

УДК 347.191.4

DOI <https://doi.org/10.24144/2788-6018.2025.06.1.62>

РОЛЬ КОМПАНІЇ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ В ДІЯЛЬНОСТІ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ

Сніжко А.О.,

аспірант кафедри інтелектуальної власності,
інформаційного та корпоративного права
Львівського національного університету
імені Івана Франка

ORCID: 0009-0001-9660-8525

e-mail: andriy.snizhko00@gmail.com

Сніжко А.О. Роль компанії з управління активами в діяльності інститутів спільного інвестування.

У статті комплексно досліджено роль компаній з управління активами у діяльності інститутів спільного інвестування в Україні. Інститути спільного інвестування розглядаються, як важливий фінансовий інструмент для залучення коштів українськими підприємцями та як ефективний механізм акумулювання та примноження активів інвесторів. Також наголошено, що компанії з управління активами, будучи професійними учасниками ринку цінних паперів, займають ключову роль у діяльності інститутів спільного інвестування, оскільки саме вони володіють ліцензіями на управління активами інституційних інвесторів і несуть відповідальність за ефективність інвестиційного процесу.

В статті розглянуто ключові відмінності в ролі компанії з управління активами при управлінні корпоративними інвестиційними фондами та пайовими інвестиційними фондами. Автор доводить, що у випадку з пайовими інвестиційними фондами компанія з управління активами здійснює не лише обслуговуючу роль, а фактично є єдиним суб'єктом спільного інвестування, оскільки саме вона створює фонд, виступає емітентом інвестиційних сертифікатів та несе додаткову відповідальність у відносинах із третіми особами, у разі недостатності активів фонду. У свою чергу, автор зазначає, що роль компанії з управління активами у діяльності корпоративних інвестиційних фондів більше зводиться до виконання функцій виконавчого органу, оскільки ключові управлінські рішення залишаються за загальними зборами акціонерів та законодавство передбачає можливість для корпоративного інвестиційного фонду замінити компанію з управління активами, в той час коли в пайового інвестиційного фонду такої можливості немає. Разом з тим підкреслюється, що механізм такої заміни у законодавстві не врегульовано, що може породжувати проблемні питання на практиці.

В статті узагальнено, що діяльність компаній з управління активами відіграє ключову роль в діяльності інститутів спільного інвестування. Також зроблено висновок про необхідність подальшого вдосконалення законодавчого регулювання діяльності компаній з управління активами, зокрема, щодо врегулювання на законодавчому рівні процесу їх заміни корпоративними інвестиційними фондами та запобігання конфлікту інтересів при одночасному управлінні кількома інститутами спільного інвестування.

Ключові слова: корпоративний інвестиційний фонд; пайовий інвестиційний фонд; управління активами; інвестиційна діяльність.

Snizhko A.O. The role of asset management companies in the activities of collective investment institutions.

The article comprehensively examines the role of asset management companies in the activities of joint investment institutions in Ukraine. Joint investment institutions are considered an important financial instrument for attracting funds by Ukrainian entrepreneurs and an effective mechanism for accumulating and multiplying investors' assets. It is also emphasised that asset management companies, as professional participants in the securities market, play a key role in the activities of joint investment institutions, since they hold licences to manage the assets of institutional investors and are responsible for the effectiveness of the investment process.

The article examines the key differences in the role of asset management companies in managing corporate investment funds and mutual investment funds. The author argues that in the case of mutual investment funds, the asset management company not only performs a servicing role, but is in fact the sole joint investment entity, as it is the one that creates the fund, acts as the issuer of investment

certificates and bears additional responsibility in relations with third parties in the event of insufficient fund assets. In turn, the author notes that the role of an asset management company in the activities of corporate investment funds is more limited to performing the functions of an executive body, since key management decisions remain with the general meeting of shareholders and the law provides for the possibility for a corporate investment fund to replace an asset management company, while a mutual investment fund does not have such an option. At the same time, it is emphasised that the mechanism for such a replacement is not regulated by law, which may give rise to problematic issues in practice.

The article summarises that the activities of asset management companies play a key role in the activities of joint investment institutions. It also concludes that there is a need to further improve the legislative regulation of asset management companies, in particular, to regulate at the legislative level the process of their replacement by corporate investment funds and to prevent conflicts of interest when managing several joint investment institutions simultaneously.

Key words: corporate investment fund; mutual investment fund; asset management; investment activities.

Постановка проблеми. Інститути спільного інвестування, що існують у вигляді корпоративних та пайових фондів, відіграють важливу роль у підприємницькій та інвестиційній діяльності українців. Ключову роль в ефективності їх діяльності відіграють компанії з управління активами, що здійснюють професійне управління активами таких фондів. Незважаючи на важливість функцій компанії з управління активами в інвестиційній діяльності, законодавче регулювання містить низку невирішених питань, зокрема, щодо порядку заміни компаній з управління активами у корпоративних інвестиційних фондах та потенційний конфлікт інтересів при одночасному управлінні кількома фондами. Зазначені проблемні питання створюють правову невизначеність та ризики для інвесторів. Це зумовлює необхідність детального наукового дослідження ролі та функцій компаній з управління активами в діяльності корпоративних та пайових інвестиційних фондів. Вивчення цих аспектів дозволить розробити рекомендації щодо удосконалення законодавства та підвищити ефективність інвестиційної діяльності в Україні.

Метою цієї статті є комплексний аналіз українського законодавства для дослідження ролі компаній з управління активами у діяльності інститутів спільного інвестування.

Стан опрацювання проблематики. Роль компанії з управління активами в діяльності інститутів спільного інвестування раніше висвітлювали у своїх працях О. Яворська, Н. Татарин, М. Пилат, О. Суц, Т. Рим, Ю. Гладьо (Суха).

Виклад основного матеріалу. Інститути спільного інвестування (далі по тексті – ІСІ) в Україні відіграють важливу роль в інвестиційній діяльності, зокрема, вони є популярним фінансовим інструментом для залучення інвестицій українськими будівельними компаніями. ІСІ допомагає акумулювати кошти інвесторів, отримувати прибуток та реінвестувати його без оподаткування, до моменту виведення коштів за межі ІСІ, наприклад, у випадку виплати дивідендів. Окрім того, українські підприємці вміло використовують ІСІ у структуруванні своєї господарської діяльності з метою оптимізації податкового навантаження.

Центральну роль у діяльності ІСІ посідають компанії з управління активами (далі по тексті – КУА), що є професійними учасниками ринку цінних паперів та, володіючи спеціальними ліцензіями для провадження відповідної діяльності, управляють активами ІСІ. Враховуючи популярність застосування ІСІ в підприємницькій діяльності українців, вважаємо за доцільне більш детально дослідити роль КУА, як ключового учасника такого інвестиційного процесу.

Основним нормативно-правовим актом в Україні, що регулює порядок створення та функціонування ІСІ та КУА, є Закон України «Про інститути спільного інвестування» (далі по тексті – Закон про ІСІ) [1]. Так, відповідно до цього закону, ІСІ можуть створюватись у формі корпоративного інвестиційного фонду (далі по тексті – КІФ) чи пайового інвестиційного фонду (далі по тексті – ПІФ). Основна відмінність між корпоративним та пайовим інвестиційним фондом полягає в тому, що на відміну від КІФ, пайовий не є юридичною особою та створюється компанією з управління активами. В свою чергу КІФ створюється у формі акціонерного товариства його засновниками фізичними чи юридичними особами. Як у випадку з корпоративними інвестиційними фондами, так і у випадку з пайовими інвестиційними фондами, управління їхніми активами здійснюється виключно за допомогою КУА. Законодавче визначення поняття «управління активами» знаходимо у Законі України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки». Відповідно до ст. 66 цього Закону діяльність з управління активами інституційних інвесторів – це професійна діяльність учасника ринків капіталу – компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору з інституційними інвесторами [2]. Як зазначає Суц О.П., на відміну від разових дій на підставі договору комісії чи доручення, під поняттям «управлін-

ня активами» розуміється саме професійна діяльність, тобто складна система дій, що спрямована на примноження активів ІСІ і професійне управління ними з метою отримання винагороди [4]. Отже, професійна діяльність має бути спрямована не просто на збереження активів ІСІ, а і на їх примноження. На важливість примноження активів ІСІ в результаті провадження КУА діяльності з управління активами вказує і порядок виплати винагороди КУА. Законодавець в Законі про ІСІ зазначає, що винагорода КУА визначається як відсоток вартості чистих активів та/або приросту вартості чистих активів. В такому випадку розмір винагороди КУА прямо пропорційно залежить від збагачення ІСІ, що стимулює їх до якісного та ефективного управління активами.

Поняття компанії з управління активами розкривається в шостому розділі Закону про ІСІ, з назви якого можна зробити висновок, що КУА покликана обслуговувати діяльність ІСІ. Відповідно до ч. 1. ст. 63 цього Закону, КУА – це господарське товариство, створене відповідно до законодавства у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, яке провадить професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів на підставі ліцензії, що видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку [1].

Характерною особливістю КУА є те, що законодавець ставить вимогу до мінімального розміру статутного капіталу у розмірі семи мільйонів гривень, причому частка держави в такому статутному капіталі не може перевищувати десяти відсотків. Також Закон чітко вказує, що одна КУА може одночасно управляти активами кількох ІСІ. В такому випадку вважаємо, що потенційно може виникати конфлікт інтересів, оскільки КУА, управляючи активами кількох фондів, може бути зацікавлена інвестувати в одні й ті ж самі активи. Уявімо ситуацію, що КУА має в своєму управлінні два ІСІ, які зацікавлені інвестувати в один і той самий актив. Якщо цей актив, для прикладу, цінні папери, то можливим виходом із ситуації буде пропорційне придбання таких цінних паперів на користь обох фондів. Гірше виглядає ситуація, коли таким активом є щось унікальне, що існує в одному єдиному примірнику, наприклад, нерухоме майно у вигляді неподільного об'єкта нерухомості. В такому випадку набути актив у власність зможе лише один із двох ІСІ, а КУА повинна вирішити хто саме та пожертвувати інтересами іншого фонду на користь цього, що прямо суперечить законодавчій вимозі діяти в інтересах фонду, активами якого КУА управляє.

Відповідно до ч. 4 ст. 63 Закону про ІСІ для КУА заборонено поєднувати діяльність з управління активами з іншими видами професійної діяльності на ринках капіталу [1]. Звертаємо увагу, що відповідно до ст. 66 Закону України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» поняття «діяльність з управління активами» разом із поняттям «діяльність з управління іпотечним покриттям» входять до ширшого поняття – «діяльність з управління активами інституційних інвесторів» [2]. Отже, в ч. 1 ст. 63 Закону про ІСІ прямо зазначено, що КУА провадить професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів, що вже включає в себе два поняття «діяльність з управління активами» та «діяльність з управління іпотечним покриттям», а тому нелогічно в частині 4 цієї ж статті ділити це поняття на два окремі і ще раз зазначати, що діяльність з управління активами може провадитись разом із діяльністю з управління іпотечним покриттям [1]. Вважаємо, що законодавцю варто було в абз. 1 ч. 4 ст. 63 Закону про ІСІ одразу після слів «поєднання діяльності з управління активами» зазначити «інституційних інвесторів», що дозволило б повністю відмовитись від наступного абзацу, де окремо йде мова про дозвіл на поєднання діяльності з управлінням іпотечним покриттям. Таким чином, КУА заборонено поєднувати діяльність з управління активами інституційних інвесторів із іншими видами професійної діяльності на ринках капіталу, крім випадків, передбачених законом. Єдиний такий виняток на сьогодні встановлений в ч. 5 ст. 69 ЗУ «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» де зазначено, що діяльність з управління активами інституційних інвесторів може поєднуватися із діяльністю з адміністрування недержавних пенсійних фондів [2].

Як уже зазначалось вище, КІФ та ПІФ відрізняються, зокрема, тим, що ПІФ не є юридичною особою. Так, якщо КУА у своїй діяльності представляє КІФ, то вона діє від імені та в інтересах такого фонду. У випадку з ПІФ КУА діє в інтересах та за рахунок учасників такого фонду, проте від власного імені. Також у випадку з ПІФ на КУА покладається більша відповідальність, оскільки відповідно до ч. 6 ст. 63 Закону про ІСІ, коли у відносинах із третіми особами не достатньо коштів фонду, то КУА повинна діяти за власний рахунок [1]. Окрім того, як зазначає Яворська О. С., роль компанії з управління активами у створенні, функціонуванні, припиненні ПІФ є не просто вагомою, а єдино визначальною, оскільки саме КУА створює пайовий фонд, є емітентом інвестиційних сертифікатів, через розміщення яких залучаються індивідуальні кошти з метою здійснення спільного інвестування, та вчиняє решту дій, що пов'язані із функціонування фонду. У цьому випадку саме КУА, а не ПІФ, є суб'єктом спільного інвестування, а не лише суб'єктом, що обслуговує діяльність ІСІ [5]. Також в ч. 4 ст. 66 Закону про ІСІ прямо зазначено, що припинення дії ліцензії КУА є підставою для ліквідації ПІФ [1]. Це підтверджує невіддільність фонду від КУА, яка його створила, та неможливість функціонування ПІФ окремо, оскільки його учасники не мають права проголосувати

про заміну КУА на інакшу. Варто зазначити, що попередній Закон України від 15.03.2001 № 2299-III «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» передбачав можливість заміни КУА як для корпоративних інвестиційних фондів, так і для пайових. В новому Законі про ІСІ законодавець відмовився від цього положення, що, на нашу думку, свідчить про повну відсутність правосуб'єктності пайових фондів та нерозривно поєднує можливість існування такого фонду із КУА, яка його створила. Отже, роль КУА в діяльності ПІФ суттєво значущіша за її роль в діяльності КІФ та не обмежується суто обслуговуванням, а є визначальною протягом усього часу існування такого фонду.

Роль КУА в діяльності КІФ більше по своїй суті відповідає поняттю «обслуговування». Так, на відміну від пайового фонду, КІФ має правосуб'єктність та його учасники мають можливість замінити КУА, що обслуговує діяльність такого фонду. Відповідно до Закону про ІСІ та Положення про реєстрацію регламенту інститутів спільного інвестування, затвердженого рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 18.06.2013 року №1047, регламент корпоративного фонду повинен містити умови, за яких може бути здійснено заміну компанії з управління активами та порядок такої заміни із зазначенням дій, спрямованих на захист прав учасників корпоративного фонду [3]. Також в ч. 2 ст. 39 Закону про ІСІ зазначено, що КІФ ліквідується в обов'язковому порядку, якщо протягом одного місяця після закінчення дії договору з компанією з управління активами корпоративного фонду строк дії такого договору не продовжено або не укладено договір з іншою компанією з управління активами або припинено дію ліцензії, виданої компанії з управління активами на провадження діяльності з управління активами інституційних інвесторів, та не укладено протягом 30 робочих днів договір з іншою компанією з управління активами [1].

Це означає, що учасники КІФ мають найвищі права щодо управління таким фондом через загальні збори, а діяльність КУА більше зводиться до ролі виконавчого органу, який здійснює поточну діяльність. Якщо КУА втрачає право на виконання діяльності з управління активами, договір на управління активами втрачає чинність чи учасники КІФ не задоволені її діяльністю, то законодавство передбачає можливість та строки для укладення договору з іншою КУА. Вважаємо, що законодавець недостатньо врегулював процес заміни КУА та багато питань залишаються на розсуд учасників КІФ, що у випадку виникнення на практиці необхідності змінити обслуговуючу КУА викликатиме багато проблемних моментів. На нашу думку, таке важливе питання варто було б врегулювати на законодавчому рівні, що позитивно впливало б на захист інтересів учасників таких фондів, які досить часто не є професійними інвесторами.

Висновки. Отже, порядок функціонування компаній з управління активами в Україні та їхню роль в діяльності інститутів спільного інвестування здебільшого регулює спеціальний нормативно-правовий акт – Закон України «Про інститути спільного інвестування». На підставі комплексного аналізу законодавства автор доходить висновку, що роль компаній з управління активами в діяльності інститутів спільного інвестування не зводиться лише до поняття «обслуговування», як це визначено в назві шостого розділу ЗУ «Про інститути спільного інвестування». Вони є ключовими суб'єктами у функціонуванні інститутів спільного інвестування в Україні та поєднують у собі функції організатора, управлінця та гаранта ефективності інвестиційного процесу. У випадку із пайовими інвестиційними фондами їх роль є значно вагомішою, ніж для корпоративних інвестиційних фондів, оскільки діяльність таких фондів на усіх етапах їх існування, включно зі створенням, повністю унеможливується без компанії з управління активами, яка фактично і виступає суб'єктом інвестиційної діяльності, в той час як ПІФ є лише сукупністю активів.

Також залишаються окремі прогалини та суперечності у правовому регулюванні, які потребують законодавчого доопрацювання з метою підвищення стабільності інвестиційного процесу та захищеності прав інвесторів. Зокрема, пропонується на законодавчому рівні врегулювати процес заміни КУА, а не залишати це на розсуд учасників корпоративного інвестиційного фонду. Наголошується на потенційному конфлікті інтересів, коли КУА одночасно управляє активами кількох ІСІ з однаковими сферами інвестування. І також автор звертає увагу на відсутності законодавчої логіки зазначати про можливість поєднання діяльності з управління активами з діяльністю з управління іпотечним покриттям, оскільки ці два поняття є складовими ширшого поняття – «управління активами інституційних інвесторів», про яке прямо вказано у визначенні компанії з управління активами, як сфери її діяльності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05 липня 2012 року. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text> (дата звернення: 22.09.2025).
2. Про ринки капіталу та організовані товарні ринки: Закон України від 23.02.2006 року. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15#Text> (дата звернення: 22.09.2025).

3. Про затвердження Положення про реєстрацію регламенту інститутів спільного інвестування: Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 18.06.2013 року № 1047. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1198-13#Text> (дата звернення: 22.09.2025).
4. Суц О.П. Особливості діяльності компанії з управління активами інститутів спільного інвестування. *Форум права*. 2012. № 4. С. 892–898. URL: <https://dspace.univd.edu.ua/server/api/core/bitstreams/ab082e9e-f7a5-4d45-9b88-748088277008/content>.
5. Яворська О.С. Правовий статус суб'єктів спільного інвестування. *Часоп. Акад. адвокатури України*. 2013. № 19. С. 1–5. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Chaau_2013_2_34.