

Т. Я. Римкандидат юридичних наук, суддя
Господарського суду Львівської області

ІНСТИТУТИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ЯК КОЛЕКТИВНА ФОРМА ІНВЕСТУВАННЯ В БУДІВНИЦТВІ

Статтю присвячено нормативно-правовому аналізу формування та діяльності інститутів спільного інвестування за законодавством України. З'ясовано, що інститути спільного інвестування належать до колективної форми інвестування в будівництві.

Виокремлено відмінності між фондом фінансування будівництва та фондом операцій з нерухомістю, які залежать від мети здійснення інвестицій. Так, участь інвесторів у цих фондах відрізняється за способом залучення інвестицій, за повноваженнями інвесторів, за результатами інвестиційної діяльності.

Проаналізовано нормативне регулювання діяльності пайового фонду як одного з різновидів інститутів спільного інвестування. Учасник пайового фонду, який придбав інвестиційні сертифікати, випущені компанією з управління активами пайового фонду, є інвестором, водночас компанія з управління активами здійснює операції з активами пайового фонду, що становлять зміст діяльності зі спільного інвестування.

Проаналізовано недоліки та переваги взаємовідносин між учасником пайового інвестиційного фонду та компанією з управління активами, яку можна вважати інституційним інвестором. Сам пайовий фонд в інституційних відносинах виступає формою спільного інвестування, а активи фонду є інвестиційними.

Запропоновано на законодавчому рівні передбачити вимогу щодо конкретизації напрямів та об'єктів, у які будуть вкладатися кошти колективних інвесторів. Наголошено на тому, що в інвестиційному договорі, який укладається інвестором, повинні вказуватися об'єкт (об'єкти), в який скеровуються акумульовані фондом кошти. Це дасть змогу інвестору на основі аналізу проспекту інвестиційних сертифікатів фонду оцінити перспективи як індивідуального, так і спільного інвестування та його ризики. Запропоновано низку вимог до інформації про інвестиційні цілі та інвестиційну політику.

Ключові слова: *інститут спільного інвестування, інституційний інвестор, фонд фінансування будівництва, фонд операцій з нерухомістю, компанія управління активами.*

Постановка проблеми. Стрімкий розвиток будівельної галузі в Україні впродовж останнього десятиліття багато в чому зумовлений розвитком законодавства, яке запровадило різноманітні форми залучення коштів приватних інвесторів у будівництво. Інститути спільного інвестування належать до колективної форми інвестування. Разом із тим потрібно констатувати, що існують певні недоліки в їх нормативно-правовому регулюванні, які потрібно виправити.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. До найновіших наукових праць з указаної проблематики належать роботи таких авторів, як О.М. Гнатів, Д.Й. Клапатий, А.В. Смітюх, О.Ю. Кампі, С.О. Віхров, О.М. Вінник.

Метою статті є аналіз інститутів спільного інвестування як колективної форми залучення інвестицій у будівництво, нормативних

основ діяльності компанії управління активами, вироблення пропозицій з удосконалення нормативно-правової бази, яка регулює відповідні правовідносини.

Вклад основного матеріалу. Інвестиційна діяльність у будівництві може здійснюватися у формі участі у фонді фінансування будівництва (далі – ФФБ) та придбання сертифікатів фонду операцій з нерухомістю (далі – ФОН). Вибір зазначених форм інвестування залежить від мети, яку ставить інвестор. Інвестування коштів у ФФБ зумовлює отримання у власність житла. Натомість придбання сертифікатів ФОН – отримання прибутку від здійснення операцій з нерухомістю, на фінансування будівництва якої залучені кошти установників управління.

Із цими особливостями пов'язується форма інвестиційної діяльності, яка згідно із Законом

України «Про інвестиційну діяльність» [1] може здійснюватися шляхом придбання рухомого та нерухомого майна і майнових прав на нього або цінних паперів. Специфіка в цьому випадку полягає в тому, що названі види інвестиційної діяльності мають прив'язку до сфери будівництва. Так, стороною договору про участь у фонді фінансування будівництва може бути будь-який потенційний інвестор, водночас емітент сертифікатів фонду операцій з нерухомістю може здійснювати їх розміщення серед заздалегідь визначеного кола осіб – потенційних інвесторів. Із цим пов'язані відмінності подальшого здійснення інвестиційної діяльності.

Зокрема, інвестор у фонді фінансування будівництва має право в будь-який час припинити інвестиційну діяльність, а інвестор, який придбав сертифікати фонду операцій з нерухомістю, не має такого права до закінчення строку їх обігу.

Інвестор – учасник у фонді фінансування будівництва – до введення об'єкта будівництва в експлуатацію має право відступити свої права іншій особі за згодою управителя фонду. Натомість інвестор – власник сертифікатів – до їх викупу управителем фонду операцій з нерухомістю має право відчужити їх іншій особі без згоди управителя.

Від форми інвестування залежать результати інвестиційної діяльності в будівництві. Якщо інвестор має на меті об'єкт будівництва, то останній повинен містити відомості про нього і технічні характеристики, включаючи місце розташування і заплановану дату вводу в експлуатацію.

Якщо інвестування здійснюється шляхом придбання сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, то результатом має бути отримання інвестором прибутку від здійснення операцій зі спорудженою нерухомістю, на фінансування будівництва якої залучені його кошти. Інвестиційна діяльність належить до алеаторних операцій. Ризиковість пов'язується з особливостями визначення вартісного еквіваленту, що очікується в результаті здійснення інвестицій.

Згідно з ч. 2 ст. 2 Закону України «Про інвестиційну діяльність» інвестиційна діяльність може здійснюватися на основі спільного інвестування громадян та юридичних осіб України, іноземних держав. Абзацом 2 ч. 1 ст. 5 Закону України «Про інвестиційну діяльність» підкреслюється, що інститути спільного інвестування здійснюють інвестиційну діяльність відповідно

до законодавства, що визначає особливості їхньої діяльності.

Спеціальним законом у сфері спільного інвестування, в тому числі в будівництві, є Закон України «Про інститути спільного інвестування», яким регулюються питання створення, функціонування та припинення інститутів спільного інвестування, особливості складу та структури активів таких інститутів [2].

Названий закон визначає поняття «інвестора», яким охоплюються учасники пайового і корпоративного фонду. Під діяльністю зі спільного інвестування законодавець розуміє діяльність, яка проводиться в інтересах учасника (учасників) інституту спільного інвестування шляхом вкладення коштів спільного інвестування в активи інституту спільного інвестування. Водночас в аналізованому законі використовується також термін «діяльність з управління активами інституту спільного інвестування». Це дало підстави для тверджень про змішану природу відносин з функціонування інститутів спільного інвестування.

Як зазначає О.М. Гнатів, ці відносини охоплюють собою правовідносини з управління майном та правовідносини інвестиційного характеру [3, с. 9]. Створення пайового фонду та подальше управління його активами здійснюється відповідно до заздалегідь визначеної мети. У преамбулі Закону України «Про інститути спільного інвестування» вказано, що його метою є залучення та ефективно розміщення фінансових ресурсів учасників пайового фонду.

Відносини, пов'язані з реалізацією інвестицій у пайовому фонді, регулюються регламентом пайового фонду, який розробляється та затверджується уповноваженим органом компанії з управління активами пайового фонду. Невід'ємною частиною регламенту пайового фонду є інвестиційна декларація. Згідно зі ст. 1 Закону України «Про інститути спільного інвестування» інвестиційною декларацією є документ, що визначає основні напрями та обмеження інвестиційної діяльності інституту спільного інвестування в інтересах учасників пайового фонду – інвесторів. Інвестиційна декларація визначає мету функціонування пайового фонду. Про умови цієї декларації учасники пайового фонду дізнаються до моменту ухвалення ними рішення про придбання інвестиційних сертифікатів, випущених компанією з управління активами пайового фонду.

Учасник пайового фонду, який придбав інвестиційні сертифікати, випущені компанією з управління активами пайового фонду, є інвестором, водночас компанія з управління активами здійснює операції з активами пайового фонду, що становлять зміст діяльності зі спільного інвестування.

Це не суперечить поняттю інвестиційної діяльності, під якою розуміють сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій (ч. 1 ст. 2 Закону України «Про інвестиційну діяльність»). Інвестором визнається суб'єкт інвестиційної діяльності, який приймає рішення про вкладення власних, позичкових і залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Інвестиційна діяльність передбачає безпосередню участь інвестора у виборі об'єкта інвестування, коли інвестор залучений до всіх стадій інвестиційного процесу, та колективні інвестиції, так звані портфельні інвестиції, реалізація яких здійснюється через посередників, які акумулюють і на свій розсуд розміщують залучені фінансові ресурси [4, с. 20].

Спільне інвестування передбачає існування відносин між індивідуальним інвестором та інвестиційним посередником, який здійснює в нашому випадку в межах пайового фонду залучення інвестицій у сфері будівництва. Спільне інвестування передбачає акумулювання залучених коштів в єдиному фонді з подальшим інвестуванням відповідно до основних напрямів інвестиційної діяльності, визначеної в інвестиційній декларації.

Фізична або юридична особа, яка придбала інвестиційний сертифікат пайового фонду, стає його учасником і, відповідно, суб'єктом інвестиційного процесу, який вкладає власні кошти у пайовий інвестиційний фонд з метою подальшої їх реалізації в об'єкти інвестування.

Однак за такої форми інвестування інвестор не впливає на діяльність компанії з управління активами пайового фонду, йому, як правило, невідомі конкретні об'єкти інвестування, які визначить компанія з управління активами з метою реалізації інвестицій. Винятки становлять спеціалізовані або кваліфікаційні пайові фонди, в яких визначають види активів – об'єктів інвестування, в які здійснюватиметься реалізація інвестицій, як-от пайовий фонд акцій чи пайовий фонд облігацій [5, с. 157]. Але цей критерій класифікацій стосується виду цінних паперів, у які інвестуються кошти. Доцільно,

враховуючи важливе значення будівничої сфери, виокремлювати інвестиційні об'єкти в будівництві.

У відносинах з реалізації інвестицій через пайовий інвестиційний фонд бере участь ще один інвестор – компанія з управління активами пайового фонду. Останню можна вважати інституційним інвестором. Згідно з ч. 2 ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» інституційними інвесторами є інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [6].

Сам пайовий фонд в інституційних відносинах виступає формою спільного інвестування, а активи фонду є інвестиційними. Кошти учасників пайового фонду вкладаються ними в сертифікати пайового фонду, створюючи сукупність активів. Для учасників пайового фонду здійснення інвестицій полягає в акумулюванні фінансових коштів у формі спільного інвестування, яким є пайовий фонд. А управління активами пайового фонду, які є інвестиціями, здійснюється інституційним інвестором – компанією з управління активами.

Остання здійснює операції спільного інвестування, вкладаючи ці активи в об'єкти інвестування. Тому можна розрізнити два види інвестицій: грошові кошти, які вкладаються інвесторами у пайовий фонд, і активи пайового фонду, якими розпоряджається компанія з управління активами як інституційний інвестор. Відповідно учасниками цих відносин будуть колективні інвестори – учасники пайового фонду, та інституційний інвестор – компанія з управління активами пайового фонду. Грошові кошти об'єднуються в Єдиний фонд та виступають інвестиціями, які вкладаються компанією з управління активами в об'єкти інвестування. Таким чином, здійснення інвестицій колективними інвесторами відбувається з використанням послуг професійного управителя активами – компанії з управління активами пайового фонду.

У законодавстві про спільне інвестування потрібно передбачити вимогу щодо конкретизації напрямів та об'єктів, у які будуть вкладатися кошти колективних інвесторів. Адже під час прийняття рішення про реалізацію інвестиційних коштів шляхом участі в пайовому фонді потенційному інвестору важливо знати, в які об'єкти інвестиційної діяльності плануються вкладатися компанією з управління активами залучені кошти.

Тому ч. 2 ст. 6 Закону України «Про інвестиційну діяльність» потрібно доповнити такими положеннями:

«Формою спільного інвестування є залучення грошових коштів та інших майнових цінностей колективних інвесторів та їх об'єднання в єдиний фонд з метою подальшого вкладення цих коштів в об'єкти інвестування, визначені регламентом фонду для отримання доходу або досягнення соціального ефекту.

Спільне інвестування може здійснюватися шляхом участі в інститутах спільного інвестування, фондах фінансування будівництва, фондах операцій з нерухомістю та інших формах, передбачених законодавством».

В інвестиційному договорі, що укладається інвестором, повинен вказуватися об'єкт (об'єкти), в який скеровуються акумульовані фондом кошти. Це дасть змогу інвестору на основі аналізу проспекту інвестиційних сертифікатів фонду оцінити перспективи як індивідуального, так і спільного інвестування та його ризики. Це відповідає нормативній базі і практиці інвестування в країнах Європейського Союзу, з якою гармонізується законодавство України.

Директивою № 2009/65/ЄС «Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу» встановлено вимогу для інвестиційних компаній та компаній з управління активами інвестиційних фондів розробити документи, які містять ключову інформацію для інвестора.

Така інформація повинна включати опис інвестиційних цілей та інвестиційної політики, відомості про попередній досвід діяльності в інвестиційній сфері, можливі витрати та пов'язані з ними видатки, характеристику інвестиційних об'єктів та можливі ризики інвестування.

Алеаторність (ризиковість) інвестиційної діяльності має місце під час здійснення будь-

яких інвестицій. Тому інформація повинна бути надана потенційному інвестору до початку виникнення інвестиційних відносин. Така інформація повинна відповідати таким основним вимогам: бути викладена лаконічно, мовою, зрозумілою для інвестора; містити вказівку, де можна отримати більш детальну інформацію про інститут спільного інвестування, текст проспекту емісії, річний або піврічний звіт; не вводити в оману тощо [7, с. 65].

Висновки і пропозиції. Учасник пайового фонду, який придбав інвестиційні сертифікати, випущені компанією з управління активами пайового фонду, є інвестором, водночас компанія з управління активами здійснює операції з активами пайового фонду, що становлять зміст діяльності зі спільного інвестування.

Пайовий фонд в інституційних відносинах виступає формою спільного інвестування, а активи фонду є інвестиційними коштами.

Компанія з управління активами здійснює операції спільного інвестування, вкладаючи ці активи в об'єкти інвестування. Тому можна розрізняти два види інвестицій: грошові кошти, які вкладаються інвесторами у пайовий фонд, і активи пайового фонду, якими розпоряджається компанія з управління активами як інституційний інвестор.

У законодавстві про спільне інвестування потрібно передбачити вимогу щодо конкретизації напрямів та об'єктів, у які будуть вкладатися кошти колективних інвесторів. Адже під час прийняття рішення про реалізацію інвестиційних коштів шляхом участі в пайовому фонді потенційному інвестору важливо знати, в які об'єкти інвестиційної діяльності плануються вкладатися компанією з управління активами залучені кошти. З огляду на це запропоновано доповнити ч. 2 ст. 6 Закону України «Про інвестиційну діяльність» новими положеннями.

Список використаної літератури:

1. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. URL: <https://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/1560-12> (дата звернення: 30.07.2019).
2. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 р. №5080-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17> (дата звернення: 30.07.2019).
3. Гнатів О.М. Правовий режим пайових цінних паперів: цивілістичний аспект : автореф.

- дис. ... на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : 12.00.03. Київ, 2014. 18 с.
4. Гридчин А.Г. Правовое регулирование деятельности паевого инвестиционного фонда как формы коллективного инвестирования : дисс. ... канд. юрид. наук : 12.00.03. Москва, 2011. 27 с.
 5. Клапаций Д.Й. Пайовий інвестиційний фонд як правова форма реалізації інвестицій. *Європейські перспективи*. 2014. № 10. С. 157–160.
 6. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. № 3480-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (дата звернення: 30.07.2019).
 7. Клапаций Д.Й. Порядок укладення договору управління активами пайового інвестиційного фонду: порівняльний аналіз законодавства України та держав – членів Європейського Союзу. *Jurnalul Juridic National: Teorie si Ptactica*. 2015. № 2. С. 65.
-

Rym T. Ya. Joint investment institutions as a collective form of investment in construction

The article is devoted to the normative-legal analysis of formation and activity of joint investment institutions under the legislation of Ukraine. It is found that joint investment institutions belong to the collective form of investment in construction.

The differences between the Construction Financing Fund and the Real Estate Operations Fund, which depend on the purpose of the investment, are distinguished. The participation of investors in these funds differs in the way of attracting investments, in the powers of investors, in the results of investment activities.

The normative legal regulation of unit trust activity as one of the kinds of joint investment institutions is analyzed. The unit trustee who has acquired the investment certificates issued by the unit trust company is an investor, while the asset management company carries out the unit trust assets that make up the content of the joint venture activity.

The disadvantages and benefits of the relationship between a unit trustee and an asset management company that can be considered an institutional investor are researched. The trust fund itself is a form of joint venture in institutional relations, and the assets of the fund are investments.

It is proposed at the legislative level to provide for the requirement to specify the directions and objects in which the collective investors' funds will be invested. It is emphasized that the investment contract concluded by the investor must specify the object (s) to which the funds accumulated by the fund are directed. This will allow the investor to evaluate the prospects of both individual and joint investment and its risks on the basis of the prospectus analysis of the fund's investment certificates. A number of requirements for information on investment objectives and investment policy are proposed.

Key words: *Joint Investment Institute, Institutional Investor, Construction Financing Fund, Real Estate Operations Fund, Asset Management Company.*