

Oksana Gnativ

Львівський Державний Університет Внутрішніх Справ

gnativ.adv@gmail.com

## Зміст прав, які посвідчуються сертифікатами фонду операцій з нерухомістю

*Prawa wynikające z certyfikatów kwalifikowanych funduszu transakcji na rynku nieruchomości*

### РЕЗЮМЕ

У статті аналізується зміст прав, посвідчених сертифікатами фонду операцій з нерухомістю, і зокрема порядок їх здійснення. Автор розглядає характер правовідносин, в яких права реалізуються права довіритель фондів операцій з нерухомістю.

**Ключові слова:** цінні папери; сертифікати фонду операцій з нерухомістю; управитель фонду операцій з нерухомістю; права, які посвідчені сертифікатами фонду операцій з нерухомістю; фонд операцій з нерухомістю

Сертифікат фонду операцій з нерухомістю – цінний папір, що засвідчує право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю. Сертифікат ФОН засвідчує:

- право його власника на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю (дохід від управління ФОН – п.10 ч. 1 ст. 1, ч. 1 ст. 37 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю»<sup>1</sup>),
- право вимагати від управителя дотримання обмежень прав довірчої власності від здійснення управління ФОН (ч. 1 ст. 37 цього Закону),

<sup>1</sup> Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю: Закон України, 19 червня 2003 року, “Офіційний вісник України” 2003, № 30, Ст. 1525.

- право у письмовій формі зобов'язати управителя ФОН перевіряти фінансовий стан забудовника, вимагати від нього надання фінансових та аудиторських звітів і надавати заявникові інформацію про результати проведеної перевірки (ч. 6 ст. 32 зазначеного Закону),
- право на дохід за сертифікатами ФОН, якщо це передбачено Правилами ФОН (ч. 5 ст. 37 Закону),
- інші права, визначені законом та Правилами ФОН.

Основним правом довірителя ФОН є його право на отримання доходу від інвестування в операції з нерухомістю. Здійснення зазначеного права залежить від виконання управителем ФОН своїх обов'язків щодо ефективного управління майном. Дохід від управління ФОН особа одержує після закінчення строку, визначеного проспектом емісії сертифікатів ФОН, на який створюється відповідний фонд, у разі належної та вдалої реалізації повноважень фінансовою установою. Дохід власника сертифікатів ФОН виплачується виключно у грошовій формі у сумі, що відповідає вартості чистих активів ФОН, яка припадає на належну йому кількість сертифікатів ФОН (пропорційно до їх кількості). Чисті активи ФОН – це кошти, розмір яких обчислюється як різниця між вартістю майна ФОН та вартістю зобов'язань, що виникли внаслідок його управління. Вартість чистих активів ФОН визначається на кінець робочого дня, що передує дню, коли буде проводитися розміщення або викуп сертифікатів ФОН, але не рідше ніж раз на квартал. Вартість чистих активів ФОН визначається управителем відповідно до Правил ФОН. До складу активів ФОН входять:

- кошти, отримані управителем ФОН в управління, в рахунок оплати вартості сертифікатів ФОН. Вимагати додаткового внесення коштів від установників управління фінансовій установі забороняється,
- майно, набуте від управління цими коштами, в тому числі майнові права та права вимоги, набуті управителем за договорами про участь у фонді фінансування будівництва: нерухомість; інше майно; майнові права; інші доходи.

Як бачимо, активи ФОН, як і пайовий фонд, не завжди включають до свого складу лише грошові кошти. Відповідно до ч. 1 ст. 37 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми та управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» виплата доходу за сертифікатами ФОН може здійснюватися лише у грошовій формі, тому управителю необхідно перевести інше майно у грошові кошти. Таким чином, емітент сертифікатів ФОН повинен реалізувати інше ніж грошові кошти майно, не нижче його собівартості, на підставі незалежної оцінки ринкової вартості цього майна. Вилучені від реалізації кошти при припиненні функціонування ФОН, спрямовуються на погашення зобов'язань емітента у наступній черговості: у першу чергу визначаються суми та вносяться обов'язкові платежі до Державного

бюджету України; у другу чергу визначається сума винагороди за управління ФОН; у третю чергу визначається сума та здійснюються виплати щодо виконання зобов'язань, які виникли внаслідок управління ФОН; у четверту чергу визначаються суми та здійснюються виплати власникам сертифікатів ФОН.

Кожна наступна черга має право на задоволення вимог з коштів, що залишилися після повного погашення вимог попередньої черги кредиторів, за винятком винагороди управителя. У визначеній законом черговості інтереси довірительів знаходяться на останній сходинці. Хоча вартість активів ФОН безпосередньо залежить від належного виконання своїх повноважень фінансовою установою, яка здійснює управління відповідним ФОН.

У зв'язку із цим, передбачити у Законі України «Про фінансово-кредитні механізми та управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19 червня 2003 року обов'язок фінансової установи здійснити страхування своєї фінансової відповідальності за збитки, що можуть бути завдані власникам інвестиційних сертифікатів діями або бездіяльністю управителя, зокрема, у разі неможливості виплати доходів за сертифікатами фонду операцій з нерухомістю при дострокового припинення управління відповідним фондом (різновид страхування ризиків). Страхувальником за цим договором страхування виступатиме банк або інша фінансова установа, а застрахованими особами – довірительі відповідного фонду, що несуть інвестиційні ризики. У такому разі, купуючи сертифікат ФОН, особа зможе розраховувати на мінімальне відшкодування очікуваного, але не отриманого доходу від управління грошовими коштами.

Погашення сертифікатів ФОН може здійснюватися достроково. Варто зазначити, що законодавством України передбачено можливість дострокового викупу сертифікатів ФОН в індивідуальному порядку, тобто за ініціативою установників управління. Проте порядок здійснення такого викупу встановлюється у Правилах ФОН самим управителем. Видається необхідним визначити дії фінансової установи після індивідуального викупу сертифікатів ФОН. Наприклад, у разі придбання акціонерним товариством власних акцій, останні повинні бути відчужені або анульовані залежно від рішення загальних зборів. На нашу думку, при індивідуальному викупі сертифікатів ФОН доцільно зобов'язати фінансову установу у подальшому їх відчужити, якщо немає підстав для дострокового припинення функціонування ФОН. При цьому, у разі звернення із заявою про викуп від довірителя, фінансова установа повинна була б повідомити інших власників сертифікатів ФОН про її надходження. Як вже зазначалося, є дві підстави для дострокового викупу сертифікатів ФОН – зниження вартості чистих активів за умов, передбачених законом, та порушення управителем законодавства України при здійсненні управління майном. Викуп сертифікатів ФОН у разі зниження вартості чистих активів здійснюється, якщо: зниження вартості відбулося протягом року; зни-

ження вартості чистих активів ФОН у розрахунку на один сертифікат ФОН порівняно з ціною первинного розміщення цих сертифікатів на величину, розмір якої визначений Правилами ФОН, проте не перевищує п'яти відсотків номінальної вартості<sup>2</sup>; емітент прийняв рішення про дострокове припинення функціонування ФОН та викуп сертифікатів ФОН.

На відміну від учасників пайового фонду, довірителі фонду операцій з нерухомістю наділені правом звернення до суду у разі порушення управителем чинного законодавства. Суд може ухвалити рішення про припинення функціонування ФОН до закінчення строку, на який він створений, у разі порушення управителем чинного законодавства, зокрема, у разі недотримання обмежень повноважень управителя, встановлених у Законі України «Про фінансово-кредитні механізми та управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю». Водночас законодавство не передбачає суб'єктів, які мають право на звернення до суду з позовом про припинення функціонування ФОН, також підвідомчість такого спору. Видається, що з вказаним позовом можуть звертатися органи державної влади, на яких покладено обов'язок здійснювати нагляд за діяльністю управителя ФОН. Зі змісту Закону України «Про фінансово-кредитні механізми та управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» випливає, що право пред'явлення позову про припинення функціонування ФОН також належить довірителям. Одночасно власники сертифікатів ФОН можуть вимагати відшкодування збитків, завданих неналежним виконанням своїх обов'язків, встановлених законодавством, управителем. На нашу думку, такий спір повинен розглядатися загальним судом незалежно від суб'єктного складу осіб, які беруть участь у справі, оскільки йдеться про припинення цивільно-правових відносин.

Ще однією підставою для дострокового викупу сертифікатів ФОН є припинення емітента. Ця підстава визначена п. 20 Рішення ДКЦПФР від 5 березня 2009 року, який регулює порядок погашення сертифікатів ФОН комісією з припинення (ліквідаційною комісією, ліквідатором тощо). Припинення емітента потрібно відрізнити від припинення ним своєї діяльності. Під припиненням управителя слід розуміти виключення запису про фінансову установу з Єдиного державного реєстру підприємств та організацій України, що унеможливило відновлення його діяльності. При припиненні діяльності емітента, наприклад, у зв'язку із закінченням строку ліцензії, фінансова установа як управитель може бути замінена без припинення функціонування ФОН.

---

<sup>2</sup> Про затвердження Положення про реєстрацію випуску сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, проспекту емісії, звіту про результати розміщення сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, погашення сертифікатів фонду операцій з нерухомістю та скасування реєстрації випуску: Рішення ДКЦПФР, 5 березня 2009 року, «Офіційний вісник України» 2009, № 27, Ст. 913.

Законодавством передбачено порядок викупу сертифікатів ФОН незалежно від підстави. При цьому, управитель повинен: скласти ліквідаційний баланс ФОН, якщо припинення його функціонування здійснюється за рішенням суду; визначити строк для подання вимог щодо викупу сертифікатів ФОН та дострокового їх погашення, який не може бути меншим 15 днів та більшим 30 днів з дати опублікування повідомлення про припинення функціонування ФОН; надіслати повідомлення про припинення функціонування ФОН, зміст якого чітко визначений законодавством, до органу реєстрації; протягом 5 робочих днів з дати прийняття рішення про припинення функціонування ФОН оприлюднити в офіційному виданні органу реєстрації повідомлення про виникнення підстав для припинення функціонування ФОН; протягом визначеного строку прийняти від власників сертифікатів ФОН вимоги щодо викупу та дострокового погашення сертифікатів ФОН; здійснити викуп та дострокове погашення сертифікатів ФОН у строк, установлений у повідомленні; подання звіту НКЦПФР про здійснення дострокового викупу сертифікатів ФОН та інших документів згідно вимог чинного законодавства.

На нашу думку, у разі незаконної відмови у виплаті доходу за сертифікатами ФОН звернутися до суду з позовом до управителя про виплату доходу та сплату пені у розмірі 0,1 доходу за кожен день прострочення. Сума доходу у цьому випадку не може бути меншою п'яти відсотків вартості фонду операцій з нерухомістю, якщо інше не передбачено договором.

Правила ФОН можуть передбачати сплату доходів за сертифікатами ФОН. Йдеться про періодичний дохід, який передбачається виплачувати у строки, визначені управителем ФОН. Періодичні виплати за сертифікатами ФОН не залежать від одержання прибутку банком або іншою фінансовою установою. Законодавством України не передбачено необхідність прийняття банком або іншою фінансовою установою додаткового рішення про здійснення періодичних виплат. Вважаємо, що розмір періодичних платежів, які сплачуються за сертифікатами ФОН, а також строки їх виплати повинні встановлюватися у проспекті їх емісії та не може у подальшому змінюватися за ініціативою банком або іншою фінансовою установою. Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» не містить підстав для відмови у здійсненні періодичних виплат (платежів) довірцелям фонду операцій з нерухомістю, на відміну від положень Закону України «Про акціонерні товариства» стосовно виплати дивідендів за акціями. Звідси висновок, що банк або фінансова установа зобов'язані у всіх випадках здійснити такі виплати незалежно від результатів здійснення своєї діяльності щодо управління фондом операцій з нерухомістю.

При нарахуванні та здійсненні періодичних виплат за сертифікатами ФОН слід застосовувати норми, які регулюють порядок виплати дивідендів за акціями, враховуючи особливості, передбачені Законом України «Про фінансо-

во-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю». Вважаємо, що у регламенті ФОН потрібно встановити не лише порядок виплати періодичних платежів довірцелям, а й конкретні розміри таких виплат.

Сертифікати ФОН можуть існувати, як у бездокументарній, так і документарній формі у випадку сертифікатів ФОН на пред'явника. Тому до виплат періодичних платежів за сертифікатами ФОН у бездокументарній формі слід застосовувати механізм аналогічний до сплати дивідендів за акціями. Періодичні платежі за сертифікатами ФОН на пред'явника здійснюються за умови звернення власника сертифікатів ФОН до управителя або шляхом внесення відповідних сум на рахунок довірцеля ФОН у банку, якщо такий відомий, або шляхом внесення їх в депозит нотаріуса.

Вважаємо, у разі порушення строків здійснення періодичних виплат (платежів) банк або інша фінансова установа повинні нести відповідальність за порушення грошового зобов'язання, якщо не доведе, що відсутність коштів на рахунках довірцелів (депонентів) сталася з вини депозитарних установ.

Довірцелі ФОН мають право на відшкодування збитків, заподіяних їх діями або бездіяльністю управителя. Відповідно до ч. 5 ст. 29 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми та управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» під збитками у даному випадку слід розуміти зниження вартості чистих активів ФОН у розрахунку на один сертифікат ФОН порівняно з ціною первинного розміщення цих сертифікатів. Єдиним правовим наслідком, який передбачений зазначеним законом, є право управителя ФОН прийняти рішення про припинення функціонування ФОН. На нашу думку, дану норму важко назвати санкцією, оскільки фінансова установа на власний розсуд здійснює зазначене право. Необхідно встановити обов'язок управителя ФОН про достроковий викуп сертифікатів ФОН з відшкодуванням різниці, на яку зменшилася вартість чистих активів ФОН, за рахунок майна емітента. Крім цього, зменшення активів ФОН не може вважатися єдиною підставою для відшкодування збитків довірцелям. Зокрема, використання коштів, переданих в управління, небанківською фінансовою установою для забезпечення своїх потреб протягом певного часу, що не призвело до зменшення вартості активів, теж може бути підставою для відшкодування збитків.

Відповідно до ч. 4 ст. 28 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» підставою припинення управління коштами власників сертифікатів ФОН є смерть фізичної особи, водночас реорганізація юридичної особи не вважається підставою для припинення відносин управління. Довірцель фонду операцій з нерухомістю виступає не лише установником управління, а й власником сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, які можуть успадковуватися (має місце універсальне правонаступництво). Таким чином, як і у випадку припинення юридич-

ної особи з правонаступництвом, має місце заміна кредитора у зобов'язанні. Пропонуємо ч. 4 ст. 28 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19 червня 2003 року викласти у наступній редакції:

Управління коштами власників сертифікатів ФОН припиняється у разі:

- повного виконання управителем ФОН зобов'язань перед власником сертифікатів ФОН,
- ліквідації юридичної особи – власника сертифікатів ФОН,
- в інших випадках, передбачених Правилами ФОН.

Довірителі фонду операцій з нерухомістю мають право на конвертацію сертифікатів ФОН у інші цінні папери управителя. При цьому, необхідно дотримуватися правила про те, що кількість одержаних цінних паперів повинна бути цілим числом.

Крім перелічених вище майнових прав, довірителі також мають немайнові права, які тісно пов'язані з майновими. До них належать: право у письмовій формі зобов'язати управителя ФОН перевіряти фінансовий стан забудовника, вимагати від нього надання фінансових та аудиторських звітів і надавати заявникові інформацію про результати проведеної перевірки; право на інформацію тощо.

Право на інформацію реалізується у наступних формах:

- ознайомлення з інформацією про фінансовий стан емітента з метою визначення можливих ризиків, пов'язаних з інвестуванням коштів у операції з нерухомістю. Інформацію про фінансовий стан емітента, його діяльність довіритель може отримати при придбанні сертифікатів ФОН безпосередньо в управителя, офіційні друковані засоби, в яких опубліковано звіти про діяльність фінансової установи, яка створила ФОН, на офіційному сайті НКЦПФР, Національного банку України, Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг тощо,
- ознайомлення з документами, які визначають порядок функціонування ФОН, розміщення та обігу сертифікатів. До таких документів відносять Правила ФОН, інвестиційну декларацію, проспект емісії сертифікатів ФОН. Ця інформація має важливе значення для визначення в подальшому відповідності дій управителя визначеним цілям та меті управління грошовими коштами індивідуальних інвесторів, встановлюють порядок здійснення прав, посвідчених сертифікатами ФОН, визначають істотні умови договору про придбання сертифікатів ФОН. У разі неможливості ознайомлення з цими документами і укладення договору про придбання сертифікатів ФОН, настають правові наслідки, передбачені ч. 2 ст. 634

Цивільного кодексу України<sup>3</sup>, тобто договір приєднання може бути змінений або розірваний на вимогу сторони, яка приєдналася, якщо вона позбавляється прав, які звичайно мала, а також якщо договір виключає чи обмежує відповідальність другої сторони за порушення зобов'язання або містить інші умови, явно обтяжливі для сторони, яка приєдналася. Звичайно, обов'язок доказування неможливості прийняття умов договору про придбання сертифікатів ФОН за наявності права брати участь у їх визначенні покладається на довірителя,

- ознайомлення з іншими документами, які засвідчують стан виконання умов договору управителем ФОН. Такими документами можуть бути звіти про визначення вартості чистих активів ФОН, договір між управителем та забудовником, укладений на виконання умов договору про придбання сертифікатів ФОН, умови іпотечного договору, яким забезпечується емісія сертифікатів ФОН, аудиторські звіти, документи, що відображають стан ведення будівництва забудовником; витяг з реєстру прав на нерухоме майно про реєстрацію нерухомості, збудованої (придбаної) за рахунок коштів, які одержані в управління від довірительів тощо.

Зокрема, довіритель ФОН має право у письмовій формі звернутися до управителя ФОН з вимогою перевірити фінансовий стан забудовника, одержати фінансові та аудиторські звіти та надати заявникові інформацію про результати проведеної перевірки. Очевидно, що фінансова установа, яка здійснює управління ФОН, повинна фіксувати надходження письмових запитів та звернень установників управління щодо виконання договору про приєднання сертифікатів ФОН, а також копії відповідей на них. Управитель ФОН може у будь-який момент перевірити виконання забудовником своїх зобов'язань, а інформацію про хід його виконання довести до довірительів. У разі виявлення управителем ФОН ризику порушень умов договору управитель ФОН має право припинити фінансування будівництва, вимагати розірвання договору та повернення забудовником усіх спрямованих на фінансування будівництва цього об'єкта коштів, відшкодування заподіяних забудовником збитків, а також здійснювати інші заходи щодо виконання забудовником своїх зобов'язань за договором, визначені законодавством України. На нашу думку, інформацію про виявлені порушення фінансова установа обов'язково повинна повідомити довірительам і на їх вимогу відмовитися від договору із забудовником. Такий висновок слід зробити, зі змісту ст. 615 тач. 3 ст. 653 ЦК України, оскільки, за загальним правилом, у разі розірвання договору сторони не можуть вимагати повернення того, що вже виконане за договором.

<sup>3</sup> Цивільний кодекс України: Закон України, 16 січня 2003 року, "Відомості Верховної Ради України" 2003, № 40, Ст. 356.



Відповідно до ч. 3 ст. 3 Закону України «Про фінансово-кредитні механізми та управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» суб'єкти системи фінансово-кредитних механізмів не мають права втручатися в дії управителя щодо здійснення управління майном, окрім довіритель у разі виявлення ними фактів нецільового управління майном, переданим управителю за договором управління майном, шляхом подання йому відповідного письмового звернення. Однак закон не передбачає строки такого звернення та правові наслідки невиконання управителем ФОН своїх зобов'язань, у тому числі недодержання обмежень права довірчої власності. Зрозуміло, що у цьому випадку законодавець надає перевагу установнику управління як власнику коштів, які перебувають в управлінні, (особі, яка має найбільш повне абсолютне речове право). Вбачається можливим застосування щодо строку виконання фінансовою установою вимог довірителя норму ч. 2 ст. 530 ЦК України. Тобто емітент сертифікатів ФОН повинен виконати такий обов'язок у семиденний строк від дня пред'явлення вимоги, якщо обов'язок негайного виконання не впливає із договору або актів цивільного законодавства. У зв'язку зі специфікою договору про придбання сертифікатів ФОН виконання вимог довірителя вимагає вчинення відповідних дій від управителя ФОН негайно з обов'язковим повідомленням суб'єкта звернення. У разі невиконання зазначеної фінансовою установою вимог довірителя, доцільно закріпити можливість відмови від договору про придбання сертифікатів ФОН, вимагати повернення коштів, переданих в управління, та відшкодування збитків.

## СПИСОК СКОРОЧЕНЬ

ДКЦПФР – Державна Комісія з Цінних Паперів та Фондового Ринку  
НКЦПФР – Національна Комісія з Цінних Паперів та Фондового Ринку  
ФОН – Фонд Операцій з Нерухомістю

## БІБЛІОГРАФІЯ

- Цивільний кодекс України: Закон України, 16 січня 2003 року, “Відомості Верховної Ради України” 2003, № 40.
- Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю: Закон України, 19 червня 2003 року, “Офіційний вісник України” 2003, № 30.
- Про затвердження Положення про реєстрацію випуску сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, проспекту емісії, звіту про результати розміщення сертифікатів фонду операцій з нерухомістю, погашення сертифікатів фонду операцій з нерухомістю та скасування реєстрації випуску: Рішення ДКЦПФР, 5 березня 2009 року, “Офіційний вісник України” 2009, № 27.

## STRESZCZENIE

Artykuł analizuje treść prawa, certyfikatów kwalifikowanych funduszu transakcji na rynku nieruchomości, a zwłaszcza ich wdrażania. Autorka bada charakter prawnej relacji, w której są realizowane prawa dyrektorów funduszy transakcji na rynku nieruchomości.

**Słowa kluczowe:** papiery wartościowe; certyfikaty funduszu nieruchomości; spółka zarządzająca; Certyfikat biegłego prawa funduszu nieruchomości; główny fundusz nieruchomości