

**О. П. Суш**

**ЦИВІЛЬНІ  
ПРАВОВІДНОСИНИ  
З КОРПОРАТИВНОГО  
ІНВЕСТИВАННЯ**

**Монографія**

Харків  
«Право»  
2017

УДК 347.191:330.322

ББК 67.304.0

С91

*Рекомендовано до друку вченою радою Науково-дослідного інституту  
правового забезпечення інноваційного розвитку НАПрН України  
(протокол № 8 від 30 вересня 2016 р.)*

**Рецензенти:**

*С. О. Сліпченко* – доктор юридичних наук, професор, професор кафедри цивільно-правових дисциплін Харківського національного університету внутрішніх справ;

*Ю. М. Жорнокуй* – доктор юридичних наук, доцент, завідувач кафедри цивільного права та процесу Харківського національного університету внутрішніх справ

**Суц О. П.**

С91 Цивільні правовідносини з корпоративного інвестування : монографія / О. П. Суц. – Х. : Право, 2017. – 200 с.

ISBN 978-966-937-094-5

Монографію присвячено теоретичному та практичному дослідженню проблемних питань цивільних правовідносин із корпоративного інвестування. Розкриваються питання характеристики цивільних правовідносин із корпоративного інвестування. Розглядаються елементи цивільних правовідносин із корпоративного інвестування: об'єкт, суб'єкт, зміст. Досліджуються договірні конструкції, що застосовуються при здійсненні корпоративного інвестування.

Для науковців і практиків, аспірантів, слухачів магістратури та студентів юридичних навчальних закладів.

**УДК 347.191:330.322**

**ББК 67.304.0**

ISBN 978-966-937-094-5

© Суц О. П., 2017

© Видавництво «Право», 2017

# Зміст

Перелік скорочень .....	4
Вступ.....	5

## Розділ 1

### ПОНЯТТЯ ТА ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА КОРПОРАТИВНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

1.1. Постановка проблеми дослідження .....	8
1.2. Поняття корпоративного інвестування та його співвідношення з поняттями «спільна діяльність» і «спільне інвестування».....	21
1.3. Правова природа відносин із корпоративного інвестування: специфіка прояву та елементи .....	37

## Розділ 2

### ЦИВІЛЬНІ ПРАВОВІДНОСИНИ З КОРПОРАТИВНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

2.1. Суб'єкти правовідносин із корпоративного інвестування .....	56
2.1.1. Корпоративний інвестиційний фонд як суб'єкт відносин із корпоративного інвестування .....	86
2.1.2. Компанія з управління активами як суб'єкт відносин із корпоративного інвестування .....	112
2.2. Поняття об'єкта правовідносин із корпоративного інвестування.....	125
2.3. Зміст правовідносин із корпоративного інвестування .....	140

## Розділ 3

### ДОГОВІР ПРИ ЗДІЙСНЕННІ КОРПОРАТИВНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

3.1. Загальна характеристика та види договірних конструкцій, що застосовуються при здійсненні корпоративного інвестування.....	153
3.2. Поняття, ознаки та юридична характеристика договору про управління активами корпоративного інвестиційного фонду .....	165

Висновки.....	175
Список літератури .....	180

## **Перелік скорочень**

---

---

- ГК України – Господарський кодекс України  
ІСІ – інститути спільного інвестування  
КУА ІСІ – компанія з управління активами інститутів спільного інвестування  
НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку  
Реєстр ІСІ – Єдиний державний реєстр інститутів спільного інвестування  
ФОН – фонди операцій з нерухомістю  
ЦК України – Цивільний кодекс України

## Вступ

---

На сучасному етапі розвитку Україна перебуває у стані нестабільності, який поширюється на правове регулювання корпоративних та інвестиційних відносин. Перед державою гостро постає проблема залучення інвестицій, без яких неможливий розвиток промисловості і здійснення інвестиційних проектів через відсутність достатніх коштів у держави чи небажання інвесторів ризикувати власним капіталом. Відновлення та розвиток економічних процесів в Україні визначаються розмірами та структурою інвестицій, якістю та швидкістю їх розміщення. Досить важливу роль у залученні інвестицій в економіку України відіграють інститути спільного інвестування (корпоративні та пайові інвестиційні фонди) (далі – ІСІ).

В Україні законодавчо визначено два види ІСІ, які, залежно від порядку утворення та функціонування, поділяються на корпоративні інвестиційні та пайові інвестиційні фонди. У зв'язку з цим постає питання стосовно встановлення правової природи родового поняття – інституту спільного інвестування, або інституту корпоративного інвестування. Актуальність цієї та споріднених із нею проблем полягає в поєднанні в одному понятті двох різних за правовою природою категорій: 1) корпоративний фонд – це акціонерне товариство, тобто юридична особа та 2) пайовий фонд – активи, тобто об'єкт відповідних відносин.

Актуальність дослідження зумовлена комплексністю взаємопов'язаних правових відносин, що мають місце під час корпоративного інвестування. Як наслідок виникають дискусійні питання щодо:

1) визначення правової природи правовідносин із корпоративного інвестування;

2) установлення суб'єктного складу правовідносин із корпоративного інвестування та особливостей їх правового становища;

3) установлення об'єктів правовідносин із корпоративного інвестування та особливості їх оборотоздатності;

4) визначення обсягу прав і обов'язків, що належать суб'єктам корпоративного інвестування;

5) визначення договірних конструкцій, що застосовуються при здійсненні корпоративного інвестування.

Необхідність дослідження відносин із корпоративного інвестування викликана значним інтересом суб'єктів правозастосовної діяльності, що зумовлено розглядом питань, пов'язаних із вирішенням спірних ситуацій органами судової влади.

Слід зважати на те, що Закон України «Про інститути спільного інвестування» потребує переосмислення шляхом доопрацювання певних норм, а також виділення з площини правового регулювання означеного Закону такої правової категорії, як «пайовий фонд», існування якого вводить плутанину в поняття «інститут спільного інвестування». Сьогодні відбувається активний розвиток цивільного законодавства України у постійній інтеграції та виробленні однотипних норм із країнами Європейського Союзу, що викликає необхідність узгодження відповідних положень законодавчих норм із європейськими стандартами.

Проведення дослідження правового регулювання корпоративного інвестування у цивільно-правовому аспекті надасть змогу удосконалити положення законодавства з питань діяльності ІСІ. Зокрема, внести зміни до Закону України «Про інститути спільного інвестування», а також доповнити Цивільний кодекс України (далі – ЦК України) положеннями, що враховували б особливості правового статусу суб'єктів корпоративного інвестування.

Теоретичною основою дослідження є наукові результати, отримані українськими та зарубіжними вченими-правниками: В. В. Луцем, І. В. Спасибо-Фатєєвою, С. О. Сліпченком, Р. А. Майдаником, В. Л. Яроцьким, О. М. Вінник, В. М. Коссаком, А. В. Майфатом, О. Е. Сімсон, І. З. Трапезніковим, Р. Б. Шижкою, І. З. Фархутдіновим та іншими науковцями, які присвятили свої роботи дослідженню загальних проблемних питань інвестиційних правовідносин, корпоративних правовідносин, правового режиму цінних паперів та довірчого управління майном. Заслужують на увагу праці В. М. Бутузова, О. Є. Железова, Ю. М. Жорнокуя, О. Р. Зайцева, О. А. Слободяна, які вивчали окремі питання правового регулювання діяльності інститутів спільного інвестування.

Однак у роботах указаних фахівців не створена цілісна концепція цивільних правовідносин із корпоративного інвестування, не вирішені нагальні питання, пов'язані з установленням правової природи відносин, які виникають у процесі створення, функціонування і припинення діяльності ІСІ, та визначення кола суб'єктів відповідних відносин у контексті їх цивільно-правового регулювання.

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що сформульовані в монографії положення, висновки, рекомендації та пропозиції можуть бути використані в подальших загальнотеоретичних дослідженнях, при вдосконаленні законодавства України про ІСІ, під час підготовки відповідних розділів підручників, навчальних посібників із цивільного, корпоративного та інвестиційного права. Висновки та пропозиції, що містяться в дослідженні, можуть бути використані при підготовці та обговоренні деяких законодавчих актів, у подальшому аналізі правових проблем, пов'язаних зі створенням, функціонуванням і припиненням діяльності ІСІ, а також у практичній діяльності правозастосовчих і правотворчих органів.

Автор висловлює щиро вдячність рецензентам, своїм батькам, близьким та друзям за підтримку, розуміння й терпіння.

# ПОНЯТТЯ ТА ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА КОРПОРАТИВНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

## 1.1. Постановка проблеми дослідження

---

---

В умовах подальших економічних змін, що відбуваються в Україні, і реформування цивільного законодавства юридична доктрина і практика сформулювали низку правових новел, які мають сприяти гармонічному переходу на новий напрям розвитку й успішно забезпечувати правове регулювання правовідносин, що виникають між його суб'єктами. На жаль, переосмислення законодавства затягнулося на десятиріччя, і введення нових інститутів, у тому числі й інститутів цивільного права, стало, швидше, нагальною потребою життя, аніж засобом підготовки цивілізованого механізму для оздоровлення вітчизняної економіки.

Не оминула зазначена потреба й відносини, пов'язані з розміщенням коштів та інших цінностей інвесторами в спеціальні об'єкти, виокремлені законодавцем, – майно ІСІ.

ІСІ є досить поширеною у світі моделлю залучення інвестицій від населення. За критерієм внутрішньої структури (побудови) інвестиційні фонди прийнято поділяти на інвестиційні фонди договірного типу, які створюються й функціонують згідно з нормами договірного права (наприклад, у Німеччині, Швейцарії, Франції) або нормами права довірчої власності (наприклад, у Великобританії, Ірландії, Новій Зеландії тощо), та інвестиційні фонди корпоративного типу,



в основу побудови яких покладено норми корпоративного права, а сам фонд є суб'єктом правовідносин<sup>1</sup>.

За даними Української Асоціації інвестиційного бізнесу, станом на 11 листопада 2016 р. в Україні існує 300 компаній з управління активами, 1160 ІСІ (корпоративних фондів і пайових фондів). Крім того, станом на 30 травня 2016 р., діючі компанії з управління активами управляють 257 853 млн грн<sup>2</sup>. Проте, на відміну від інших країн, наприклад Австрії, в Україні діяльність ІСІ ще не набрала масштабних обертів. Так, станом на 2014 р. в Австрії було зареєстровано 2167 інвестиційних фондів під управлінням 29 інвестиційних компаній (компаній з управління активами)<sup>3</sup>.

Перед ІСІ за сучасних умов постає значна кількість проблем, які не дають можливості з повною ефективністю реалізуватися потенціалу корпоративного інвестування. Сучасний стан вчень про корпоративні та інвестиційні правовідносини, а також стан їх правового регулювання дозволяють сконцентрувати увагу на проблемних аспектах та їх аналізі. Основними причинами виникнення проблем правового регулювання та здійснення корпоративного інвестування, на нашу думку, є такі:

- 1) невизначеність природи відносин із корпоративного інвестування;
- 2) невизначеність прав і обов'язків суб'єктів правовідносин корпоративного інвестування;
- 3) невизначеність суб'єктного складу правовідносин із корпоративного інвестування та особливостей їх правового становища;

---

<sup>1</sup> Див.: Клапатій Д. Порядок укладання договору управління активами пайового інвестиційного фонду: порівняльний аналіз України та держав-членів Європейського Союзу [Електронний ресурс] / Д. Клапатій // Нац. юрид. журн.: теорія і практика. – 2015. – № 2. – С. 68. – Режим доступу: [http://www.jurnaluljuridic.in.ua/archive/2015/2/part\\_1/14.pdf](http://www.jurnaluljuridic.in.ua/archive/2015/2/part_1/14.pdf).

<sup>2</sup> Офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/>.

<sup>3</sup> Див.: Корпоративне право Австрії та України : монографія / В. А. Васильєва, О. Р. Ковалишин, Вікторія Робертсон [та ін.] ; за ред. В. А. Васильєвої. – Івано-Франківськ, 2015. – С. 16.

4) недостатня розробленість самої моделі організації та діяльності ІСІ, яка обумовлена системою існуючих нормативних актів, що регулюють процеси створення та діяльності корпоративних фондів, пайових фондів та компаній з управління активами інститутів спільного інвестування (далі – КУА ІСІ);

5) сповнені внутрішніх протиріч нормативно-правові акти у сфері регулювання корпоративного інвестування: положення одних актів суперечать нормативам інших, а загалом система нормування і регулювання діяльності з корпоративного інвестування неузгоджена за багатьма параметрами, передбаченими цивільним та господарським законодавством;

6) відсутність визначення поняття «інституту спільного інвестування». Законодавець визначає категорію «інститут спільного інвестування» через їх види. У Законі України «Про інститути спільного інвестування» (п. 10 ч. 1 ст. 1) під поняттям «інститут спільного інвестування» містяться дві принципово різні категорії: корпоративний фонд – юридична особа (акціонерне товариство), або пайовий фонд – активи;

7) на недостатньому рівні у Законі України «Про інститути спільного інвестування» закріплено відповідальність компанії з управління активами корпоративного інвестиційного фонду перед корпоративним фондом. Законом не передбачено відповідальність компанії з управління активами корпоративного фонду перед акціонерами такого фонду;

8) відсутні визначення договору про управління активами ІСІ та його суттєві умови, хоча вказана договірна конструкція є базовою в діяльності ІСІ.

Виходячи з наведеного вище, можемо констатувати, що у разі, якщо ІСІ в Україні не матимуть потенціалу розвитку чи не зможуть його ефективно використовувати, то виникнуть проблеми існування таких суб'єктів на ринку цінних паперів України та інвестиційної діяльності. З огляду на це, необхідно провести всебічне дослідження правового регулювання корпоративного інвестування в Україні, а саме в цивільно-правовому аспекті, оскільки основними інвесторами та реципієнтами у відносинах із корпоративного інвестування є при-

ватні особи, адже законодавство не передбачає набуття ними спеціального статусу – підприємця.

Правовідносини з корпоративного інвестування на території України виникли не так давно. Їх поява та розвиток пов'язані зі створенням ІСІ (пайових та корпоративних інвестиційних фондів). В Україні реальний розвиток ІСІ розпочався в 2001 р., коли відбулася докорінна зміна законодавчого регулювання діяльності з управління активами, а саме було прийнято Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». До 2001 р. діяльність інвестиційних фондів регулювалась Указом Президента України «Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії»<sup>1</sup>. Слід зауважити, що на сьогодні активно вносяться зміни до законодавства з питань діяльності інвестиційних фондів. Так, Президентом України підписано Закон України «Про інститути спільного інвестування»<sup>2</sup> від 5 липня 2012 р. № 5080-VI, який набув чинності з 1 січня 2014 р. Основними нормативно-правовими актами, що регулюють діяльність ІСІ на міжнародному рівні, є Директива «Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу» від 20 грудня 1985 р. № 85/611/ЄЕС<sup>3</sup>, а також Директива ЄЕС «Про інвестиційні послуги на ринку цінних паперів» від 10 травня 1993 р. № 93/22/ЄЕС<sup>4</sup>.

Розглянемо детальніше періодизацію виникнення ІСІ у світі, беручи за основу етапи їх становлення.

---

<sup>1</sup> Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії [Електронний ресурс] : Указ Президента України від 19.02.1994 № 55/94. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/card/55/94>.

<sup>2</sup> Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI // Відом. Верхов. Ради України. – 2013. – № 29. – Ст. 337.

<sup>3</sup> Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу [Електронний ресурс] : Директива ЄЕС від 20.12.1995 № 85/611/ЄЕС. – Режим доступу: [http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/994\\_293](http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/994_293).

<sup>4</sup> Про інвестиційні послуги на ринку цінних паперів [Електронний ресурс] : Директива ЄЕС від 10.05.1993 № 93/22/ЄЕС. – Режим доступу: [http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/994\\_187](http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/994_187).

**Перший етап – 1774–1924 рр. – етап виникнення та становлення ІСІ.** Цей період характеризується декількома теоріями. Відповідно до першої теорії автором концепції спільного інвестування є данський торговець і брокер Едріан Ван Кетвіч (Adriaan van Ketwich), який стверджував, що диверсифікація активів збільшує привабливість інвестування для людей із малим початковим капіталом. У 1774 р. Едріан Ван Кетвіч заснував інвестиційний фонд – Eendragt Maakt Magt, що перекладається як «консолідація створює прибуток». Фонд було створено безпосередньо після кризи 1772–1773 рр., при цьому (а багато в чому і через це) метою його засновника було надання інвесторам зі скромними інвестиційними можливостями інструмента для диверсифікації ризиків. Інвестиції спрямовувались до Австрії, Голландії, Німеччини, Іспанії, Швеції, Росії, а також до колоніальних плантацій Центральної і Південної Америки<sup>1</sup>.

Відповідно до другої теорії перший інститут спільного інвестування у вигляді інвестиційної компанії з'явився в Бельгії у 1822 р. і за наказом короля Вільяма I – у Нідерландах, через кілька десятиліть – у Швейцарії та Франції<sup>2</sup>.

У Великобританії перший в історії колективний інвестиційний траст Foreign&Colonial почав працювати у 1868 р. Його було створено з тією самою метою, що й сучасні інвестиційні фонди: засновницькі документи траста пропонували «інвестору з малим обсягом вільних коштів ті самі переваги мінімізації ризику, якими користується і великий капіталіст, шляхом розподілу вкладів серед цілого ряду інвестицій»<sup>3</sup>.

На відміну від Великобританії, у США перший пайовий інвестиційний траст «Стандарт ойл» було створено в 1892 р. Відбувалося це таким чином: акціонери 40 нафтових компаній уклали угоди про передачу всіх акцій, що належали їх уповноваженим особам – довір-

---

<sup>1</sup> Rouwenhorst K. G. The origins of mutual funds / K. Geert Rouwenhorst. – Yale School of management, Yale University. – March, 2003. – 31 p.

<sup>2</sup> Москвін С. О. Венчурні фонди компаній з управління активами як феномен спільного інвестування в Україні / С. О. Москвін // Ринок цін. паперів України. – 2003. – №9–10. – С. 80.

<sup>3</sup> Регулирование коллективных инвестиционных фондов / [К. Гилкрист, М. Сент-Джайлс, С. Бакстон, Е. Алексеев ; под ред. К. Гилкрист]. – М. : Raster's, 1999. – С. 8.

чим власникам. Вони отримали особливі сертифікати, що посвідчували їхні взаємовідносини з довірчими власниками, які, у свою чергу, взяли на себе зобов'язання, пов'язані з веденням справ компанії з найбільшою користю для засновників трасту. У результаті було створено корпорацію – монополіста в нафтовій галузі<sup>1</sup>.

На початковому етапі діяльності інвестиційних фондів найбільш популярними були закриті фонди, проте саме у США було розроблено концепцію, а в 1907 р. – створено перший інвестиційний фонд відкритого типу – Alexander's Fund, яким уперше було реалізовано принцип відвертості, тобто інвестори набували права вийти з фонду на першу вимогу і отримати вартість своїх інвестицій грошима<sup>2</sup>. Щодо формування чітко корпоративних відносин через інвестування в інвестиційні фонди, то вони набули розвитку в США з 20-х рр. XX ст. В основі цього процесу лежало значне економічне зростання у США після Першої світової війни, під час якої країна надавала позики як безпосередньо на ведення військових дій, так і на післявоєнне відновлення Європи. У результаті з країни-боржника США перетворилися на одного з найбільших кредиторів. Важливою передумовою для цього став випуск Урядом США в 1917 р. так званих Liberty Bonds, які придбало близько 20 мільйонів американців, що виявилось важливим кроком у справі розвитку інвестиційної культури населення<sup>3</sup>. Початком історії інвестиційних фондів усе ж таки прийнято вважати 1924 р., коли у США було створено перший «взаємний фонд» Massachusetts Investment Trust<sup>4</sup>. У цьому фонді вперше було реалізовано концепцію, яка змінила діяльність інвестиційних компаній і сам процес інвестування: безперервну пропозицію нових акцій, які могли бути продані в будь-який момент, за ціною, що відображає їх частку

---

<sup>1</sup> Гражданское и торговое право капиталистических государств : учебник / под ред. Е. А. Васильева. – М. : Междунар. отношения, 1993. – С. 240.

<sup>2</sup> Rouwenhorst K. G. The origins of mutual funds / K. Geert Rouwenhorst. – Yale School of management, Yale University. – March, 2003. – P. 5.

<sup>3</sup> Золотарев И. Б. Все, что вы хотели знать о паевых фондах / И. Б. Золотарев. – М. : Финансы и статистика, 1998. – С. 7.

<sup>4</sup> Москвін С. О. Венчурні фонди компаній з управління активами як феномен спільного інвестування в Україні / С. О. Москвін // Ринок цін. паперів України. – 2003. – №9–10. – С. 79–85.

в активах фонду і погашення акцій, що продаються. При цьому в документах фонду було офіційно закріплено прагнення здійснювати довгострокові інвестиції і не робити спроб отримати прибуток від короткострокових спекуляцій<sup>1</sup>.

**Другий етап – 1940–2001 рр. – етап становлення законодавства про інвестиційні фонди.** Першою країною, яка законодавчо врегулювала діяльність інвестиційних фондів, є США, оскільки у 1940 р. було прийнято Investment Company Act<sup>2</sup> – Закон про інвестиційні компанії (пер. наш. – *О. С.*). Таким чином, США можна вважати родоначальником правового регулювання ІСІ. Згодом прийняття спеціальних законів, що регулюють діяльність інвестиційних фондів, у деяких країнах проходило на одному етапі з різницею в 10 років. Так, Закон Республіки Молдова «Про інвестиційні фонди»<sup>3</sup> було прийнято в 1997 р., того ж року було прийнято Закон Литовської Республіки «Про інвестиційні товариства»<sup>4</sup>, у 1999 р. – однойменний Закон Азербайджанської Республіки<sup>5</sup>. У Російській Федерації у 2001 р. було прийнято Закон Російської Федерації «Про інвестиційні фонди»<sup>6</sup>. На даному етапі інвестиційні фонди обслуговували лише процес масової приватизації, після чого припиняли свою діяльність. Таким чином, можемо констатувати, що інвестиційні фонди не виконували свою основну функцію – здійснення спільного інвестування.

**Третій етап – 2001 р. – і до цього часу.** Формування законодавства про ІСІ в Україні розпочалося у 2001 р. із прийняттям Закону України

---

<sup>1</sup> The History of Mutual Funds [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://mutualfunds.about.com/library/weeklv/aan2500a.htm>.

<sup>2</sup> Investment Company Act of 1940 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.sec.gov/about/laws/ica40.pdf>.

<sup>3</sup> Об инвестиционных фондах [Електронний ресурс] : Закон Респ. Молдова от 5 июня 1997 г. № 1204-ХІІІ. – Режим доступу: [http://base.spinform.ru/show\\_doc.fwx?rgn=3419](http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=3419).

<sup>4</sup> Об инвестиционных обществах [Електронний ресурс] : Закон Литов. Респ. от 30.12.1997. – Режим доступу: <http://zakoni.ves.lv/Investic.htm>.

<sup>5</sup> Об инвестиционных фондах [Електронний ресурс] : Закон Азерб. Респ. от 30.11.1999 № 766-ІГ. – Режим доступу: [http://www.vneshmarket.ru/content/document\\_r\\_225EF963-BE45-4684-92EA-D8593DCA40CE.html](http://www.vneshmarket.ru/content/document_r_225EF963-BE45-4684-92EA-D8593DCA40CE.html).

<sup>6</sup> Об инвестиционных фондах [Електронний ресурс] : Закон Рос. Федерации от 29.11.2001 № 156-ФЗ. – Режим доступу: <http://www.flexa.ru/law/zak/zak054.shtml>.

«Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Згодом цей Закон втратив чинність у зв'язку з підписанням Президентом України Закону України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 р. № 5080-VI, який набув чинності з 1 січня 2014 р.<sup>1</sup> Таким чином, на сьогодні правову базу щодо діяльності ІСІ в Україні сформовано, але вона має безліч внутрішніх суперечностей унаслідок постійної зміни законодавства. З метою створення сприятливих умов для розвитку ІСІ необхідно насамперед привести законодавство України з питань діяльності ІСІ у відповідність із законодавством країн Європейського Союзу.

На відміну від України та Російської Федерації, у Республіці Казахстан Закон «Про інвестиційні фонди»<sup>2</sup> було прийнято тільки у 2004 р. Проте звернемо увагу, що на сьогодні існують країни, в яких такий закон відсутній, зокрема в Республіці Білорусь.

У США існують три типи інвестиційних компаній: компанія сертифікатів із номінальною вартістю (*face-amount certificate companies*); пайові інвестиційні трасти (*unit investment trust*); компанії управлінського типу (*management companies*). У США інвестиційні фонди мають назву альтернативи банківської системи, причиною цього є те, що індустрія фондів розширилась до розмірів велетенської галузі управління колективними інвестиціями. Дуже часто одна компанія управляє цілим сімейством фондів різного типу та видів<sup>3</sup>.

У Російській Федерації також законодавчо визначено інвестиційні фонди. Відповідно до Закону Російської Федерації «Про інвестиційні фонди»<sup>4</sup> існують два види інвестиційних фондів: акціонерний інвестиційний фонд (відкрите акціонерне товариство) (ст. 2) та пайовий інвестиційний фонд (відокремлений майновий комплекс) (ст. 10).

---

<sup>1</sup> Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI // Відом. Верхов. Ради України. – 2013. – № 29. – Ст. 337.

<sup>2</sup> Об инвестиционных фондах [Електронний ресурс] : Закон Респ. Казахстан от 07.07.2004 № 576-ІІ. – Режим доступу: [http://www.kase.kz/files/normative\\_base/zakon\\_if.pdf](http://www.kase.kz/files/normative_base/zakon_if.pdf).

<sup>3</sup> Фархутдинов И. З. Инвестиционное право : учеб.-практ. пособие / И. З. Фархутдинов, В. А. Трапезников. – М. : Волтерс Клувер, 2006. – С. 218–219.

<sup>4</sup> Об инвестиционных фондах [Електронний ресурс] : Закон Рос. Федерации от 29.11.2001 № 156-ФЗ. – Режим доступу: <http://www.flexa.ru/law/zak/zak054.shtml>.

Стосовно інших країн, можемо зазначити, що ст. 2 Закону Республіки Молдова «Про інвестиційні фонди»<sup>1</sup> визнає інвестиційним фондом тільки акціонерне товариство – професійного учасника ринку цінних паперів. Таке положення закріплено й у ст. 1 Закону Азербайджанської Республіки «Про інвестиційні товариства»<sup>2</sup>.

Правову основу функціонування ІСІ в Австрії становить Закон про інвестиційні фонди від 2011 р., відповідно до якого в Австрії можуть створюватися та функціонувати ІСІ в цінні папери та альтернативні інвестиційні фонди. Забезпечують діяльність інвестиційних фондів управляючі компанії та депозитарний банк<sup>3</sup>.

Стосовно теоретичних підходів, вважаємо, що рівень наукового дослідження правового регулювання корпоративного інвестування в Україні і теоретичне осмислення проблем функціонування суб'єктів корпоративного інвестування, зокрема інвестиційних фондів, є недостатнім.

Цивілістичні та господарсько-правові підходи вивчення відносин у сфері спільного (корпоративного) інвестування не містять детального аналізу правової природи «спільного (корпоративного) інвестування» як правової категорії. Зауважимо, що існують праці вчених-правників, які стосуються або специфіки діяльності професійних учасників ринку цінних паперів, що опосередковується деякими операціями у сфері інвестиційної діяльності<sup>4</sup>, або зауваження можливості проведення операцій, пов'язаних зі спільним (корпоративним)

---

<sup>1</sup> Об инвестиционных фондах [Електронний ресурс] : Закон Респ. Молдова от 5 июня 1997 г. № 1204-ХІІІ. – Режим доступа: [http://base.spinform.ru/show\\_doc.fwx?rgn=3419](http://base.spinform.ru/show_doc.fwx?rgn=3419).

<sup>2</sup> Об инвестиционных обществах [Електронний ресурс] : Закон Азерб. Респ. от 30.11.1999 № 766-ІІ. – Режим доступа: [http://www.vneshmarket.ru/content/document\\_r\\_225EF963-BE45-4684-92EA-D8593DCA40CE.html](http://www.vneshmarket.ru/content/document_r_225EF963-BE45-4684-92EA-D8593DCA40CE.html).

<sup>3</sup> Bundesgesetz über Investmentfonds (Investmentfondsgesetz 2011 – InvFG 2011) StF: BGBl. I Nr. 77/2011 (NR: GP XXIV RV 1254 AB 1326 S. 114. BR: AB 8561 S. 799 [Електронний ресурс]. – Режим доступа: <https://www.jusline.at/index.php?cpid=ba688068a8c8a95352ed951ddb88783e&lawid=754&paid=zitierhinw>.

<sup>4</sup> Див.: Спасибо-Фатеева И. В. Акционерные общества: корпоративные правоотношения / И. В. Спасибо-Фатеева. – Харьков : Право, 1998. – 256 с.; Формы защиты прав инвесторов в сфере рынка ценных бумаг / под ред. М. К. Треушникова. – М. : Городец, 2009. – 400 с.



інвестуванням<sup>1</sup>, корпоративним управлінням активами<sup>2</sup> або основи теорії корпоративних відносин<sup>3</sup>, а також праці, присвячені правовому регулюванню пайових інвестиційних фондів<sup>4</sup>.

В Україні на науково-теоретичному рівні питання правового регулювання діяльності ІСІ досліджувалися В. М. Бутузовим, Ю. М. Жорнокуєм, О. А. Слободяном, О. В. Гарагоничем.

В. М. Бутузовим у дисертаційному дослідженні «Правові та організаційні засади функціонування інститутів спільного інвестування в Україні» (2000, 12.00.07) запропоновано шляхи вирішення проблемних питань, викладено ряд пропозицій щодо редагування існуючих нормативних актів. Проте найбільш відповідним, на його погляд, є радикальний шлях реформування системи взагалі, розробка суттєво оновленої моделі діяльності зі спільного інвестування, яка б втілювалася у цілісній системі взаємоузгоджених нормативних документів<sup>5</sup>.

У той же час В. М. Бутузov вказує на відсутність теоретичного обґрунтування та практичного нормування взаємовідносин у трикутнику «інвестиційний фонд – інвестиційний керуючий – депозитарій інвестиційного фонду», що, на його думку, базується на не-

---

<sup>1</sup> Див.: Решетина Е. Н. Правовая природа корпоративных эмиссионных ценных бумаг / Е. Н. Решетина. – М. : Городец, 2005. – 165 с.; Кашанина Т. В. Корпоративное право (Право хозяйственных товариществ и обществ) : учебник / Т. В. Кашанина. – М. : НОРМА-ИНФРА, 1999. – 815 с.

<sup>2</sup> Див.: Віхров В. О. Господарські правовідносини з управління активами інститутів спільного інвестування [Електронний ресурс] / В. О. Віхров // Право та управління. – 2011. – № 2. – С. 44–51. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/prtp/2011\\_2/pdf/11vcoici.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/prtp/2011_2/pdf/11vcoici.pdf); Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе : прак. пособие / под ред. Е. П. Губина. – М. : Юристь, 1999. – 248 с.

<sup>3</sup> Див.: Пахомова Н. Н. Основы теории корпоративных отношений: правовой аспект : монография / Н. Н. Пахомова. – Екатеринбург : Налоги и фин. право, 2004. – 208 с.

<sup>4</sup> Див.: Слободян О. Правова природа управління пайовим інвестиційним фондом / О. Слободян // Підприємництво, госп-во і право. – 2010. – № 12. – С. 36–39; Він же. Пайовий інвестиційний фонд як об'єкт цивільних правовідносин / О. А. Слободян // Часопис Київ. ун-ту права. – 2010. – № 3. – С. 174–178; Він же. Правові аспекти становлення пайових інвестиційних фондів в Україні / О. А. Слободян // Держава і право. – 2010. – Вип. 48. – С. 389–395.

<sup>5</sup> Бутузov В. М. Правові та організаційні засади функціонування інститутів спільного інвестування в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / В. М. Бутузov ; Нац. акад. внутр. справ України. – Київ, 2000. – С. 4.

розробленості типових договорів між зазначеними суб'єктами<sup>1</sup>. Крім того, до кола таких, що потребують вирішення, проблем у сфері корпоративного інвестування за участю інститутів корпоративного інвестування він відносить: 1) відсутність у чинному законодавстві України порядку атестації та ліцензування інвестиційних керуючих; 2) відсутність нормування відносин ІСІ відкритого типу та їх учасників, що виникають у процесі викуплення першими інвестиційних сертифікатів.

У висновках за дисертаційним дослідженням вчений підкреслює недостатність розроблення самої моделі організації та діяльності ІСІ, яка задається системою існуючих нормативних актів<sup>2</sup>. На його думку, система нормування і регулювання діяльності зі спільного інвестування неузгоджена за багатьма параметрами із загальноекономічними нормативами господарського законодавства.

Також дана тематика досліджувалась у наукових статтях Ю. М. Жорнокуя, таких як:

1) «Поняття спільного (корпоративного) та його ознаки»<sup>3</sup>, в якій вчений обстоює позицію про доречність використання не категорії «спільне інвестування», а категорії «корпоративне інвестування». Автор позиціонує, що підхід до застосування терміна «спільне інвестування» є дещо хибним, оскільки не досить зрозумілим є той факт, що саме законодавець розуміє під «спільністю»;

2) «Проблеми діяльності компанії з управління активами інститутів спільного інвестування»<sup>4</sup>, в якій вченим виявлено основні проблемні аспекти, що мають місце в законодавчому забезпеченні діяльності компанії з управління активами інститутів спільного інвестування;

---

<sup>1</sup> Бутузов В. М. Правові та організаційні засади функціонування інститутів спільного інвестування в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / В. М. Бутузов ; Нац. акад. внутр. справ України. – Київ, 2000. – С. 8.

<sup>2</sup> Там само. – С. 13.

<sup>3</sup> Жорнокуй Ю. М. Поняття спільного (корпоративного) інвестування та його ознаки / Ю. М. Жорнокуй // Підприємництво, госп-во і право. – 2005. – № 10. – С. 8–10.

<sup>4</sup> Жорнокуй Ю. М. Проблеми діяльності компанії з управління активами інститутів спільного інвестування / Ю. М. Жорнокуй // Право і безпека. – 2005. – № 6. – С. 128–130.

3) «Правове забезпечення мінімізації конфліктів інтересів у правовідносинах за участі компанії з управління активами інститутів спільного інвестування»<sup>1</sup>, в якій автором проведено аналіз законодавства України щодо мінімізації конфліктів інтересів та їх прояв у правовідносинах за участю КУА ІСІ та визначено шляхи мінімізації конфліктів інтересів у правовідносинах за участю КУА ІСІ;

4) «Нормативно-правове забезпечення договорів у сфері корпоративного інвестування»<sup>2</sup>, в якій проведено аналіз положень законодавства України щодо забезпечення договорів у сфері корпоративного інвестування, проте відсутній аналіз умов договірних конструкцій у сфері корпоративного інвестування та відсутнє визначення правової природи договірних конструкцій у сфері корпоративного інвестування.

Отже, у зазначених наукових роботах вченим досліджено етимологію поняття спільного (корпоративного) інвестування, проведено аналіз нормативно-правових актів, що регламентують укладення, виконання та розірвання договорів у сфері корпоративного інвестування, визначено проблемні аспекти діяльності КУА ІСІ.

Проблеми цивільно-правового аспекту діяльності ІСІ в Україні висвітлюються у працях О. А. Слободяна, але всі публікації автора зводяться до правового регулювання діяльності пайових фондів, визначення їх як об'єкта цивільного права, становлення пайових фондів в Україні, а також правової природи управління пайовим фондом. Інакше кажучи, предметом дослідження О. А. Слободяна<sup>3</sup> є пайові фонди. Проте для нашого дослідження вказані праці не мають знач-

---

<sup>1</sup> Жорнокуй Ю. М. Правове забезпечення мінімізації конфліктів інтересів у правовідносинах за участі компанії з управління активами інститутів спільного інвестування / Ю. М. Жорнокуй // Право і безпека. – 2006. – № 3. – С. 110–113.

<sup>2</sup> Жорнокуй Ю. М. Нормативно-правове забезпечення договорів у сфері корпоративного інвестування / Ю. М. Жорнокуй // Підприємництво, госп-во і право. – 2006. – № 11. – С. 74–76.

<sup>3</sup> Слободян О. Правова природа управління пайовим інвестиційним фондом / О. Слободян // Підприємництво, госп-во і право. – 2010. – № 12. – С. 36–39; Він же. Пайовий інвестиційний фонд як об'єкт цивільних правовідносин / О. А. Слободян // Часопис Київ. ун-ту права. – 2010. – № 3. – С. 174–178; Він же. Правові аспекти становлення пайових інвестиційних фондів в Україні / О. А. Слободян // Держава і право. – 2010. – Вип. 48. – С. 389–395.

ного теоретичного підґрунтя, оскільки ми не визнаємо пайовий фонд ані суб'єктом корпоративного інвестування, ані учасником відносин із корпоративного інвестування.

Питання правового регулювання діяльності ІСІ досліджувалися у монографії О. В. Гарагонича «Інститути спільного інвестування. Правове регулювання господарської діяльності зі спільного інвестування»<sup>1</sup>, присвяченій проблемам становлення господарської діяльності зі спільного інвестування. У роботі розкрито поняття, зміст та особливості господарської діяльності зі спільного інвестування, викладено правові засади здійснення господарської діяльності зі спільного інвестування.

У Російській Федерації з досліджуваної нами проблематики захищено такі дисертаційні дослідження: З. В. Макаруч «Правове регулювання діяльності інвестиційних фондів у Росії та США»<sup>2</sup>, А. О. Прокудін «Фінансово-правове регулювання інвестиційних фондів»<sup>3</sup>, Т. Т. Оксюк «Громадянсько-правове регулювання довірчого управління пайовими інвестиційними фондами»<sup>4</sup>, В. М. Лебедев «Особливості громадсько-правового становища інвестиційних фондів у Російській Федерації»<sup>5</sup>, К. В. Іванова «Громадсько-правове становище пайових інвестиційних фондів: питання теорії і практики»<sup>6</sup>,

---

<sup>1</sup> Інститути спільного інвестування. Правове регулювання господарської діяльності зі спільного інвестування : монографія / [О. В. Гарагонич та ін.]. – Київ : Гельветика, 2014. – 215 с.

<sup>2</sup> Макаруч З. В. Правовое регулирование деятельности инвестиционных фондов в России и США : автореф. дис. ... канд. юрид. наук / З. В. Макаруч. – М., 2000. – 24 с.

<sup>3</sup> Прокудин А. А. Финансово-правовое регулирование инвестиционных фондов : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.14 / А. А. Прокудин ; Моск. гос. юрид. акад. – М., 2007. – 24 с.

<sup>4</sup> Оксюк Т. Т. Гражданско-правовое регулирование доверительного управления паевыми инвестиционными фондами : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Т. Т. Оксюк. – М., 2005. – 34 с.

<sup>5</sup> Лебедев В. Н. Особенности гражданско-правового положения инвестиционных фондов в Российской Федерации : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / В. Н. Лебедев. – М., 2002. – 200 с.

<sup>6</sup> Иванова Е. В. Гражданско-правовое положение паевых инвестиционных фондов: вопросы теории и практики : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Е. В. Иванова. – М., 2009. – 192 с.