

## ОСОБЛИВОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ КОРПОРАТИВНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ФОНДУ ТА ПУБЛІЧНОГО АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА: ПОРІВНЯННЯ І АНАЛІЗ

Васильєв О.В., доктор економічних наук, професор  
*Харківський національний економічний університет імені С. Кузнеця*

У статті наведена порівняльна характеристика діяльності корпоративних інвестиційних фондів (КІФ) та публічних акціонерних товариств (ПАТ) як корпоративних підприємств. Розглянуті особливості їх створення та управління, емісії цінних паперів, процедури лістингу, категорії акцій, що випускаються, терміни розміщення та обігу цінних паперів, виплата дивідендів. Особлива увага відводиться питанням припинення діяльності таких корпоративних формувань, процедурі послідовності виплат при їх ліквідації.

**Ключові слова:** корпоративний інвестиційний фонд, публічне акціонерне товариство, емісія, дивіденди, лістинг, акція.

**Постановка проблеми.** Формування сучасних корпоративних відносин передбачає особливості створення, функціонування і ліквідації (реорганізації) різних видів корпоративних підприємств, найцікавішими з яких, з точки зору нюансів організації, оцінки та обігу корпоративних прав, є акціонерні товариства (АТ) та інститути спільного інвестування (ІСІ) (корпоративні та пайові інвестиційні фонди). Діяльність таких підприємств в Україні регламентується значним обсягом нормативних та законодавчих документів, які розглядають всі аспекти їх створення, функціонування та припинення. До основних таких документів можна віднести закони України «Про акціонерні товариства» [1], «Про інститути спільного інвестування» [2], «Про цінні папери та фондовий ринок» [3], «Про депозитарну систему України» та ін.

Корпоративний інвестиційний фонд (КІФ) – створюється і функціонує як публічне акціонерне товариство (ПАТ). Його професійна діяльність, пов'язана із забезпеченням прибутковості своїх інвесторів (акціонерів), нерозривно пов'язана з особливостями формування акціонерних товариств, як специфічною економіко-правовою формою організації підприємств. Як особлива інвестиційна організація КІФ має можливості широкого залучення коштів інвесторів та, на відміну від звичайного ПАТ, впроваджувати свої правила щодо обігу цінних паперів, нарахуванню та сплати дивідендів, процесу припинення діяльності.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Особливостями функціонування акціонерних товариств та інших корпоративних підприємств, інвестиційних фондів, інституційних інвесторів, специфічних фінансових установ в межах їх економіко-правової форми організації займалися багато вітчизняних і зарубіжних фахівців. У роботах Внукової Н.М., Гриніва Л. С., Гринько Т. В., Квач Я. П., Коваленко О. В., Лопатинського Ю. М., Мальської М. П., Момот Т. В., Строкович Р. В., Шапошникова К. С., Шедякова Ст. Е., Яременко О. Л., Ястремської О. М. та ін. розглянуто багато аспектів діяльності господарських товариств (у першу чергу акціонерних), наведено параметри корпоративного впливу на характер управління інвестиційними організаціями, суттєво розширено можливості застосування колективних форм власності. У той же час, практично не проводилося порівняння відмінних рис інвестиційних (в першу чергу корпоративних) фондів публічних АТ з регламентованими законодавством нормами діяльності АТ.

**Мета статті, завдання та методологія дослідження.** Законодавча база роботи КІФ має суттєві відмінності, які регламентують діяльність інвестиційних фондів як спеціальних фінансових інститутів. Такі відмінності проглядаються і в особливостях управління фондом, випуском і обігом його цінних паперів, ставленні до розподілу доходу, формуванням спеціальних резервів, реорганізацією та ліквідацією фонду та ін. Виявленню і аналізу впливу таких відмінностей на діяльність корпоративних підприємств і присвячена ця стаття.

**Виклад основних результатів.** Розвиток корпоративних відносин в Україні передбачає певне ускладнення існуючих процедур створення і функціонування корпоративних підприємств, адаптації їх діяльності до реального економічного життя, приведення у відповідність з позитивним європейським досвідом. Таке керування дозволяє формувати нові підходи до процедур створення і ліквідації корпоративних підприємств, відносинам між суб'єктами, емісійні особливості фондових інструментів, розподілом прибутку і активами підприємств.

В той же час, у відповідність із законом «Про ІСІ» [2], КІФ це «юридична особа, яка утворюється у формі акціонерного товариства і провадить виключно діяльність із спільного інвестування».

Закон про ІСІ прямо передбачає особливості функціонування КІФ як специфічного суб'єкта господарювання, діяльність якого здійснюється в «інтересах учасників (учасника) інституту спільного інвестування та за рахунок інституту спільного інвестування шляхом вкладення коштів спільного інвестування в активи інституту спільного інвестування».

Основні відмінності між КІФ та ПАТ представлені в таблиці 1.

Таблиця 1 – Порівняльна характеристика основних параметрів діяльності корпоративного інвестиційного фонду (КІФ) та публічного акціонерного товариства (ПАТ)

№	Характеристика	КІФ	ПАТ
1.	Особливості створення	Створюється виключно шляхом установи	Створюється шляхом установи, злиття, поділу, виділення, приєднання, перетворення
2.	Частка держави або органів місцевого самоврядування в статутному капіталі	Не більше 25%	Обмеження можливі за видами діяльності
3.	Органи управління	Загальні збори; Наглядова рада	Загальні збори; Наглядова рада; Правління; Ревізійна комісія
4.	Емісія цінних паперів	Тільки акції	Цінні папери у відповідність із законодавством України
5.	Категорія акцій, що випускаються	Прості	Прості і привілейовані
6.	Строк розміщення акцій	У відкритому та інтервальному КІФ не обмежені. У закритому КІФ – на певний термін	Розміщуються протягом року
7.	Термін обігу акцій	У закритому КІФ – на певний термін	Безстрокове
8.	Дивіденди	Тільки в закритому КІФ. У відкритому та інтервальному КІФ не нараховуються і не виплачуються	Нараховуються і виплачуються у відповідність із законодавством України та документами ПАТ
9.	Лістинг	Акції КІФ не підлягають обов'язковому лістингу	Акції ПАТ підлягають обов'язковому лістингу
10.	Створення резервного фонду	Заборонено	Резервний фонд створюється в розмірі не менш 15% статутного капіталу. Відрахування не менше 5% чистого прибутку на рік
11.	Припинення діяльності	Виключно шляхом ліквідації	Припиняє діяльність шляхом ліквідації, злиття, поділу, виділення, приєднання, перетворення
12.	Розподіл активів при ліквідації	За законом «Про ІСІ»	За законами України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом», «Про АТ»

Розглянемо більш детально основні відмінні риси цих корпоративних підприємств.

1. Особливості утворення. У відповідність із законом про ІСІ [2], корпоративний фонд може бути створений виключно шляхом заснування. Злиття, поділ, виділення, приєднання або перетворення корпоративного фонду забороняється. Як забороняється і його виділення з іншої юридичної особи і приєднання.

На відміну від КІФ, ПАТ може створюватися шляхом реорганізаційних процедур, що включають: злиття, поділ, приєднання, виділення і перетворення. Так, законом України «Про акціонерні товариства» передбачено, що Акціонерне товариство може бути створене шляхом заснування або злиття, поділу, виділення чи перетворення підприємницького (підприємницьких) товариства, державного (державних), комунального (комунальних) та інших підприємств у акціонерне товариство [1].

2. Частка держави або органів місцевого самоврядування в статутному капіталі. Участь держави, як корпоративного співвласника в установі КІФ законодавчо обмежується. Так, «корпоративний фонд не може бути заснований юридичними особами, у статутному капіталі яких частка державної або комунальної власності перевищує 25 відсотків» [2].

У відношенні ПАТ – відсутня пряма заборона на безпосередню або опосередковану участь держави в корпоративних правах АТ, за винятком особливостей за видами діяльності.

3. Органи управління. Що стосується органів управління корпоративними підприємствами, то тут, мабуть і знаходиться одне з принципових відмінностей. При формуванні КІФ не передбачається у його структурі таких органів управління АТ як Правління та Ревізійна комісія. Точніше ці органи керування делеговані окремим структурам, які виконують найважливіші інфраструктурні функції для КІФ – компанії з управління активами та зберігачу. Саме КУА, як організація, що професійно виконує управління коштами інститутів спільного інвестування, де-факто виконує функції Правління фонду, і несе всю відповідальність за адекватність прийнятих рішень.

Прототипи функцій Ревізійної комісії делеговані зберігачу, який отримав відповідну ліцензію на депозитарну діяльність. Як правило, зберігачем активів інституту спільного інвестування є банк, що має ліцензію на здійснення депозитарної діяльності зберігача цінних паперів.

Такі організації діють у відповідності з договором між корпоративним інвестиційним фондом та компанією з управління активами (КУА та Зберігачем), що укладається не менш ніж на 3 роки.

Формування органів управління ПАТ здійснюється у відповідності із законом «Про АТ». Система цих органів передбачає (у загальному вигляді) чотири основні структури: Загальні збори акціонерів, Наглядову раду, Правління та Ревізійну комісію.

4. Емісія цінних паперів. У КІФ випуск любых цінних паперів, крім акцій, заборонений. ПАТ випускає цінні папери у відповідність із законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» [3]. Так, ПАТ крім акцій, як пайових цінних паперів, може випускати і корпоративні облигації, векселі, інші види боргових ЦП. Як суб'єкту підприємницької діяльності ПАТ дозволяється випускати певні види іпотечних і похідних ЦП.

В цілому, обмеження щодо випуску окремих фінансових інструментів для ПАТ передбачені в залежності від конкретного виду його діяльності. Звичайно, фінансові установи, створювані як ПАТ (банки, страхові компанії, інвестиційні організації), апріорі мають більше можливостей емітувати різні ЦП, ніж, наприклад, виробничі фірми. Однак, навіть ПАТ з виробничим ухилом в діяльності, має більш широкі можливості до випуску різних ЦП, ніж КІФ.

5. Категорія акцій, що випускаються. Емісійна діяльність КІФ обмежена простими іменними акціями в бездокументарній формі. Згідно закону «Про ІСІ» [2] «акція корпоративного інвестиційного фонду – цінний папір, емітентом якого є корпоративний інвестиційний фонд який посвідчує майнові права його власника (учасника корпоративного фонду), включаючи право на отримання дивідендів (для закритого корпоративного фонду), частини майна корпоративного фонду у разі його ліквідації, право на управління корпоративним фондом, а також немайнові права, передбачені цим Законом».

У відповідність з законом України «Про цінні папери та фондовий ринок» [3] «акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств».

До речі, нематеріальні права акціонера передбачають право на отримання інформації про діяльність АТ та право на першочергове придбання акцій нової емісії, пропорційне належному пакету акцій.

6. Строк розміщення акцій. Строк розміщення акцій КІФ, залежить від строку його діяльності. Так, ІСІ може бути строковим або безстроковим. Строковий КІФ створюється на певний строк, встановлений у його регламенті. Після закінчення відповідного строку такий ІСІ припиняється (якщо не прийнято рішення про подовження строку його діяльності). Термін, на який може бути продовжена діяльність строкового КІФ, не може перевищувати строку, що передбачений в його регламенті на день

реєстрації. При цьому кількість рішень про продовження строку діяльності строкового КІФ не обмежується.

Безстроковий інститут спільного інвестування створюється на невизначений строк та строк розміщення його цінних паперів не обмежується.

Для ПАТ існують інші правила – строк розміщення акцій ПАТ не повинен перевищувати одного року з моменту реєстрації емісії.

7. Термін обігу акцій. Обіг акцій КІФ залежить від типу інвестиційного фонду. Так, ІСІ залежно від порядку провадження діяльності може бути відкритого, інтервального і закритого типу.

«ІСІ належить до відкритого типу, якщо інститут (компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати у будь-який час на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами).

Інститут спільного інвестування належить до інтервального типу, якщо інститут (компанія з управління його активами) бере на себе зобов'язання здійснювати на вимогу учасників цього інституту викуп цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами) протягом обумовленого у проспекті емісії строку (інтервалу).

Інститут спільного інвестування належить до закритого типу, якщо інститут (компанія з управління його активами) не бере на себе зобов'язань щодо викупу цінних паперів, емітованих таким інститутом (компанією з управління його активами) до моменту його припинення» [2].

Цінні папери КІФ закритого типу підлягають вільному обігу на ринку цінних паперів. ЦП КІФ інтервального типу в період між інтервалами підлягають вільному обігу на ринку цінних паперів, а протягом інтервалу підлягають вільному обігу виключно на фондових біржах. ЦП КІФ відкритого типу підлягають вільному обігу виключно на фондових біржах.

Акції ПАТ можуть купуватися та продаватися на фондовій біржі без обмежень (за винятком особливих правил допуску для конкретної біржі).

8. Дивіденди. Дивіденди за акціями КІФ, згідно законодавства, можуть нараховуватися та сплачуватися тільки на цінні папери закритого інвестиційного фонду. Дивіденди за цінними паперами інституту спільного інвестування відкритого та інтервального типу не нараховуються і не сплачуються.

Виплата дивідендів за простими та привілейованими акціями ПАТ здійснюється з чистого прибутку звітного року та/або нерозподіленого прибутку на підставі рішення загальних зборів АТ у строк, що не перевищує шість місяців з дня прийняття загальними зборами рішення про виплату дивідендів.

9. Лістинг. Процедура лістингу передбачає допуск ЦП до торгів на фондовій біржі і здійснення попереднього і наступного контролю за відповідністю цінних паперів умовам та вимогам, встановленим у правилах біржі.

Цінні папери КІФ, згідно нормативним документам, не підлягають обов'язковій процедурі лістингу. Публічне акціонерне товариство зобов'язане пройти процедуру лістингу, тобто включення акцій до біржового списку хоча б однієї фондової біржі.

10. Створення резервного фонду. В загальній практиці діяльності корпоративного підприємства, кошти резервного фонду використовуються на покриття непередбачених витрат, покриття балансового збитку за звітний рік, виплати дивідендів за привілейованими акціями та ін.

Корпоративний фонд взагалі не має права створювати будь-які спеціальні або резервні фонди.

Для ПАТ – резервний капітал формується у розмірі не менше ніж 15 відсотків статутного капіталу товариства шляхом щорічних відрахувань від чистого прибутку (або за рахунок нерозподіленого прибутку). До досягнення встановленого статутом розміру резервного капіталу розмір щорічних відрахувань не може бути менше 5 відсотків суми чистого прибутку товариства за рік.

11. Припинення діяльності. Корпоративний фонд припиняється виключно шляхом ліквідації. Реорганізаційні процедури (тобто злиття, поділ, виділення, приєднання, перетворення) для ІСІ взагалі не передбачені.

Акціонерне товариство може припинитися в результаті передання всього свого майна, прав та обов'язків іншим підприємницьким товариствам – правонаступникам (шляхом злиття, приєднання, поділу, перетворення) або в результаті ліквідації.

12. Розподіл активів при ліквідації. Згідно діючого законодавства, після реалізації активів КІФ кошти, отримані від реалізації, розподіляються у такій черговості:

- у першу чергу здійснюються виплати учасникам КІФ, що подали заявки на викуп його акцій до моменту прийняття рішення про ліквідацію;
- у другу чергу вносяться обов'язкові платежі до Державного бюджету України;
- у третю чергу задовольняються вимоги кредиторів;

- у четверту чергу кошти розподіляються між учасниками КІФ пропорційно кількості акцій, що їм належать.

Розподіл активів здійснюється після повного задоволення вимог попередньої черги.

В ПАТ, у разі ліквідації платоспроможного акціонерного товариства вимоги його кредиторів та акціонерів задовольняються у такій черговості:

- у першу чергу задовольняються вимоги щодо відшкодування шкоди, заподіяної каліцтвом, іншими ушкодженнями здоров'я або смертю, та вимоги кредиторів, забезпечені заставою;
- у другу чергу – вимоги працівників, пов'язані з трудовими відносинами, вимоги автора про плату за використання результату його інтелектуальної, творчої діяльності;
- у третю чергу – вимоги щодо податків, зборів (обов'язкових платежів);
- у четверту чергу – всі інші вимоги кредиторів;
- у п'яту чергу – виплати нарахованих, але не виплачених дивідендів за привілейованими акціями;
- у шосту чергу – виплати за привілейованими акціями, які підлягають викупу відповідно до закону «Про АТ»;
- у сьому чергу – виплати ліквідаційної вартості привілейованих акцій;
- у восьму чергу – виплати за простими акціями, які підлягають викупу відповідно до до закону «Про АТ»;
- у дев'яту чергу – розподіл майна між акціонерами – власниками простих акцій товариства пропорційно до кількості належних їм акцій.

Тобто існують суттєві відмінності щодо порядку та послідовності ліквідації КІФ та ПАО.

**Висновки.** Порівняльна характеристика діяльності КІФ та ПАТ показує значні розбіжності в питаннях створення корпоративних підприємств, органах управління і контролю, випуском і обігом цінних паперів, припиненням їх діяльності. Особливості їх функціонування дозволяють глибше вивчити нюанси організаційної, правової та фінансової роботи з такими підприємствами, виявити спільні риси, сформулювати уявлення про їх специфічні властивості.

Таким чином, аналіз особливостей діяльності КІФ та ПАТ дозволяє глибше вивчити можливості корпоративних підприємств у формуванні економічного простору.

### Література

1. Закон України Про акціонерні товариства (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2008, № 50-51, ст. 384 ).
2. Закон України Про інститути спільного інвестування (Відомості Верховної Ради (ВВР), 2013, № 29, ст. 337).
3. Закон України Про цінні папери та фондовий ринок (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2006, № 31, ст. 268).
4. Цивільний кодекс України (Відомості Верховної Ради України (ВВР), 2003, № 40-44, ст. 356).
5. Васильев А. В. Рынок ценных бумаг. Акционерные общества. Антикризисное управление: монография / А. В. Васильев, Ю. С. Потемкин. – Х. : Фолио, 2001. – 317 с.
6. Стратегічні напрями розвитку вітчизняної моделі корпоративного управління / Корпоративне управління: процеси, стратегії, технології: колективна монографія / За заг. ред. К.С.Шапошникова та ін. – Херсон: Видавничий дім «Гельветика», 2015. – 536 с.

### References

1. The law of Ukraine On joint-stock companies (Bulletin of the Verkhovna Rada of Ukraine (CDF), 2008, № 50-51, article 384).
2. The law of Ukraine On joint investment institutions (Bulletin of the Verkhovna Rada (VVR), 2013, № 29, article 337).
3. The law of Ukraine on securities and stock market (Bulletin of the Verkhovna Rada of Ukraine (CDF), 2006, № 31, art. 268).
4. The civil code of Ukraine (Bulletin of Verkhovna Rada of Ukraine (VVR), 2003, №№ 40-44, article 356).
5. Vasilev A.V. the securities Market. Joint-stock companies. Crisis management : monograph / A.V. Vasilyev, Y.S. Potemkin. Folio, 2001. – 317 p.
6. Strategic directions of development of national corporate governance model / Corporate governance: processes, strategies, technologies: collective monograph / For zag. edited by K. S. Shaposhnikov, etc. – Kherson: Publishing house "Helvetica", 2015. – 536 p.