



УДК 347.19:347.12

КОРПОРАТИВНІ ПРАВА УЧАСНИКІВ КОРПОРАТИВНОГО ФОНДУ

Кричковська М.О., аспірант
кафедри цивільного права та процесу
Львівський національний університет імені Івана Франка

У статті проаналізовано особливості правового регулювання корпоративних прав. Встановлено момент набуття корпоративних прав учасниками корпоративних фондів. Досліджено природу майнових та немайнових прав учасників корпоративних фондів з урахуванням особливостей цього виду юридичних осіб. Запропоновано аналіз окремих видів корпоративних прав учасників корпоративних фондів та визначення поняття «корпоративні права учасника корпоративного фонду».

Ключові слова: учасник корпоративного фонду, корпоративні права учасника корпоративного фонду, виникнення корпоративних прав, дивіденди учасника корпоративного фонду.

В статье проанализированы особенности правового регулирования корпоративных прав. Установлен момент вступления корпоративных прав участниками корпоративных фондов. Исследована природа имущественных и неимущественных прав участников корпоративных фондов с учетом особенностей этого вида юридических лиц. Предложен анализ отдельных видов корпоративных прав участников корпоративных фондов и определение понятия «корпоративные права участника корпоративного фонда».

Ключевые слова: участник корпоративного фонда, корпоративные права участника корпоративного фонда, возникновение корпоративных прав, дивиденды участника корпоративного фонда.

Krychkovska M.O. CORPORATE RIGHTS OF MEMBERS OF CORPORATE FUNDS

The article analyzes the peculiarities of legal regulation of corporate rights. Established the date when the corporate rights of members of corporate funds. The nature of property and non-property rights of corporate funds with the peculiarities of this kind of entities. An analysis of certain types of corporate rights of corporate funds and the definition of «corporate rights by corporate fund».

Key words: members of corporate fund, corporate rights by corporate fund, emergence of corporate rights, corporate dividends by the fund.

Постановка проблеми. Корпоративний фонд (далі – КФ) виступає способом здійснення інвестицій непрофесійними інвесторами на ринку цінних паперів. Із вибором того чи іншого виду фонду пов'язано також обсяг корпоративних прав, якими наділяється інвестор як учасник КФ. Корпоративні права інвесторів КФ передбачені в нормативно-правових актах, що регулюють діяльність цих фондів. Водночас на законодавчому рівні не встановлено їх чіткого переліку, а наявність чи відсутність певних прав впливає з норм права.

Суть розробленості проблеми. Аналіз наукових напрацювань в сфері питання корпоративних прав інвесторів КФ дає підстави зробити висновок, що поняття складу цих прав розглядалось лише в контексті корпоративних прав учасників товариств. Вивченням питання корпоративних прав займалися зокрема такі дослідники, як О.В. Долинська, В.М. Кравчук, С.С. Кравченко. Водночас поза правовими дослідженнями залишаються питання вивчення корпоративних прав учасників КФ.

Мета статті. Неможливість ототожнення корпоративних прав учасників господарських товариств із корпоративними правами учасників КФ зумовлюється правовою природою самого корпоративного фонду, який виступає специфічним видом юридичних осіб. Окреслення корпоративних прав учасників КФ сприятиме їх ефективнішому здійсненню. Метою цієї статті є проаналізувати проблемні аспекти здійснення корпоративних прав інвесторів КФ та сформулювати їх визначення.

Виклад основного матеріалу. КФ, як самостійний різновид юридичних осіб, має свої особливості при визначенні прав його інвесторів. Однак з'ясування цих особливостей потрібно почати з загального аналізу поняття корпоративних прав та сформулювати на основі цього їх визначення відносно КФ.

Досліджуючи питання корпоративних прав, Т.І. Бурдак пропонує розділяти законодавчі визначення на «загальні» та «спеціальні», які стосуються конкретної організаційно-правової форми суб'єкта господарювання [1]. Загальне визначення корпоративних прав міститься в Господарському кодексі України від 2003 року (далі – ГК України). В ГК України закріплено таке визначення корпоративних прав – це права особи, частка якої виникає у статутному фонді (майні) господарської організації, що включають правомочності на участь цієї особи в управлінні господарською організацією, отримання певної частки прибутку (дивідендів) цієї організації та активів у разі ліквідації останньої відповідно до закону, а також інші правомочності, передбачені законом та статутними документами [2].

Однак спеціальне визначення корпоративних прав для учасників КФ не визначено на законодавчому рівні. Права учасників фонду виникають після набуття акцій цього фонду, кожна з яких надає йому певну сукупність правомочностей. Права, якими наділяється володілець акції корпоративного фонду (далі – акція КФ) перелічуються в визначенні акції цього фонду. Однак такий перелік прав має істотні суперечності у визначенні. Акція КФ

визначається в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок» як цінний папір, емітентом якого є корпоративний інвестиційний фонд та який посвідчує майнові права його власника, включаючи право на отримання дивідендів (для закритого корпоративного інвестиційного фонду), частини майна корпоративного інвестиційного фонду у разі його ліквідації, право на управління корпоративним інвестиційним фондом, а також немайнові права, передбачені законодавством про інститути спільного інвестування [7]. Права, які виникають з акції можна поділяти залежно від підстав її набуття.

У літературі виділяють дві підстави набуття корпоративних прав: первинні та похідні [1]. Погоджуючись з думкою С.С. Кравченко, створення товариства є головною первинною підставою виникнення корпоративних правовідносин, а похідними підставами є всі інші способи набуття участі у господарських товариствах, зокрема на підставі договору [8].

За встановленим Законом України «Про інститути спільного інвестування» (далі – Закон про ІСІ) правилом, статус учасника корпоративного фонду виникає з моменту набуття права власності на акції корпоративного фонду [5]. Право власності на акцію може виникати шляхом купівлі-продажу акцій КФ на вторинному ринку цінних паперів (похідний спосіб) або ж викупу акцій шляхом приватного розміщення акцій на етапі створення корпоративного фонду його засновниками (первинний спосіб). Первинна підстава набуття корпоративних прав може бути реалізована лише серед засновників КФ. Оплата повної номінальної вартості акцій КФ при первинному розміщенні акцій здійснюється з метою формування початкового статутного капіталу [5].

Для з'ясування моменту виникнення корпоративних прав у засновників належить проаналізувати положення нормативних актів, що регулюють порядок створення корпоративного фонду та первинного розміщення акцій [10]. Зокрема одним із документів, що подаються Комісії для реєстрації КФ, є протокол зборів засновників КФ, який, серед інших документів, повинен містити рішення про створення корпоративного фонду. Цим Положенням також встановлено елементи, яким повинно відповідати таке рішення, серед яких відомості про розмір внесків кожного із засновників до статутного капіталу КФ. Розмістивши у статутному капіталі КФ майно та інші цінності, інвестор втрачає на нього право власності, натомість отримує корпоративні права. При корпоративному інвестуванні інвестор самостійно приймає рішення про розміщення грошових коштів та інших цінностей, кожна з них має власну мету [11].

Корпоративні права з акції, яку придбав засновник при первинному розміщенні, виникнуть лише після державної реєстрації корпоративного фонду. До цього моменту акція КФ не зумовлює виникнення корпоративних прав, а такі відносини мають характер зобов'язально-правових.

Вторинною підставою виникнення відносин між КФ та інвестором є придбання акції. Як зазначається в науковій літературі, інвес-

тор здійснює придбання акцій не заради них самих, а заради прав, які з ними пов'язуються [9]. Необхідність виразу корпоративних прав в акціях зумовлена потребами їх обігу на ринку капіталів, що надає власнику акцій можливість здійснювати їх відчуження, уможливорює перехід прав від одного суб'єкта до іншого. Водночас акція КФ як об'єктивно виражений цінний папір відсутня, оскільки законодавчо встановлено, що акції КФ існують у бездокументарній формі [5, 7].

Інвестор, купуючи акцію в КФ, стає акціонером і йому належать відповідні з неї корпоративні права. Перелік корпоративних прав, які дає участь в КФ, передбачено в визначенні поняття акції КФ, серед яких майнові права його власника (учасника корпоративного фонду), включаючи право на отримання дивідендів (для закритого корпоративного фонду), частини майна корпоративного фонду у разі його ліквідації, право на управління корпоративним фондом, а також немайнові права, передбачені законом. На основі цього визначення можна зробити висновок, що законодавець поділяє права учасників КФ з випущених акцій на майнові та немайнові права, так само як і права з акцій інших видів суб'єктів господарювання [5]. Як зазначає О.В. Долинська, майнові та немайнові корпоративні права пов'язані та на практиці не існують один без одного [4]. Підставою для ствердження нероздільності майнових та немайнових прав є положення законодавства, оскільки виникнення цих прав відбувається шляхом набуття акції КФ, а права передбачені акцією не можуть бути поділені.

До майнових прав належить зокрема право на отримання дивідендів, які є однією з форм отримання вигоди від інвестицій. Також у стосунку до КФ право на отримання дивідендів існує лише в учасників закритого КФ [5]. Учасники відкритого та інтервального КФ не мають права на отримання дивідендів, тому єдиною формою отримання прибутку для них є прибуток від продажу цінних паперів третім особам або шляхом пред'явлення їх до викупу самим КФ.

Право на отримання частини прибутку передбачено лише для інвесторів закритого КФ і його здійснення пов'язується з низкою перелічених умов. Першою і найважливішою умовою виплати дивідендів є його закріплення статутом закритого КФ, так само як і статутом повинен бути встановлений порядок їх виплати. Однак включення такого положення є правом, а не обов'язком засновників, а тому статутом може бути передбачено, що виплата дивідендів в закритому КФ не здійснюється. Тому у випадку не передбачення права інвестора на дивіденди, він не може посилається на норми закону з метою його захисту. Більш того, законодавець відносить до локального регулювання не лише вирішення про право на дивіденди в закритому КФ, але також і порядок виплати дивідендів.

Проблемним питанням є вирішення ситуації з правом на виплату дивідендів в закритому КФ, якщо в статуті відсутні відповідні положення про право на виплату чи про порядок виплати дивідендів. Положення Закону



про ІСІ встановлюють, що статут такого фонду повинен містити відомості про порядок виплати дивідендів учасникам закритого корпоративного фонду, крім випадків, якщо статутом передбачено, що виплата дивідендів не здійснюється [5]. Таке формулювання дає підстави зробити висновок, що регулювання права на виплату дивідендів в закритому КФ є обов'язковим елементом статуту. Окрім того, порядок виплати дивідендів повинен бути передбачений також в регламенті КФ. Невідповідність поданих документів для затвердження регламенту КФ вимогам законодавства є підставою для відмови Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку у реєстрації закритого КФ [5].

Акція КФ передбачає для її володільця право на управління цим фондом. Визначення акції КФ відносить право на управління до немайнових прав учасників КФ [7]. Однак, ми вважаємо, що право на участь в управлінні КФ, так само як і право на отримання інформації про діяльність КФ, належить до особистих немайнових прав учасника. Ми погоджуємось з думкою, що право на участь в управлінні не має майнового характеру, оскільки покликане обслуговувати права власників акцій, має свій механізм реалізації, перебуває у своїх, притаманних лише йому правовідносинах [8].

Про немайнову природу права на участь в управлінні свідчить таке. Участь в управлінні КФ включає участь в загальних зборах з правом голосу, який дає можливість впливу на інвестиційну політику фонду. Такі правомочності можуть бути здійснені лише шляхом особистої участі володільця акції. Доручення на здійснення прав з акції за довіреністю не суперечить немайновій природі права на участь в управлінні. Включення законодавцем права на участь в управлінні корпоративним фондом в один ряд з майновими правами суперечить його правовій природі, оскільки в основі покладено здійснення повноважень, які пов'язані з особою учасника. Водночас право на участь через представника є лише тимчасовим делегуванням повноважень акціонером до вираження його волі без переходу права на акцію на уповноваженого, який зобов'язаний діяти від імені та в інтересах того, кого представляє.

Однією з форм реалізації права на участь в управлінні КФ є загальні збори. Відповідно до Закону про ІСІ загальні збори КФ бувають річні та позачергові [5]. Потрібно підкреслити, що участь у загальних зборах є правом, а не обов'язком учасника КФ, але водночас обмеження права учасника на участь не допускається. Так само, як і не встановлено відповідальності за неучасть у загальних зборах. За загальним правилом, яке міститься в Цивільному Кодексі України, акціонер не несе відповідальності за те, що не бере участі в загальних зборах. Однак у зв'язку з цим можуть виникати проблеми з діяльністю КФ.

Водночас право на участь в управлінні фондом це не лише участь в загальних зборах. Це право включає також право на участь у голосуванні при прийнятті рішень загальними зборами. Право на участь у голосуванні та право на участь в загальних зборах КФ не

є тотожними, оскільки передбачають різний обсяг правомочностей. Право на участь в загальних зборах не означає ще саме собою голосування на зборах. Оскільки голосування є правом, а не обов'язком, то учасник може навіть при фізичній присутності не брати участь у голосуванні з усіх чи певних питань.

При аналізі права на участь в голосуванні потрібно також пам'ятати, що кожна акція дає право її володільцю на один голос. З цього випливає, що учасник, який володіє пакетом акцій, може голосувати з кожного питання різною кількістю акцій, віддавати голоси з усіх акцій «за», «проти», голосувати частиною акцій, віддавати їх одночасно «за» і «проти» певного питання, що однак видається нелогічним та свідчить про недостатню зацікавленість діяльністю фонду з боку інвестора.

Однак право на голосування не може бути реалізовано без участі в загальних зборах. Тому право на голосування є невід'ємним від права на участь в загальних зборах. На основі цього можемо зробити висновок, що право на управління корпоративним фондом складається з права на участь в загальних зборах і права на участь в голосуванні. Водночас право на участь в загальних зборах є самостійною складовою, в той час як право на голос з акції пов'язаний з участю в загальних зборах. Однак законодавчо закріплене положення про можливість проведення загальних зборів шляхом опитування, дає підстави стверджувати про певну нерозривність цих прав [5]. Оскільки при такому голосуванні не проводяться загальні збори в традиційному розумінні з метою обговорення питань порядку денного, то можемо говорити навіть про одночасність їх здійснення. В цьому випадку, беручи участь в такому опитуванні, власник акції бере участь в загальних зборах.

Ще одним немайновим корпоративним правом інвестора є право на одержання інформації. Ми погоджуємось із думкою В.М. Кравчук, що право на отримання інформації є одним із головних прав акціонера, оскільки на підставі повної та достовірної, своєчасної інформації про товариство акціонер може прийняти виважене рішення стосовно своєї інвестиції та реалізувати більшість своїх прав [9].

Попередній Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» не визначав порядку надання інформації інвесторам [6]. Такі зміни в чинному Законі про ІСІ зумовлені необхідністю приведення законодавства до норм Європейського Союзу (далі – ЄС). На рівні ЄС це питання врегульовано Директивою щодо координації законодавчих, виконавчих та адміністративних норм, які регулюють діяльність підприємств спільного інвестування у збувальні цінні папери (UCITS) (далі – Директива) [3]. Однак прийнятий Закон про ІСІ все ж не враховує всіх вимог європейського законодавства та потребує уточнення. Аналіз норм Директиви показує, що відповідний орган повинен забезпечити інвесторам доступ до проспекту емісії, річного звіту та піврічного звіту, що включає шість перших місяців звітного року. Отже, інвестиційні фонди за

законодавством ЄС повинні подавати два звіти – річний та піврічний.

У Законі про ІСІ встановлено обов'язок Компанії з управління активами розкривати інформацію, що міститься в проспекті емісії цінних паперів, регламенті та змінах до них, а також річний звіт. Водночас розділ Закону про ІСІ, який регулює розкриття інформації про діяльність інституту спільного інвестування, не зазначає про піврічні звіти фонду. Це зумовлено відсутністю законодавчої вимоги формування піврічних звітів КФ. Тому існує суперечність між внутрішнім законодавством та законодавством ЄС. Для з'ясування цього питання належить звернути увагу на таке.

Згідно з положеннями Директиви піврічний звіт подається протягом двох місяців від закінчення відповідного періоду [3]. Такий піврічний звіт подається лише стосовно першого півроку – звіт наступного півроку включається у річний звіт. Законом може бути встановлений інший період для подання звітності за перше півріччя, однак ми вважаємо, що скорочувати такий період недоцільно, оскільки фонду необхідний період для його підготовки. У зв'язку з цими положеннями Директиви пропонуємо внести такі зміни до ст. 75 Закону про ІСІ: «Піврічний звіт про діяльність корпоративного фонду подається до Комісії протягом двох місяців, що настають за звітним, у встановленому Комісією порядку».

На основі проведеного дослідження ми прийшли до таких висновків. Корпоративні права учасника КФ становлять відмінну категорію прав від інших юридичних осіб. Акція КФ містить основний перелік корпоративних прав інвесторів. Водночас законодавче визначення акції КФ помилково визначає правову природу права на участь в управлінні. За своєю сутністю право на участь в управлінні належить до немайнових прав. Про наявність чи відсутності окремих прав в інвестора вирішує статут КФ, а не Закон про ІСІ. Ідеться насамперед про право на одержання дивідендів, яке віднесено до виключної компетенції фонду. На основі цього ми вважаємо недоцільним посилатися на Закон про ІСІ, як перелік прав інвестора. Тому пропонуємо внести зміни до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» і ч. 1 ст. 6-1 викласти у такій редакції: «Акція корпоративного інвестиційного фонду – цінний папір, емітентом якого є корпоративний інвестиційний фонд та який посвідчує майнові права його власника (учасника корпоративного інвестиційного фонду), включаючи право на отримання дивідендів (для закритого корпоративного інвестиційного фонду), частини майна корпоративного інвестиційного фонду у разі його ліквідації, а також немайнові права, а саме право на управління корпоративним інвестиційним фондом, право на одержання інформації про діяльність корпоративного фонду, передбачені статутом корпоративного фонду».

Попри намагання привести вимоги внутрішнього законодавства в сфері надання інформації про діяльність КФ до вимог ЄС, Закон про ІСІ все ж містить низку суперечностей з Директивою, що регулює це питання. Оскільки в Законі про ІСІ не міститься норм щодо піврічного звіту, а також щодо його оприлюднення, пропонуємо внести такі зміни до ст. 75 Закону про ІСІ: «Піврічний звіт про діяльність корпоративного фонду подається до Комісії протягом двох місяців, що настають за звітним, у встановленому Комісією порядку».

У зв'язку з проведеним дослідженням, пропонуємо таке визначення корпоративних прав учасників КФ: це сукупність майнових прав учасника корпоративного фонду, включаючи право на отримання дивідендів (для закритого корпоративного фонду), частини майна корпоративного фонду у разі його ліквідації, а також немайнових прав, а саме право на управління корпоративним фондом, право на одержання інформації про діяльність корпоративного фонду, що передбачені статутом корпоративного фонду.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Бурдак Т.І. Юридична природа корпоративних прав та корпоративних відносин в акціонерних товариствах / Т.І. Бурдак // Часопис Київського університету права. – 2011. – № 3 – С. 169–173.
2. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 року // Офіційний вісник України від 28 березня 2003 р. № 11.
3. 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) [Електронний ресурс]. – режим доступу : <http://eur-lex.europa.eu>.
4. Долинська О.В. Юридична природа корпоративних прав учасників господарських товариств / О.В. Долинська // Університетські наукові записки. – 2008. – № 4(28) – С. 190–194.
5. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 6 липня 2012 р. // Офіційний вісник України від 27 серпня 2012 р. № 63.
6. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15 березня 2001 р. // Голос України від 24 квітня 2001 р. № 73.
7. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 р. // Відомості Верховної Ради України від 4 серпня 2006 р. № 31.
8. Кравченко С.С. Правова природа корпоративних прав / С.С. Кравченко // Часопис Київського університету права. – 2010. – № 2 – С. 176–179.
9. Кравчук В.М. Корпоративне право: науково-практичний коментар законодавства та судової практики / В.М. Кравчук. – К.: Істина, 2005.
10. Про затвердження Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду від 16 липня 2013 р. // Офіційний вісник України від 6 вересня 2013 р. № 66.
11. Суц О.П. Правове регулювання корпоративного інвестування: цивільно-правовий аспект: автореф. дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 / О.П. Суц; НДІ приватного права і підприємства ім. Ф.Г. Бурчака НАПН України. – К., 2014. – 20 с.