

## КОНТРОЛЬ ЗА ДІЯЛЬНІСТЮ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ В УКРАЇНІ ТА ЗА КОРДОНОМ

**Ірина Лубенець,**

науковий співробітник 1-го науково-дослідного відділу лабораторії проблем боротьби з економічною злочинністю Державного науково-дослідного інституту МВС України

*У статті систематизована інформація щодо діяльності контролюючих органів у сфері інвестиційної діяльності та особливостей контролю в США, Західній Європі та Україні.*

**Ключові слова:** інститут спільного інвестування, державний контроль, компанії з управління активами, наглядова рада, зберігач, саморегульована організація.

У статті розглядається питання контролю за діяльністю інвестиційних фондів в Україні та за кордоном. Основна увага зосереджена на висвітленні питання національного державно-правового контролю, а також інституційно-правового контролю за діяльністю інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ). Досліджені моделі контролю за діяльністю ІСІ в країнах Західної Європи та США.

Характерною ознакою сучасного економічного простору України є утворення багатоступінчастої моделі інвестиційної діяльності. Структуризація й інституціоналізація контролюючих органів із розмежуванням функцій і завдань між ними дає змогу відобразити прозорість діяльності ІСІ. Побудова цієї моделі та її застосування в системі державного управління є актуальним і важливим завданням сьогодення.

Проблеми контролю за діяльністю ІСІ як в Україні, так і за кордоном знайшли висвітлення у наукових працях багатьох науковців. Зокрема, слід згадати роботи А. Берлача, Ю. Лисенкова, Г. Васильєва, Є. Зельцера, Б. Рубцева та ін.

**Метою цієї статті** є формування теоретичних положень, спрямованих на розвиток теорії державного контролю.

Для реалізації нашої мети слід вирішити такі завдання:

- дослідити зміст державного контролю у сфері спільного інвестування України відповідно до чинного законодавства;
- виокремити питання контролю за діяльністю компаній з управління активами ІСІ;
- розкрити особливості контролю інвестиційної діяльності в деяких західних країнах.

Наукова новизна даного дослідження полягає у систематизації інформації щодо діяльності контролюючих органів у сфері інвестиційної діяльності та виявленні особливостей контролю у США, Західній Європі й Україні.

Держава, в якій створені належні умови для діяльності інвестиційних фондів, має в їх особі ефективний механізм для розвитку ринку цінних паперів, що відіграють важливу роль у міжгалузевому перерозподілі капіталу, підвищують стабільність фондового ринку, стимулюють як внутрішній інвестиційний процес, так і зовнішнє інвестування, сприяють розширенню можливостей держави щодо внутрішніх запозичень.

*Інститут спільного інвестування* – це особливий вид компанії, який акумулює кошти інвесторів і вкладає їх відповідно до свого статуту або іншого колективного договору. Як правило, ІСІ створюються у вигляді інвестиційних фондів різних типів.

*Державний контроль* у сфері спільного інвестування здійснює Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку й інші державні органи в межах їх повноважень з метою дотримання законодавства та захисту прав інвесторів.

Державний контроль за дотриманням антимонопольного законодавства ІСІ, компаніями з управління активами, зберігачами та реєстраторами власників іменних цінних паперів ІСІ здійснює Антимонопольний комітет України.

Відповідно до Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (далі – ДКЦПФР) є державним органом, що підпорядкований Президенту України та підзвітний Верховній Раді України. До системи цього органу входять ДКЦПФР, її центральний апарат і територіальні органи.

ДКЦПФР здійснює повноваження через центральний апарат і свої територіальні органи. Комісія може делегувати надані їй повноваження центральному апарату та територіальним органам шляхом прийняття відповідного рішення, затвердженого в установленому порядку.

Що стосується діяльності інститутів спільного інвестування, то ДКЦПФР:

- визначає порядок ведення та веде реєстр аудиторів і аудиторських фірм, які можуть проводити аудиторські перевірки фінансових установ, що здійснюють діяльність на ринку цінних паперів, і їх похідних;

- визначає порядок ведення і веде реєстр професійних учасників ринку цінних паперів, ІСІ та саморегульованих організацій;

- встановлює відповідно до закону особливості порядку реорганізації та ліквідації професійних учасників ринку цінних паперів (за винятком банків);

- встановлює критерії професійної діяльності на ринку цінних паперів;

- визначає професійні вимоги до керівників, головних бухгалтерів і керівників структурних підрозділів професійних учасників ринку цінних паперів, ІСІ та саморегульованих організацій;

- отримує щоденні, кварталні та річні звіти про діяльність ІСІ;

- видає ліцензії на здійснення діяльності з управління активами ІСІ;

- здійснює методологічне забезпечення впровадження і розвитку принципів корпоративного управління згідно із законодавством;

- у межах, визначених Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові і корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 р. № 2299-III, встановлює вимоги щодо здійснення діяльності компаній з управління активами й інститутами спільного інвестування;

- встановлює обсяг інформації ІСІ, порядок і строки її подання.

Інформація про діяльність ІСІ подається ДКЦПФР у разі:

- реєстрації проспекту першої та наступних емісій цінних паперів ІСІ;

- реєстрації випуску цінних паперів ІСІ першої та наступних емісій;

- звітування за результатами господарсько-фінансової діяльності;

- повідомлення про зміни, що відбулися в господарській діяльності ІСІ і впливають на вартість цінних паперів ІСІ або розмір доходу за ними;

- перевірок діяльності ІСІ Комісією.

ДКЦПФР також додатково надані такі права:

- порушувати в суді питання про ліквідацію корпоративного інвестиційного фонду і саморегульованих організацій;

- ухвалювати рішення про ліквідацію пайового інвестиційного фонду;

- проводити перевірки незалежних оцінювачів майна ІСІ щодо дотримання вимог законодавства у сфері спільного інвестування;

- з метою запобігання та боротьби з правопорушеннями на ринку цінних паперів у межах міжнародної співпраці на умовах взаємності надавати й одержувати інформацію з питань функціонування ринку цінних паперів і професійних учасників ринку цінних паперів,

яка не є державною таємницею та не призводить до розголошення професійної таємниці;

- з метою запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, у рамках міжнародної співпраці надавати й одержувати від відповідних органів інших держав інформацію щодо діяльності окремих професійних учасників ринку цінних паперів у випадках і порядку, встановлених у відповідних міжнародних договорах України.

**Контроль за діяльністю компаній з управління активами ІСІ.** Діяльність компанії з управління активами (далі – КУА) здійснюється із дотриманням законодавчо визначених вимог та обмежень, у режимі системного державного нагляду, регулювання та контролю. КУА може управляти ІСІ (пайовими та/або корпоративними інвестиційними фондами) тільки на підставі ліцензії на здійснення діяльності з управління активами ІСІ. КУА може поєднувати діяльність з управління активами ІСІ лише з діяльністю з управління пенсійними активами недержавних пенсійних фондів (далі – НПФ) та з адмініструванням НПФ (за наявності відповідної ліцензії).

З метою недопущення зловживання КУА коштами інвесторів запроваджено розмежування функцій управління активами спільного інвестування та їх зберігання. З цієї ж мети відокремлене зберігання й облік активів інвестиційних фондів від майна КУА. Для зберігання грошових коштів і здійснення розрахунків за операціями, пов'язаними з управлінням інвестиційним фондом, відкривається окремий банківський рахунок, а для обліку прав на цінні папери, що перебувають в активах інвестиційного фонду, – окремий рахунок у цінних паперах у зберігача. Але на цьому контроль за діяльністю КУА не закінчується. Щорічно КУА повинна проходити аудиторську перевірку. Аудиторській перевірці підлягають ведення бухгалтерського обліку та складання звітності щодо активів інвестиційних фондів, якими управляє КУА; склад і структура активів ІСІ. Аудитор (аудиторська фірма) не може бути пов'язаною особою компанії з управління активами. У разі визнання КУА банкрутом активи інвестиційного фонду можуть бути передані в управління іншій КУА; на активи ІСІ не поширюються вимоги та зобов'язання КУА.

Основними органами, що здійснюють контроль за діяльністю КУА з боку інвесторів, є Наглядова (Спостережна) рада ІСІ, а також збори акціонерів (для корпоративного інвестиційного фонду). *Наглядова рада* формується з інвесторів, які придбали цінні папери ІСІ. Зокрема, до компетенції цих органів належать такі питання, як підписання та розірвання договорів з КУА (затвердження відповідних рішень і договорів); затвердження укладених КУА договорів щодо активів ІСІ, сума яких перевищує

встановлену в регламенті ІСІ мінімальну вартість; затвердження договорів з аудитором (аудиторською фірмою), зберігачем, реєстратором (депозитарієм) на обслуговування ІСІ.

Контроль з боку держави здійснює ДКЦПФР:

КУА надає до ДКЦПФР щоденні, квартальні та річні звіти про діяльність ІСІ, отримує ліцензію на управління активами інвестиційних фондів;

ДКЦПФР проводить перевірку роботи КУА, а у разі виявлення порушень застосовує до КУА передбачені законодавством заходи впливу.

Крім цього, контроль за діяльністю КУА здійснює *Зберігач* – юридична особа, яка має відповідну ліцензію ДКЦПФР (як правило, банк). Зберігач:

- контролює відповідність операцій з випуску, продажу, викупу й анулювання цінних паперів ІСІ регламенту, проспекту емісії цінних паперів ІСІ та чинному законодавству;
- щоквартально перевіряє правильність розрахунків вартості чистих активів ІСІ, зроблених КУА;
- контролює проведення розрахунків за операціями з активами ІСІ та рух цінних паперів, що належать до активів ІСІ;
- інформує ДКЦПФР про будь-які дії КУА, що не відповідають проспекту емісії цінних паперів ІСІ або порушують регламент ІСІ, закон чи нормативно-правові акти Комісії;
- може вимагати скликання позачергових зборів акціонерів корпоративного інвестиційного фонду за необхідності.

Зберігач не має права розпоряджатися активами інвестиційного фонду; він забезпечує виконання операцій з активами ІСІ та контролює дотримання КУА, що управляє активами інвестиційного фонду, норм законодавства, регламенту й інвестиційної декларації інвестиційного фонду.

У випадку, якщо КУА дає зберігачу будь-яке розпорядження щодо операцій з активами фонду, що суперечать законодавству, зберігач не має права виконувати таке розпорядження. Зберігач повинен діяти виключно в інтересах інвесторів. Якщо він виявляє порушення з боку КУА, то зобов'язаний повідомити про це до ДКЦПФР.

Регулювання діяльності КУА відбувається також у рамках її членства у *саморегульованій організації* професійних учасників ринку цінних паперів. Для КУА такою організацією є Українська асоціація інвестиційного бізнесу (далі – УАІБ).

Компанія з управління активами несе майнову відповідальність за збитки, завдані ІСІ її діями (бездіяльністю), згідно із законом і відповідно до умов договору: КУА із резервного фонду відшкодовує втрати, понесені ІСІ, який здійснює відкрити підписку на свої цінні папери, якщо протягом року ВЧА ІСІ в розрахунку на один цінний папір ІСІ зменшила-

ся нижче його номінальної вартості більш як на 20 % внаслідок порушення КУА норм Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)».

КУА може інвестувати кошти резервного фонду виключно в короткострокові державні цінні папери, дохід за якими гарантований Кабінетом Міністрів України.

**Контроль за діяльністю ІСІ за кордоном.** У світі існує чимало різних форм організації спільного інвестування. Незалежно від національної специфіки, назв та особливостей формування, сучасного регламентування національним законодавством діяльності таких інститутів можна виокремити ознаки, за якими вони можуть бути класифіковані.

ІСІ можуть існувати у формі як юридичних осіб, так і без створення юридичної особи. У першому випадку інвестиційні фонди створюються як акціонерні товариства або товариства з обмеженою відповідальністю. Альтернативними їм є ІСІ контрактного типу, коли капітал існує у формі грошово-майнового комплексу – спільній власності інвесторів і управляється сторонньою особою на довірчих засадах. Такі фонди поширені в Австрії, Німеччині, Швейцарії, а також у Росії.

Крім того, ІСІ можна поділити на формування з постійним і змінним капіталом. До першого типу належать англійський інвестиційний траст, французька інвестиційна компанія з постійним капіталом, американський фонд закритого типу, іспанське товариство з інвестицій у цінні папери тощо. Ці інститути мають статус ІСІ закритого типу. Як звичайні корпорації вони емітують акції при створенні.

Інститутами, що мають змінний капітал, є довірчі пайові фонди в Англії, інвестиційні компанії із змінним капіталом (SICAV) або спільні фонди інвестицій у Франції, Бельгії та Люксембурзі, інвестиційні фонди в Німеччині, фонди інвестицій в цінні папери в Іспанії, взаємні фонди у США [1, с. 159]. Вони можуть мати форму як юридичної особи, так і інституту спільного інвестування контрактного типу. В Україні зазначені інститути представлені інвестиційними фондами. Маючи визначений статутний капітал, інвестиційні фонди оперують змінними обсягами інвестиційного капіталу.

У *Великобританії*, у схожих з українськими пайових фондах, *функції контролера за діяльністю управляючої компанії виконує траст*, функції якого у більшості випадків здійснюють великі кастодіальні банки. У *Німеччині* діяльність управляючої компанії договірними інвестиційними фондами *контролюється депозитарним банком*, що, як правило, є засновником такої управляючої компанії. В акціонерних інвестиційних фондах відкритого типу у *США* за керуючим, як за реєстратором і кастодіаном, *наглядає Рада директорів інвестиційного фонду* [2].

У сфері контролю функції трастів у Великобританії дуже схожі з контрольними функ-

ціями депозитарного банку в Німеччині. Основна відмінність «німецької моделі контролю» полягає в тому, що вона жорсткіше, ніж контроль трастів, і припускає обов'язковість попереднього узгодження більшості угод, що укладаються управляючою компанією від імені інвестиційного фонду, з депозитарним банком, а також надає право зазначеному банку відмовитися від виконання угод, що суперечать законодавству та правилам інвестиційного фонду. Слід зазначити, що такий досить жорсткий контроль у Німеччині можливий тому, що компанія з управління інвестиційним фондом, як правило, є на 100 % дочірньою компанією саме депозитарного банку – контролера. У Німеччині практично не існує незалежних по капіталу від депозитарного банку компаній з управління, хоча є й обмеження на взаємну участь посадових осіб депозитарію та управляючої компанії в органах управління один одного. За цих умов депозитарний банк має можливість непрямою чином контролювати діяльність управляючої компанії, а тому не побоюється майнової відповідальності перед інвесторами фонду у випадку помилки при попередньому узгодженні угоди, що укладається управляючою компанією.

У Великобританії закон вимагає повної незалежності трастів (контролера) від управляючої компанії. У цих умовах знижується оперативність у прийнятті та виконанні інвестиційних рішень для трастів, оскільки складно робити висновок про законність угоди, укладеної управляючою компанією (на етапі її укладення), і відповідно нести відповідальність за це перед власниками паїв. Тому в даному випадку контроль носить переважно наглядовий характер, інакше процес інвестування може перетворитися на неприєвную для інвестора «бюрократичну тяганину». При виявленні грубих порушень з боку управляючої компанії пайовим фондом траст, як правило, може лише зажадати від порушника розірвання відповідної угоди та повідомити про виявлене порушення в саморегульовану організацію – IMRO.

У США, де більшість «відкритих» інвестиційних фондів (*mutual funds*) мають корпоративну форму, функції контролера здійснює Рада директорів [3, с. 105]. Для США типовими є «нейтральні» зберігачі цінних паперів і коштів фонду (кастодіани), що не виконують спеціальних контрольних функцій стосовно своїх клієнтів. Управляюча компанія інвестиційного фонду, як правило, є лише інвестиційним консультантом. Бухгалтерський облік, оцінку ВЧА, як і ведення реєстру

акціонерів, Рада директорів передає спеціалізованій організації – трансферт-агенту. У ряді випадків його функції може виконувати кастодіальний банк.

Досвід діяльності подібних організацій («адміністраторів» у Великобританії чи «трансферт-агентів» у США) свідчить, що такий вид професійної діяльності може активно сприяти підвищенню ефективності роботи інвестиційних фондів відкритого типу, насамперед, за рахунок концентрації цих послуг, що надаються для багатьох інвестиційних фондів і управляючих компаній у великих спеціалізованих організаціях.

### Висновки

Державний контроль у сфері спільного інвестування можна визначити як діяльність державних органів і саморегулювальних організацій (у частині делегованих контрольних повноважень), яка врегульована законодавством і спрямована на спостереження за функціонуванням ІСІ, фінансовими операціями інвестиційних фондів, показниками фінансового стану ІСІ, а також перевірку виконання учасниками інвестиційних фондів і саморегулювальними організаціями встановлених законодавством вимог, дотримання обмежень і заборон. Державний контроль у зазначеній сфері поєднує в собі функції адміністративного нагляду та фінансового контролю.

Таким чином, незалежно від особливостей кожної з країн, є деяка загальна ознака, притаманна схемі інвестиційного фонду відкритого типу: необхідність забезпечення в інтересах інвесторів контролю за діями управляючої компанії незалежною від неї особою. Необхідність зазначеного контролю за діяльністю управляючої компанії з боку спеціалізованого депозитарію та контролю спеціалізованого депозитарію з боку управляючої компанії в інтересах власників інвестиційних паїв має бути реалізована і щодо схеми пайових інвестиційних фондів в Україні.

### Література

1. Лысенков Ю. М., Фетюхина Н. В., Зельцер Е. Р. Международный фондовый рынок. – К., 2004. – 451 с.
2. Кравчук А. Н. Обращение и регистрация ценных бумаг в странах Западной Европы, США и Японии. – М., 2003. – 573 с.
3. Драчев С. Н. Фондовые рынки США: основные понятия, механизмы, терминология. – М., 2001. – 184 с.

*The systematization of information concerning controlling agencies in the sphere of investment activity and enlightening peculiarities of control in the USA, Western Europe and Ukraine are disclosed.*

*В статті систематизована інформація щодо діяльності контролюючих органів в сфері інвестиційної діяльності та особливостей контролю в США, Західній Європі та Україні.*

