

УДК 347.19

DOI <https://doi.org/10.32782/apdp.v107.2025.36>

А. О. Сніжко

ПРАВОВА ПРИРОДА ПАЙОВИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ ТА ПРОБЛЕМНІ ПИТАННЯ ЇХ ЗАКОНОДАВЧОГО РЕГУЛЮВАННЯ

Постановка проблеми. Українське законодавство чітко визначає, що пайовий інвестиційний фонд – це сукупність активів, а не юридична особа. Незважаючи на це у правовій доктрині існує кілька думок щодо правосуб'єктності таких фондів. Певна частина авторів вважає пайовий інвестиційний фонд квазісуб'єктом, що має обмежені права та обов'язки. Інша частина авторів повністю відкидає можливість згадки про правосуб'єктність останніх, оскільки така характеристика притаманна лише фізичним та юридичним особам.

Окрім цього, і сам законодавець виглядає не послідовним у своїх діях та багато норм прописує таким чином, що суперечать поняттю пайового інвестиційного фонду. Зокрема, це стосується порядку припинення такого фонду, а також поширенню режиму спільної часткової власності учасників фонду на його активи. У зв'язку із цим потребує дослідження правова природа пайових інвестиційних фондів, їх особливостей та виявлення суперечливих моментів в правовому регулюванні із рекомендаціями щодо їх усунення.

Мета дослідження. Метою цієї статті є комплексний аналіз українського законодавства для дослідження правової природи пайових інвестиційних фондів та виявлення суперечливих моментів в їх правовому регулюванні із рекомендаціями щодо їх усунення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням пайових інвестиційних фондів, їх правової природи, особливостей та проблемних питань існування займалися та раніше висвітлювали у своїх працях О. Яворська, Н. Татарин, М. Пилат, О. Сущ, Д. Клапатий, С. Віхров, Л. Машковська, О. Слободян.

Виклад основного матеріалу. Відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування» (далі по тексті – Закон про ІСІ) інститути спільного інвестування можуть створюватись у формі корпоративного та пайового інвестиційного фонду. Основна відмінність між корпоративним та пайовим інвестиційним фондом полягає в тому, що на відміну від корпоративних фондів, пайовий не є юридичною особою та створюється компанією з управління активами. Так, відповідно до ст. 41 Закону про ІСІ пайовий інвестиційний фонд – це сукупність активів, які належать учасниками такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності (далі по тексті – ППФ) [1].

У правовій доктрині побутує кілька різних думок щодо правосуб'єктності ППФ. Одні автори вважають ППФ квазісуб'єктом, який має окремі права та обов'язки, інші ж автори зазначають, що про жодну правосуб'єктність не може йти мова, оскільки ППФ не є юридичною особою, а тому не здатен мати ні прав, ні обов'язків.

Так, наприклад, Віхров С. О. обґрунтовує думку, що ПФ є «нетиповим» суб'єктом господарювання з неповною (частковою) правосуб'єктністю. Він зазначає, що фактично існує кризова ситуація, де законодавець обмежив перелік суб'єктів майнових відносин лише до юридичних та фізичних осіб, в рамки яких не потрапляють такі «нетипові» суб'єкти, як ПФ [2]. Ми не погоджуємось із такими висновками та поділяємо думку другої категорії науковців, оскільки у випадку із ПФ фактично суб'єктом інвестиційної діяльності виступає компанія з управління активами, яка власне створює та професійно управляє сукупністю активів – пайовим інвестиційним фондом. Таким чином не заперечується існуюча цивілістична концепція поділу суб'єктів правовідносин лише на фізичних та юридичних осіб, а навпаки наголошується, що законодавець не послідовний у своїй нормотворчій діяльності та в Законі про ІСІ неодноразово оперує термінами, які не можуть бути притаманними ПФ. В цьому контексті варто погодитись із думкою Клапатою Д. Й., що не виправданий підхід законодавця щодо вживання у назві статті 41 Закону про ІСІ словосполучення «правовий статус пайового фонду», оскільки «правовий статус» притаманний лише суб'єктам правовідносин [3]. Таку ж думку висловлює Яворська О. С., яка зазначає, що оскільки ПФ не є юридичною особою, а лише сукупністю активів, то доцільніше буде вживати поняття «правовий режим», а не «правовий статус» [4].

Законодавець ставить вимогу до мінімального обсягу активів ПФ у розмірі 1250 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, станом на день реєстрації такого фонду, як інституту спільного інвестування. Ця вимога вступає в дію через шість місяців з моменту реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів ПФ. Якщо у встановлений строк КУА не підтвердить Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі по тексту – НКЦПФР) відповідність ПФ мінімальному розміру активів, то НКЦПФР визнає випуск інвестиційних сертифікатів таким, що не відбувся. Також якщо в якийсь момент діяльності такого фонду обсяг його активів падає нижче встановленого мінімуму, то протягом шести місяців потрібно збільшити обсяг активів до цієї планки, інакше ПФ підлягає ліквідації. Варто зазначити, що в ч. 1 ст. 46 Закону про ІСІ зазначено, що ПФ припиняється виключно шляхом ліквідації [1]. Такий підхід законодавця видається суперечливим, оскільки поняття «ліквідація» в законодавстві, поряд із поняттям «реорганізація», вживається для процесу припинення юридичних осіб. Як вже було зазначено вище, законодавець чітко визначає ПФ не як юридичну особу, а як сукупність активів. В такому випадку не може йти мова про ліквідацію сукупності активів. Як вказує Клапатою Д. Й., доцільніше вживати поняття «припинення» ПФ, оскільки таким чином можна буде говорити про припинення правовідносин у сфері інвестиційної діяльності у формі пайового фонду [5, с. 154].

На нашу думку вимога щодо мінімального обсягу активів виконує кілька функцій. Першою з них є захист інтересів інвесторів, оскільки занадто малий обсяг активів не дозволив би ефективно диверсифікувати їх, що надзвичайно важливо в сфері інвестицій. В такому випадку відсутність диверсифікації активів збільшує ризик втратити свої інвестиції. Наступною функцією є економічна стабільність. Так, мала кількість активів фонду може гальмувати процес отримання ним при-

бутку, що в свою чергу не буде покривати поточні операційні витрати на утримання фонду. Таким чином мінімальний розмір активів покликаний зробити існування фонду економічно виправданим та життєздатним. І остання функція, на нашу думку, це функція інвестиційної привабливості, оскільки великі фонди із хорощим обсягом активів у своєму інвестиційному портфелі викликають в рази вищий рівень довіри в потенційних інвесторів.

Також щодо мінімального обсягу активів ПФ слушною видається думка Клапатого Д. Й., що не зовсім виправданий підхід законодавця робити прив'язку до розміру мінімальної заробітної плати на дату реєстрацію фонду як інституту спільного інвестування, оскільки ПФ може існувати багато років, а мінімальна заробітна плата за цей час може збільшитись в кілька разів [5, с. 160]. Так навіть з моменту прийняття нового Закону про ІСІ у 2012 році та по 2025 рік розмір мінімальної заробітної плати збільшився, з розрахунку на 1 січня відповідного року, з 1073 гривень до 8000 гривень. Це збільшення майже у вісім разів ставить зараз в зовсім різні умови пайові фонди, що були зареєстровані в 2012 році і діють по сьогодні та фонди, зареєстровані у поточному 2025 році. В такому випадку мінімальний обсяг активів ПФ, що був зареєстрований в 2012 році, зараз вже може бути не здатним ефективно виконувати свою функцію захисту інтересів інвесторів. У зв'язку із цим Клапятий Д. Й. висловлює пропозицію, що прив'язку мінімальної заробітної плати можна зробити до 1 січня поточного року [5, с. 160]. Ми погоджуємось із його думкою, оскільки така пропозиція дозволить ефективніше здійснювати функції, що перелічувались нами вище.

Ще одним суперечливим моментом нормотворчої практики законодавця, на якому наголошується в правовій доктрині, є вказівка на режим спільної часткової власності учасників ПФ на його активи. Так, Яворська О. С. зазначає, що поширення режиму спільної часткової власності учасників ПФ є фікцією, оскільки вони не можуть реально виступати співвласниками та мати права та обов'язки, які мали би належати співвласникам відповідно до Цивільного кодексу України, зокрема: обов'язок щодо утримання майна; право розпоряджатись своєю часткою; переважне право купівлі частки іншого співвласника, у випадку її продажу та право на виділ частки у натурі [4]. Більше того, відповідно до ст. 45 Закону про ІСІ, учасники ПФ не мають права впливати на діяльність компанії з управління активами та наглядова рада в ПФ не створюється [1]. Це означає, що права учасника пайового фонду дуже обмежені та фактично зводяться до права отримувати грошовий еквівалент вартості його інвестиційних сертифікатів у фонді, але аж ніяк не схожі на право власності на активи такого фонду. В цьому контексті також цікавим є можливість однієї особи викупити усі інвестиційні сертифікати пайового фонду. Законодавством не встановлено вимоги щодо мінімальної кількості учасників пайового фонду, а отже така ситуація цілком можлива. Для прикладу, на практиці досить часто створюються венчурні фонди під потреби конкретного забудовника, щоб акумулювати кошти в межах такого фонду та розпоряджатись ними без оподаткування. Так власники будівельних компаній стають одноосібними учасниками інститутів спільного інвестування, щоб використовувати їхні кошти для власних підприємницьких цілей. Хоча цей приклад і не відповідає поняттю

«спільного інвестування», але це цілком реальна ситуація, яка не заборонена законодавством. Очевидно, що коли в ПФ є один єдиний учасник, то не може йти мова про спільну часткову власність. Ми погоджуємось із думкою Яворської О. С., що поширення режиму спільної часткової власності на активи ПФ не відповідає змісту цього поняття та є також невинуватим.

Висновки. У результаті проведеного дослідження встановлено, що ПФ є специфічною правовою конструкцією, яка відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування» визначається як сукупність активів, що належать його учасникам на праві спільної часткової власності та перебувають в управлінні компанії з управління активами. Разом з тим, комплексний аналіз доктринальних підходів і законодавчого регулювання дозволяє нам стверджувати, що багато норм, що стосуються ПФ, не відповідають його реальній суті та багато в чому суперечать цивільному законодавству.

Так, поширення на активи ПФ режиму спільної часткової власності учасників є радше юридичною фікцією, оскільки учасники фонду фактично позбавлені можливості реалізувати більшість повноважень, притаманних співвласникам відповідно до цивільного законодавства. Їхні права обмежуються можливістю отримання доходу від інвестицій та вимогою викупу інвестиційних сертифікатів, що не відповідає класичному змісту права власності.

Також в статті звертається увага на суперечливість у законодавчій термінології, коли до ПФ застосовуються категорії «правовий статус» та «ліквідація», які традиційно стосуються юридичних осіб, хоча пайовий фонд такою не є. Більш виваженим видається використання понять «правовий режим» та «припинення», що дозволяє уникнути колізій із чинною цивілістичною доктриною.

Аналіз вимоги щодо мінімального обсягу активів ПФ дає підстави дійти висновку, що вона виконує низку важливих функцій: забезпечує захист інтересів учасників, підтримує економічну стабільність фонду та підвищує його інвестиційну привабливість. Разом із тим, прив'язка розміру активів до мінімальної заробітної плати на дату створення фонду є невдалим рішенням, що ставить у нерівне становище фонди, зареєстровані у різні роки. Більш виправданою виглядає пропозиція здійснювати таку прив'язку до мінімальної заробітної плати станом на 1 січня поточного року.

Отже, законодавче регулювання діяльності пайових інвестиційних фондів потребує подальшого вдосконалення. Його метою має стати усунення термінологічних суперечностей, а також уточнення вимог щодо мінімального обсягу активів ПФ. Це дозволить підвищити ефективність функціонування ПФ, як інституту спільного інвестування, та посилити захист прав інвесторів.

Література

1. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05 липня 2012 року № 5080-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17#Text> (дата звернення: 25.09.2025).
2. Віхров С. О. Нетипові суб'єкти господарювання як учасники господарських відносин на ринку цінних паперів. *Часопис Київського університету права*. 2014. № 3. С. 140–144.
3. Клапятий Д. Й. Поняття пайового інвестиційного фонду. *Актуальні проблеми держави і права: зб. наук. праць*. 2014. № 72. С. 212–218.

4. Яворська О. С. Правовий статус суб'єктів спільного інвестування. *Часопис Академії адвокатури України*. 2013. № 19. С. 1–5.

5. Клапатий Д. Й. Пайовий інвестиційний фонд як форма спільного інвестування в Україні (цивільно-правовий аспект): дис....канд. юр. наук. Львів, 2019. 231 с.

Анотація

Сніжко А. О. Правова природа пайових інвестиційних фондів та проблемні питання їх законодавчого регулювання. – Стаття.

У статті здійснено комплексне дослідження правової природи пайового інвестиційного фонду, як однієї з форм інститутів спільного інвестування в Україні. З'ясовано, що законодавець визначає пайовий інвестиційний фонд, як сукупність активів, що належать учасникам на праві спільної часткової власності та перебувають в управлінні компанії з управління активами. Окрему увагу приділено питанню правосуб'єктності пайових інвестиційних фондів. У науковій літературі простежуються протилежні позиції щодо цього питання. Одні науковці називають пайовий інвестиційний фонд квазі-суб'єктом із частковою правосуб'єктністю, інші науковці повністю заперечують вказівку на будь-яку правосуб'єктність таких фондів. У статті підтримано підхід, за яким суб'єктом інвестиційної діяльності виступає саме компанія з управління активами, яка створює та управляє фондом. У цьому контексті підкреслюється недоцільність використання законодавцем понять «правовий статус» та «ліквідація» щодо пайових інвестиційних фондів, оскільки вони притаманні виключно юридичним особам. Натомість більш коректним називається оперування термінами «правовий режим» і «припинення».

Також в статті, на підставі аналізу чинного законодавства та наукової літератури, автор стверджує, що правовий режим спільної часткової власності в цьому випадку має радше декларативний характер, адже учасники пайового фонду фактично позбавлені можливості реалізовувати більшість прав співвласників, визначених цивільним законодавством. Вони не можуть виділити частку у натурі чи здійснювати управління активами фонду, а їхні права зводяться до одержання грошового еквіваленту інвестиційних сертифікатів. Також наголошено на суперечливості застосування режиму спільної часткової власності в умовах, коли кількість учасників пайового інвестиційного фонду може зводитися до одного єдиного учасника, що фактично суперечить терміну «спільне інвестування».

В статті також проаналізовано вимогу законодавця щодо мінімального обсягу активів пайового інвестиційного фонду. Автор зазначає, що така вимога виконує функції захисту інтересів інвесторів, забезпечення економічної стабільності фонду та підвищення його інвестиційної привабливості. Водночас акцентовано на проблемності прив'язки мінімального обсягу активів до мінімальної заробітної плати на дату реєстрації фонду, як інституту спільного інвестування. Аргументовано, що доцільніше здійснювати таку прив'язку до мінімальної заробітної плати на 1 січня кожного поточного року, що дозволить уникнути нерівності в умовах між фондами, створеними у різні періоди.

В кінці статті зроблено висновки про необхідність вдосконалення законодавчого регулювання діяльності пайових інвестиційних фондів, зокрема, у частині термінології та вимог щодо мінімального обсягу активів.

Ключові слова: інститут спільного інвестування; корпоративний інвестиційний фонд; компанія з управління активами; інвестиції; правове регулювання.

Summary

Snizhko A. O. The legal nature of mutual investment funds and problematic issues of their legislative regulation. – Article.

The article provides a comprehensive study of the legal nature of mutual investment funds as one of the forms of joint investment institutions in Ukraine. It has been established that the legislator defines a mutual investment fund as a set of assets belonging to participants on the basis of joint partial ownership and managed by an asset management company. Particular attention is paid to the issue of the legal personality of mutual investment funds. Contradictory positions on this issue can be found in the scientific literature. Some scholars refer to a mutual investment fund as a quasi-entity with partial legal capacity, while others completely deny that such funds have any legal capacity. The article supports the approach whereby the entity engaged in investment activities is the asset management company that creates and manages the fund. In this context, the article emphasises the inappropriateness of the legislator's use of the terms 'legal status' and "liquidation" in relation to mutual investment funds, as these terms are specific to legal entities. Instead, the terms 'legal regime' and 'termination' are considered more appropriate.

Also, in the article, based on an analysis of current legislation and scientific literature, the author argues that the legal regime of joint partial ownership in this case is rather declarative in nature, since the

participants of the mutual fund are effectively deprived of the opportunity to exercise most of the rights of co-owners defined by civil law. They cannot allocate a share in kind or manage the fund's assets, and their rights are limited to receiving the cash equivalent of investment certificates. The article also highlights the inconsistency of applying the joint partial ownership regime in circumstances where the number of participants in a mutual investment fund may be reduced to a single participant, which in fact contradicts the term 'joint investment'.

The article also analyses the legislator's requirement regarding the minimum amount of assets of a mutual investment fund. The author notes that this requirement serves to protect the interests of investors, ensure the economic stability of the fund and increase its investment attractiveness. At the same time, emphasis is placed on the problematic nature of linking the minimum amount of assets to the minimum wage on the date of registration of the fund as a joint investment institution. It is argued that it is more expedient to link this to the minimum wage as of 1 January of each current year, which will avoid inequality in conditions between funds created in different periods.

At the end of the article, conclusions are drawn about the need to improve the legislative regulation of mutual investment funds, in particular with regard to terminology and requirements for the minimum amount of assets.

Key words: joint investment institution; corporate investment fund; asset management company; investments; legal regulation.

Дата надходження статті: 24.09.2025

Дата прийняття статті: 20.10.2025

Дата публікації: 27.11.2025