

УДК 346.7:339.338(477)

Людмила Машковська,*канд. юрид. наук, доцент,
доцент кафедри соціально-гуманітарних і правових дисциплін
Уманського національного університету садівництва*

ПРАВОВА ХАРАКТЕРИСТИКА ПАЙОВОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ФОНДУ

Стаття присвячена аналізу такого важливішого сучасного питання для України, як удосконалення і розвиток наявних пайових інвестиційних фондів як певних специфічних суб'єктів господарювання некомерційного характеру, діяльність яких створює умови для забезпечення ефективності і стабільності національної економіки шляхом фінансування різноманітних комерційних проектів. Правове становище пайового інвестиційного фонду визначено комплексними нормами чинного законодавства, оскільки зазначена організаційно-правова форма притаманна для багатьох галузей права.

Ключові слова: пайовий інвестиційний фонд, суб'єкт господарювання, некомерційне господарювання, господарське законодавство, прибуток.

Постановка проблеми. Сучасна ситуація в економіці України потребує вирішення таких кардинальних та взаємопов'язаних проблем, як вихід із кризи та перехід до ринкових форм і методів господарювання у тому числі й стосовно інвестування як форми господарської діяльності. Успішне проведення ринкових реформ в Україні неможливе без ефективної структурно-інвестиційної політики перебування економіки з метою створення сприятливого інвестиційного клімату. Перспективою виходу України з кризи може бути створення потужної виробничої бази за участю інвестованого капіталу, в основі якої повинні лежати передові технології, новітня техніка, організаційно нові форми праці та залучення іноземних інвестицій в умовах значного дефіциту внутрішніх фінансових ресурсів в Україні.

Питання побудови держави з розвинутою, конкурентоспроможною, соціально орієнтованою економікою пов'язане з підвищенням ефективності державного регулювання інвестиційних процесів, зокрема створення й функціонування інвестиційних фондів у комплексному розвитку її регіонів.

Проблематиці застосування та визначення інвестицій та інвестиційних фондів присвячені дослідження багатьох українських учених, зокрема: О. М. Вінник, О. В. Кривенда, В. Д. Лагутін, В. К. Мамутов, О. П. Подцерковний, Г. Л. Знаменський, Г. Ю. Шемшученко, М. І. Савлук, Л. Г. Рябоко та ін. Водночас, незважаючи на достатню кількість досліджень окреслених проблем, залишаються недостатньо розробленими багато теоретичних і практичних питань у формуванні механізму інвестиційних процесів стосовно інвестиційних фондів, адекватного вимогам побудови конкурентоздатного суспільства.

Метою статті є проведення правового аналізу поняття та правового регулювання діяльності пайових інвестиційних фондів, виокремлення їх загальних та відмінних ознак з урахуванням норм чинного законодавства.

Основний матеріал. Законодавство щодо створення та діяльності інвестиційних фондів тісно пов'язане та входить у систему законодавства, що регулює інвестиційну діяльність як окремий самостійний вид господарювання, який є вельми ефективним для економіки країни. Правовідносини, які «складаються в процесі організації, безпосереднього здійснення інвестиційної діяльності й управління нею регулюються за допомогою актів законодавства, міжнародних договорів, правових документів локального характеру – засновницьких, внутрішніх, а також договорів інвестиційного характеру» [1, с. 574].

Законодавство, що визначає засади здійснення і реалізації інвестицій, у тому числі й щодо пайових інвестиційних фондів, є виразом їх правової характеристики і являє собою певну систему, яка втілена в нормах Господарського кодексу України (далі – ГК України) [2] і Закону України «Про інвестиційну діяльність» [3], ст. 6 якого визначає, що відносини, що виникають під час здійснення інвестиційної діяльності в Україні, регулюються цим Законом, іншими законодавчими актами України. Ст. 400 ГК України містить перелік основних нормативних вищезазначених актів і зазначає, що відносини, пов'язані з іноземними інвестиціями в Україні, регулюються: ГК України; Законом України «Про режим іноземного інвестування» [4]; іншими законодавчими актами України, а саме: законами України «Про зовнішньоекономічну діяльність» [5], «Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон» [6], «Про концесії» [7], «Про угоди про розподіл продукції» [8], «Про усунення дискримінації в оподаткуванні суб'єктів підприємницької діяльності, створених з використанням майна та грошових коштів вітчизняного походження» [9], «Про банки і банківську діяльність» [10], Декретом КМУ «Про систему валютного регулювання та валютного контролю» [11] тощо. Операції, пов'язані з іноземним інвестуванням

в Україну, підлягають фінансовому моніторингу згідно з чинним законодавством України; чинними міжнародними договорами, згоду на обов'язковість яких надано Верховною Радою України, до яких належать, зокрема, двосторонні інвестиційні угоди, Конвенція про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами від 18 березня 1965 р., ратифікована відповідним Законом України [12]. У разі якщо міжнародним договором встановлено інші правила, ніж ті, що передбачено законодавством України про іноземні інвестиції, застосовуються правила міжнародного договору.

Спеціальним нормативно-правовим актом щодо інвестиційних фондів є Закон України «Про інститути спільного інвестування» [13] (далі – Закон про інститути), який спрямований на забезпечення залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів і визначає правові та організаційні основи створення, діяльності, припинення суб'єктів спільного інвестування, особливості управління активами зазначених суб'єктів, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання таких активів, особливості емісії, обігу, обліку та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування, а також порядок розкриття інформації про їхню діяльність.

Надалі у системі законодавства щодо інвестиційних фондів можливо виділити відомчі акти спеціально уповноваженого державного органу, який діє на підставі спеціального нормативного акта, які стосуються різних аспектів діяльності та існування інвестиційних фондів [14]. Так, стосовно створення та припинення інвестиційних фондів діють Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку «Про затвердження Положення про реєстрацію регламенту інститутів спільного інвестування та ведення Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування» від 18.06.2013 [15], «Про затвердження Положення про порядок припинення корпоративного інвестиційного фонду» від 19.11.2013 [16], «Про затвердження Положення про порядок припинення пайового інвестиційного фонду» від 19.11.2013 [17] тощо.

До вищезазначеної системи законодавства входить і судова практика: так, діє інформаційний лист Вищого господарського суду України «Про практику Верховного Суду України у справах зі спорів, пов'язаних із функціонуванням ринку цінних паперів» від 26.05.2003 [18] тощо.

До вищезазначеної системи законодавства також належать звичаї, які, на думку О. М. Віник, є «своєрідним джерелом права, в т. ч. міжнародні торговельні звичаї (згідно зі ст. 2 Закону України «Про режим іноземного інвестування»), оцінка окремих видів іноземних інвестицій може здійснюватися за міжнародними звичаями; ст. 7 Цивільного кодексу України закріплює принцип застосування звичаїв ділового обороту, що стосується сфери підприємництва, тобто комерційної господарської діяльності» [19, с. 57].

Таким чином, в Україні сформована система законодавства щодо створення та діяльності інвестиційних фондів, у тому числі й пайових, зміст якої становлять нормативно-правові акти різної юридичної сили та відповідної судової практики.

Пайові інвестиційні фонди є нетиповими суб'єктами господарювання, які не належать ні до юридичних, ні до фізичних осіб та є об'єктом дослідження у літературі. Так, визначається, що вони є активами, які належать інвесторам на правах спільної часткової власності. Ці активи перебувають в управлінні компанії, яка спеціалізується на управлінні активами. Мінімальний розмір активів пайового фонду не може бути меншим від початкового капіталу корпоративного інвестиційного фонду. Пайовий інвестиційний фонд не є юридичною особою. Створення пайового інвестиційного фонду дає можливість займатись організацією спільного інвестування саме компанії з управління активами. Ця «компанія відповідає за збитки, які були завдані діяльністю (або бездіяльністю) інституту спільного інвестування» [20, с. 226].

Розділ III Закону про інститути визначає правову природу пайового інвестиційного фонду. Пайовий фонд – сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності.

У регламенті та проспекті емісії інвестиційних сертифікатів пайового фонду обов'язково зазначаються його найменування та слова «пайовий інвестиційний фонд», тип, вид, клас (у разі якщо фонд є спеціалізованим або кваліфікаційним) фонду та належність його до біржового або венчурного фонду.

Бухгалтерський та податковий облік операцій і результатів діяльності зі спільного інвестування, які проводяться компанією з управління активами через пайовий фонд, здійснюється компанією з управління активами окремо від обліку операцій та результатів її господарської діяльності та обліку операцій і результатів діяльності інших інститутів спільного інвестування, активи яких перебувають в її управлінні.

Укладаючи договори за рахунок активів пайового фонду, компанія з управління активами діє від свого імені в інтересах пайового фонду з обов'язковим зазначенням у таких договорах реквізитів фонду. Активи пайового фонду, в тому числі нерухоме майно, цінні папери і депозити, реєструються в установленому порядку на ім'я компанії з управління активами з обов'язковим зазначенням реквізитів такого фонду.

Учасник пайового фонду – юридична або фізична особа, яка є власником інвестиційного сертифіката такого фонду. Учасники не мають права впливати на діяльність компанії з управління активами. Учасники пайового фонду не відповідають за зобов'язаннями пайового фонду і несуть ризик збитків, пов'язаних із діяльністю пайового фонду, тільки в межах належних їм інвестиційних сертифікатів

фонду, крім учасників пайового фонду, до складу активів яких входять акції банків, які у такому разі відповідають за зобов'язаннями банку відповідно до закону.

«Головною відмінністю й особливістю пайового інвестиційного фонду є те, що він створюється за ініціативою компанії з управління активами шляхом придбання інвесторами випущених нею інвестиційних сертифікатів. Для створення пайового інвестиційного фонду компанія з управління активами має розробити та зареєструвати в Комісії регламент інвестиційного фонду, укласти договори з аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем, реєстратором, оцінювачем майна, зареєструвати пайовий інвестиційний фонд у реєстрі ІСІ та організувати відкрити підписку на інвестиційні сертифікати фонду або їх приватне розміщення» [21, с. 155]. Слушною є думка про те, що «пайовий інвестиційний фонд створюється шляхом об'єднання вкладів інвесторів, якими можуть виступати фізичні та (або) (залежно від типу фонду) і юридичні особи, в один загальний фінансовий інструмент, кошти якого інвестуються у ті чи інші активи (акції, облігації тощо) з метою отримання інвесторами доходу від зростання вартості об'єктів їх інвестицій, а також періодичної виплати дивідендів. Механізм дії такого фонду в ідеалі має виглядати так: компанія з управління активами випускає інвестиційні сертифікати та проспект емісії, у якому зазначаються умови, строк діяльності такого фонду, а також вартість купівлі таких сертифікатів. Здійснюючи придбання інвестиційного сертифікату, фізична або юридична особа стає учасником пайового фонду і одержує свою частку в активах ПІФ (всі активи перебувають у спільній власності). Після формування фонду його активи передаються на управління фахівцям КУА, які власне і займаються вкладенням коштів в активи. КУА зобов'язується забезпечувати інвесторів інформацією про зміни вартості їх сертифікатів (наприклад, при зростанні вартості активів, в які були вкладені кошти фонду, пропорційно зростає і вартість кожного інвестиційного сертифіката і навпаки). Кожен інвестор має право на продаж свого сертифікату і в результаті такого продажу формується його прибуток (водночас, залежно від типу фонду, встановлюються окремі вимоги до того, коли саме можна продати свій сертифікат), і, окрім того, КУА має право з власної ініціативи їх викуповувати» [22, с. 44].

Важливу роль у взаємовідносинах компанії з управління активами та пайовими інвестиційними фондами відіграє договір про приєднання до пайового інвестиційного фонду. За своєю правовою природою договір про приєднання до пайового інвестиційного фонду є договором про надання юридично-фактичних послуг, різновидом договору управління майном. Законодавець безпосередньо не визначає договір про приєднання до пайового інвестиційного фонду як договір управління майном, а отже, не поширює правове регулювання останнього на договір про приєднання. Однак аналіз чинного законодавства у сфері правового регулювання інститутів спільного інвестування

дозволяє зробити висновок про «подібність механізму здійснення операцій з управління майном за згаданими договорами. Договору про приєднання до пайового інвестиційного фонду властиві як загальні, так і спеціальні ознаки. Загальні ознаки договору про приєднання до пайового інвестиційного фонду як договору управління майном: 1) цей договір двосторонньо зобов'язуючий, тобто права та обов'язки є в обох сторін; 2) належить до підгрупи договорів про надання змішаних (юридично - фактичних) послуг; 3) цими договорами опосередковується фідучіарне правовідношення, тобто відносини між установником управління та управителем базуються на взаємній довірі; 4) предметом договору управління майном є «послуга – комплекс дій юридичного і фактичного характеру, спрямованих на ефективну реалізацію повноважень стосовно прийнятого в управління майна, що здійснюються управителем з дотриманням встановлених (нормативно-правовими актами і договором) вимог з метою отримання доходу для власників (правоволодільців), збільшення вартості майна чи досягнення для них іншого соціально-економічного ефекту» [23, с. 10]; 5) при укладенні цих договорів відбувається розщеплення правомочностей власника майна, переданого в управління» [24, с. 5]; 6) відсутність чітко визначених повноважень за договором управління майном. За цим договором є два види повноважень: «прямо визначені – ті, які виникають як прояв волевиявлення учасників правовідношення в силу прямої вказівки закону або правочину, та припустимі – встановлюються з урахуванням поведінки довірителя, порядку ведення справ відповідно до об'єкта управління, інших обставин, що дають змогу визначити справжні наміри довірителя і сторін у цілому в рамках дійсної спрямованості волі учасників довірчих правовідносин, або якщо вони незрозумілі – звичаями ділового обороту і правилами професійної етики» [25, с. 4]; 7) можливість «кожної зі сторін в односторонньому порядку розірвати договір з причини втрати довіри до контрагента» [26, с. 9].

Договір про приєднання до пайового інвестиційного фонду має такі особливості: 1) «реальний – укладення договору здійснюється шляхом придбання інвестиційного сертифікату пайового інвестиційного фонду за грошові кошти і саме з цього моменту договір вважається укладеним; 2) оплатний – оплата послуг компанії з управління активами здійснюється грошовими коштами на підставі положення, затвердженого Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку; 3) це інвестиційний договір, оскільки має на меті вкладення коштів в інститут спільного інвестування для одержання прибутку в майбутньому; 4) цей договір є договором приєднання, оскільки умови визначаються в односторонньому порядку компанією з управління активами в проспекті емісії інвестиційних сертифікатів і інвестор не може вносити зміни до запропонованих умов чи пропонувати свої; 5) договір про приєднання до пайового інвестиційного фонду є публічним: компанія з управління активами зобов'язана

укласти договір з кожним, хто до неї звернеться за відсутності обмежень, встановлених законом; умови укладення договору, а також істотні умови договору є однаковими для всіх інвесторів, які бажають стати учасниками пайового інвестиційного фонду, тощо» [27, с. 119].

На підставі вищезазначеного можливо зробити такі висновки:

- інвестиційна діяльність через таку суб'єктивну форму, як пайові інвестиційні фонди, є відносно новою формою господарювання в Україні та, як показує іноземний досвід, є прогресивною та економічно ефективною за своїм характером. Правова природа пайових інвестиційних фондів складається з нормативно-правових актів різної юридичної сили, яким притаманний системний характер, на чолі з Конституцією України. Також можливо виділити загальні норми щодо регулювання зазначених суб'єктів – норми ГК України, ЦК України, Законів України «Про інвестиційну діяльність», «Про зовнішньоекономічну діяльність», «Про державну реєстрацію юридичних осіб, фізичних осіб-підприємців та громадських формувань» – та спеціальні – Закон України «Про інститути спільного інвестування»;

- важливу роль у правовому регулюванні пайових інвестиційних фондів відіграють відомчі акти спеціально уповноваженого державного органу – Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, яка діє на підставі Указу Президента та у межах своїх чисельних повноважень роз'яснює, уточнює та деталізує норми вищезазначеного законодавства у формі своїх рішень;

- для законного здійснення своєї діяльності пайові інвестиційні фонди повинні пройти процедуру легалізації – державну реєстрацію, яка здійснюється у два етапи: спочатку їх реєструє спеціально уповноважений державний орган – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку, а потім деякі з них реєструються за нормами Закону України «Про державну реєстрацію юридичних осіб, фізичних осіб-підприємців та громадських формувань» шляхом внесення відомостей у відповідний Державний реєстр та формування реєстраційної справи.

Список використаних джерел:

1. Господарське право : підручник / [О. П. Подцерковний, О. О. Квасницька, А. В. Смітюх та ін.]; за заг. ред. О. П. Подцерковного. – Х.: Одиссей, 2010. – 640 с.
2. Господарський кодекс України : Закон України від 16 січня 2003 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18-22. – Ст. 144.
3. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18 вересня 1991 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – Ст. 646.
4. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19 березня 1996 р. // Відомості Верховної Ради України/ – 1996. – № 19. – Ст. 80.
5. Про зовнішньоекономічну діяльність : Закон України від 16.04.1991 р. // Відомості Верховної Ради УРСР/ – 1991 р. – № 29. – Ст. 377.
6. Про загальні засади створення і функціонування спеціальних (вільних) економічних зон : Закон України від 13 жовтня 1992 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1992. – № 50. – Ст. 676.
7. Про концесії : Закон України від 16 липня 1999 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 41. – Ст. 372.
8. Про угоди про розподіл продукції : Закон України від 14 вересня 1999 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1999. – № 44. – Ст. 391.
9. Про усунення дискримінації в оподаткуванні суб'єктів підприємницької діяльності, створених з використанням майна та коштів вітчизняного походження : Закон України від 17 лютого 2000 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2000. – № 12. – Ст. 97.
10. Про банки і банківську діяльність : Закон України від 07.12.2000 р. // Офіційний вісник України. – 2001. – № 1-2.
11. Про систему валютного регулювання і валютного контролю : декрет Кабінету Міністрів України від 19 лютого 1993 р. // Відомості Верховної Ради України. – 1993. – № 17. – Ст. 184.
12. Про ратифікацію Конвенції про порядок вирішення інвестиційних спорів між державами та іноземними особами : Закон України від 16 березня 2000 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2000. – № 21. – Ст. 161.
13. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05 липня 2012 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2013. – № 29. – Ст. 337.
14. Про Національну комісію з цінних паперів та фондового ринку : Указ Президента України від 23 листопада 2011 р. // Урядовий кур'єр від 07.12.2011. – № 228.
15. Про затвердження Положення про реєстрацію регламенту інститутів спільного інвестування та ведення Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування: рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 18 червня 2013 р. // Офіційний вісник України. – 2013. – № 62. – Ст. 2249.
16. Про затвердження Положення про порядок припинення корпоративного інвестиційного фонду: рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 19 листопада 2013 р. // Офіційний вісник України. – 2014. – № 1. – Ст. 13.
17. Про затвердження Положення про порядок припинення пайового інвестиційного фонду : рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 19 листопада 2013 р. // Офіційний вісник України. – 2013. – № 100. – Ст. 3677.
18. Про практику Верховного Суду України у справах зі спорів, пов'язаних із функціонуванням ринку цінних паперів : інформаційний лист Вищого господарського суду України від 26 травня 2003 р. // Вісник господарського судочинства. – 2003. – № 3. – С. 4-6.
19. Вінник О. М. Господарське право. Курс лекцій / О. М. Вінник. – Видавництво «Атіка». – 2004. – 624 с.
20. Щетинін А. І. Гроші та кредит / А.І. Щетинін. – 4-те видання, перероблене та доповнене. – К.: Центр учбової літератури, 2010. – 440 с.
21. Чернадчук В. Д. Основи інвестиційного права України : навчальний посібник / [Чернадчук В. Д., Сухонос В. В., Чернадчук Т. О.] ; за заг. ред.

В.Д. Чернадчука. – 2-ге вид., перероб. і доп. – Суми: ВТД «Університетська книга»; К.: Видавничий дім «Княгиня Ольга», 2005. – 384 с.

22. Дзюба С. О. Пайові інвестиційні фонди як альтернативна форма розміщення фінансових заощаджень громадян / С. О. Дзюба [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://3222.ua>

23. Машенко М. В. Господарська діяльність з управління майном: поняття, суб'єкти, види (господарсько-правовий аспект) : автореф. дис... канд. юрид. наук: спец. 12.00.04 «Господарське право; господарсько-процесуальне право» / М. В. Машенко / К.: Київський національний університет імені Тараса Шевченка. – 2007. – 19 с.

24. Харченко Г. Г. Правове регулювання діяльності трастових компаній та довірчих товариств: порівняльно-правовий аналіз : автореф. дис... канд. юрид. наук: спец. 12.00.03 «Цивільне право та цивільний процес сімейне право міжнародне приватне право» / Г. Г. Харченко. – К.: Національна академія

наук України; Інститут держави і права ім. В.М. Кофевського, 2004. – 20 с.

25. Майданік Р. А. Проблеми регулювання довірчих відносин в цивільному праві : автореф. дис... докт. юрид. наук: спец. 12.00.03 «Цивільне право та цивільний процес сімейне право міжнародне приватне право» / Р. А. Майданік. – К.: Київський національний університет імені Тараса Шевченка. – 2003. – 28 с.

26. Венедіктова І. В. Договір довірчого управління майном як форма реалізації правового інституту довірчого управління майном в Україні: автореф. дис... докт. юрид. наук: спец. 12.00.03 «Цивільне право та цивільний процес сімейне право міжнародне приватне право» / І. В. Венедіктова. – Харків: Національна юридична академія України імені Ярослава Мудрого, 2003. – 19 с.

27. Гнатів О. Правова природа договору про придбання до пайового інвестиційного фонду / О. Гнатів // Вісник Львівського університету. – 2009. – Вип. 49. – С. 118-123.

Статья посвящена анализу важного современного вопроса для Украины как совершенствование и развитие существующих паевых инвестиционных фондов как определенных специфических субъектов хозяйствования некоммерческого характера, деятельность которых создает условия для обеспечения эффективности и стабильности национальной экономики путем финансирования различных коммерческих проектов. Правовое положение паевого инвестиционного фонда определено комплексными нормами действующего законодательства, так как указанная организационно-правовая форма характерна для многим отраслей права.

Ключевые слова: паевой инвестиционный фонд, субъект хозяйствования, некоммерческое хозяйствование, хозяйственное законодательство, прибыль.

The article gives an analysis of the most important contemporary issue for Ukraine as the improvement and development of existing mutual investment funds as certain specific non-profit entities, whose activities create conditions for ensuring the efficiency and stability of the national economy through the financing of various commercial projects. The legal status of a unit investment fund is determined by the complex norms of the current legislation, as the specified organizational and legal form is inherent to many areas of law.

Key words: unit investment fund, business entity, non-profit management, economic legislation, profit.

