

ЦИВІЛЬНЕ, ГОСПОДАРСЬКЕ ТА ЦИВІЛЬНО-ПРОЦЕСУАЛЬНЕ ПРАВО

УДК:347:336.15](477)

ПРАВОВІ НАСЛІДКИ ПРИПИНЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ У ФОРМІ ПАЙОВОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ФОНДУ

Д. Клапатий

*Львівський національний університет імені Івана Франка,
вул. Університетська, 1, Львів, Україна, 79000,
email: dklapaty@gmail.com*

З'ясовано порядок припинення функціонування пайового фонду та виокремлено відповідні проблеми правового регулювання. Охарактеризовано основні заходи, які вживають на етапі припинення функціонування пайового фонду. Проаналізовано відповідний зарубіжний досвід, який стосується законодавчої регламентації припинення інвестиційних фондів договірної форми. Сформульовано практичні рекомендації щодо удосконалення законодавчого регулювання процедури припинення інвестиційної діяльності у формі пайового фонду. Зокрема, обґрунтовано необхідність законодавчого закріплення заборони розміщення та обігу інвестиційних сертифікатів пайового фонду з моменту настання підстав для прийняття рішення про припинення пайового фонду. Аргументовано потребу законодавчого закріплення граничного розміру витрат, які пов'язані із припиненням пайового фонду та відшкодовуються ліквідаційній комісії за рахунок активів пайового фонду на рівні не більше 2 % від вартості чистих активів пайового фонду, яку обчислюють станом на день прийняття рішення про припинення пайового фонду.

Ключові слова: пайовий інвестиційний фонд, компанія з управління активами, інвестиційна діяльність, учасник пайового фонду, інвестиційний сертифікат, розподіл активів.

DOI: <http://dx.doi.org/10.30970/vla.2019.68.158>

Особливе значення для національної економіки має залучення внутрішніх інвестицій, які характеризуються стабільністю та відносно низьким рівнем залежності від змін, які відбуваються на світових фінансових ринках. Перспективним напрямом інвестування є здійснення інвестицій у формі інститутів спільного інвестування, таких як корпоративний фонд та пайовий інвестиційний фонд.

У вітчизняній цивільно-правовій науці питанням здійснення спільного інвестування у формі пайових інвестиційних фондів приділено незначну увагу. Більший інтерес для науковців становили, як правило, питання функціонування корпоративних фондів. Попри це, все ж окремі дослідження цивільно-правового регулювання реалізації інвестицій у формі пайового фонду проводили такі вчені, як В. Бірюков, О. Гнатів, О. Слободян, В. Коссак, Р. Майданик, І. Полянська, О. Яворська та ін. Водночас, пайовий інвестиційний фонд здебільшого досліджували вказані вчені під кутом зору зобов'язальних відносин щодо управління активами, які становлять пайовий інвестиційний фонд. Це і зумовлює актуальність дослідження проблематики

функціонування пайового фонду, власне, як форми спільного інвестування та з'ясування динаміки правовідносин щодо реалізації інвестицій у формі пайового фонду. Як і будь-які інші відносини, правовідносини щодо реалізації інвестицій у формі пайового фонду виникають та припиняються, а тому, актуальним є забезпечення прав та законних інтересів учасників цих правовідносин на усіх етапах їхнього існування.

У межах цієї статті поставлено за мету охарактеризувати правові наслідки припинення інвестиційної діяльності у формі пайового інвестиційного фонду. Для досягнення цієї мети, треба вирішити такі завдання: 1) з'ясувати правові наслідки припинення функціонування пайового фонду; 2) охарактеризувати черговість задоволення вимог при розподілі активів пайового фонду у разі його припинення; 3) виокремити проблемні моменти, які виникають на етапі припинення пайового фонду та реалізації у зв'язку з цим його активів та запропонувати рекомендації щодо їх вирішення.

За наявності підстав, визначених Законом України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 р. № 5080-VI (далі – Закон «Про ІСІ» від 2012 року), компанія з управління активами приймає рішення про ліквідацію пайового фонду. Варто зазначити, що вживання законодавцем терміну «ліквідація» щодо пайового фонду, на нашу думку, є необґрунтованим. Аналіз цивільного законодавства дає підстави стверджувати про те, що цей термін вживають стосовно таких учасників цивільних правовідносин, як юридичні особи, які є суб'єктами правовідносин. З огляду на підтримувану нами концепцію про те, що пайовий фонд не є суб'єктом права, а про нього можна вести мову лише в контексті існування різних форм спільного інвестування, то термін «ліквідація» доцільно замінити на термін «припинення». Отже, ми зможемо говорити про припинення правовідносин щодо ведення інвестиційної діяльності у формі пайового фонду.

Прийняття рішення про припинення функціонування пайового фонду спричинює настання визначених законом правових наслідків. Зокрема, до таких правових наслідків треба віднести: 1) встановлення заборони розміщення та обігу інвестиційних сертифікатів; 2) припинення виплати винагороди компанії з управління активами; 3) створення у визначених випадках ліквідаційної комісії, яка проводить ліквідацію пайового фонду; 4) реалізація активів пайового фонду за грошові кошти; 5) проведення розподілу активів пайового фонду у визначеній черговості; 6) скасування реєстрації випуску (випусків) інвестиційних сертифікатів пайового фонду, проспекту емісії інвестиційних сертифікатів пайового фонду та анулювання свідоцтва про реєстрацію випуску інвестиційних сертифікатів пайового фонду.

Для припинення пайового фонду створюється ліквідаційна комісія. До складу ліквідаційної комісії входять представники компанії з управління активами, а керівник компанії з управління активами або його заступник здійснює повноваження голови ліквідаційної комісії. Такий підхід національного законодавця також викликає чимало запитань. Насамперед, це стосується підстав для ліквідації пайового фонду, які пов'язані зі зміною спеціального правового статусу компанії з управління активами – анулювання ліцензії. Анулювання ліцензії на провадження діяльності з управління активами інституційних інвесторів повною мірою залежить від компанії з управління активами, яка або самостійно ухвалила рішення про те, щоб звернутися до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку зі заявою про анулювання ліцензії, або порушила ліцензійні умови, чи завдала шкоди інтересам інвесторів тощо, що стало підставою для анулювання раніше виданої ліцензії.

Як видається, у випадку якщо підставою для припинення пайового фонду є анулювання ліцензії, виданої компанії з управління активами, то суб'єкт, який

повинен вживати заходів щодо ліквідації пайового фонду повинен бути інший аніж компанія з управління активами. Або, ж якщо ми уже погоджуємося на законодавче закріплення ліквідаційної комісії, головою такої комісії не повинен бути керівник компанії з управління активами чи його заступник. Водночас, вважаємо, що теперішнє закріплення у законодавстві ліквідаційної комісії, яка в окремих випадках може повністю складатися лише з представників компанії з управління активами не забезпечує прозорості у проведенні припинення пайового фонду. Повертаючись до зарубіжного досвіду, можемо стверджувати, що законодавство зарубіжних країн не передбачає створення колегіального органу – ліквідаційної комісії, а, натомість, закріплює різних суб'єктів, які можуть бути відповідальними за проведення процедури ліквідації пайового фонду. Ілюстративним є досвід законодавчого регулювання Фінляндії. Зокрема, ст. 118 Закону Фінляндії «Про пайові фонди» передбачає, що у випадку, якщо ліцензію компанії з управління активами анульовано, компанія ліквідується чи перебуває на стадії банкрутства або в інший спосіб припинила провадження своєї діяльності, зберігач негайно бере на себе повноваження щодо управління активами інвестиційного фонду. У такому разі, зберігач вживає заходів щодо передачі прав та обов'язків з управління активами іншій компанії, злиття пайового фонду з іншим фондом або припинення такого фонду. Якщо ж зберігач протягом одного місяця не здійснить передачу повноважень щодо управління активами такого фонду іншій компанії, чи не проведе підготовку до злиття пайового фонду з іншим, Уповноважений державний орган у сфері фінансів призначає особу – агента, який вживатиме заходів щодо припинення інвестиційного фонду [9].

Законом України «Про ІСІ» від 2012 року у ч. 5 ст. 46 передбачено, що розміщення та обіг інвестиційних сертифікатів пайового фонду забороняється з моменту прийняття рішення про ліквідацію пайового фонду. Своєю чергою Положення про порядок припинення пайового інвестиційного фонду, затверджений рішенням НКЦФР від 19.11.2013 року № 2605 (далі – Порядок припинення пайового фонду), передбачає строки, протягом яких повинен бути скликаний уповноважений орган компанії з управління активами, який прийме рішення про ліквідацію пайового фонду. Наприклад, у разі, якщо підставою для ліквідації пайового фонду є анулювання ліцензії, виданої компанії з управління активами, засідання уповноваженого органу повинно бути скликане протягом 10 днів з моменту набрання чинності відповідного рішення про анулювання ліцензії. Тобто, фактично, матимемо ситуацію, за якої ліцензія компанії з управління активами анульована, а уповноважений орган компанії скликаний у межах законодавчо встановленого строку на десятий день, коли і прийнято рішення про ліквідацію. Торговців цінними паперами, які розміщують інвестиційні сертифікати такого пайового фонду повідомлено лише у день прийняття рішення про ліквідацію пайового фонду. Відтак, можемо припустити, що підстава для ліквідації пайового фонду уже настала – ліцензію анульовано, проте інвестиційні сертифікати пайового фонду розміщують ще протягом десяти днів, доки торговці цінними паперами не будуть повідомлені про те, що прийнято рішення про ліквідацію пайового фонду. Торговець цінними паперами під час укладення договору про придбання цінних паперів інституту спільного інвестування не зможе повідомити потенційного учасника пайового фонду про можливі ризики такого інвестування повною мірою з огляду на те, що він сам ще поінформований про те, що настали підстави для ліквідації пайового фонду.

Відтак, вважаємо, що розміщення та обіг інвестиційних сертифікатів повинно бути заборонене одразу ж після того, як настали підстави для прийняття рішення

про ліквідацію пайового фонду. Доцільнішим видається повідомляти торговців та інших заінтересованих осіб не тільки про те, що було ухвалено рішення про ліквідацію пайового фонду, але й також про те, що настали підстави для такої ліквідації. Це передусім сприятиме захисту прав колективних інвесторів, які мають намір вкласти свої кошти у форму колективного інвестування, що ефективно функціонує, а не має от-от припинитися.

У юридичній літературі висловлено думку про те, що встановлення заборони обігу цінних паперів пайового фонду після того, як виникли підстави для ліквідації пайового фонду, є недоцільним, адже це ніяк не впливатиме на черговість розподілу активів такого фонду [1, с. 279]. Вказану позицію вважаємо спірною, адже, незважаючи на те, що це не вплине на черговість розподілу активів пайового фонду, все ж, це може мати негативні наслідки для особи, яка набуватиме у власність такі інвестиційні сертифікати. У разі придбання інвестиційних сертифікатів пайового фонду за певну суму, новий учасник пайового фонду, що ліквідується, ризикує втратити грошову суму, яка була ним витрачена за придбання інвестиційного сертифікату, або сума грошових коштів, які він отримує у разі ліквідації пайового, буде істотно нижчою від тієї, за яку було придбано цінний папір. Адже вимоги учасників пайового фонду – власників інвестиційних сертифікатів задовольняються в останню чергу, після задоволення вимог трьох попередніх черг.

Доцільно зазначити, що зарубіжний досвід правового регулювання припинення інвестиційних фондів – аналогів національних пайових фондів у цьому контексті суттєво відрізняється. Відповідно до ч. 2 ст. 150 Закону Словенії «Про інвестиційні фонди та компанії з управління активами» передбачено, що з моменту виникнення підстав для того, щоб розпочати процедуру ліквідації інвестиційного фонду, підписники на інвестиційні сертифікати не мають права приєднуватися до правил фонду, іншими словами набувати статусу учасників такого інвестиційного фонду. Одночас, декларації про приєднання до правил фонду, які отримані компанією з управління активами після настання підстав для ліквідації фонду не мають юридичної сили [11]. У зв'язку з цим пропонуємо ч. 5 ст. 46 Закону України «Про ІСІ» від 2012 р. викласти у такій редакції.

«5. З моменту виникнення передбачених законодавством підстав для ліквідації пайового фонду розміщення та обіг інвестиційних сертифікатів забороняється».

Іншим проблемним питанням, яке пов'язано з припиненням пайового фонду, є необхідність обмеження вчинення компанією з управління активами правочинів щодо майна, яке складає активи пайового фонду. Якщо встановлення заборони обігу та розміщення інвестиційних сертифікатів пайового фонду є необхідним, щоб забезпечити права та інтереси інвесторів, які ще не придбали такий інвестиційний сертифікат, то постає інше питання, яке стосується обсягу повноважень компанії з управління активами щодо розпорядження активами пайового фонду. Ні Закон України «Про ІСІ» від 2012 року ні Порядок припинення пайового інвестиційного фонду не встановлює заборон щодо вчинення компанією з управління активами будь-яких правочинів з майном, яке складає активи пайового фонду. На наш погляд, вказана законодавча прогалина, за умов, коли втручання державного регулятора Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку у процес ліквідації пайового фонду обмежене, повинна бути усунута. Можливість вчинення компанією з управління активами та ліквідаційною комісією правочинів щодо розпорядження активами, які входять до складу пайового фонду повинна бути обмежена лише тими, які спрямовані на реалізацію таких активів, з метою їх подальшого розподілу відповідно до передбаченої законодавством черговості.

Зокрема, цікавим у цьому контексті є досвід законодавчого регулювання Естонії, чий Закон «Про інвестиційні фонди» у ч. 3 ст. 181 передбачає, що під час ліквідації фонду, компанія з управління активами має право вчиняти за рахунок пайового фонду лише ті правочини, які є необхідними для ліквідації такого фонду [10]. Таке ж обмеження передбачене і законодавством Словенії [11]. Вказане законодавче обмеження дозволяє уникнути будь-яких зловживань з боку ліквідаційної комісії чи компанії з управління активами, які проводять заходи щодо ліквідації пайового фонду. Відтак, запропоновано доповнити ст. 46 Закону України «Про ІСІ» від 2012 року частиною 5-1 такого змісту:

«5-1 З моменту виникнення підстав для ліквідації пайового фонду забороняється вчинення правочинів щодо розпорядження активами пайового фонду за винятком тих, які спрямовані на реалізацію активів пайового фонду та розподілу отриманих від реалізації коштів, якщо інше не передбачено цим Законом».

Одним із важливих питань, яке повинно бути вирішене в процесі припинення пайового фонду, є питання, пов'язане із розподілом активів, які входять до складу пайового фонду. Закон України «Про ІСІ» від 2012 року у ст. 47 передбачає черговість задоволення вимог за рахунок активів пайового фонду, якщо такий фонд ліквідується.

У разі ліквідації пайового фонду з підстав, визначених у ст. 46 Закону України «Про ІСІ» від 2012 року при розподілі активів пайового фонду застосовуватимуться положення ст. 47 цього закону, яка встановлює черговість розподілу активів [7].

До першої черги належать вимоги учасників пайового фонду, які подали заявки на викуп інвестиційних сертифікатів до моменту прийняття рішення про ліквідацію пайового фонду (крім закритих пайових фондів). Виокремлення цієї черги вимог, на нашу думку, є необґрунтованим. Змодельємо ситуацію, за якої власниками інвестиційних сертифікатів пайового фонду є невелика кількість осіб. Підставою для ліквідації пайового фонду стало анулювання ліцензії компанії з управління активами. Відповідно до положень п. 1 ч. 2 ст. 76 Закону України «Про ІСІ» від 2012 року компанія з управління активами зобов'язана забезпечити розкриття на власному веб-сайті інформації про наявність ліцензії на провадження діяльності з управління активами зі зазначенням серії та номера ліцензії, дати її видачі. Отже, компанія з управління активами розмістила на власному веб-сайті інформацію про те, що її ліцензію анульовано. В подальшому компанії з управління активами дається десятиденний строк на скликання свого уповноваженого органу, який прийме рішення про ліквідацію пайового фонду. Усі учасники пайового фонду дізналися про те, що ліцензію було анульовано і подали заявки на викуп належних їм інвестиційних сертифікатів [7]. З огляду на закріплену у п. 1 ч. 1 ст. 47 Закону України «Про ІСІ» від 2012 року норму вказані учасники пайового фонду будуть віднесені до першої черги. Очевидно, якщо усі активи, що становлять пайовий фонд належать учасникам на праві спільної часткової власності, то усі грошові кошти, які були отримані від реалізації активів пайового фонду, підлягатимуть розподілу саме між цими учасниками у повному обсязі. В такому разі виникне питання, щодо того за рахунок яких засобів треба задовольнити вимоги кредиторів, які внесені до третьої черги та сплатити обов'язкові платежі до Державного бюджету України. Вказана ситуація, на нашу думку, унеможливить задоволення таких вимог кредиторів та сплату обов'язкових платежів до бюджету.

Якщо ми дотримуємося думки, згідно з якою з моменту виникнення підстав для ліквідації пайового фонду повинні бути заборонені розміщення та обіг інвестиційних сертифікатів, то так само з цього моменту має бути припинена процедура

викупу інвестиційних сертифікатів, за винятком проведення викупу з метою проведення розрахунків з учасниками пайового фонду. Водночас, заявки на викуп, які були подані учасниками пайового фонду до моменту настання підстав для ліквідації пайового фонду мають бути задоволені у першу чергу.

Наступною чергою є внесення обов'язкових платежів до Державного бюджету України. На аналізі цієї черги детально зупинятися не будемо, водночас вважаємо доцільнішим акцентувати на третій черзі вимог. У третю чергу задовольняють вимоги кредиторів компанії з управління активами пайового фонду з погашення заборгованості, яка виникла у зв'язку з діяльністю пайового фонду, що припиняється. На нашу думку, третя черга охоплює дві групи кредиторів. До першої групи варто віднести кредиторів компанії з управління активами, які обслуговують діяльність пайового фонду, і чії вимоги підлягають задоволенню за рахунок активів пайового фонду. До цієї групи належить банк, який проводить операції з коштами, які входять до складу пайового фонду, зберігач активів пайового фонду, оцінювач майна пайового фонду, аудитор (аудиторська фірма), з якими компанія з управління активами уклала відповідні договори. Другу групу кредиторів становлять суб'єкти, з якими компанія з управління активами вступала у правовідносини, при управлінні активами пайового фонду, і на підставі договорів набувала відповідних прав та обов'язків.

Проблемним питання є питання задоволення вимог кредиторів компанії з управління активами пайового фонду, які забезпечені заставою. Закон України «Про ІСІ» від 2012 року не містить обмежень щодо можливості передання у заставу майна, яке становить активи пайового фонду. За винятком заборони корпоративного фонду передавати свої активи в заставу в інтересах третіх осіб (п. 2 ч. 3 ст. 14). З наведеного можна зробити висновок, що активи пайового фонду можуть бути предметом застави, зокрема, іпотеки. Ані Закон України «Про ІСІ» від 2012 року, ані підзаконні нормативно-правові акти, що прийняті на його виконання не передбачають особливостей задоволення вимог кредиторів, які були забезпечені заставою. Фактично, кредитори, чії вимоги забезпечені заставою, нарівні з іншими кредиторами внесені до третьої черги. Вважаємо такий законодавчий підхід не зовсім виправданим. Як уже зазначалося, у разі ліквідації пайового фонду усі його активи підлягають реалізації за грошові кошти, які в подальшому будуть розподілені між заінтересованими особами (кредиторами, учасниками пайового фонду тощо) у порядку черговості. Згідно з положенням ч. 2 ст. 586 ЦК України заставодавець має право відчужувати предмет застави, передавати його в користування іншій особі або по-іншому розпоряджатися ним лише за згодою заставодержателя, якщо інше не встановлено договором. З урахуванням наведеного можемо припустити дві ситуації: 1) договором застави, укладеним між компанією з управління активами та кредитором, передбачено право заставодавця реалізувати предмет застави без згоди на це заставодержателя, або 2) договором застави, укладеним між компанією з управління активами та кредитором не передбачено можливості заставодавця реалізувати предмет застави без згоди на це заставодержателя, відтак, на таке розпорядження треба буде отримати згоду заставодержателя [6].

У цьому контексті варто погодитись із думкою О. Зайцева про те, що відсутність законодавчої норми, яка б давала можливість виокремити кредиторів, чії вимоги забезпечені заставою, в окрему групу призводить до того, що грошові кошти, які були отримані в результаті реалізації активів пайового фонду підлягатимуть реалізації між усіма кредиторами на рівних умовах [1, с. 283]. За таких умов, вважаємо, втрачається правова цінність застави, як способу забезпечення вимог

кредитора та його особливого статусу відносно інших кредиторів, чиї вимоги не були забезпечені. З огляду на це пропонуємо, щоб кошти, отримані від реалізації активів пайового фонду, які перебувають у заставі, спрямовували на задоволення вимог кредиторів, які є заставодержателями цих активів у межах заявлених вимог, які впливатимуть з основного зобов'язання. Активи пайового фонду, які перебувають у заставі повинні реалізовуватися шляхом проведення публічних торгів. Крім того, вважаємо за доцільне законодавчо закріпити максимальний розмір активів пайового фонду у відсотковому, які можуть бути предметом застави чи іпотеки, як спосіб забезпечення зобов'язань компанії з управління активами при здійсненні нею діяльності з управління пайовим фондом, адже на сьогодні чинний Закон України «Про ІСІ» від 2012 року такого не передбачає.

Після задоволення вимог кредиторів, кошти, які залишилися від реалізації активів пайового фонду, розподіляють між власниками інвестиційних сертифікатів пайового фонду пропорційно до кількості належних їм сертифікатів [7].

Підставою для проведення розрахунків з учасником пайового фонду є подана інвестором заявка на викуп інвестиційних сертифікатів до ліквідаційної комісії. Крім того, з учасником пайового фонду укладають договір про викуп належних йому інвестиційних сертифікатів. Такого висновку можна дійти з огляду на положення п. 8 розділу VII Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування, де передбачено, що подання заявки на викуп та укладення договору можуть відбуватися з використанням електронного цифрового підпису, якщо це передбачено проспектом емісії [5]. Вочевидь, у цьому нормативному положенні йдеться саме про договір про викуп інвестиційних сертифікатів пайового фонду.

Викуп інвестиційних сертифікатів пайового фонду, який відбувається у випадку його ліквідації, наділений своїми особливостями порівняно з викупом зазначених цінних паперів за звичайних умов, коли пайовий фонд продовжує своє функціонування. По-перше заявка на викуп подають до ліквідаційної комісії пайового фонду, а не до компанії з управління активами чи торговців цінними паперами, з якими компанією з управління активами укладено відповідні договори. По-друге, у разі викупу не застосовують знижку від розрахункової вартості інвестиційного сертифікату, як це відбувається у разі викупу інвестиційних сертифікатів пайового фонду за звичайних умов, адже знижка, яку отримують при викупі, залишається у складі активів пайового фонду [5]. Ще однією особливістю викупу інвестиційних сертифікатів є те, що обов'язок ліквідаційної комісії здійснити такий викуп закріплений імперативно, на відміну від випадків придбання інвестиційних сертифікатів, де інвестор вільний у виборі пайових фондів, так і контрагентів за договором. Вказана особливість знайшла своє відображення й у судовій практиці. Верховний Суд України у своїй постанові від 21.10.2015 року вказав на те, що «правовідносини із викупу інвестиційних сертифікатів виникли не у зв'язку із вільним волевиявленням сторін щодо вибору контрагента та умов договору, а з огляду на імперативність норм Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування від 09 січня 2003 року № 3 та регламентом Фонду, якими встановлено обов'язок ПрАТ «КУА АПФ «УкрСибЕссет Менеджмент» викупити інвестиційні сертифікати у зв'язку з ліквідацією Фонду» [4].

Припинення пайового фонду потребує затрат грошових коштів на її проведення. Такі витрати здійснює ліквідаційна комісія пайового фонду. Очевидно, що такі витрати відшкодуватимуть за рахунок активів пайового фонду. Водночас, ні

Закон України «Про ІСІ» від 2012 року, ні підзаконні нормативно-правові акти не передбачають максимально допустимий розмір таких витрат, що є істотним недоліком у законодавчому регулюванні процедури припинення пайового фонду. Закон України «Про ІСІ» від 2012 року взагалі не містить загадки про такі витрати, які і не долучає їх у будь-яку з черг вимог, що підлягають задоволенню за рахунок активів пайового фонду. Лише Порядок припинення пайового фонду містить згадку про те, що такі витрати виникають та відшкодовують за рахунок активів пайового фонду. Зокрема, передбачено, що на наступний робочий день після дати закінчення реалізації активів пайового фонду або дати підписання договору про розподіл інших, ніж кошти, активів пайового фонду з урахуванням витрат ліквідаційної комісії, ліквідаційна комісія повинна скласти баланс пайового фонду та довідку про вартість чистих активів пайового фонду [9]. Як бачимо такі витрати все ж компенсуються за рахунок активів пайового фонду, іншими словами за рахунок майна, що становить спільну сумісну власність інвесторів пайового фонду. Відтак, важливо, щоб законодавство передбачало максимальний розмір таких витрат, які можуть відшкодувати за рахунок активів пайового фонду. Це дасть змогу уникнути зловживань з боку ліквідаційної комісії та збалансувати розмір цих витрат. Окрім того, вказані витрати повинні бути відображені у черговості вимог, яка передбачена у ст. 47 Закону України «Про ІСІ» від 2012 року.

Доцільно зазначити, що цікавим у цьому контексті є відповідний зарубіжний досвід законодавчого регулювання. Зокрема, Законом Естонської Республіки «Про Інвестиційні фонди» передбачено, що відшкодуванню підлягають лише фактичні витрати, пов'язані з ліквідацією інвестиційного фонду. Розмір таких витрат не повинен перевищувати 2 % від вартості чистих активів фонду, яку обчислюють на день прийняття рішення про ліквідацію пайового фонду. Якщо ж фактичні витрати перевищують вказаний розмір, то суму, яка перевищує, відшкодовують за рахунок компанії з управління активами [10]. Законом «Про Інвестиційні фонди» Російської Федерації передбачено, що розмір винагороди за проведення ліквідації пайового фонду не повинен перевищувати 3 % від вартості активів пайового фонду [2]. Граничний розмір витрат, пов'язаних із ліквідацією пайового фонду, передбачений також законодавством Казахстану і не повинен перевищувати 5 % від суми коштів, отриманих у результаті реалізації активів пайового фонду [3]. На нашу думку, в національному законодавстві треба встановити такий граничний розмір витрат на рівні 2 %, що відповідатиме тим заходам, які вживає ліквідаційна комісія з метою припинення функціонування пайового фонду.

На підставі проведеного аналізу особливостей розподілу активів пайового фонду у разі його ліквідації пропонуємо внести такі зміни до ст. 47 Закону України «Про ІСІ» від 2012 року, а саме викласти ч. 1 ст. 47 в такій редакції:

«1. У процесі ліквідації пайового фонду його активи реалізуються за кошти в строки встановлені Комісією, отримані від реалізації, розподіляються у такій черговості:

Відбуваються виплати учасникам пайового фонду, які подали заявки на викуп інвестиційних сертифікатів до моменту виникнення підстав для ліквідації пайового фонду (крім закритих пайових фондів), а також задовольняються забезпечені заставою вимоги кредиторів компанії з управління активами з погашенням заборгованості, яка виникла у зв'язку з діяльністю пайового фонду, що ліквідується;

Здійснюються обов'язкові платежі до Державного бюджету України;

Задовольняються вимоги кредиторів компанії з управління активами з погашенням заборгованості, яка виникла у зв'язку з діяльністю пайового фонду, що ліквідується, у тому числі вимоги зберігача, оцінювача, аудитора (аудиторської фірми);

Відшкодовуються фактичні витрати ліквідаційної комісії, пов'язані з ліквідацією пайового фонду у розмірі не більше 2 відсотків від вартості чистих активів пайового фонду, яка обчислюється станом на день прийняття рішення про припинення пайового фонду.

Розподіляються кошти між учасниками пайового фонду пропорційно кількості інвестиційних сертифікатів пайового фонду, що їм належать, у порядку встановленому Комісією».

Підсумовуючи вищенаведене, можемо сформулювати такі висновки: 1) законодавча термінологія, яка вживається по-відношенню до пайового фонду є недосконалою, адже попри те, що законодавцем пайовий фонд не визнається суб'єктом права, все ж ним вжито у тексті нормативних актів, формулювання, які свідчать про протилежне, зокрема ідеться про терміносполучення «ліквідація пайового фонду», що є більш притаманним для юридичних осіб; 2) запропонована в Законі України «Про інститути спільного інвестування» від 2012 р. черговість розподілу активів пайового фонду у разі його припинення є недосконалою, адже, зокрема, не враховує інтереси кредиторів, чії вимоги перед компанією з управління активами забезпечені заставою; 3) необхідно законодавчо закріпити заборону компанією з управління активами правочинів щодо розпорядження активами пайового фонду за винятком тих, які спрямовані на реалізацію активів пайового фонду та розподілу отриманих від реалізації коштів, якщо інше не передбачено цим Законом.

Список використаних джерел

1. *Зайцев О. Р.* Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом: дис. ... канд. юрид. наук / О. Р. Зайцев. – Москва, 2005. – 383 с.
2. Об инвестиционных фондах : Закон Российской Федерации от 29.11.2001 N 156-ФЗ). – Режим доступа : http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_157068/(дата звернення: 07.09.2017).
3. Об инвестиционных фондах : Закон Республики Казахстан от 7 июля 2004 года № 576-ІІ. – Режим доступа : http://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1049233(дата звернення: 11.12.2018).
4. Постанова Верховного Суду України від 21.10.2015 р. у справі № 910/14263/13. Єдиний державний реєстр судових рішень. – Режим доступу : <http://reyestr.court.gov.ua/Review/52762206> (дата звернення: 27.09.2018).
5. Про затвердження Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.07.2013 р. № 1388. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/en/z1475-13>(дата звернення: 11.12.2018).
6. Про затвердження Положення про порядок припинення пайового інвестиційного фонду: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 19.11.2013 № 2605. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2128-13>(дата звернення: 28.09.2018)
7. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VІ. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>(дата звернення: 26.05.2018).
8. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV. // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 40. – Ст. 356.
9. Act on Common Funds 29.1.1999/48. – Access mode : <http://www.finlex.fi/en/laki/kaannokset/1999/en19990048.pdf>. (дата звернення: 13.01.2019).
10. Investment Funds Act of 14.04.2004. – Access mode : <https://www.riigiteataja.ee/en/eli/506112013021/consolide>(дата звернення: 11.12.2018).
11. Investment Funds and Management Companies Act of 15.03.2005. – Access mode : <http://www.ebrd.com/downloads/legal/securities/slovif.pdf> (дата звернення: 06.11.2018).

References

1. Zajcev, O. (2005). *Dogovor doveritel'nogo upravljenija paevim investicionnim fondom: dis... kand. jur. nauk.*
2. *On Investment Funds: Law of the Russian Federation of 29 November 2001 N 156-FZ.* Retrieved from http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_157068/.
3. *On Investment Funds: Law of the Republic of Kazakhstan of 7 July 2004 No. 576-II.* Retrieved from http://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1049233.
4. *Resolution of the Supreme Court of Ukraine of 21 October 2015 p. in the case No. 910/14263/13.* Unitary State Register of Court Decisions. Retrieved from <http://reyestr-court.gov.ua/Review/52762206>.
5. *On Approval of the Procedure of Placement, Turnover and Redemption of the Securities of the Share Investment Fund: Decision of the National Securities and Stock Market Commission of Ukraine of 30 July 2013 No. 1388.* Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/en/z1475-13>
6. *On Approval of the Regulation of The Procedure of Termination of the Share Investment Fund: Decision of the National Securities and Stock Market Commission of Ukraine of 19 November 2013 No. 2605.* Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z2128-13>.
7. *On Collective Investment Institutions: Law of Ukraine of 05 July 2012 No. 5080-VI.* Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>
8. *Civil Code of Ukraine of 16 January 2003 p. № 435-IV.* Retrieved from <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15>
9. *Act on Common Funds 29.1.1999/48.* Retrieved from <http://www.finlex.fi/en/laki/kaannokset/1999/en19990048.pdf>.
10. *Investment Funds Act of 14.04.2004.* Retrieved from <https://www.riigiteataja.ee/en/eli/506112013021/consolide>
11. *Investment Funds and Management Companies Act of 15.03.2005.* Retrieved from <http://www.ebrd.com/downloads/legal/securities/slovif.pdf>

LEGAL CONSEQUENCES OF THE INVESTMENT ACTIVITY'S IN A FORM OF SHARE INVESTMENT FUND TERMINATION

D. Klapatyi

*Ivan Franko national University of Lviv,
1, Universytetska Str., Lviv, Ukraine, 79000,
e-mail: dklapatyy@gmail.com*

The procedure for making a decision on the termination of the functioning of the share investment fund as well as the relevant issues of legal regulation are characterized in the article. The main measures, which need to be taken at the stage of termination of the functioning of the share investment fund, are discovered. The relevant foreign experience, dealing with legal regulation of the termination the investment funds of contractual funds, is analysed. Practical recommendations for improving legislative regulation of the termination of investment activity in the form of a share investment fund are formulated. In particular, the necessity of the legislative prohibition of placement and circulation of investment certificates of the share investment fund from the moment when the grounds for the decision to terminate the share fund arose is substantiated. The necessity to legislatively fix the maximum amount of expenses related to liquidation of a share investment fund and reimbursed to the liquidation commission at the expense of assets of such fund at the level of 2 percent of the value of net assets of a share investment fund, calculated as of the day the decision on termination of the share investment fund, is concluded.

It is substantiated that the redemption of the investment certificates, which takes place in case of the fund's termination, has its peculiarities in comparison with the redemption under ordinary circumstances, when the fund is functioning. Such redemption is performed according to the sale-purchase agreement of the investment certificates. Firstly, application for redemption shall be submitted to the liquidation commission of the share investment fund and not the asset management company or securities trader. Secondly, the obligation of the liquidation commission to perform the redemption of the investment certificates is fixed in the legislation, unlike cases of purchasing the investment certificates, when investor is free to choose share investment fund schemes and parties to the contract.

The author asserts the necessity to fix in the legislation the norm prohibiting the liquidation commission to conclude any deals, connected with the disposing of the share fund's assets, with the exception of those deals, which are directed at realization of the fund's assets and division of the money, obtained as a result of assets realisation. Such a prohibition will prevent any abuses of the liquidation commission concerning the disposing of the share fund's assets and thus will secure the best interests of the fund's investors. It is also substantiated that in order to protect the interest of the investors, the placement and turnover of the investment certificates shall be prohibited as soon as the reasons for the termination of the share investment fund arise.

Keywords: share investment fund, asset management company, investment activity, participant of the share investment fund, investment certificate, division of assets.

*Стаття: надійшла до редакції 22.01.2019
прийнята до друку 21.05.2019*