

**Гладь Ю. О.**

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

## **ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТУВАННЯ В БУДІВНИЦТВО ЖИТЛА ЧЕРЕЗ ІНСТИТУТИ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ**

Інвестування в будівництво житла на сьогодні є однією із найбільш розвинених галузей суспільних відносин. При цьому законодавче регулювання цієї сфери не містить єдиних підходів до форм та механізмів інвестування. Відповідно до ч. 1 ст. 1 Закону України «Про інвестиційну діяльність», інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) та/або досягається соціальний та екологічний ефект [9]. Своєю чергою інвестування у будівництво житла має певну специфіку та особливості зважаючи на характер та суб'єктний склад таких правовідносин.

Керуючись ч. 3 ст. 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність», здійснення інвестицій та будівництва об'єктів житлового будівництва при залученні недержавних коштів від фізичних та юридичних осіб може здійснюватися винятково через фонди фінансування будівництва (ФФБ), фонди операцій з нерухомістю (ФОН), інститути спільного інвестування (ІСІ), а також шляхом емісії цільових облігацій підприємств, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва.

Застосування будь-яких інших механізмів інвестування в житло забороняється, крім випадків, якщо цей спосіб інвестування прямо не встановлений законом. Відтак, ІСІ є одним із способів інвестування в будівництво та фінансування будівництва житла.

Інститути спільного інвестування – це колективна форма залучення інвестицій. ІСІ належать до інституційних інвесторів поряд з інвестиційними фондами, взаємними фондами інвестиційних компаній, недержавними пенсійними фондами, фондами банківського управління, страховими компаніями та іншими фінансовими установами, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а також за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів [11].

Правове регулювання діяльності інститутів спільного інвестування як інституційних інвесторів здійснюється Законом України «Про інститути спільного інвестування» [10], де зазначається, що інститут спільного інвестування -

корпоративний або пайовий фонд. Корпоративний фонд (КФ) є юридичною особою, що створюється у формі акціонерного товариства та здійснює діяльність винятково зі спільного інвестування. Що ж стосується пайового фонду (ПФ), то останній не є юридичною особою, а фактично становить сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, та які перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності. Сам фонд створюється компанією з управління активами. Управління діяльністю як корпоративного, так і пайового фонду здійснює компанія з управління активами (КУА). При цьому, спектр прав щодо управління фондом в учасників корпоративного фонду ширший ніж в учасників пайового фонду. На відміну від перших, останні не вправі змінити компанію з управління активами у випадку неналежного виконання нею своїх обов'язків, внаслідок чого можна констатувати фактичну безправність інвесторів пайового фонду.

З метою з'ясування правових механізмів інвестування у будівництво через інститути спільного інвестування потрібно спершу вирішити, хто ж виступатиме інвестором у даних правовідносинах. Як вбачається із системного аналізу згаданого вже положення ч. 3 ст. 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність», інвестором є фізична чи юридична особа, що здійснює інвестування чи фінансування житлового будівництва за рахунок недержавних коштів через інститути спільного інвестування [9]. Водночас, із положень Закону України «Про інститути спільного інвестування» випливає, що інвесторами є учасники пайового чи корпоративного фонду. Частина перша статті четвертої цього закону встановлює, що учасник ІСІ – особа, яка є власником цінних паперів інституту спільного інвестування. Учасниками корпоративного фонду є особи, які набули акції корпоративного фонду, а пайового фонду – власники інвестиційних сертифікатів [10].

Очевидно, аналізуючи інвестування за допомогою інститутів спільного інвестування, потрібно виділяти два рівні правовідносин: 1) між фізичною чи юридичною особою, яка інвестує кошти у інститут спільного інвестування та власне самим інститутом спільного інвестування (КУА); 2) між інститутом спільного інвестування (інституційним інвестором) та третіми особами щодо набуття активів.

У першому виді правовідносин – особа набуває статусу «інвестора» з моменту набуття акцій корпоративного фонду чи інвестиційних сертифікатів пайового фонду. Своєю чергою, акція корпоративного інвестиційного фонду посвідчуватиме майнові права учасника фонду, включаючи право на отримання дивідендів (для закритого корпоративного інвестиційного фонду), частини майна корпоративного інвестиційного фонду у разі його ліквідації, право на управління корпоративним фондом, а також немайнові права, передбачені законодавством про інститути спільного інвестування [11]. При цьому, інвестори пайового фонду набувають інвестиційні сертифікати, емітентом яких є компанія з управління активами пайового інвестиційного фонду та які, на відміну від акцій корпоративного фонду, засвідчують не право на управління

фондом, а право власності учасника пайового фонду на частку в пайовому фонді та право на отримання дивідендів (для закритого пайового фонду).

Другий вид правовідносин фактично спрямований на реінвестування інституційним інвестором коштів в певні активи, в т. ч. і в об'єкти житлового будівництва. Тобто на цьому етапі здійснюється діяльність із спільного інвестування - діяльність, яка провадиться в інтересах учасників інституту спільного інвестування та за рахунок інституту спільного інвестування шляхом вкладення коштів спільного інвестування в активи інституту спільного інвестування.

Таким чином, можна підсумувати, що інвестором ІСІ виступає винятково особа, яка вклала кошти в ІСІ та набула акції КФ чи інвестиційні сертифікати ПФ, що посвідчують певний правовий зв'язок між інституційним інвестором та цією особою. Спільне інвестування – це діяльність ІСІ в інтересах його учасників, відтак, така діяльність не може здійснюватися на користь третіх осіб.

**Механізми інвестування в будівництво житла через ІСІ.** На практиці механізми інвестування в будівництво житла через інститути спільного інвестування дещо різняться, а саме інвестування фізичних чи юридичних осіб не відповідає правовій природі участі в корпоративному чи пайовому фондах. На сьогодні поширеними є т. зв. «квазіінвестування через ІСІ» чи інвестування із частковим залученням інститутів спільного інвестування. Як правило, воно характеризується своєрідним розподілом коштів, які надходять від фізичних чи юридичних осіб, між забудовником та інститутом спільного інвестування шляхом укладенням двох чи більше правочинів, при цьому жоден з таких правочинів не матиме кінцевим результатом участі інвестора у ІСІ.

Виділимо конкретні механізми залучення коштів в будівництво житла.

1. Механізм «попередніх договорів». Цей спосіб складається з декількох етапів: 1) укладення інвестиційного договору між КУА (в інтересах ІСІ) та забудовником про фінансування будівництва, де кожна зі сторін визначає свою участь у фінансуванні будівництва та розподіляє частки; 2) укладення попереднього договору купівлі-продажу житла між КУА та фізичною чи юридичною особою, яка має намір придбати житло; 3) укладення договору купівлі-продажу нерухомого майна між КУА та покупцем – «інвестором».

2. Набуття житла шляхом придбання фінансових інструментів. Цей алгоритм належить до змішаного типу інвестування та складається із декількох етапів: 1) укладення форвардного контракту між КУА в інтересах пайового фонду та особою, яка володіє майновими правами на об'єкт будівництва та є замовником будівництва (де замовник будівництва є продавцем, а КУА покупцем базового активу); 2) укладення договору купівлі-продажу фінансового інструменту (деривативу) між брокером (представником «інвестора») та КУА; 3) укладення договору купівлі-продажу майнових прав між замовником будівництва та безпосередньо особою, що набула фінансовий інструмент (дериватив).

3. Інвестування ІСІ в цільові облігації підприємств, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передачі об'єкта (частини об'єкта) житлового будівництва.

**Висновки.** Проаналізувавши механізми, що застосовуються при інвестуванні будівництва житла через ІСІ, приходимо до висновку, що жоден з наведених механізмів не передбачає участі інвестора (покупця житла) в ІСІ, що фактично, не відповідає вимогам Закону України «Про інститути спільного інвестування». За своєю природою діяльність зі спільного інвестування передбачає обов'язкову участь інвестора у ІСІ, набуття цінних паперів ІСІ, внаслідок чого саме у такого інвестора виникає спектр прав, передбачений для учасника ІСІ. Водночас, досліджені у статті механізми інвестування у будівництво житла мають змішану природу із застосуванням різних договірних конструкцій, що подекуди не відповідають вимогам ч. 3 ст. 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність». Проблема полягає у тому, що у цьому законі використовується поняття «інвестор», натомість у законі «Про інститути спільного інвестування» йдеться про учасників та не дається визначення інвестору, що, у свою чергу, дозволяє інвестування через ІСІ не тільки учасникам, а й третім особам. Вочевидь, норми цих двох законів слід привести у відповідність, чітко зазначивши, що інвесторами ІСІ є його учасники, а діяльність зі спільного інвестування здійснюється для задоволення інтересів учасників.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. *Гарагонич О. В. Актуальні питання використання інститутів спільного інвестування в сфері господарювання / О. В. Гарагонич // Юридичний науковий електронний журнал – електронне наукове видання. – 2014. – С. 109-115.*
2. *Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів: постанова Кабінету Міністрів України від 19 квітня 1999 р. № 632 . – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/632-99-%D0%BF/print>*
3. *Постанова Великої Палати Верховного Суду у справі № 522/1029/18 від 18 грудня 2019 року. Єдиний державний реєстр судових рішень. – Режим доступу: <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/87144996>*
4. *Постанова Верховного Суду України у справі № 6-1858цс15 від 18 листопада 2015 року. Єдиний державний реєстр судових рішень. – Режим доступу: <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/53660469>*
5. *Постанова Верховного Суду України у справі №6-318цс15 від 24 червня 2015 року. Єдиний державний реєстр судових рішень. – Режим доступу: <http://www.reyestr.court.gov.ua/Review/45910640>*
6. *Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо облігацій: Закон України від 2 червня 2011 року. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3461-17>*
7. *Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо спрощення залучення інвестицій та запровадження нових фінансових інструментів:*

проект Закону № 2284 від 17.10.2019. – Режим доступу: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4\\_1?pf3511=67117](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=67117)

8. Про затвердження Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств та їх обігу: рішення НКЦПФР № 425 від 21.06.2018 року. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0843-18>
9. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18 вересня 1991 року. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>
10. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 5 липня 2012 року. – Режим доступу: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/5080-17/print>
11. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 року. – Режим доступу: [zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/print](http://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15/print)
12. Савченко А. С. Передумови укладення форвардних контрактів у сфері інвестування будівництва житла / А. С. Савченко // Публічне право. – 2018. – № 2. – С. 221-226. Режим доступу: [http://nbuv.gov.ua/UJRN/pp\\_2018\\_2\\_30](http://nbuv.gov.ua/UJRN/pp_2018_2_30).

УДК 347

**Гриняк А. Б.**

*д.ю.н., проф., член-кореспондент НАПрН України,  
в.о. заступника директора з наукової роботи  
Київського регіонального центру  
Національної академії правових наук України*

## **ОКРЕМІ ІДЕЇ ЩОДО ОНОВЛЕННЯ ГЛАВ 48–49 ЦИВІЛЬНОГО КОДЕКСУ УКРАЇНИ**

Аналізуючи підходи до оновлення Книги 5 ЦК України насамперед зазначимо, що істотної модифікації, на наш погляд, потребують підходи до загальних положень про зобов'язання в сфері удосконалення механізму їх виконання. Наприклад, в Концепції оновлення Цивільного кодексу України (далі – Концепція) пропонується оновлення цієї глави ЦК України здійснювати за трьома напрямками: 1) структурне удосконалення нормативного матеріалу та покращення його розмежування і взаємодії з іншими главами Загальних положень про зобов'язання та про договір; 2) уточнення наявних норм про виконання зобов'язання і включення нових відповідно до положень Принципів УНІДРУА, PECL та DCFR; 3) передбачення спеціальних правил виконання для бізнес- середовища [1, с. 37].

Зважаючи на вищезазначене видається за доцільне в межах гл. 48 «Виконання зобов'язання» ЦК України відобразити положення про розподіл витрат, пов'язаних з виконанням зобов'язання боржником шляхом, наприклад, встановлення загального правила, що витрати, пов'язані з виконанням зобов'язання, лягають на боржника, якщо інше не встановлено законом,