення про обрання (заміну) компанії з управління активами та укладення договору з нею віднесено до компетенції загальних зборів (п. 16 ст. 17 Закону). Поза увагою законодавця залишилися питання контролю за виконанням компанією договору про управління активами КФ. Віднесення таких важливих питань як умови заміни компанії та визначення дій, спрямованих на захист прав учасників, до локального регулювання видається невиправданим. Принаймні підстави, умови та порядок заміни компанії мають визначатися на рівні закону.

Таким чином, КУА фактично заміняє виконавчий орган КФ, наділена широкими повноваженнями щодо управління активами із встановленням законодавчих обмежень (ст. 64 Закону). З урахуванням такого статусу КУА мала б розглядатися як один з інституційних інвесторів, а відтак закон відносить її до суб'єктів, які лише обслуговують діяльність інституту спільного інвестування. Логічним є запитання – чи може КФ як «урізана юридична особа» через відсутність виконавчого органу повноцінно функціонувати як інституційний інвестор? Приймаємо до уваги той факт, що пропонований механізм управління активами ІСІ покликаний насамперед забезпечити захист інтересів інвесторів від можливих зловживань. Але і пересічному інвестору не зовсім зрозумілими є механізми, за яких його інвестиціями, що вкладені у КФ, управляє компанія з управління активами, яка за статусом не є інституційним інвестором і питанням виплати винагороди якої присвячена більша увага, ніж питанням її відповідальності перед індивідуальним інвестором. Адже безпосередній правовий зв'язок існує між індивідуальним інвестором і КФ через придбання акцій і не існує між ним та компанією, яка управляє залученими інвестиціями. Саме такий механізм закріплений у чинному законі і збережений у новому.

Відповідно до ст. 22 чинного закону Пайовий інвестиційний фонд – це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. Майже ідентичне визна-

© О.С. Яворська, 2013
© Академія адвокатури України, 2013

чення Пайового фонду наведене у ст. 41 нового закону. Якщо ж назва ст. 22 чинного закону викладена як «Поняття пайового інвестиційного фонду», то назва ст. 41 нового закону «Правовий статус пайового фонду». Але, якщо ПФ це сукупність активів, не юридична особа, то він не може мати статусу, а лише правовий режим. Мінімальний обсяг активів пайового фонду становить 1250 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на день реєстрації фонду як інституту спільного інвестування. Особливості функціонування пайового фонду визначаються його регламентом, який повинен містити відомості, встановлені нормами ст. 44 закону. Складовою частиною регламенту є інвестиційна декларація. ПФ створюється КУА у законодавчо визначеній послідовності (ст. 42 закону). Одним з етапів у процесі створення ПФ є затвердження уповноваженим органом КУА регламенту, що слідує за прийняттям рішення про створення ПФ. Немає прямої законодавчої вказівки щодо суб'єкта, який розробляє регламент як це передбачено у ст. 23 чинного закону. Але, оскільки на етапі створення ПФ, окрім КУА, не задіяні інші суб'єкти, то, отже сама компанія і має розробити регламент ПФ, який сама ж і затверджує. Учасником ПФ є юридична або фізична особа, яка є власником інвестиційного сертифіката такого фонду. Придбання інвестиційних сертифікатів на підставі договору купівлі-продажу є типовим прикладом укладення договору за приєднанням до пропонованих умов (ст. 634 Цивільного кодексу України).

Правовий режим активів ПФ як спільної часткової власності, як це закріплено у чинному законі і пропонується у новому, викликає певний сумнів як щодо доцільності його встановлення, так і можливості функціонування. Окрім прямої законодавчої вказівки про режим спільної часткової власності не знаходимо жодного юридичного факту, що веде до його встановлення. Адже особи, що стають учасниками ПФ через придбання інвестиційних сертифікатів, не взаємодіють між собою і їхні дії не спрямовані на набуття спільної часткової власності. Видається, що з позицій учасника ПФ навіть не простежується жодного інтересу на встановлення такого режиму щодо об'єднаних активів з метою саме спільного інвестування, а не з будь-якою іншою. Як у чинному, так і у новому законі, не визначено механізмів здійснення права спільної часткової власності учасниками ПФ. За такого законодавчого підходу виникає низка запитань, які мають пряме прикладне значення для інвесторів: на яких правових засадах компанія управляє активами ПІФу? Адже між нею та інвесторами не існує договірних зв'язків. У який спосіб інвестор зможе захистити свої права у випадку неефективності дій компанії, якщо такими йому заподіяна шкода? Адже сам інвестор є співвласником активів, а отже, як співвласник і має нести самостійну відповідальність? Ці питання наразі залишаються без прямої законодавчої відповіді.

Поширення режиму спільної часткової власності на активи ПІФу не є дієвим механізмом реалізації інтересів різних інвесторів. За такого підходу на інвесторів, як співвласників майна, поширюють свою дію норми глави 28 ЦКУ, що регулюють відносини спільної часткової власності. Тобто, на інвесторів покладаються обов'язки щодо утримання майна – ст. 360 ЦКУ; вони мають право розпорядження своєю часткою – ст. 361 ЦКУ; мало б застосовуватися право привілеєвої купівлі частки – ст. 362 ЦКУ; право на виділення частки – ст. 364 ЦКУ тощо. Але природа відносин у сфері спільного інвестування свідчить про інше. Активи, що залучаються від розміщення інвестиційних сертифікатів, є в управлінні компанії з управління активами. Придбавши інвестиційний сертифікат, інвестор стає його власником (конструкція права на право, опосередкована цінним папером). Для інвестора важливим за сутнісним змістом є не саме право власності на інвестиційний сертифікат, а права, що з нього випливають. Поширення режиму спільної часткової власності інвесторів на активи ПІФу є фікцією, оскільки останні реально не можуть виступати співвласниками. Придбавши інвестиційний сертифікат, інвестор набуває ряд прав, що випливають з нього, і не набуває статусу співвласника, оскільки кошти ним передані в оплату за сертифікат. Визначені повноваження та обмеження діяльності КУА щодо таких активів. Ураховуючи, що і у чинному та у новому законі імперативно встановлено, що учасники пайового фонду не мають права впливати на діяльність компанії з управління активами (ч. 5 ст.25 чинного, ч. 2 ст. 45 нового законів), то режим спільної часткової власності стає ще більш проблематичним. Очевидно має йтися про право учасника на частку у активах ПФ, що є пропорційною до вкладених інвестицій, розмір яких підтверджується інвестиційним сертифікатом.

Нормами ст. 45 («Участь у пайовому фонді») нового закону встановлено, що учасником пайового фонду може бути юридична або фізична особа, яка є власником інвестиційного сертифіката такого фонду. Оскільки ПФ це активи, то не може йтися ні про участь у цих активах, ні про учасників ПФ, ні про інвестиційні сертифікати фонду, адже у таких словосполученнях під ПФ треба розуміти учасника відносин – суб'єкта, а не активи. Через придбання інвестиційних сертифікатів фізична чи юридична особа висловлюють свою згоду брати участь у спільному інвесту-

© О.С. Яворська, 2013
© Академія адвокатури України, 2013

ванні через професійного суб'єкта. Логічно таким є компанія з управління активами (юридична особа), а не пайовий фонд (активи). Недостатньо прозорим є питання про правові підстави управління активами ПФ. Адже між КУА і індивідуальними інвесторами, об'єднані інвестиції яких і передаються в управління компанії, немає жодного правового зв'язку, окрім прямої законодавчої констатації про те, що такі активи перебувають в управлінні компанії.

Чинним законом (ст. 25) передбачена можливість утворення наглядової ради учасниками ПІФ, кошти спільного інвестування якого залучені шляхом приватного (закритого) розміщення інвестиційних сертифікатів. На цей орган покладається нагляд за виконанням інвестиційної декларації, зберіганням активів фонду, веденням реєстру власників інвестиційних сертифікатів, проведенням аудиторських перевірок діяльності та оцінки майна фонду. Утворення наглядової ради з числа учасників без участі КУА практично неможливе. У новому законі відмовилися від створення такого органу (ч. 3 ст. 45 закону), хоча це єдиний орган, що складається з самих учасників і міг би представляти їхні інтереси у процесі спільного інвестування за наявності дієвих законодавчих механізмів.

Роль компанії з управління активами у створенні, функціонуванні, припиненні ПФ (терміни доволі умовні, зважаючи, що ПФ не юридична особа) єдино визначальна, основна, оскільки саме КУА створює пайовий фонд (послідовність дій зі створення чітко прописана у ст. 42 закону), є емітентом інвестиційних сертифікатів, через розміщення яких залучаються індивідуальні кошти з метою здійснення спільного інвестування. Розроблення Регламенту ПФ, бухгалтерський та податковий облік, укладення договорів з аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем активів пайового фонду, депозитарієм, договорів за рахунок активів пайового фонду вчиняється компанією з управління активами, яка діє від свого імені в інтересах пайового фонду з обов'язковим зазначенням у таких договорах реквізитів фонду. У такому разі саме компанія, а не пайовий фонд є суб'єктом спільного інвестування, а не лише суб'єктом, що обслуговує діяльність інституту спільного інвестування.

## ЛІТЕРАТУРА:

1. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 6 липня 2012 р. // Офіційний вісник України від 27.08.2012 — 2012 р., № 63, стор. 62, стаття 2569, код акту 63054/2012.

2. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 15 березня липня 2001 р. // Офіційний вісник України від 04.05.2001 — 2001 р., № 16, стор. 1, стаття 690, код акту 18479/2001.

## ПРАВОВОЙ СТАТУС ОБЪЕКТОВ СОВМЕСТНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ

***Яворская Александра Степановна***

**Аннотация:** В статье проанализированы новеллы правового регулирования деятельности по совместному инвестированию. Освещены вопросы создания, осуществления деятельности корпоративными фондами и особенности правового режима паевых фондов как институтов совместного инвестирования. Учитывая широкие полномочия компании по управлению активами, предложено создание паевого фонда и эмиссию инвестиционных сертификатов относить к субъектам совместного инвестирования.

**Ключевые слова:** общее инвестирование, корпоративный фонд, паевой фонд, компания по управлению активами.

## LEGAL STATUS OF SUBJECTS OF JOINT INVESTMENT

***Yavorska Olexandra***

**Summary:** The article deals with novelties of legal regulation in the field of activity arising from joint investment. There have been analyzed issues of establishing and carrying out activity by corporate funds as well legal regime of share funds as institutions of joint investment. It was suggested to consider the company administering the assets a subject of joint investment.

**Keywords**: joint investment, corporate fund, share fund, company administering the assets.

© О.С. Яворська, 2013
© Академія адвокатури України, 2013