

ДО ПИТАННЯ ПРО СПІВВІДНОШЕННЯ КОРПОРАТИВНОГО ТА СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

М. Є. Молчанова,

студентка НУ «Юридична академія України
імені Ярослава Мудрого»

У статті розглядаються різноманітні наукові підходи до визначення корпоративного та спільного інвестування. Наведено критерії для їхнього розмежування та запропоновано авторські визначення цих категорій.

Ключові слова: інвестиційна діяльність, інвестування, корпоративне інвестування, спільне інвестування.

Ураховуючи розвиток ринкової економіки, свободу підприємницької діяльності та різноманітність видів господарювання, усе більш привабливим стає інвестування коштів в акції акціонерних товариств, у статутні капітали інших підприємницьких організацій корпоративного типу. З огляду на це пропонуємо більш детально розглянути таку форму інвестиційної діяльності, як корпоративне інвестування та порівняти її з категорією спільного інвестування.

Аналіз законодавства України з питань інвестиційної діяльності свідчить про відсутність нормативно закріплених визначень указаних категорій, що зумовлює необхідність їх розмежування з метою законодавчого врегулювання та поліпшення умов практичної діяльності в цих сферах.

Дослідженню питання реалізації інвестиційної діяльності в корпоративній формі та формі спільного інвестування приділяють увагу такі науковці, як Ю. М. Жорнокуй, О. Р. Кібенко, І. В. Спасибо-Фатєєва, О. М. Вінник, І. З. Фархутдінов, В. А. Трапезніков, Н. Г. Дороніна, Н. Г. Семилютіна, В. М. Бутузов, Д. В. Чернадчук, О. П. Суц та інші. На жаль, маємо констатувати відсутність єдиного погляду на співвідношення категорій «корпоративне інвестування» та «спільне інвестування». Із цього приводу наявні дві протилежні позиції: названі категорії визнаються як тотожними, так і відмінними.

Так, наприклад, Ю. М. Жорнокуй під корпоративним інвестуванням розуміє діяльність приватних осіб (інвесторів) з об'єднання майнових та інтелектуальних цінностей, пов'язану з набуттям корпоративних прав та прав власності на цінні папери, емітовані професійними учасниками ринку цінних паперів, які надалі розміщують отримані кошти в цінних паперах та корпоративних правах інших суб'єктів [1, с. 9–10].

О. П. Суц [2, с. 229], Д. М. Бутузов, Д. В. Чернадчук та інші вчені поділяють точку зору, відповідно до якої корпоративне та спільне інвестування є відмінними категоріями. Однак Д. М. Бутузов та Д. В. Чернадчук, визначаючи сутність спільного інвестування, обмежують його сферу виключно діяльністю інститутів спільного інвестування [3, с. 16; 4, с. 28].

Метою цієї статті є вирішення питання стосовно тотожності або відмінності категорій «корпоративне інвестування» і «спільне інвестування», а також формулювання їх дефініцій.

З'ясування співвідношення категорій «корпоративне інвестування» та «спільне інвестування» потребує проведення детального аналізу їх основних ознак за низкою критеріїв.

Найбільш важливими підставами для порівняння основних аспектів здійснення корпоративного та спільного інвестування вважаємо такі:

1. Мета розміщення інвестиції.

Корпоративне інвестування здійснюється з метою отримання прибутку, хоча інколи вона опосередковується прагненням досягти певного соціального ефекту (всебічний розвиток культурної, гуманітарної сфер, трудового потенціалу населення, забезпечення населення сільськогосподарською продукцією тощо). Зазначена мета при корпоративній формі інвестиційної діяльності має індивідуальний характер для кожного інвестора, який діє самостійно на засадах конкуренції з іншими суб'єктами інвестиційної діяльності, що прагнуть досягти аналогічних цілей. Підтвердженням цьому є ч. 2 ст. 7 Закону України «Про інвестиційну діяльність», відповідно до якої «Інвестор самостійно визначає цілі, напрями, види й обсяги інвестицій...» [5]. Наведемо приклад: кілька інвесторів бажають вкласти кошти в акції акціонерного товариства, які були випущені внаслідок додаткової емісії. По-суті, вони є конкурентами один одному, адже може скластися ситуація, що комусь із них вдасться інвестувати кошти в більшу кількість указаних цінних паперів або взагалі в усі, а іншому залишиться менша кількість акцій або взагалі не залишиться жодної з них. При цьому кожен з інвесторів діє самостійно та має власну мету.

Але буває й так, що кілька осіб спрямовують свої зусилля на досягнення єдиної мети водночас і спільно, не конкуруючи між собою. Саме по собі визначення єдиної мети вже є результатом спільних зусиль, після чого зацікавлені особи узгоджують між собою ті дії, які вони вчинятимуть для її досягнення, та почнуть їх практично реалізовувати. Така спільність мети та чітка організація діяльності осіб, що об'єдналися заради єдиної мети, притаманні спільному інвестуванню, що, власне, і є однією з головних ознак, яка відрізняє його від корпоративного. Окрім того, прагнення одержати прибуток у ході здійснення спільного інвестування, на відміну від корпоративного, як правило, поєднується з відповідною господарською метою, наприклад, упровадженням новітніх технологій, здійсненням будівництва житла, виробленням сільськогосподарської продукції тощо.

2. Кількісний склад учасників, які здійснюють інвестицію.

Цей критерій досить тісно пов'язаний із попереднім, тобто з метою розміщення інвестицій, адже правовідносини, у які вступають учасники як корпоративного, так і спільного інвестування, спрямовані на її досягнення.

Здійснюючи корпоративне інвестування інвестор вступає в правовідносини з реципієнтом, яким є акціонерне товариство або інша підприємницька організація корпоративного типу. Таким чином, корпоративне інвестування матиме місце навіть при наявності одного інвестора, котрий діятиме від власного імені, самостійно приймаючи рішення про розміщення коштів. Так, наприклад, товариство з обмеженою відповідальністю згідно із ч. 1 ст. 140 ЦК України може бути засноване однією особою [6].

При спільному інвестуванні інвестори, насамперед, вступають у правовідносини між собою з приводу здійснення інвестиційної діяльності, що, власне, зумовлюється множинністю вказаних суб'єктів і певними юридичними зв'язками між ними. Відповідно до ч. 1 ст. 9 Закону України «Про інвестиційну діяльність», «основним правовим документом, який регулює взаємовідносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є договір (угода)» [5]. У ч. 2 ст. 1131 ЦК України передбачено, що умовами договору про спільну діяльність, зокрема, є координація спільних дій учасників або ведення їхніх спільних справ [6]. Окрім того, особливістю спільного інвестування, яке здійснюється професійними інвесторами – інститутами спільного інвестування, як правило, є участь у його здійсненні такого суб'єкта, як компанія з управління активами (далі – КУА). Так, у ст. 22 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» закріплено те, що управління активами пайового інвестиційного фонду здійснює КУА. Доречним вважаємо зазначити, що пайовий інвестиційний фонди (далі – ПФ) є інститутом спільного інвестування (п. 7, ч. 1 ст. 3 вищевказаного Закону), який створюється для здійснення спільної інвестиційної діяльності [7]. Разом із тим, прості форми спільного інвестування, як правило, некомерційні, наприклад, спільне

інвестування наукової діяльності, частіше за все не потребують залучення третьої особи для управління активами та діють на підставі Закону України «Про інвестиційну діяльність» і відповідних положень глави 77 ЦК України.

Отже, специфічними ознаками спільного інвестування за другим критерієм є те, що мінімальна кількість учасників, які мають намір реалізувати інвестицію, повинна бути не менше двох, необхідною умовою інвестиційної діяльності яких буде їх погоджена воля, а також можливість залучення суб'єкта зі спеціальною правоздатністю – КУА, призначення якого, власне, є приводом перейти до розгляду третього критерію.

3. Співвідношення правомочностей володіння та управління активами при корпоративному та спільному інвестуванні.

Як уже зазначалося вище, корпоративна форма інвестиційної діяльності передбачає набуття інвестором корпоративних прав в обмін на зроблену інвестицію. У ч. 1 ст. 167 Господарського кодексу України закріплено, що корпоративні права – це права особи, частка якої визначається у статутному фонді (майні) господарської організації, що включають правомочності на участь цієї особи в управлінні господарською організацією, отримання певної частки прибутку (дивідендів) даної організації та активів у разі ліквідації останньої відповідно до закону, а також інші правомочності, передбачені законом та статутними документами [8]. Згідно з податковим законодавством корпоративні права — це право власності на статутний фонд (капітал) юридичної особи або його частку (пай), включаючи права на управління, отримання відповідної частки прибутку такої юридичної особи, а також активів у разі її ліквідації відповідно до чинного законодавства, незалежно від того, чи створена така юридична особа у формі господарського товариства, підприємства, заснованого на власності однієї юридичної або фізичної особи, або в інших організаційно-правових формах [9]. Із наведених легальних дефініцій корпоративних прав убачається, що особа, яка набула ці права, має право на частку в статутному капіталі та право брати участь в управлінні активами підприємницької організації корпоративного типу. Але хочемо зазначити, що, на нашу думку, визначення, наведене в Податковому кодексі України, є не зовсім коректним з огляду на те, що право власності на статутний капітал юридичної особи належить їй самій.

Тому вважаємо, що при корпоративному інвестуванні володіння корпоративними правами охоплює право на частку в статутному капіталі та правомочність з управлінням активами господарської організації через участь особи у вищому органі управління такої організації.

Спільне інвестування передбачає спільну діяльність учасників, яка відповідно до ч. 1 ст. 1134 ЦК України зумовлює володіння кожним із них часткою у спільній частковій власності [6] та можливість безпосереднього управління активами. При цьому управління активами професійних інвесторів, як правило, здійснюється на основі делегованих повноважень третьою особою. Так, наприклад, згідно зі ст. 22 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» «Пайовий інвестиційний фонд – це активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами...» [7]. Відповідно до ч. 3 ст. 7 Закону України «Про інвестиційну діяльність», «За рішенням інвестора права володіння, користування й розпорядження інвестиціями, а також результатами їх здійснення можуть бути передані іншим громадянам та юридичним особам у порядку, встановленому законом» [5]. Таким чином, говорячи про інститути спільного інвестування, маємо відокремлення функцій володіння та управління під час здійснення ними спільної інвестиційної діяльності. Разом із тим, вважаємо, що наведене в ст. 7 Закону положення, по суті, надає можливість і корпоративним інвесторам залучати третіх осіб для здійснення діяльності з управління їхніми активами, але порівняно зі спільним інвестуванням це рідкісне явище.

4. Право власності на майно, за рахунок якого буде здійснено інвестицію.

Відповідно до ст. 10 Закону України «Про інвестиційну діяльність», інвестиційна діяльність може здійснюватися за рахунок: власних фінансових ресурсів інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження і заощадження громадян, юридичних осіб тощо); позичкових фінансових коштів інвестора (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити); залучених фінансових коштів інвестора (кошти, одержані від продажу акцій, пайові та інші внески громадян і юридичних осіб); бюджетних інвестиційних асигнувань; безоплатних та благодійних внесків, пожертвувань організацій, підприємств і громадян [5]. Це положення є загальним правилом, що стосується як корпоративного, так і спільного інвестування. Різниця полягає в такому.

При корпоративному інвестуванні після реалізації інвестиції інвестор набуває корпоративні права, а майно, передане відповідному підприємству, стає власністю останнього. Це твердження здебільшого ґрунтується на положенні, закріпленому в ч. 1 ст. 167 ГК України, зміст якої було наведено при розгляді попереднього критерію.

Для спільного інвестування, як правило, характерною є реалізація як інвестиції майна, що належить інвесторам на праві спільної часткової власності (наприклад, ПФ – ст. 22 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайовий та корпоративний інвестиційні фонди)»), хоча це не виключає можливості здобувати корпоративні права. Так, відповідно до п. 17 ст. 3 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», «Діяльність із спільного інвестування – діяльність, яка провадиться в інтересах і за рахунок учасників (акціонерів) ІСІ шляхом емісії цінних паперів ІСІ з метою отримання прибутку від вкладення коштів, залучених від їх розміщення у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи, дозволені законами України та нормативно-правовими актами Комісії» [7].

5. Обсяг відповідальності інвесторів.

Здійснення корпоративного інвестування передбачає вкладення коштів інвесторів в акції певного акціонерного товариства або в статутний капітал іншого підприємства корпоративного типу. Саме від виду господарського товариства, власне, й залежатиме обсяг відповідальності учасників. Наприклад, відповідно до ч. 2 ст. 140 ЦК України «Учасники товариства з обмеженою відповідальністю не відповідають за його зобов'язаннями і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, у межах вартості своїх вкладів». Аналогічна форма відповідальності притаманна й для акціонерного товариства: акціонери не відповідають за зобов'язаннями товариства і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, у межах вартості акцій, що їм належать (ч. 2 ст. 152 ЦК України) [6]. Отже, в обох випадках має місце обмежена відповідальність учасників. Учасники повного товариства або повні учасники командитного товариства згідно із ч. 1 ст. 119, ч. 1 ст. 133 ЦК України несуть додаткову (субсидіарну) відповідальність за зобов'язаннями товариства всім своїм майном [6].

Таким чином, особливістю корпоративного інвестування є те, що форма відповідальності учасників певного господарського товариства, які інвестували кошти в його статутний капітал або придбали акції акціонерного товариства, може коливатися від обмеженої до повної субсидіарної.

На відміну від корпоративного інвестування, спільному інвестуванню притаманна виключно обмежена форма відповідальності. Так, наприклад, учасники ПФу, у якому активи належать інвесторам на праві спільної часткової власності (ст. 22 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайовий та корпоративний інвестиційні фонди)») [7], несуть ризик збитків та відповідальність за результати своєї діяльності в межах вартості своєї частки, що також є відмінністю від корпоративного інвестування, при якому, як уже зазначалося, юридична особа самостійно відповідає за своїми зобов'язаннями.

6. Правові підстави діяльності.

Відповідно до ч. 1 ст. 4 Закону України «Про господарські товариства» «Акціонерне товариство, товариство з обмеженою і товариство з додатковою відповідальністю створюються і діють на підставі статуту, повне і командитне товариство – засновницького договору. Установчі документи товариства у випадках, передбачених чинним законодавством, погоджуються з Антимонопольним комітетом України» [10]. Отже, юридичними документами при інвестуванні коштів у разі створення певного господарського товариства будуть статут або засновницький договір. Якщо інвестор здійснюватиме інвестицію в статутний капітал вже наявного товариства або вирішить придбати акції у випадку додаткової емісії, то згідно із ч. 1 ст. 9 Закону України «Про інвестиційну діяльність» між ним і реципієнтом має бути укладено відповідну угоду [5].

Спільне інвестування може здійснюватися на основі регламенту, який має бути зареєстрований Національною комісією із цінних паперів та фондового ринку (ст. 9, 23 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайовий та корпоративний інвестиційні фонди)») [7] та договору про спільну діяльність (ст. 1130 ЦК України) [6]. Окрім того, якщо при корпоративному інвестуванні господарське товариство створюється за ініціативою самих засновників, то при спільному інвестуванні в разі створення ПФУ, який, до речі, не є юридичною особою, основоположне значення має ініціатива КУА. У ч. 1 ст. 23 указанного Закону зазначено, що «Пайовий інвестиційний фонд створюється за ініціативою компанії з управління активами...» [7]. У такому разі між учасниками ПФУ має бути укладено договір про спільну діяльність, який передбачатиме здійснення спільної інвестиційної діяльності без створення юридичної особи відповідно до ч. 1 ст. 1130 ЦК України [6].

Наведені критерії дозволяють стверджувати, що категорії «корпоративне інвестування» та «спільне інвестування» є відмінними. Але хочемо зазначити, що в деяких випадках їхні певні риси можуть суміщатися. Доречним вважаємо звернути увагу на корпоративний інвестиційний фонд (далі – КІФ). Згідно із Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» КІФ є інститутом спільного інвестування [7]. На нашу думку, таке твердження є не зовсім коректним, адже насправді корпоративному інвестиційному фонду притаманна низка ознак корпоративного інвестування: КІФ створюється у формі підприємницької організації корпоративного типу – акціонерного товариства, яке діє на основі статуту без укладення договору про спільну діяльність, виступаючи в правовідносинах як самостійна юридична особа; інвестори, між якими розподіляються акції КІФу на етапі його створення, набувають корпоративні права; відносини власності та відповідальність учасників КІФу визначаються за загальними правилами, притаманними корпоративній формі інвестиційної діяльності й тощо. Разом із тим, слід ураховувати, що учасників корпоративного інвестиційного фонду об'єднує спільна мета – здійснення спільної інвестиційної діяльності, а сам КІФ вноситься до реєстру інститутів спільного інвестування. Таким чином, вважаємо, що корпоративному інвестиційному фонду притаманний особливий статус, який зумовлює поєднання властивостей корпоративної форми інвестиційної діяльності та спільного інвестування. З огляду на це доречним було б змінити назву Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» на таку: «Про корпоративні інвестиційні фонди та інститути спільного інвестування (пайові інвестиційні фонди)».

Суміщення ознак корпоративного та спільного інвестування наявне також при формуванні статутного капіталу підприємницької організації корпоративного типу кількома особами: кожна з них діє від власного імені, самостійно приймає рішення про вкладення коштів із метою отримання прибутку та/або досягнення соціального ефекту, набуває корпоративні права, але в той же час має місце погоджена воля кількох осіб, які спільно прийняли рішення про створення відповідної підприємницької організації. Таким чином, відбувається нашарування окремих ознак спільного інвестування на корпоративне інвестування, але це не є підставою для твердження про можливість ототожнення цих

категорій. Окрім того, враховуючи сказане, хочемо зауважити, що при корпоративному інвестуванні можливим є виникнення правовідносин між інвестором і новоствореним суб'єктом господарювання, при спільному ж інвестуванні ця ознака відсутня, адже новий суб'єкт господарювання не створюється.

Корпоративне інвестування в чистому вигляді матиме місце у відносинах між інвестором та вже створеним акціонерним товариством, яке виступатиме реципієнтом у разі додаткової емісії акцій. Але й тут є певні особливості: якщо особа купує акції не в самого акціонерного товариства, а на вторинному ринку, її навряд чи можна віднести до суб'єктів інвестиційної діяльності в межах корпоративної форми інвестування, адже інвестиційний внесок, який вона зробить, буде одержаний не самим акціонерним товариством, бо воно вже отримало в минулому від попереднього власника певні цінності за випущені акції, а особою, в якій купуються в даний момент названі цінні папери. Тому особу, що придбає акції на вторинному ринку можна віднести до суб'єктів корпоративних відносин, адже вона все одно набуватиме корпоративні права, але при цьому вона не буде суб'єктом корпоративної форми інвестиційної діяльності.

Резюмуючи наведені критерії та відмінності корпоративного і спільного інвестування, можна запропонувати такі дефініції цих правових категорій.

Корпоративне інвестування – це розміщення інвестицій, яке може здійснюватися приватними особами (фізичними чи юридичними) або публічними утвореннями (державою чи територіальними громадами) в обмін на корпоративні права з метою отримання прибутку та/або досягнення соціального ефекту.

Під спільним інвестуванням, на нашу думку, слід розуміти спільну інвестиційну діяльність кількох суб'єктів (інвесторів), яка підлягає чіткій організації, має єдиний об'єкт інвестування та здійснюється для досягнення спільної мети.

ЛІТЕРАТУРА

1. Жорнокуй Ю. М. Поняття спільного (корпоративного) інвестування [Текст] / Ю. М. Жорнокуй // Підприємництво, господарство та право. – 2005. – № 10. – С. 8–11.
2. Суц О. П. Поняття правової категорії «корпоративне інвестування» та його відмінність від категорій «спільна діяльність» та «спільне інвестування» [Текст] / О. П. Суц // Право і безпека : наук. журнал. – 2010. – № 4. – С. 225–230.
3. Чернадчук Д. В. Інвестиційне право [Текст] : навч. посіб. для ВНЗ / Д. В. Чернадчук. – Суми : Університетська книга, 2001. – 260 с.
4. Бутузов В. М. Правові основи інвестиційної діяльності [Текст] : навч. посіб. / В. М. Бутузов – К.: КНТ, 2007. – 256 с.
5. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-ХІІ // Відом. Верхов. Ради України [Текст]. – 1991. – № 47. – Ст. 646.
6. Цивільний кодекс України [Текст] : за станом на 1 січ. 2012 р. // Відом. Верхов. Ради України. – 2003. – №№ 40–44. – Ст. 356.
7. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15.03. 2001 р. № 2299-ІІІ // Відом. Верхов. Ради України [Текст]. – 2001. – № 21. – Ст.103
8. Господарський кодекс України [Текст] : за станом на 1 січ. 2012 р. // Відом. Верхов. Ради України. – 2003. – №№ 18-20. – Ст. 144.
9. Податковий кодекс України [Текст] : за станом на 1 січ. 2012 р. // Відом. Верхов. Ради України. – 2011. – № 13-17. – Ст.112.
10. Про господарські товариства [Текст] : Закон України від 19.09.1991 р. № 1576-ХІІ // Відом. Верхов. Ради України. – 1991. –№ 49. – Ст.682.

К ВОПРОСУ О СООТНОШЕНИИ КОРПОРАТИВНОГО И СОВМЕСТНОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ.

Молчанова М.Е.

Аннотация. В статье рассмотрены разнообразные научные подходы относительно определения корпоративного и совместного инвестирования. Приведены критерии для их разделения и предложены авторские определения данных категорий.

Ключевые слова: инвестиционная деятельность, инвестирование, корпоративное инвестирование, совместное инвестирование.

ABOUT THE CORRELATION OF CORPORATIVE AND JOINT INVESTMENT.

Molchanova M.

Summary. The article contemplates the different scientific ways of corporative and joint investment definition. The correspondent definitions and criteria for corporative and joint investment identification are proposed. The conclusion about its correlation is made on the base of the article material.

Keywords: investment activity, investment, corporative investment, joint investment.