

16. Гражданское право : учебник / отв. ред. Е. А. Суханов. — М., 1998. — Т. 1. — 816 с.

17. Комментарий к Федеральному закону о некоммерческих организациях / под ред. М. Ю. Тихомирова. — М. : Юринфорцентр, 1998. — 307 с.

18. Залесский В. В. Комментарий к Федеральному закону «О некоммерческих организациях» / В. В. Залесский, Р. Ф. Калитстратова. — М. : Юрайт, 2000. — 264 с.

Надійшла до редакції 28.12.2010 р.

УДК 347.73

М. Л. Белкін,
заступник директора
ТОВ «Компанія з управління
активами «Профіт»,
м. Київ

ПРОБЛЕМИ УДОСКОНАЛЕННЯ ЗАКОНОДАВСТВА УКРАЇНИ ПРО КОРПОРАТИВНІ ІНВЕСТИЦІЙНІ ФОНДИ

Сьогодні у складній системі економічних зв'язків усе частіше необхідно приймати зважені рішення щодо накопичення та інвестування. Для збереження і примноження заощаджень потрібно відмовитись від старих засобів накопичення і перейти до засобів, притаманних ринковим відносинам, що об'єднуються під загальною назвою інвестування [1, 2].

Одним із загальноприйнятих у світі способів інвестування, який поєднує прийнятну доходність із мінімізацією ризиків, є спільне інвестування [3]. Згідно із Законом України (далі — ЗУ) від 15.03.2001 р. № 2299-III «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» (далі — ЗУ «Про ІСІ»), спільне інвестування в Україні здійснюється у формі пайових інвестиційних фондів (ПІФ) і корпоративних інвестиційних фондів (КІФ). При цьому, згідно зі ст. 7 ЗУ «Про ІСІ», корпоративний інвестиційний фонд — це інститут спільного інвестування, який створюється у формі відкритого акціонерного товариства і провадить виключно діяльність зі спільного інвестування. Однак на даний момент ЗУ «Про ІСІ» містить суперечності та/або неузгодженості з іншими нормами законодавства України [4], які необхідно усунути для подальшого ефективного функціонування цього сегменту ринку. При цьому не завжди рятує застереження ст. 8 ЗУ «Про ІСІ» відносно того, що КІФ створюється і функціонує з урахуванням особливостей, встановлених для ІСІ, оскільки в кожному окремо взятому випадку суперечностей невідомо, хто повинен встановити ці особливості і чи взагалі відповідну суперечність можна розглядати як

особливість. Отже, вироблення напрямів удосконалення законодавства України про ІСІ є актуальним.

Науковий і дослідний матеріал із тематики спільного інвестування є досить обмеженим. Найбільш відомими в цій сфері слід визнати роботи В. М. Бутузова [5], Т. В. Галенко [6], О. С. Колесник [3], Д. А. Леонова [7–9], О. М. Мозгового [10], О. І. Онуфрієнка [11], А. А. Пересади [12], А. В. Попової [13] та ін. Більшість із цих досліджень виконана на матеріалах функціонування ІСІ, що працювали на підставі Указу Президента України від 19.02.1994 р. № 55/94 «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії». Діяльність ІСІ на підставі ЗУ «Про ІСІ» досліджена значно менше. Окремі проблеми законодавства «Про ІСІ» окреслено в роботах [4, 14]. У роботах [15, 16] розглянуто загальні проблеми корпоративних відносин без врахування особливостей КІФ.

Мета статті — формулювання пропозицій щодо напрямів удосконалення законодавства України про ІСІ в частині діяльності корпоративних інвестиційних фондів.

На підставі аналізу законодавства, що має відношення до регулювання діяльності КІФ, виділені такі суперечності, які підлягають врегулюванню шляхом удосконалення цього законодавства.

1. Як зазначено вище, згідно зі ст. 7 ЗУ «Про ІСІ» КІФ створюється у формі відкритого акціонерного товариства (ВАТ). Ця норма чинна і дотепер. Але згідно із ЗУ від 17.09.2008 р. № 514-VI «Про акціонерні товариства» акціонерні товариства за типом поділяються на публічні акціонерні товариства (ПАТ) і приватні акціонерні товариства. В якій формі повинні продовжувати діяльність КІФ, наразі

© М. Л. Белкін, 2011

невідомо, але вносити зміни до статутного капіталу «старим» акціонерним товариствам не допускається. Практично посадові особи регулятора на фондовому ринку — Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) — вважають, що КІФ повинні створюватися у формі ПАТ, хоча жодних законодавчих підстав для цього немає. Насправді в жодному законі не передбачене автоматичне перетворення ВАТ у ПАТ. Витрати на функціонування ПАТ значно вище, ніж приватних акціонерних товариств. Отже, дане питання вимагає законодавчого закріплення, на що, зокрема, звертається увага і в роботі [4].

У цьому сенсі, на нашу думку, є доцільним взагалі не визначати тип КІФ як акціонерного товариства — публічне чи приватне. Служливість цієї пропозиції полягає в тому, що тип акціонерного товариства, по суті, визначає: а) особливості обігу акцій товариства — можливість обертатися на біржі, наявність чи відсутність переважного права акціонерів на придбання акцій, що продаються іншими акціонерами; б) можливість публічного розміщення акцій. Разом з тим особливості обігу акцій КІФ визначаються типом корпоративного інвестиційного фонду: відкритий, інтервальний чи закритий. Так, згідно зі ст. 47 ЗУ «Про ІСІ» цінні папери ІСІ закритого типу підлягають вільному обігу на ринку цінних паперів протягом періоду діяльності фонду (тобто без обмежень, у тому числі й на біржі); цінні папери ІСІ відкритого типу вільному обігу не підлягають. Вільний обіг цінних паперів ІСІ інтервального типу припиняється протягом інтервалу. Отже, правила обігу акцій КІФ визначаються типом фонду, а не типом акціонерного товариства, і тому визначення типу акціонерного товариства не має сенсу.

2. Згідно зі ст. 13 ЗУ «Про ІСІ» обмеження, встановлені законодавством, яке регулює діяльність акціонерних товариств щодо строків розміщення акцій, не застосовуються до КІФ. Це означає, що акції КІФ зараховуються до його статутного капіталу відразу після їх реєстрації і до їх сплати, але це не узгоджується з іншими законами. Так, несплачений статутний капітал знижує вартість чистих активів нижче розміру зареєстрованого статутного капіталу. Але згідно з ч. 3 ст. 155 Цивільного кодексу України (ЦКУ), якщо після закінчення другого та кожного наступного фінансового року вартість чистих активів акціонерного товариства виявиться меншою від статутного капіталу, товариство зобов'язане оголосити про зменшення свого статутного капіталу та зареєструвати відповідні зміни до статуту у встановленому порядку. Жодних виключень для КІФ не передбачено.

Крім того, згідно з ч. 3 ст. 158 ЦКУ акціонерне товариство не має права оголошувати та виплачувати дивіденди: 1) до повної сплати всього ста-

тутного капіталу; 2) при зменшенні вартості чистих активів акціонерного товариства до розміру, меншого, ніж розмір статутного капіталу і резервного фонду. За таких умов до повного розміщення акцій КІФ не може сплачувати дивіденди, виключень з цього правила не передбачено.

Водночас згідно з ч. 2 ст. 4 ЦКУ основним актом цивільного законодавства України є саме ЦКУ. Актами цивільного законодавства є також інші закони України, які приймаються відповідно до Конституції України та цього Кодексу. Якщо суб'єкт права законодавчої ініціативи подав до Верховної Ради України проект закону, який регулює цивільні відносини інакше, ніж ЦКУ, він зобов'язаний одночасно подати проект закону про внесення змін до ЦКУ. Поданий законопроект розглядається Верховною Радою України одночасно з відповідним проектом закону про внесення змін до ЦКУ. Отже, всі розбіжності між законами та ЦКУ повинні бути застережені.

3. Згідно зі ст. 14 ЗУ «Про ІСІ» органами КІФ є загальні збори акціонерів та наглядова рада. Утворення інших органів КІФ, не передбачених цим Законом, забороняється. Згідно зі ст. 11 ЗУ «Про ІСІ» управління активами КІФ на підставі відповідного договору здійснює компанія з управління активами (КУА). У відносинах з третіми особами КУА повинна діяти від імені та в інтересах КІФ на підставі договору про управління активами.

Викладені норми свідчать про те, що у КІФ як юридичної особи відсутні виконавчі органи, тобто перший керівник, а роль виконавчого органу здійснює інша юридична особа — КУА. Водночас така конструкція не знаходить належного віддзеркалення в нормативних актах, що регулюють оформлення офіційних документів щодо КІФ.

Певна спроба прописати таку ситуацію зроблена в Інструкції про порядок відкриття, використання і закриття рахунків у національній та іноземних валютах, затвердженій Постановою Правління Національного банку України (далі — НБУ) від 12.11.2003 р. № 492, зареєстрованою в Міністерстві юстиції України 17.12.2003 р. за № 1172/8493 (далі — Інструкція № 492). Згідно з п. 18.20 цієї Інструкції у разі відкриття поточного рахунку юридичною особою (в даному випадку — КІФ) з наданням права розпорядження цим рахунком іншим юридичним особам (в даному випадку — КУА) у випадках, визначених законодавством України, кожною з юридичних осіб-розпорядників рахунку подається до банку картка зі зразками підписів і відбитка печатки, складена за довільною формою із зазначенням таких обов'язкових реквізитів: повного і скороченого найменування юридичної особи-власника рахунку; його ідентифікаційного коду за ЄДРПОУ і місцезнаходження; повного і скороченого найменування юри-

личної особи-розпорядника рахунку, його ідентифікаційного коду за ЄДРПОУ і місцезнаходження; найменування та місцезнаходження банку, в якому відкривається рахунок, номера рахунку; дозволу банку на прийняття зразків підписів, дати прийняття картки зі зразками підписів і відбитка печатки. У картку включаються зразки підписів уповноважених осіб юридичної особи-розпорядника рахунку, які мають право розпорядження рахунком і підписування розрахункових документів, і зразок відбитка печатки юридичної особи-розпорядника рахунку. Картка зі зразками підписів і відбитка печатки має містити посвідчувальний напис нотаріуса (форма 51).

Отже, в картку зразків підписів вносяться підписи посадових осіб юридичної особи-розпорядника рахунку та її печатка. Але при реалізації цього положення виникають суттєві труднощі.

По-перше, єдиною нормою, що регулює обіг грошових коштів ІСІ, є ст. 52 ЗУ «Про ІСІ», згідно якої грошові кошти КІФ зараховуються на його рахунок у банку відповідно до умов договору про обслуговування ІСІ. Інші вказівки закону, зокрема прямі вказівки щодо «надання права розпорядження цим рахунком іншим юридичним особам», як це вимагає Інструкція № 492, відсутні. Про це можна тільки здогадатися.

Крім того, згідно з п. 263 Інструкції про порядок вчинення нотаріальних дій нотаріусами України, затвердженої Наказом Міністерства юстиції України від 03.03.2004 р. № 20/5, зареєстрованим в Міністерстві юстиції України від 03.03.2004 р. за № 283/8882, при засвідченні зразків підписів посадових осіб юридичних осіб на картках, що подаються до НБУ, комерційних банків (у т. ч. Ощадного банку України, інших комерційних банків різних видів і форм власності) з метою відкриття рахунків, нотаріус перевіряє обсяг правоздатності юридичної особи, справжність підписів посадових осіб та їх повноваження на право підпису. На підтвердження повноважень на право підпису нотаріусу подається наказ про призначення на посаду, протокол про обрання посадової особи, довіреність на ім'я керівника, видана вищим органом управління юридичної особи тощо. Дані положення сприймаються так, що відповідні повноваження повинні надаватися безпосередньо власником рахунку, оскільки нічого про передачу права розпорядження рахунку іншим особам не говориться, Інструкція НБУ не є керівним документом для нотаріуса.

Крім того, певні проблеми створюються у сфері ведення Єдиного державного реєстру юридичних осіб та фізичних осіб-підприємців (далі — ЄДР). Так, згідно з ч. 2 ст. 17 ЗУ «Про державну реєстрацію юридичних осіб і фізичних осіб-підприємців», в ЄДР щодо юридичної особи містяться, зокрема, відомості

про прізвище, ім'я, по батькові та ідентифікаційні номери фізичних осіб-платників податків, які обираються (призначаються) до органу управління юридичної особи, уповноважених представляти юридичну особу у правовідносинах із третіми особами, або осіб, які мають право вчиняти дії від імені юридичної особи без довіреності, у тому числі підписувати договори. За таких умов в якості особи, що обрана до органу управління КІФ, можна зазначити тільки Голову спостережної ради, оскільки інші органи управління у КІФ не створюються. Але така особа не має права підписувати інші договори, ніж договір з КУА про управління активами та договір зі зберігачем (ст. 11 ЗУ «Про ІСІ»), оскільки інші договори — це повноваження КУА. Крім того, при засвідченні зразків підписів нотаріуси орієнтуються на дані з ЄДР, а там обліковується не та особа (Голова спостережної ради), яка повинна підписувати платіжні документи (працівник КУА).

Отже, всі ці суперечливі акти потребують приведення у відповідність хоча б із п. 18.20 Інструкції № 492.

Зазначені міркування не є надуманими або такими, що не мають практичного значення. Так, у судовій справі № 4/207, розглянутій в Постанові Вищого господарського суду України від 14.09.2010 р., за позовом Товариства з обмеженою відповідальністю (ТОВ) «Компанія з управління активами «АРТ-Капітал Менеджмент» від імені та в інтересах ВАТ «Закритий недиверсифікований корпоративний інвестиційний фонд «Фонд акцій «Альтернатива», зазначено, що судами не з'ясована наявність повноважень у ТОВ КУА «АРТ-Капітал Менеджмент» звертатися з позовом в інтересах КІФ [17]. Можливо, це зроблено з метою утриматися від задоволення позову по відношенню до банку, але нерегульованість відповідних відносин дозволяла зробити такий висновок.

4. На законодавчому рівні не вирішується питання про можливість здійснення КІФ реінвестиції дивідендів.

Згідно з пп. -в) пп. 14.1.81 п. 14.1 ст. 14 Податкового кодексу (далі — ПК) України реінвестиції — господарські операції, що передбачають здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок прибутку, отриманого від інвестиційних операцій.

Згідно з пп. 1, 2 п. 1 розд. II Положення про порядок збільшення (зменшення) розміру статутного капіталу акціонерного товариства, затвердженого Рішенням ДКЦПФР від 22.02.2007 р. № 387, зареєстрованим в Міністерстві юстиції України 28.03.2007 р. за № 280/13547, джерелом збільшення кількості акцій може бути реінвестиція дивідендів.

Згідно зі ст. 19 ЗУ «Про ІСІ» закриті КІФ можуть сплачувати дивіденди. Виникає питання можливості виплати цих дивідендів акціями закритих КІФ.

У загальному вигляді, згідно зі ст. 10 ЗУ «Про ІСІ» збільшення статутного капіталу КІФ здійснюється виключно за рахунок грошових коштів акціонерів, внесених шляхом придбання ними акцій. З іншого боку, регулятор — ДКЦПФР — визнає реінвестування як збільшення статутного капіталу за рахунок дивідендів. Так, згідно зі ст. 17 ЗУ від 23.02.2006 р. № 3480-IV «Про цінні папери та фондовий ринок» статутний капітал торговців цінних паперів повинен формуватися грошовими коштами. Разом з тим, згідно з п. 3 гл. 1 розд. III Порядку та умов видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку, переоформлення ліцензії, видачі дубліката та копії ліцензії, затвердженого Рішенням ДКЦПФР від 26.05.2006 р. № 345, зареєстрованим в Міністерстві юстиції України 28.07.2006 р. за № 890/12764, збільшення статутного капіталу торговцями цінними паперами можливо шляхом реінвестиції дивідендів. Отже, реінвестування дивідендів закритих КІФ не суперечить вимозі оплати акцій виключно грошовими коштами.

Зазначене має практичне значення, оскільки, наприклад, згідно з пп. 165.1.18 п. 165.1 ст. 165 ПК України до загального місячного (річного) оподаткованого доходу платника податку — фізичної особи не включаються доходи у вигляді дивідендів, які нараховуються на користь платника податку у вигляді акцій (часток, паїв), емітованих юридичною особою-резидентом, що нараховує такі дивіденди, за умови, що таке нарахування жодним чином не змінює пропорцій (часток) участі всіх акціонерів (власників) у статутному фонді емітента, та в результаті якого збільшується статутний фонд емітента на сукупну номінальну вартість нарахованих дивідендів.

Отже, за умови можливості виплачувати дивіденди КІФ акціями цього КІФ, такі дивіденди не будуть оподатковуватися.

5. Згідно зі ст. 40 ЗУ «Про ІСІ» зміни до проспекту емісії цінних паперів ІСІ повинні бути внесені компанією з управління активами протягом семи днів із дня їх виникнення та зареєстровані в Комісії в порядку, встановленому для реєстрації проспекту емісії цінних паперів ІСІ.

Згідно з п. 1.10 Положення про порядок реєстрації випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду, затвердженого Рішенням ДКЦПФР від 21.12.2006 р. № 1585 (у редакції рішення ДКЦПФР від 24.11.2009 р. № 1477), зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 20.01.2007 р. за № 46/13313, реєстрація змін до проспекту емісії акцій ІСІ здійснюється реєструвальним органом протягом 15 календарних днів з дати подання відповідних документів. Отже, виконати зазначену вище вимогу закону про семиденний термін апріорі неможливо. На

це, зокрема, звертається увага в роботі [4], однак некоректно обраний документ для порівняння.

6. Потребує спрощення система звітності КІФ.

Згідно зі ст. 48 ЗУ «Про ІСІ» компанія з управління активами ІСІ закритого типу має подати ДКЦПФР не пізніше 30 квітня року, що настає за звітним, річний звіт про результати діяльності ІСІ. Річний звіт ІСІ закритого типу має бути опублікований в офіційних друкованих виданнях ДКЦПФР протягом місяця з дати затвердження його Комісією.

Згідно зі ст. 39, 40 ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок», емітенти, які здійснили відкрите (публічне) розміщення цінних паперів, зобов'язані своєчасно та в повному обсязі розкривати інформацію про: фінансово-господарський стан і результати діяльності емітента у строки, встановлені законодавством; будь-які дії, що можуть вплинути на фінансово-господарський стан емітента і призвести до значної зміни ціни на його цінні папери; власників великих пакетів (10 відсотків і більше) акцій. Регулярна інформація про емітента — річна і квартальна звітна інформація про результати фінансово-господарської діяльності емітента, яка подається ДКЦПФР (у тому числі в електронному вигляді).

Отже, вимагається подача двох звітів в один і той самий орган по суті з одними й тими ж самими даними. Перший звіт (ст. 48 ЗУ «Про ІСІ») подається відповідно до «Положення про порядок складання та розкриття інформації компанією з управління активами про результати діяльності та розрахунок вартості чистих активів інститутів спільного інвестування (пайових і корпоративних інвестиційних фондів), затвердженого Рішенням ДКЦПФР від 01.08.2002 р. № 216 (у редакції рішення ДКЦПФР від 19.01.2010 р. № 50), зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 09.02.2010 р. за № 141/17436. Інший звіт (ЗУ «Про цінні папери та фондовий ринок») подається відповідно до Положення про розкриття інформації емітентами цінних паперів, затвердженого Рішенням ДКЦПФР від 19.12.2006 р. № 1591, зареєстрованим у Міністерстві юстиції України 05.02.2007 р. за № 97/13364, тому є всі підстави ставити питання про уніфікацію цих звітів і подачу одного єдиного звіту.

Література

1. Організаційно-економічні засади інвестування : розділ з навчального посібника «Інвестування» // О. Д. Данілов, Г. М. Івашина, О. Г. Чумаченко. — Ірпінь, 2001. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.vuzlib.net/invest_D/1.htm.
2. Загородній А. Г. Фінансовий словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко. — 4-те вид., випр. та доп. — К. : Т-во «Знання». — 566 с.

3. Колесник О. С. Інститути спільного інвестування: світовий досвід та українські перспективи: монографія / О. С. Колесник. — К., 2010. — 142 с.

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

5. Бутузов В. М. Правові та організаційні засади функціонування інститутів спільного інвестування в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук: спец. 12.00.07 «Теорія управління; адміністративне право і процес; фінансове право» / В. М. Бутузов. — К., 2000. — 19 с.

6. Галенко Т. В. Фінансові посередники на інвестиційному ринку (політекономічний аналіз): автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: 08.01.01 / Т. В. Галенко. — К., 1996. — 22 с.

7. Леонов Д. А. Професійне управління активами як основа захисту заощаджень в умовах кризи: ГРОШ ЕКСПО 2008 / Д. А. Леонов. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.uaib.com.ua/files/articles/957/13/presentation.ppt.

8. Леонов Д. Система оподаткування схем недержавного пенсійного забезпечення / Д. Леонов. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.socinform.vn.ua/p_opod.htm.

9. Леонов Д. А. Інвестиційні фонди на фінансово-му ринку України: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. економ. наук: спец. 08.04.02 / Д. А. Леонов. — К., 1996. — 25 с.

10. Мозговий О. М. Формування системи регулювання фондового ринку України (методологія і організація): автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук: спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / О. М. Мозговий. — К., 1999. — 36 с.

11. Онуфрієнко О. І. Правове регулювання випуску та обігу емісійних цінних паперів в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук: 12.00.04 / О. І. Онуфрієнко — К., 2000. — 18 с.

12. Пересада А. А. Інвестиційний процес в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня д-ра екон. наук: 08.04.01 / А. А. Пересада. — К., 1998. — 28 с.

13. Попова А. В. Правове становище професійних учасників ринку цінних паперів в Україні: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук: спец. 12.00.04 «Господарське право; господарсько-процесуальне право» / А. В. Попова. — К., 2006. — 20 с.

14. Белкін М. Л. Напрями удосконалення законодавчого забезпечення функціонування інститутів спільного інвестування / М. Л. Белкін // Проблеми формування нової економіки ХХІ століття: матеріали ІІІ Міжнародної науково-практичної конференції (23–24 грудня 2010 р.). — У шести томах. — Том 4 «Інвестиційно-інноваційні пріоритети нової постіндустріальної економіки. — Дніпропетровськ: Біла К. О., 2010. — С. 10–13.

15. Воловик О. А. Об'єкти та суб'єкти корпоративних відносин: напрями досліджень / О. А. Воловик // Економіка та право. — 2009. — № 3. — С. 19–23. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Epravo/2009_3/4.pdf.

16. Батрин С. В. Корпоративні правовідносини: питання рівності, майнової самостійності та вільного волевиявлення / С. В. Батрин // Економіка та право. — 2009. — № 3. — С. 128–131. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Epravo/2009_3/24.pdf.

17. Офіційний сайт Вищого господарського суду України. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.arbitr.gov.ua>.

Надійшла до редакції 14.02.2011 р.