

ВИДИ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ В УКРАЇНІ TYPES OF COLLECTIVE INVESTMENT SCHEMES IN UKRAINE

Криштак І.В., аспірант

*Науково-дослідний інститут приватного права і підприємництва імені академіка Ф.Г. Бурчака
Національної академії правових наук України*

Стаття присвячена систематизації законодавчих положень, а також теоретичних доробок у сфері класифікації інститутів спільного інвестування в Україні. Зауважується, що в теорії права під інститутами спільного інвестування прийнято розуміти інституційних інвесторів, які діють у формі юридичної особи або без створення такої і провадять діяльність із залучення та об'єднання коштів фізичних та юридичних осіб, із метою отримання прибутку вкладають їх у цінні папери інших емітентів або в інші об'єкти інвестування (корпоративні права, нерухомість). На підставі статистичних даних, наведених Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, робиться висновок про зростаючу популярність інститутів спільного інвестування в Україні як способу інвестування грошових коштів у різні проекти разом з іншими учасниками, що своєю чергою зумовлює важливість дослідження правової природи інститутів спільного інвестування, вивчення їх видів, встановлення особливостей кожного з них та різниці між групами інститутів спільного інвестування.

Автором зазначається, що класифікація інститутів спільного інвестування закріплена в Законі України «Про інститути спільного інвестування», хоча й дещо безсистемно та без належного визначення критеріїв для розмежування видів інститутів спільного інвестування. У результаті системного аналізу приписів зазначеного вище нормативно-правового акта, а також результатів досліджень спеціалістів у сфері права, які вивчали вказану проблематику автор доходить висновку про можливість поділу інститутів спільного інвестування на групи залежно від форми, в якій вони створюються, порядку провадження діяльності, строку діяльності, напрямку та характеру інвестування активів, обігу цінних паперів, емітованих інститутом спільного інвестування, на регульованому фондовому ринку.

Крім того, автор розглядає підходи до класифікації інститутів спільного інвестування, запропоновані науковцями у сфері економіки, оскільки інститути спільного інвестування є явищем економічним настільки ж, наскільки вони є правовою категорією.

Ключові слова: інститути спільного інвестування, корпоративний фонд, пайовий фонд, класифікація, венчурний фонд.

The article is devoted to the systematization of legislative provisions, as well as theoretical achievements in the sphere of classification of collective investment schemes in Ukraine. It is important that in the theory of law in the case of collective investment schemes it is accepted to understand institutional investors who act as a legal entity or without creating one that carries out activities to attract and unite individuals and legal entities, and to make a profit by investing in securities other issuers or in other investment objects (corporate rights, real estate). Based on statistics provided by the National Securities and Stock Market Commission, it is concluded that the growing popularity of collective investment schemes in Ukraine as a way to invest money in various projects with other participants, which, in turn, makes it important to study the legal nature mutual investment schemes, studying their types, establishing the features of each of them and the differences between groups of collective investment schemes.

The author notes that the classification of collective investment schemes is enshrined in the Law of Ukraine "On Joint Investment Schemes", although somewhat unsystematic and without proper definition of criteria for distinguishing between types of collective investment schemes. As a result of systematic analysis of the requirements of the above legal act, as well as the results of research by legal professionals who have studied this issue, the author concludes that the possibility of dividing collective investment schemes into the following groups depending on: the form in which they are created; the procedure for conducting activities; term of activity; the direction and nature of asset investment; circulation of securities issued by the collective investment schemes on the regulated stock market.

In addition, the author considers the approaches to the classification of collective investment schemes proposed by scholars in the field of economics, as collective investment schemes are an economic phenomenon as much as they are a legal category.

Key words: collective investment schemes, corporate fund, mutual fund, classification, venture fund.

Постановка проблеми. Протягом останніх років зростає популярність інститутів спільного інвестування в Україні як способу інвестування грошових коштів в різні проекти разом з іншими учасниками (так зване колективне інвестування). За інформацією Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, за перші десять місяців 2021 року обсяг випусків інвестиційних сертифікатів пайових інвестиційних фондів, зареєстрованих Комісією, становив 4,88 млрд грн, що більше на 1,09 млрд грн порівняно з даними за аналогічний період 2020 року. Протягом січня-жовтня 2021 року обсяг випусків акцій корпоративних інвестиційних фондів, зареєстрованих Комісією, становив 38,82 млрд грн, що більше на 8,08 млрд грн порівняно з даними за аналогічний період 2020 року. Кількість внесених в ЄДРІСІ корпоративних інвестиційних фондів та пайових інвестиційних фондів із початку року за станом на 31.10.2021 становить 242 інститути спільного інвестування, серед них – 213 корпоративних інвестиційних фондів та 29 пайових інвестиційних фондів [1]. Діяльність інститутів спільного інвестування регулюється різними нормативно-правовими актами, проте основним є Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 р. № 5080-VI (далі – Закон про інститути спільного інвестування) [2]. Вказаний документ визначає, зокрема, види інститутів спільного інвестування, хоча й не зовсім системно, а також без належного закріплення

особливостей кожного виду інститутів спільного інвестування. При цьому розуміння правової природи інститутів спільного інвестування загалом і окремих їх видів є необхідним не тільки для теоретичного дослідження вказаного напрямку правовідносин, але й у практичній діяльності в процесі участі в інститутах спільного інвестування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання функціонування інститутів спільного інвестування, зокрема в контексті вивчення їх видів та типів, досліджували М.Л. Белкін, Д.М. Белов, І.В. Борисов, Ю.М. Бисага, В.І. Бірюков, О.В. Гарагонич, М.Б. Данилюк, О.Є. Железов, Ю.М. Жорнокуй, О.Ю. Кампі, Д.Й. Клапатий, І.Я. Полянська, В.І. Полухович, Т.Я. Рим, О.А. Слободян, О.П. Суц та деякі інші.

У сфері економічної науки вказану проблематику висвітлювали В.А. Вергун, Т.В. Волковинська, О.М. Диба, К.В. Клименко, В.М. Коверда, П.П. Перконос, О.І. Ступницький, І.Р. Шпакович та інші.

Метою цієї статті є систематизація законодавчих положень, а також теоретичних доробок у сфері класифікації інститутів спільного інвестування в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. Як зауважувалося вище, види інститутів спільного інвестування визначені в Законі про інститути спільного інвестування. У цьому нормативно-правовому акті передбачається, що інститутами спільного інвестування є корпоративний фонд

та пайовий фонд [2]. При цьому самого визначення поняття «інститут спільного інвестування» законодавець не надає. У теорії права поширеним є розуміння інститутів спільного інвестування як інституційних інвесторів, які діють у формі юридичної особи або без створення такої, провадять діяльність із залучення та об'єднання коштів фізичних та юридичних осіб і з метою отримання прибутку вкладають їх у цінні папери інших емітентів або в інші об'єкти інвестування (корпоративні права, нерухомість). Така позиція наводиться, зокрема, в роботах О.Є. Железова, Ю.М. Жорнокуя, В.І. Полховича [3, с. 9; 4, с. 113; 5, с. 73].

Відповідно до приписів Закону про інститути спільного інвестування корпоративним фондом визнається юридична особа, яка утворена у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність зі спільного інвестування [2]. Пайовим фондом, на відміну від першого, є не юридична особа, а 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 [2].

Вказаний поділ інститутів спільного інвестування здійснюється за правовою формою, в якій вони створюються, про що зазначають, зокрема, у своїй колективній монографії О.В. Гарагонич, Ю.М. Бисага, О.Ю. Кампі, Д.М. Белов. За вказаним критерієм поділу автори виділяють інститути спільного інвестування:

– інституційного типу, при якому інститут спільного інвестування є самостійною юридичною особою, створеною зі спеціальною метою, із господарською правоздатністю і дієздатністю (до цієї групи належать корпоративні інвестиційні фонди);

– договірний (контрактний) типу, при якому інститут спільного інвестування існує у формі грошово-майнового комплексу – спільної власності інвесторів, який управляється стороннім суб'єктом господарювання (до цієї групи належать пайові інвестиційні фонди) [6, с. 70–71].

Крім того, класифікація інститутів спільного інвестування наведена в статті 7 вказаного вище нормативно-правового акта.

Так, залежно від порядку провадження діяльності інститути спільного інвестування поділяються на:

– інститути спільного інвестування *відкритого типу* (інститут (компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати в будь-який час на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами));

– інститути спільного інвестування *інтервального типу* (інститут (компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами), протягом зумовленого у проспекті емісії строку (інтервалу));

– інститути спільного інвестування *закритого типу* (інститут (компанія з управління його активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами), до моменту його припинення) [2].

Варто зазначити, що, наприклад, Ю.М. Жорнокуй вважає, що в основу такого поділу покладено особливості викупу інститутом спільного інвестування або компанією з управління його активами цінних паперів, емітентами яких є вказані вище учасники ринку цінних паперів [4, с. 113–114].

Залежно від *строку діяльності* інститути спільного інвестування поділяються на:

– *строкові* (створюються на певний строк, встановлений в їхньому регламенті, після закінчення якого зазначений інститут спільного інвестування припиняється, якщо не прийнято рішення про продовження строку діяльності такого інституту спільного інвестування);

– *безстрокові* (створюються на невизначений строк) [2].

У частині 3 статті 7 Закону про інститути спільного інвестування передбачається, що інститути спільного інвестування можуть бути *диверсифікованими, недиверсифікованими, спеціального та кваліфікаційного виду* [2]. При цьому ознака, за якою такий поділ пропонується, законодавцем не визначена.

З цього приводу, зокрема, Ю.М. Жорнокуй зауважує, що критерієм поділу інститутів спільного інвестування на диверсифіковані та недиверсифіковані є *облік обсягу та порядку використання цінних паперів, що перебувають у власності інституту спільного інвестування* [4, с. 115].

Законодавець прямо передбачає ознаки, яким одночасно має відповідати інститут спільного інвестування, щоб визнати його *диверсифікованим*: 1) сумарна вартість цінних паперів одного емітента в активах інституту спільного інвестування не перевищує 10% загального обсягу цінних паперів відповідного випуску цінних паперів такого емітента; 2) сумарна вартість цінних паперів, які становлять активи інституту спільного інвестування в обсязі, що перевищує 5% загального обсягу випуску цінних паперів, на момент їх придбання не перевищує 40% вартості чистих активів; 3) не менш як 70% загальної вартості активів інституту спільного інвестування становлять кошти, зокрема на банківських депозитних рахунках, ощадні сертифікати банку, депозитні сертифікати банку, банківські метали, корпоративні облігації та облігації місцевих позик, державні цінні папери, облігації міжнародних фінансових організацій, що розміщуються на території України, а також цінні папери, що допущені до торгів на регульованому фондовому ринку [2].

Щодо поділу інститутів спільного інвестування на *спеціальні та кваліфіковані* законодавець прямо передбачив наведене нижче. Інститут спільного інвестування вважається *спеціалізованим*, якщо він інвестує власні активи виключно у визначені активи (фонди грошового ринку; фонди державних цінних паперів; фонди облігацій; фонди акцій; індексні фонди; фонди банківських металів). Інститут спільного інвестування вважається *кваліфікаційним*, якщо він інвестує активи виключно в один із кваліфікаційних класів активів та коштів, а також не має будь-яких вимог до структури активів (об'єднаний клас цінних паперів; клас нерухомості; клас рентних активів; клас кредитних активів; клас товарних активів, що допущені до торгів на багатосторонніх торговельних майданчиках; інші класи активів, які Комісія може вводити та зараховувати до кваліфікаційних) [2].

Усі інші інститути спільного інвестування, які не належать за ознаками до будь-якого із вказаних видів, є *недиверсифікованими*.

Враховуючи викладене, вважаємо, що обґрунтованими критеріями для поділу інститутів спільного інвестування на диверсифіковані, недиверсифіковані, спеціального та кваліфікаційного виду є *напрямок та характер інвестування активів інституту спільного інвестування*.

У теорії права також зустрічається класифікація суміжного, проте не тотожного з інститутом спільного інвестування поняття, а саме суб'єктів господарської діяльності зі спільного інвестування. О.Ю. Кампі, зокрема, розуміє під суб'єктом господарської діяльності зі спільного інвестування небанківського фінансового посередника, який інвестує акумульовані в процесі основної господарської діяльності кошти юридичних і фізичних осіб – учасників (акціонерів) інститутів спільного інвестування в дозволені законодавством активи з метою отримання прибутку [7, с. 4]. Виділення в теорії права окремого поняття «суб'єкта господарської діяльності зі спільного інвестування» пов'язане з наявністю в останніх цивільно-правової правосуб'єктності.

Так, О.Ю. Кампі до складу суб'єктів господарської діяльності зі спільного інвестування зараховує корпоративні

інвестиційні фонди та компанії з управління активами. Пайові інвестиційні фонди, на його думку, з огляду на те, що в них відсутній статус юридичної особи, немає організаційної структури, а стороною у господарських договорах, що укладаються за рахунок їхніх активів, виступає компанія з управління активами, суб'єктами господарської діяльності зі спільного інвестування визнаватися не можуть [7, с. 14].

О.В. Гарагонич, Ю.М. Бисага, О.Ю. Кампі, Д.М. Белов, наприклад, залежно від співвідношення обсягу господарської діяльності зі спільного інвестування із загальним обсягом господарської діяльності, якою займаються суб'єкти господарювання, пропонують виділяти:

– суб'єктів, для яких діяльність зі спільного інвестування становить виключний вид господарської діяльності (до таких належить лише корпоративний інвестиційний фонд);

– суб'єктів, які наділені правом здійснення господарської діяльності зі спільного інвестування поряд з іншими видами господарської діяльності (до таких належать компанії з управління активами) [6, с. 69].

Цікавим є підхід до класифікації інститутів спільного інвестування науковцями у сфері економіки, який варто враховувати в рамках цього дослідження, оскільки інститути спільного інвестування є явищем економічним настільки ж, наскільки вони є правовою категорією. Наведемо окремі з них.

Наприклад, К.В. Клименко пропонує такі критерії для класифікації інститутів спільного інвестування:

1) за цілями інвестування (фонди росту, фонди доходу, фонди надійного розміщення коштів);

2) за динамікою руху вартості активів (фонди зростання, фонди «агресивного зростання», «збалансовані фонди», фонди типу «зростання/дохід»);

3) за видами активів (фонди облігацій, фонди акцій, фонди грошового ринку, індексні фонди, біржові фонди, фонди змішаних інвестицій, фонди нерухомості, рентні фонди, девелоперські фонди, фонди будівництва, фонди іпотечні);

4) за географією вкладень (національні та міжнародні інвестиційні фонди);

5) за обсягом первісних інвестицій під час входження у фонд (фонди з «мінімальним входом», фонди з «низьким

входом»), фонди з «помірним входом», фонди з «високим входом») [8, с. 8–9].

І.Б. Олексів та І.Р. Шпакович пропонують поділяти інститути спільного інвестування за рівнем ризику на звичайні (низько- та середньоризикові фонди, учасниками яких є як фізичні, так і юридичні особи; не можуть бути одночасно закритого типу та диверсифікованими) та венчурні (найбільш ризиковий тип фонду, учасниками якого здебільшого є юридичні особи; вони є тільки закритого типу та недиверсифіковані) [9, с. 311].

Слід зазначити, що в Законі про інститути спільного інвестування виділяється окремий вид інститутів спільного інвестування – *біржові інститути спільного інвестування*. Умовою зарахування інститутів спільного інвестування до біржових є закріплення проспектом емісії цінних паперів такого інституту спільного інвестування певних правил обігу таких цінних паперів і насамперед обов'язкового обігу цінних паперів на регульованому фондовому ринку, визначеному проспектом емісії.

У зв'язку із цим доцільно запропонувати поділ інститутів спільного інвестування *залежно від обігу цінних паперів на регульованому фондовому ринку на біржові та небіржові*.

Висновки. Пропонуємо систематизовану класифікацію інститутів спільного інвестування в Україні, враховуючи приписи чинного законодавства. Так, інститути спільного інвестування можна поділяти на такі групи: 1) залежно від правової форми, в якій вони створюються (інституційного типу та договірної (контрактної) типу); 2) залежно від порядку провадження діяльності (відкритого типу (вкуп цінних паперів відбувається у будь-який час на вимогу учасника), інтервального типу (вкуп цінних паперів відбувається в зумовлений проспектом емісії строк), закритого типу (не бере на себе зобов'язань із викупу цінних паперів)); 3) залежно від строку діяльності (строкові та безстрокові); 4) за напрямом та характером інвестування активів інституту спільного інвестування (диверсифіковані, недиверсифіковані, спеціального та кваліфікаційного виду); 5) залежно від обігу цінних паперів, емітованих інститутом спільного інвестування, на регульованому фондовому ринку (біржові та небіржові).

ЛІТЕРАТУРА

1. Інформаційна довідка щодо розвитку ринків капіталу України протягом січня-жовтня 2021 року / Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. URL: <https://www.nssmc.gov.ua/news/insights/> (дата звернення: 27.12.2021).
2. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05 липня 2012 р. № 5080-VI; зі змінами / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text> (дата звернення: 05.12.2021).
3. Железов О.Є. Становлення та розвиток інститутів спільного інвестування в країнах Західної Європи, США і України (історико-правовий аспект) : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.01. Харків, 2012. 20 с.
4. Жорнокуй Ю.М. Инвестиционное право : учебное пособие. Харьков : ООО «Прометей-Прес», 2005. 224 с.
5. Полухович В. Особливості правового змісту інститутів спільного інвестування. *Юридична Україна*. 2011. № 8. С. 73–76.
6. Інститути спільного інвестування. Правове регулювання господарської діяльності зі спільного інвестування : монографія / О.В. Гарагонич, Ю.М. Бисага, О.Ю. Кампі, Д.М. Белов. Київ : Видавничий дім «Гельветика», 2014. 216 с.
7. Кампі О.Ю. Правове регулювання господарської діяльності зі спільного інвестування за участю за участю інститутів спільного інвестування : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. Київ, 2013. 20 с.
8. Клименко К.В. Інститути спільного інвестування в національній системі фінансового посередництва : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08. Київ, 2014. 20 с.
9. Олексів І.Б., Шпакович І.Р. Сутність та класифікація інститутів спільного інвестування. *Вісник соціально-економічних досліджень*. 2013. № 4(51). С. 310–314.