

УДК 346.543.1

**АКТУАЛЬНІ ПРАВОВІ ПИТАННЯ ФУНКЦІОНУВАННЯ РИНКУ
СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ**

**CURRENT LEGAL ISSUES IN FUNCTIONING OF MARKETS
FOR COLLECTIVE INVESTMENT IN UKRAINE**

Гарагонич О.В.,

*кандидат юридичних наук, доцент,
професор кафедри цивільного, господарського права та процесу
Академії адвокатури України*

Статтю присвячено дослідженню актуальних правових питань функціонування ринку спільного інвестування у зв'язку з набранням 1 січня 2014 року чинності Законом України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 року. Особливу увагу приділено аналізу актуальних проблем, з якими стикаються учасники ринку спільного інвестування у процесі діяльності в нових умовах.

Ключові слова: Закон України «Про інститути спільного інвестування», спільне інвестування, інститути спільного інвестування, компанія з управління активами, корпоративний фонд, пайовий фонд.

Статья посвящена исследованию актуальных правовых вопросов функционирования рынка совместного инвестирования в связи с вступлением 1 января 2014 в силу Закона Украины «Об институтах совместного инвестирования» от 5 июля 2012 года. Особое внимание уделено анализу актуальных проблем, с которыми сталкиваются участники рынка совместного инвестирования в процессе деятельности в новых условиях.

Ключевые слова: Закон Украины «Об институтах совместного инвестирования», совместное инвестирование, институты совместного инвестирования, компания по управлению активами, корпоративный фонд, паевой фонд.

The article is dedicated to the research of the problems on the functioning co-investing market due to the entry in force on January 1, 2014 Law of Ukraine «On Joint Investment Institutes» dated July 5, 2012. The main attention is paid to the actual problems faced by market participants in the co-investing business in the new conditions.

Key words: Law of Ukraine «On Joint Investment Institutes», co-investing, collective investment scheme, Asset Management Company, a corporate fund, a unit fund.

Постановка проблеми. З 1 січня 2014 року набув чинності Закон України «Про інститути спільного інвестування» (далі – Закон про ІСІ) – новий системний закон щодо регулювання відносин на ринку спільного інвестування [1]. Запроваджуючи нові правила функціонування ринку спільного інвестування держава декларує бажання розвивати цей сектор економіки.

Як показує світовий досвід, саме ринок спільного інвестування, основними учасниками якого є серед інших інститути спільного інвестування (далі – ІСІ), є одним з найефективніших механізмів залучення, розподілу та перерозподілу інвестиційних ресурсів. Здійснюючи господарську діяльність зі спільного інвестування, ІСІ акумулюють великі інвестиційні ресурси, які в подальшому стають основним двигуном для розвитку новітніх та пріоритетних галузей економіки.

На жаль, у вітчизняній економіці ринок спільного інвестування не приносить тих результатів, на які можна сподіватися. Результативність господарської діяльності за участю ІСІ залишається все ще низькою і не забезпечує економіку необхідними інвестиційними ресурсами. У зв'язку з цим перед вітчизняною господарсько-правовою наукою постають складні теоретичні й практичні завдання по забезпеченню ефективного правового регулювання господарської діяльності за участю ІСІ. Особливої уваги потребує аналіз актуальних проблем, з якими стикаються учасники ринку спільного інвестування у зв'язку з набранням чинності новим Законом про ІСІ.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Проблемам правового регулювання господарської діяльності на ринку спільного інвестування присвячені праці вітчизняних і зарубіжних учених, а саме: Д. М. Белова, Ю. М. Бисаги, С. О. Віхрова, О. Ю. Кампі, Д. А. Леонова, В. Ю. Полатая, В. В. Резнікової, О. А. Слободяна, та ін. В той же час, поза увагою залишається господарсько-правова проблематика функціонування ринку спільного інвестування в Україні у зв'язку з набранням чинності з 1 січня 2014 року Закону України «Про інститути спільного інвестування».

Мета дослідження. Аналіз актуальних проблем функціонування ринку спільного інвестування в Україні у зв'язку з набранням чинності Закону про ІСІ та розробка шляхів їх вирішення.

Викладення основного матеріалу дослідження. Закон про ІСІ, прийнятий Верховною Радою України ще 5 листопада 2012 року, було розроблено з урахуванням світового досвіду правового регулювання діяльності інвестиційних фондів, вимог Європейського законодавства, у т. ч. Директиви Європейського Парламенту та Ради 2009/65/ЄС «Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються підприємств колективного

інвестування в цінні папери, що підлягають обігу» [2]. Необхідність прийняття нового Закону про ІСІ, як зазначається в пояснювальній записці до Закону, викликана насамперед потребою визначення порядку утворення, діяльності та припинення інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ) в умовах, які виникли у зв'язку із прийняттям Закону України «Про акціонерні товариства» [3]. Законом, зокрема, передбачено вдосконалити систему управління ІСІ, у тому числі систему розкриття інформації про їх діяльність, удосконалити порядок створення, функціонування та ліквідації інвестиційних фондів, збільшити ефективність державного регулювання системи ІСІ.

Закон про ІСІ, як зазначається у його преамбулі, спрямований на забезпечення залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів і визначає правові та організаційні основи створення, діяльності, припинення суб'єктів спільного інвестування, особливості управління активами зазначених суб'єктів, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання таких активів, особливості емісії, обігу, обліку та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування, а також порядок розкриття інформації про їх діяльність.

Представники Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР) вважають, що закон про ІСІ дасть новий імпульс у сфері розвитку інвестиційних продуктів. Для цього регулятором було виконано значний обсяг робіт по розробці підзаконної нормативної бази для ринку спільного інвестування. Зокрема, НКЦПФР на виконання вимог Закону про ІСІ щодо приведення своїх нормативно-правових актів у відповідність із цим Законом, ще до набрання ним чинності, було затверджено нові:

- Положення про склад та структуру активів ІСІ [4];
- Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів [5];
- Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду [6];
- Положення про реєстрацію регламенту ІСІ та ведення Єдиного державного реєстру ІСІ [7];
- Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду [8];
- Положення про склад та розмір витрат, що відшкодовуються за рахунок активів ІСІ [9];
- Положення про порядок визначення вартості чистих активів ІСІ [10];
- Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів ІСІ [11];
- Положення про порядок конвертації цінних паперів ІСІ [12];
- Вимоги до аудиторського висновку, що подається до НКЦПФР при розкритті інформації про ре-

зультати діяльності ІСІ (пайових та корпоративних інвестиційних фондів) та компанії з управління активами [13];

- та ін.

Однак, чи спроможний Закон про ІСІ реально стати каталізатором розвитку ринку спільного інвестування. Спробуємо відповісти на це питання, проаналізувавши реалії та перспективи використання ІСІ в економіці України.

Згідно із даними Української асоціації інвестиційного бізнесу станом на 05 лютого 2014 року в Україні функціонує 1323 ІСІ, активами яких управляють 344 компаній з управління активами (далі – КУА) [14]. Майже всі із зазначених учасників ринку спільного інвестування були створені і залучали кошти від інвесторів у відповідності з вимогами Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15 березня 2001 року (далі – старий Закон про ІСІ) [15], який з 1 січня 2014 року втратив чинність. Одночасно втратили чинність і десятки розроблених НКЦПФР відповідно до цього Закону підзаконних нормативно-правових актів, якими керувався ринок спільного інвестування.

Для того, щоб ринок спільного інвестування зміг адаптуватися до нових правил роботи законодавцем було визначено перехідний період в один рік (до **1 січня 2015 року**), протягом якого існуючі КУА, ІСІ, зберігачі зобов'язані привести свою діяльність у відповідність із новим Законом про ІСІ (ч. 4 розділу IX Прикінцеві та перехідні положення Закону про ІСІ).

Протягом цього періоду учасникам ринку спільного інвестування у зв'язку з приведенням їх діяльності у відповідність із Законом про ІСІ доведеться зареєструвати відповідні змін до установчих документів (статутів КУА та КІФ), регламентів ІСІ, внести зміни до договорів із професійними учасниками ринку цінних паперів.

КУА, що здійснюють управління активами пайових інвестиційних фондів, інвестиційні сертифікати яких існують у документарній формі, зобов'язані протягом двох років (до **1 січня 2016 року**) з дня набрання чинності цим Законом забезпечити переведення інвестиційних сертифікатів у бездокументарну форму (ч. 10 розділу IX Прикінцеві та перехідні положення Закону про ІСІ).

Хоча типи ІСІ (відкритий, інтервальний, закритий) у Законі залишилися незмінними, перелік їх видів було значно розширено. Окрім визначених раніше та існуючих тепер ІСІ диверсифікованого й недиверсифікованого виду, вони зможуть бути спеціалізованого або кваліфікаційного виду.

Згідно з ч. 5 ст. 7 Закону ІСІ вважається спеціалізованим, якщо він інвестує активи виключно у визначені цим Законом класи активів. До спеціалізованих ІСІ належать інвестиційні фонди таких класів:

- 1) фонди грошового ринку;
- 2) фонди державних цінних паперів;
- 3) фонди облігацій;
- 4) фонди акцій;
- 5) індексні фонди;

6) фонди банківських металів.

ІСІ вважається кваліфікаційним, якщо він інвестує активи виключно в один із кваліфікаційних класів активів та кошти, а також не має будь-яких вимог до структури активів. До кваліфікаційних належать такі класи активів:

- 1) об'єднаний клас цінних паперів;
- 2) клас нерухомості;
- 3) клас рентних активів;
- 4) клас кредитних активів;
- 5) клас біржових товарних активів;
- 6) інші класи активів, які НКЦПФР може вводити та відносити до кваліфікаційних.

Закон про ІСІ також пропонує нову категорію інвестиційних фондів – біржові ІСІ. Біржовими ІСІ можуть бути лише індексні фонди та фонди банківських металів. До таких ІСІ законодавцем встановлено низку спеціальних вимог щодо розміщення, обігу, викупу, підтримання котирування їх цінних паперів та ін.

При цьому окремим ІСІ, створеним до 1 січня 2014 року, надається право змінити свій вид на запроваджений Законом про ІСІ. Так, до **1 січня 2015 року** вид ІСІ відкритого та інтервального типу може бути змінено з диверсифікованого на спеціалізований.

Закріплення у Законі про ІСІ норми про те, що законодавство про акціонерні товариства не застосовується до регулювання діяльності корпоративних фондів, може внести плутанину в діяльність цих учасників ринку спільного інвестування. Адже, існуючи у формі акціонерних товариств, такі суб'єкти у своїй діяльності керуватимуться не Законом України «Про акціонерні товариства», а Законом про ІСІ.

Певних змін зазнають і схеми використання ІСІ у сфері господарювання. В Україні одним із основних факторів, який обумовив широке використання ІСІ в економіці України, стали податкові стимули, встановлені законодавцем з метою розвитку ринку спільного інвестування.

Так, до господарських операцій із використанням ІСІ згідно із чинним законодавством України застосовуються такі податкові пільги:

- суми коштів спільного інвестування, а саме коштів, залучених від інвесторів ІСІ, доходи від проведення операцій з активами таких інститутів та доходи, нараховані за активами зазначених інститутів, не враховуються для визначення об'єкта оподаткування (пп. 136.1.9 п. 136.1 ст. 136 Податкового кодексу України (далі – ПКУ));

- виплати дивідендів власникам інвестиційних сертифікатів ПФ звільняються від нарахування та внесення до бюджету авансового внеску по податку на прибуток (пп. 153.3.5 п. 153.3 ст. 153 ПКУ);

- при виплаті дивідендів на користь фізичних осіб – власників інвестиційних сертифікатів ПФ, застосовується пільгова ставка з податку на доходи фізичних осіб в розмірі 5 % від суми нарахованих дивідендів, в той же час КУА виступає податковим агентом по нарахуванню і утриманню податку з доходів фізичних осіб (п. 167.2 ст. 167 ПКУ);

- операції емітента цінних паперів ІСІ відкритого типу, а саме операції з розміщення, погашення, викупу та повторного продажу не підлягають оподаткуванню акцизним податком (пп. 213.2.5 п. 213.2 ст. 213 ПКУ);

- низка операцій, що здійснюються КУА з активами ІСІ, відповідно до абз. 2 пп. 5 п. 180.1 ст. 180 ПКУ не є об'єктом оподаткування ПДВ (позики, операції з цінними паперами ІСІ, факторингові операції тощо) [16].

Сукупність вищезазначених пільг характеризує ІСІ як своєрідний «внутрішній офшор», який надає можливості суб'єктам господарювання, не порушуючи норм чинного законодавства, економити значні ресурси на податках. Використовуючи такий інструмент при податковому плануванні господарської діяльності суб'єкти господарювання можуть у рамках правового поля істотно знижувати рівень податкового навантаження.

Детально такі схеми аналізуються у монографії **О. В. Гарагонич, Ю. М. Бисаги, О. Ю. Кампі, Д. М. Белов «Інститути спільного інвестування. Правове регулювання господарської діяльності із спільного інвестування»**, яка вийшла з друку у 2014 році [17]. У зазначеній праці, зокрема, аналізуються основні схеми податкового планування господарської діяльності з використання ІСІ, у т.ч. ті, що використовуються:

- при залученні коштів інвесторів через ІСІ за допомогою цільових облігацій;
- при залученні коштів інвесторів через ІСІ шляхом укладення інвестиційних договорів;
- при залученні коштів інвесторів через ІСІ з використанням форвардних контрактів;
- при роботі з проблемними активами банків;
- при податковому плануванні господарської діяльності з використання ІСІ через процентні позики;
- та ін.

У зв'язку з тим, що правова система України характеризується значною нестабільністю, особливо з питань оподаткування та здійснення господарської діяльності, схеми використання ІСІ в сфері господарювання постійно переглядаються та вдосконалюються. Крім того, найближчим часом на інвестиційному ринку спостерігатиметься певна переорієнтація ІСІ: робота з будівельним сектором скорочуватиметься і відбуватиметься перехід інвестицій в енергетику, агропромисловий комплекс та інші галузі економіки.

Загалом, прийняття Закону про ІСІ є позитивним кроком у сфері розвитку та діяльності ІСІ.

Однак, на заваді розвитку ринку спільного інвестування, який покликаний забезпечити залучення значної частини небанківських фінансових ресурсів в розвиток економіки країни може стати невважена податкова політика держави.

Так, підхід законодавця до оподаткування операцій за участю ІСІ найближчим часом може кардинально змінитись. На офіційному сайті Міністерства доходів і зборів України ще 27 травня 2013 року був оприлюднений проект Закону України «Про внесення змін до

Податкового кодексу України» (далі – проект Закону) [18]. Аналіз проекту Закону свідчить, що прийняття законопроекту у запропонованій редакції матиме негативні наслідки для розвитку ринку спільного інвестування. Проектом пропонується внести суттєві зміни до розділу III ПКУ «Податок на прибуток підприємств». При цьому з ПКУ вилучаються норми щодо особливостей оподаткування податком на прибуток доходів резидентів та нерезидентів від інвестицій в ІСІ та норми, які звільняють кошти спільного інвестування від оподаткування. Такий підхід суперечить існуючій практиці США, країн Європи, Росії, інших країн, які активно залучають інвестиційні ресурси через механізми спільного інвестування. Загальноприйнятим у світі є утримання податку з доходу, який виникає при реалізації інвестором відповідних фінансових інструментів (цінних паперів ІСІ), тобто при фактичному отриманні доходу.

Насторожують також і розроблені Міністерством доходів і зборів України для внутрішнього використання при проведенні податкових перевірок «Методичні рекомендації по руйнуванню схем ухилення від оподаткування із використанням інститутів спільного інвестування» (далі – Методичні рекомендації) [19]. У цьому документі щодо ІСІ неодноразово вживається термін «транзитний суб'єкт», щодо договорів, укладених ІСІ – «удаваний правочин», щодо способів використання ІСІ у сфері господарювання – «методи податкової мінімізації» та ін.

До ознак, за наявності хоча б двох з яких, робиться висновок про прихованість правочинів в системі операцій і факт використання ІСІ з метою ухилення від оподаткування доходів Методичними рекомендаціями віднесено:

- використання цінних паперів, що опосередковують обіг товарів (наприклад, цільових облігацій, заставних, векселів);
- відсутність грошових розрахунків за поставку товарів між продавцем товару та покупцем, і проведення розрахунків із транзитною структурою – КУА (ІСІ):
 - використання позик із неринковими процентами;
 - використання інвестиційних договорів чи договорів про пайову участь у будівництві для фінансування будівництва житла в умовах обмеженого та забороненого їх використання;
 - відсутність ділової мети та економічного змісту в операціях;
- сукупність операцій, які мають характер «замкнутого ланцюга»;
- наявність у одного активу різних цін протягом короткого проміжку часу;
- виведення коштів в готівкову форму шляхом виплати дивідендів фізичним особам – власникам цінних паперів ІСІ;
- виведення коштів за межі України шляхом виплати дивідендів юридичним особам – нерезидентам;
- невідповідність угоди (операції) діяльності суб'єкта господарювання, передбаченій статутними документами;

- багаторазове здійснення операцій або правочинів, характер яких дає підстави вважати, що метою їх проведення є ухилення від оподаткування операцій;

- наявність договірних відносин між замовником будівництва та КУА (ІСІ);

- наявність удаваних правочинів, однією із ознак яких є нерівноцінне зустрічне виконання.

Аналіз наведеного переліку дає можливість зробити висновок, що при застосуванні податковими органами Методичних рекомендацій практично будь-який ІСІ в Україні може бути визнаний учас-

ником протиправної діяльності, спрямованої на ухилення від оподаткування доходів.

За таких умов про ефективний розвиток ринку спільного інвестування, нехай і з новим Законом про ІСІ, говорити не доводиться. Адже саме податковий режим інвестицій є одним з важливих чинників, які беруться до уваги при прийнятті інвестиційних рішень. Постійні ж зміни в оподаткуванні, однобокий підхід в адмініструванні податків відлякують інвесторів, погіршують інвестиційний імідж України та роблять нашу країну неконкурентоспроможною у боротьбі за інвестиційні ресурси

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05 липня 2012 року № 5080-VI // Офіційний вісник України. – 2012. – № 63. – Ст. 103.
2. Директива Європейського Парламенту та Ради 2009/65/ЄС «Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються підприємств колективного інвестування в цінні папери, що підлягають обігу» (UCITS) від 13 липня 2009 року // О. 2009. L 302. P. 32–96.
3. Про акціонерні товариства: Закон України від 17 вересня 2008 року № 514-VI // Відомості Верховної Ради України. – 2008. – № 50-51. – Ст. 384.
4. Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування, затверджене рішенням НКЦПФР від 10 вересня 2013 № 1753 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 79. – Ст. 2949.
5. Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів, затверджене рішенням НКЦПФР від 06 серпня 2013 року № 1414 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 72. – Ст. 2648.
6. Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду, затверджене рішенням НКЦПФР від 20 червня 2013 року № 1103 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 61. – Ст. 2207.
7. Положення про реєстрацію регламенту інститутів спільного інвестування та ведення Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування, затверджене рішенням НКЦПФР від 18 червня 2013 року № 1047 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 62. – Ст. 2249.
8. Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду, затверджене рішенням НКЦПФР від 20 червня 2013 року № 1104 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 66. – Ст. 2419.
9. Положення про склад та розмір витрат, що відшкодовуються за рахунок активів інституту спільного інвестування, затверджене рішенням НКЦПФР від 13 серпня 2013 року № 1468 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 72. – Ст. 2649.
10. Положення про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування, затверджене рішенням НКЦПФР від 13 серпня 2013 року № 1468 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 72. – Ст. 2645.
11. Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування, затверджене рішенням НКЦПФР від 30 липня 2013 року № 1338 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 74. – Ст. 2745.
12. Положення про порядок конвертації цінних паперів інституту спільного інвестування, затверджене рішенням НКЦПФР від 01 жовтня 2013 року № 2073 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 84. – Ст. 3137.
13. Вимоги до аудиторського висновку, що подається до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку при розкритті інформації про результати діяльності інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів) та компанії з управління активами, затверджені рішенням НКЦПФР від 11 червня 2013 року № 991 // Офіційний вісник України. – 2013. – № 53. – Ст. 1951.
14. Сайт УАІБ [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://www.uaib.com.ua/>
15. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди): Закон України від 15 березня 2001 року № 2299-III // Відомості Верховної Ради України. – № 21. – Ст. 103
16. Податковий кодекс України від 02.12.2010 // Відомості Верховної Ради України. – № 13–14, № 15–16, № 17. – Ст. 112.
17. Гарагонич О.В., Бисага Ю.М., Кампі О.Ю., Белов Д.М. Інститути спільного інвестування. Правове регулювання господарської діяльності із спільного інвестування: Монографія / О. В. Гарагонич, Ю. М. Бисага, О. Ю. Кампі, Д. М. Белов. – К.: Гельветика. – 216 с.
18. Проект Закону України «Про внесення змін до Податкового кодексу України» // [Електронний ресурс]. – Режим доступу. <http://minrd.gov.ua/diyalnist-regulyatorna-politika-regulyatorna-politika/2013-rik/98222.html>
19. Методичні рекомендації по руйнуванню схем ухилення від оподаткування із використанням інститутів спільного інвестування. – К.: Міндоходів, 2013. – 34 с.