

Пукавський Юрій Андрійович,
аспірант Інституту права, психології та інноваційної освіти
Національного університету «Львівська політехніка»

<https://orcid.org/0009-0007-5733-0843>

ЗАКОНОДАВЧІ НОВЕЛИ ПРО ІНВЕСТИЦІЙНІ ФОНДИ ТА ПЕРЕДУМОВИ ЗАХИСТУ ІНТЕРЕСІВ ІСНУЮЧИХ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Анотація. У цьому дослідженні автор проаналізував законодавчі ініціативи у сфері інвестиційних фондів (а саме перехідні положення проекту закону «Про інвестиційні фонди», спрямованого на імплементацію актів права Європейського Союзу) у контексті їх впливу на правове становище інститутів спільного інвестування, створених відповідно до Закону України «Про інститути спільного інвестування». Особливу увагу приділено обов'язку приведення діяльності ІСІ у відповідність до нових вимог та наслідкам невиконання цих вимог, зокрема можливості ліквідації фондів. Обґрунтовується, що імплементація *acquis communautaire* ЄС потребує забезпечення належного балансу між цілями гармонізації законодавства та стабільністю приватноправових відносин.

200

Поступова європейська інтеграція у сфері фінансових послуг, окрім імплементації релевантних актів права ЄС, передбачає також і довгострокову трансформацію правових моделей регулювання відповідних інститутів. З метою гармонізації законодавства України з правом ЄС у сфері спільного інвестування, у травні 2025 року до Верховної Ради України було подано проект закону «Про інвестиційні фонди» (реєстраційний № 13246 від

05.05.2025 р.)¹, що передбачає необхідну імплементацію основних Директив (Директиви 2009/65/ЄС та 2011/61/ЄС)² та регламентів ЄС в національне законодавство України. З огляду на відмінність системи регулювання інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ) в Україні та ЄС, яка полягає у поділі регулювання на фонди різних видів в ЄС та на фонди різних форм в Україні³, така імплементація впливає на вже існуючі структури. Тому на окрему увагу заслуговує характер перехідного регулювання, яке безпосередньо впливає на діяльність, а відповідно на права та інтереси, дійсних учасників відносин у цій сфері.

Перехідні положення запропонованого проекту закону встановлюють комплекс імперативних вимог щодо подальшого існування ІСІ, створених відповідно до чинного Закону України «Про інститути спільного інвестування»⁴. Зокрема, пункт 1 Розділу XII забороняє створення нових ІСІ за попереднім законом з дати набрання чинності новим актом, а пункти 2–4 передбачають обов'язок прийняття рішення про припинення шляхом ліквідації або

201

¹ Про інвестиційні фонди : проект Закону України від 5 травня 2025 р. № 13246. Верховна Рада України: офіційний вебпортал. URL: <http://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/56337> (дата звернення 18.02.2026).

² Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council of 13 July 2009 on the coordination of laws, regulations and administrative provisions relating to undertakings for collective investment in transferable securities (UCITS) (recast), Official Journal, L 302, 17.11.2009, pp. 32–96.

³ Софінська І., Пукавський Ю. Правові наративи гармонізації термінології у сфері спільного інвестування: компаративний аналіз законодавства України та права Європейського Союзу. Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Серія: «Юридичні науки». 2025. Вип. 12 (46). С. 302–311.

⁴ Про інститути спільного інвестування : Закон України № 5080-VI від 05.07.2012 року. Офіційний вісник України. 2012. № 63 (27.08). С. 62.

реорганізації для відповідних категорій фондів у визначені строки. Також проект передбачає, що відкриті та інтервальні ІСІ повинні протягом трьох років з дня набрання чинності Законом прийняти рішення про ліквідацію або реорганізацію (п. 3), а у разі невиконання вимог пунктів 2-4 регулятор виносить постанову про їх ліквідацію (п. 5)⁵. Таким чином, законопроект пов'язує подальше існування вже створених ІСІ з обов'язковою адаптацією до нової правової моделі.

Запропоновані законопроектом перехідні механізми необхідно розглядати крізь призму інтеграції вже створених ІСІ у нову правову модель функціонування інвестиційних фондів. Євроінтеграція передбачає уніфікацію підходів до організаційної структури фондів, вимог до управління активами та стандартів захисту інвесторів. Зрозуміло, що за таких умов держава повинна встановити вимоги щодо трансформації існуючих суб'єктів з метою забезпечення єдності правового режиму. Також ефективність перехідного регулювання визначається й здатністю забезпечити безперервність цивільного обороту та стабільність вже сформованих правовідносин. ІСІ, створені відповідно до Закону «Про інститути спільного інвестування», набули правосуб'єктності, сформували систему корпоративного управління та залучили інвесторів за певної нормативної моделі. Тож оцінка перехідних положень потребує аналізу їхньої співмірності із принципами правової визначеності та передбачуваності правового регулювання. Так, однією зі складових принципу правової визначеності є стабільність законодавства, яка прямо впливає на ефективність регулювання. Незважаючи на те,

202

⁵ Про інвестиційні фонди : проект Закону України від 5 травня 2025 р. № 13246. Верховна Рада України: офіційний вебпортал. URL: <http://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/56337> (дата звернення: 18.02.2026).

що абсолютна стабільність закону не може і не повинна існувати з огляду на зміну суспільних відносин ⁶, стабільність повинна забезпечуватись зокрема через (i) встановлення перехідного періоду, тривалість якого у кожному конкретному випадку повинна визначатись законодавцем індивідуально, зважаючи на специфіку правовідносин ⁷, (ii) участь суспільства в обговоренні змін та (iii) відсутності шкідливих наслідків для легітимних очікувань учасників правовідносин ⁸.

З огляду на це, не ставлячи під сумнів доцільність самої реформи, важливим питанням є достатність та пропорційність запропонованих механізмів адаптації. Трирічний строк для прийняття рішення про реорганізацію або ліквідацію, поєднаний з можливістю винесення постанови про ліквідацію у разі невиконання відповідних вимог (пункти 3, 5 Розділу XII), свідчить про імперативний характер обраної моделі. Водночас наявність поетапного впровадження окремих вимог (пункти 7–8 Розділу XII) демонструє прагнення законодавця до поступовості трансформації ⁹. З точки зору передбачуваності правового регулювання законопроект чітко визначає строки та наслідки невиконання встановлених вимог, що виключає

203

⁶ Міловська Н. Принцип правової визначеності в контексті оновлення цивільного законодавства України. *Нове українське право*. 2022. № 1. С. 57–63.

⁷ Чеханюк Л. Принцип верховенства права та права визначеність: співвідношення й окремі аспекти. *Філософські та методологічні проблеми права*. 2025. № 1 (29). С. 85–95.

⁸ Іванець І. Юридична (правова) визначеність як елемент принципу верховенства права та її роль у захисті порушених цивільних прав. *Актуальні проблеми держави і права*. 2025. № 106. С. 25–34.

⁹ Про інвестиційні фонди : проект Закону України від 5 травня 2025 р. № 13246. Верховна Рада України: офіційний вебпортал. URL: <http://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/56337> (дата звернення 18.02.2026).

елемент нормативної невизначеності. У цьому аспекті модель не є несподіваною або ретроактивною, оскільки вона застосовується на майбутнє та надає суб'єктам період для адаптації. Водночас імперативність наслідків у вигляді ліквідації (п. 5 Розділу XII) зумовлює підвищені вимоги до обґрунтованості такого втручання. Окремої оцінки потребує запропонований трирічний строк для прийняття рішення про реорганізацію або ліквідацію відкритих та інтервальних ІСІ (п. 3 Розділу XII) з погляду принципу пропорційності, який передбачає, що обраний засіб досягнення мети не повинен виходити за межі необхідного¹⁰. У контексті законопроекту метою є уніфікація правового режиму інвестиційних фондів відповідно до *acquis* ЄС. Водночас пов'язування подальшого існування ІСІ з обов'язковою реорганізацією або ліквідацією ставить питання, чи не могла б така мета бути досягнута менш інтенсивними засобами, зокрема шляхом поступового приведення діяльності у відповідність без автоматичного припинення правосуб'єктності.

204

Беручи до уваги складність структури фондів, наявність довгострокових інвестиційних зобов'язань та необхідність узгодження рішень з учасниками, питання достатності такого строку набуває практичного значення. Хоч при цьому, для закритих ІСІ автори законопроекту передбачили більш тривалий період (до 2041 року). Все ж потрібно враховувати, що інвестори та компанії з управління активами, створюючи та адмініструючи ІСІ, обґрунтовано розраховували на відносну стабільність правового режиму протягом передбаченого строку діяльності їх фондів. Докорінна зміна підходу до регулювання, що була

¹⁰ Про застосування принципів субсидіарності та пропорційності : Протокол ЄС від 02.10.1997 : станом на 1 січ. 2005 р. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_641#Text (дата звернення: 20.02.2026).

запропонована у проекті закону «Про інвестиційні фонди», потягне за собою необхідність існуючих ІСІ змінювати структури діяльності, їх організаційно-правову форму та зрештою нести пов'язані з цим фінансові та часові витрати. Такі витрати матимуть економічний характер, однак у приватноправовому вимірі вони трансформуються у вплив на обсяг майнових інтересів учасників фондів.

Таким чином, запропонована у законопроекті модель перехідного регулювання відображає прагнення законодавця забезпечити швидку та системну інтеграцію українського ринку інвестиційних фондів до правового простору ЄС. Така мета є легітимною та відповідає стратегічним пріоритетам євроінтеграції. Водночас якість перехідного механізму повинна оцінюватися крізь призму принципів правової визначеності, пропорційності та захисту легітимних очікувань. Модель «адаптація або припинення» не заперечує допустимості реформування, але зумовлює підвищені вимоги до обґрунтованості обраних засобів та їх співрозмірності із втручанням у вже сформовані структури. У цьому контексті перехідні положення проекту виступають не лише технічним інструментом імплементації права ЄС, а й показником бажаного балансу між публічним інтересом щодо гармонізації національного законодавства та приватним інтересом щодо стабільності цивільного обороту. Дотримання цього балансу визначає рівень зрілості національної законодавчої техніки в умовах європейської інтеграції України.