

УДК 341.461:332.012.324

**В.В. МАЗНЄВА**, Міжрегіональна академія управління персоналом

## **ДІЯЛЬНІСТЬ КОРПОРАТИВНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ В УМОВАХ НЕДОСКОНАЛОГО ЗАКОНОДАВСТВА**

*Ключові слова:* інститути спільного інвестування, діяльність зі спільного інвестування, пайовий інвестиційний фонд, корпоративний інвестиційний фонд, компанія з управління активами, приватні та публічні акціонерні товариства

Необхідним елементом для успішного розвитку економіки країни завжди були та є інвестиції. Крім того, Україна, маючи багатомільйонні зовнішні запозичення, як ніколи потребує внутрішніх інвестиційних ресурсів. Проте, для залучення інвестицій, як зовнішніх, так і внутрішніх, держава повинна створити дієві механізми, які б гарантували інвесторам прозорість залучення і використання грошових коштів та максимальну їх захищеність, особливо в період фінансової кризи.

Таким механізмом для залучення інвестицій покликані бути інститути спільного інвестування (надалі також скорочено – ІСІ) – пайові та корпоративні інвестиційні фонди, які здійснюють діяльність зі спільного інвестування.

Проте, недосконалість правового поля, в якому сьогодні ІСІ змушені вести свою діяльність, суттєво зменшують економічний ефект, на який вони потенційно спроможні. Проблемні аспекти щодо формування, розвитку та нераціонального «удосконалення» законодавства ґрунтовно досліджувались в працях багатьох науковців, зокрема Р.Б. Прилуцького, О.М. Мозгового, Ю.Я. Кравченка, В.В. Корнеєва, В.Р. Чернишука та інших. Результати наукових досліджень знайшли своє відображення в становленні державної політики щодо напрямків розвитку фондового

ринку, що в свою чергу відобразилось у створенні необхідної законодавчої бази. Проте, нормотворчий процес потребує постійного зв'язку з сучасними надбаннями теоретиків і практиків, що робить нормативний акт актуальним та практичним у застосуванні. Втрата ж такого зв'язку, навпаки, може призвести до додаткової плутанини, або, навіть, до неможливості чи недоцільності застосування того чи іншого закону на практиці. Зокрема, яскравий приклад такого «удосконалення» законодавства досліджено Р.Б. Прилуцьким та процитовано нижче.

Тому мета статті полягає в тому, щоб звернути увагу громадськості на перспективність та необхідність розвитку інститутів спільного інвестування в нашій країні. Проте, основною ідеєю є зосередження уваги саме на проблемах, які суттєво гальмують їх розвиток, та які породжені недосконалістю законодавства, прогалинами та численними колізіями, а також показати реальні негативні наслідки, з точки зору практики, існування таких колізій і прогалин. Разом із тим, особлива новизна і практична цінність статті полягає в тому, що окрім висвітлення проблем, які існують на сьогодні, викладені конкретні шляхи їх вирішення та практичні пропозиції щодо вдосконалення та гармонізації законодавства.

Відповідно до чинного законодавства України, під поняттям «діяльність зі спільного інвестування» розуміється діяльність, що провадиться в інтересах і за рахунок учасників (акціонерів) ІСІ шляхом емісії цінних паперів ІСІ з метою отримання прибутку від вкладення коштів, залучених від їх розміщення, у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи, дозволені законами України та нормативно-правовими актами Державною комісією з цінних паперів на фондового ринку (надалі – Комісія).

Правові та організаційні основи створення, діяльності та відповідальності суб'єктів спільного інвестування, особливості управління їх активами, особливості розміщення

та обігу цінних паперів ІСІ, порядок та обсяг розкриття інформації ІСІ з метою залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів визначено в Законі України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», надалі – Закон про ІСІ [1]. Завданням цього Закону є регулювання суспільних відносин, що виникають у сфері спільного інвестування щодо створення та діяльності суб'єктів спільного інвестування, забезпечення гарантій прав власності на цінні папери та захист прав учасників фондового ринку (ст.1 Закону про ІСІ).

Проте, недосконалість чинного законодавства створює перепони у становленні та розвитку ІСІ. Якщо пайові інвестиційні фонди (надалі – ПФ) не є юридичними особами і всі дії за нього здійснює компанія з управління активами такого фонду, то у діяльності корпоративних інвестиційних фондів (надалі – КІФ) існує ряд прогалин та різного роду неузгодженостей між нормами законодавства, що гальмує розвиток цього виду ІСІ.

Відповідно до статті 7 Закону про ІСІ, КІФ – це інститут спільного інвестування, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування. КІФ створюється відповідно до законодавства з питань діяльності акціонерних товариств з урахуванням особливостей, встановлених статтею 8 Закону про ІСІ. КІФ провадить свою діяльність відповідно до статуту та регламенту (ст.9 Закону про ІСІ) [1]. З вищезазначеного слідує, що КІФ, як господарське товариство, створене у формі відкритого акціонерного товариства, в своїй діяльності повинне керуватися нормами загального законодавства, тобто нормами, якими керуються всі без виключення господарські товариства, та нормами спеціального законодавства, якими повинен керуватися КІФ, як інститут спільного інвестування. Саме в цій особливості й виникає найбільше труднощів, що пов'язані з неузгодженістю загального та спеціального законодавства, проте проблеми

існують і в іншому.

30.04.2009 року набрав чинності Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008 року № 514-VI (надалі – Закон про АТ) [2]. Метою прийняття цього закону є удосконалення правових засад діяльності АТ. Відповідно до пункту 5 Перехідних положень цього закону, акціонерні товариства (надалі - АТ) у строк до 30.04.2011 року повинні привести статuti та інші внутрішні положення у відповідність до його вимог [2]. Так, однією з новел Закону про АТ є зміна найменування організаційно-правової форми акціонерних товариств: з 30.04.2011 року всі відкриті акціонерні товариства повинні бути перейменовані на публічні акціонерні товариства; закриті – на приватні.

Що ж досягнуто у результаті такого «удосконалення» правових засад діяльності АТ? На думку професора Р.В. Прилуцького, з прийняттям Закону про АТ внесено додаткову плутанину в розуміння понять «приватне» і «публічне». З одного боку, воно не відповідає класичному висловлюванню видатного римського юриста Ульпіана про те, що публічним правом є те, що стосується становища Римської держави, приватним – яке стосується блага окремих осіб (Д.1.1.2). А, з другого, – протирічить встановленому у ч.2 ст.81 Цивільного кодексу України (надалі - ЦК) [3] поділенню юридичних осіб залежно від порядку їх створення на юридичних осіб приватного права та юридичних осіб публічного права. Юридична особа публічного права створюється розпорядчим актом Президента України, органу державної влади, органу влади Автономної Республіки Крим або органу місцевого самоврядування. Відтепер АТ, створене органом державної влади чи влади Автономної Республіки Крим, має вважатись за *видом публічною юридичною особою*, а за *типом – приватним АТ*, якщо його акції не будуть розміщуватись публічно!?

Постає логічне питання: «А для чого потрібно було город городити»? Реального покращення правового регулювання діяльності

АТ це не дасть, а проблеми суб'єктам господарювання вже створено. Відповідно до прикінцевих та перехідних положень Закону потрібно зареєструвати зміни до установчих документів всіх створених до набрання чинності цим Законом АТ, переробити документацію у зв'язку з новою назвою, змінити бланки, переукласти договори й т.д., а відповідним органам – внести зміни до нормативно-правових актів. Чи доцільно це, особливо в умовах кризи? Мабуть, ні [4].

Крім плутанини з розумінням понять, на практиці таке «вдосконалення» також створило багато питань. Одним із них є питання, в якій же формі сьогодні створювати КІФ? Відповідно до статті 7 Закону про ІСІ, КІФ – це ІСІ, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства, але за чинним Законом про АТ, існують лише публічні та приватні АТ [1]. З огляду на те, що Закон «Про господарські товариства» [5], в частині створення та діяльності АТ не втратив чинності, а норми Закону про ІСІ для корпоративного інвестиційного фонду мають пріоритет над нормами загального законодавства, КІФ необхідно створювати ще у формі відкритого АТ. Так, створивши КІФ у формі відкритого АТ, менше ніж через рік такому АТ необхідно буде внести зміни до статуту, регламенту, проспекту емісії акцій, свідоцтва про внесення до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування, свідоцтва про випуск акцій, знищити стару та зробити нову печатку, внести зміни до всіх договорів та внутрішніх положень товариства. Така процедура займає чимало часу та потребує значних фінансових витрат. Складеться ситуація, що в той час, коли необхідно активно працювати на залучення інвесторів, новоствореному корпоративному інвестиційному фонду прийдеться вирішувати організаційні питання. Крім того, необхідно враховувати, що задля запобігання отримання штрафу у розмірі 17 тисяч гривень, все вищезазначене необхідно зробити у максимально короткі строки – 7 календарних днів.

Відповідно до пункту 3 розділу IV Положення про реєстрацію регламенту інститутів спільного інвестування та ведення Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування від 06.07.2002 року № 197 (надалі – Положення № 197), для реєстрації змін до регламенту корпоративного інвестиційного фонду компанія з управління активами протягом 7 календарних днів з дня їх затвердження загальними зборами акціонерів корпоративного інвестиційного фонду подає до Комісії документи (...) [6]. Відповідно до пункту 1.7 Розділу XVII Правил розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій від 11.12.2007 р. № 2272, неподання, подання не в повному обсязі інформації та/або подання недостовірної інформації до Комісії карається штрафом у розмірі до тисячі неоподатковуваних мінімумів доходів громадян [7]. Знаючи на практиці, як працюють державні установи та дозвільні служби, все це зробити за 7 календарних днів просто нереально. Як бути корпоративним інвестиційним фондам в даній ситуації? Питання залишається відкритим.

Схоже питання виникає при прийнятті рішення про ліквідацію АТ. Так, вирішивши ліквідувати АТ, необхідно спочатку здійснити перейменування. Оскільки строк ліквідації займе більше року, може виникнути ситуація, коли відкриті та закриті АТ опиняться поза межами дії Закону про господарські товариства, в зв'язку з втратою ним чинності, та не зможуть керуватися Законом про АТ, в зв'язку з тим, що не привели статут у відповідність до вимог цього закону. Виникає нелогічна ситуація: приймаючи рішення про ліквідацію, вищий орган управління АТ повинен прийняти рішення про перейменування, затвердити зміни до статуту та вчинити всі вищезазначені дії, які потребують багато часу, зусиль та коштів.

Більше того, таке «вдосконалення» з перейменуванням породило новий вид шахрайства, який полягає у наступному. Особи від-

слідкують публікації про скликання загальних зборів акціонерів, у порядку денному яких міститься питання про зміну найменування, резервують таке найменування, змінюючи терміни «відкрите» на «публічне» чи «закрите» на «приватне». Наприклад, 20 років існує Відкрите акціонерне товариство «Ромашка»; на вимогу законодавства загальні збори акціонерів приймають рішення про перейменування на Публічне акціонерне товариство «Ромашка». Затвердивши зміни, Відкрите акціонерне товариство «Ромашка» протягом п'яти днів зобов'язане їх зареєструвати [8]. Звернувшись до відділу державної реєстрації, Відкрите акціонерне товариство «Ромашка» отримує відмову у реєстрації змін у зв'язку з тим, що таке найменування – Публічне акціонерне товариство «Ромашка» – вже зарезервовано. У ВАТ «Ромашка» виникає необхідність або викупувувати цей резерв або змінювати саму назву – «Ромашка», якою товариство користується багато років і під якою його знають всі контрагенти. Можна лише уявити, скільки буде коштувати зміна найменування банківській установі – ребрендинг, корпоративна символіка, напрацьована репутація та ін.

Проте, обурює інше: держатель Єдиного державного реєстру – Державний комітет України з питань регуляторної політики та підприємництва, знаючи про цю проблему, жодних дій не вчиняє. Виникає абсурдна ситуація: АТ на вимогу законодавства перейменовує організаційно-правову форму, проте сама назва за АТ не закріплюється і є ризик, що хтось її зарезервує. І знову виникає логічне питання: «А для чого потрібно було город городити?»

Як зазначалося вище, існує багато проблем у застосуванні норм загального та спеціального законодавства. Так, існує протиріччя між нормами Порядку скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтва про реєстрацію випусків акцій, затвердженого рішенням Комісії від 30.12.1998 р. № 222 (надалі – Порядок № 222) [9], який

передбачає обов'язок всіх емітентів цінних паперів подавати до Комісії документи на зупинення обігу цінних паперів, та нормами Положення про порядок скасування реєстрації випуску (випусків) акцій корпоративного інвестиційного фонду, що затверджене рішенням Комісії від 30.05.2005 року № 249 (надалі – Положення № 249) [10], яке не передбачає такого обов'язку для корпоративних інвестиційних фондів. У комісії з припинення КІФ виникають логічні питання: чи повинен КІФ подавати до Комісії документи на зупинення обігу цінних паперів у процесі його ліквідації?, чи розповсюджується дія Порядку № 222 на ІСІ, зокрема КІФ? Запитання на сьогодні залишаються без відповіді.

Ще одна абсурдна ситуація виникає у зв'язку з застосуванням ст.33 Закону про АТ, відповідно до якої до виключної компетенції загальних зборів акціонерів відноситься питання затвердження ліквідаційного балансу [2]. Положенням про порядок розрахунків з акціонерами корпоративного інвестиційного фонду при розміщенні акцій шляхом прилюдної пропозиції № 108 від 16.03.2005 року передбачено, що затвердження ліквідаційного балансу здійснюється після розрахунку КІФ із своїми акціонерами [11]. По суті, після здійснення розрахунків з акціонерами, ці особи перестають бути акціонерами, оскільки їх акції викуповуються КІФом для подальшого зарахування на емісійний рахунок скасування випуску. Тому як можна зібрати осіб для затвердження ліквідаційного балансу, після того, як КІФ розрахувався з ними за акції, і вони вже не є акціонерами, адже такого обов'язку в таких осіб немає?

Отже, з вищевикладеного слідує, що прогалини в законодавстві гальмують розвиток одного з найефективніших механізмів залучення інвестицій в економіку країни. Адже, корпоративний інвестиційний фонд, з одного боку, може здійснювати інвестиції в найрізноманітніші галузі економіки, а з іншого боку інвесторами фонду можуть бути як фізичні, так і юридичні особи, придбавши акції



такого фонду, які знаходяться у вільному обігу. При цьому, акціонери можуть самостійно визначати сфери інвестування, а їх права чітко закріплені на рівні закону, за дотриманням яких невинно стежить державний регулятор – Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

Вийти з ситуації, що склалася, можна шляхом внесення змін до законодавства України:

1) необхідно внести зміни до статті 7 Закону про ІСІ, КІФ, в якій зазначити, що КІФ – це інститут спільного інвестування, який створюється у формі публічного акціонерного товариства;

2) внести зміни до пункту 3 розділу IV Положення № 197, збільшивши строк для подачі змін до регламенту хоча б до 20 календарних днів з моменту їх затвердження;

3) Державному комітету України з питань регуляторної політики та підприємництва необхідно видати розпорядженням, яке б зобов'язувало державних реєстраторів під час резервування назв АТ перевіряти на наявність аналогічних назв у формах відкритого та закритого АТ;

4) внести доповнення до Порядку № 222, в яких зазначити, що це положення не поширюються на корпоративні інвестиційні фонди;

5) внести зміни до підпункту 21) пункту 2 статті 33 Закону про АТ, де передбачити, що ліквідаційний баланс корпоративного інвестиційного фонду затверджує ліквідаційна комісія.

## ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» : від 15.03.2001 р., № 2299-III // ВВР України. – 2001. – № 21. – Ст. 103.

2. Закон України «Про акціонерні товариства» : від 15.03.2001 р., № 2299-III // ВВР України. – 2008. – № 50–51. – Ст. 384.

3. Цивільний кодекс України : від

16.01.2003 р. // Офіційний вісник України. – 2003. – № 11. – Ст. 461.

4. Прилуцький Р. Б. Сучасний стан цивільного та господарського законодавства становить загрозу для безпеки країни / Прилуцький Р. Б. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.hozpravо.com.ua/conferences/arhiv/uchastnik.php?ELEMENT\\_ID=208&ID=227](http://www.hozpravо.com.ua/conferences/arhiv/uchastnik.php?ELEMENT_ID=208&ID=227).

5. Закон України «Про господарські товариства» : від 19.09.1991 р., № 1576-XII // ВВР України. – 1991. – № 49. – Ст. 682.

6. Положення про реєстрацію регламенту інститутів спільного інвестування та ведення Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування / затв. рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку : від 06.07.2002 р., № 197 // Офіційний вісник України. – 2002. – № 33. – Ст. 1549.

7. Правила розгляду справ про порушення вимог законодавства на ринку цінних паперів та застосування санкцій / затв. рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку : від 11.12.2007 р., № 2272 // Офіційний вісник України. – 2008. – № 12. – Ст. 317.

8. Закон України «Про державну реєстрацію юридичних осіб та фізичних осіб – підприємців» : від 15.05.2003 р., № 755-IV // ВВР України. – 2003. – № 31-32. – Ст. 263.

9. Порядок скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випуску акцій / затв. рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку : від 30.12.1998 р., № 222 // Офіційний вісник України. – 1999. – № 12. – Ст. 500.

10. Положення про порядок скасування реєстрації випуску (випусків) акцій корпоративного інвестиційного фонду / затв. рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку : від 30.05.2005 р., № 249 // Офіційний вісник України. – 2005. – № 25. – Ст. 1478.

11. Положення про порядок розрахунків з акціонерами корпоративного інвестиційного фонду при розміщенні акцій шляхом прилю-

дної пропозиції / затв. рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку : від 16.03.2005 р., № 108 // Офіційний вісник України. – 2005. – № 16. – Ст. 869.

12. Цивільне право України : підручник :

у 2-х кн. / О. В. Дзера (керівник авт. кол.), Д. В. Боброва, А. С. Довгерт та ін. ; за ред. О. В. Дзери, Н. С. Кузнецової. – К. : Юрінком Інтер, 2004. – Кн. 1. – 736 с.

*Мазнева В. В. Діяльність корпоративних інвестиційних фондів в умовах недосконалого законодавства / В. В. Мазнева // Форум права. – 2010. – № 3. – С. 284–289 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/FP/2010-3/10mvvunz.pdf>*

Визначено поняття корпоративного інвестиційного фонду, порядок його створення та діяльності. Особлива увага приділена прогалинам в законодавстві та неузгодженостям деяких норм загального та спеціального права, що регулюють діяльність інвестиційних фондів. Проілюстровані негативні наслідки існування недосконалого законодавства, а також викладені конкретні пропозиції для його гармонізації.

\*\*\*

*Мазнева В.В. Деятельность корпоративных инвестиционных фондов в условиях несовершенного законодательства*

Определенно понятие корпоративного инвестиционного фонда, порядок его создания и деятельности. Особое внимание уделено пробелам в законодательстве и несогласованностям некоторых норм общего и специального права, которые регулируют деятельность инвестиционных фондов. Проиллюстрированы негативные последствия существования несовершенного законодательства, а также изложены конкретные предложения для его гармонизации.

\*\*\*

*Maznyeva V.V. Activity of Corporate Investment Funds is in the Conditions of Imperfect Legislation*

Certainly concept of corporate investment fund, order of his creation and activity is fined. The special attention is spared blanks in legislation and inconsistencies of some norms of common and special law, which regulate activity of investment funds. The negative consequences of existence of imperfect legislation are illustrated, and also concrete suggestions are expounded for his harmonization.

Форум