

ПОНЯТТЯ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ІЗ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ ТА ЇЇ ОЗНАКИ

Кампі О.Ю.,

*старший викладач кафедри суспільних дисциплін,
Мукачівський державний університет*

На підставі виявлених ознак господарської діяльності та діяльності із спільного інвестування обґрунтовано узагальнене визначення поняття господарської діяльності із спільного інвестування.

Ключові слова: діяльність із спільного інвестування, господарська діяльність із спільного інвестування, інститути спільного інвестування.

На основании обнаруженных признаков хозяйственной деятельности и деятельности из совместного инвестирования обосновано обобщённое определение понятия хозяйственной деятельности из совместного инвестирования.

Ключевые слова: деятельность из общего инвестирования, хозяйственная деятельность из общего инвестирования, институты общего инвестирования.

On the basis of the revealed characteristics of economic activity and joint investment activity the definition of the notion of joint economic activity has been generalized.

Keywords: activity from the general investing, economic activity from the general investing, institutes of the general investing.

У сучасних економічних умовах господарська діяльність із спільного інвестування набуває особливого значення, оскільки дозволяє залучити до інвестування масштабних (за значущістю, вартістю тощо) об'єктів значну кількість осіб, в обмін на отримання ними в майбутньому певних вигод від такого інвестування. Ключове значення для масиву господарського законодавства, норми якого регулюють відносини у сфері спільного інвестування, має визначення поняття «господарська діяльність із спільного інвестування». Більше того, воно використовується і в інших галузях законодавства (наприклад, у податковому та фінансовому). Ця обставина вимагає максимально чіткого підходу до формування вказаного поняття.

На теперішній час у вітчизняній правовій науці та нормативних актах немає чіткості у визначенні поняття «господарська діяльність із спільного інвестування». При цьому поняття цієї діяльності досліджується і в ракурсі вкладення іноземних інвестицій - у договірній (шляхом укладення договору про спільну інвестиційну діяльність між іноземними та вітчизняними інвесторами) та корпоративній формах (шляхом створення підприємства з іноземними інвестиціями й участі іноземного інвестора в такому підприємстві) [1, с.485], і як корпоративне інвестування [2, с.8-11].

У зв'язку з цим поняття господарської діяльності із спільного інвестування потребує суттєвого уточнення з урахуванням її особливостей. Необхідність такого уточнення викликана і потребами практики. Так, в законодавстві України відсутнє чітке розмежування, з одного боку, господарської діяльності із спільного інвестування, яка є виключним видом діяльності інститутів спільного інвестування, та, з другого боку, господарської діяльності із спільного інвестування, що здійснюється недержавними пенсійними фондами, довірчими товариствами, фон-

дами фінансування будівництва, фондами операцій з нерухомістю. Саме це є, як правило, причиною зловживань, які часто призводять до порушення прав інвесторів.

Проблемам правового регулювання господарської діяльності із спільного інвестування, у тому числі і щодо визначення поняття господарської діяльності із спільного інвестування, присвячені праці вітчизняних і зарубіжних вчених, зокрема: О.О. Ашуркова, О.М. Вінник, Ю.М. Жорнокуя, В.В. Лаптева, В.К. Мамутова, М.В. Мащенко, А.А. Пересади, О.П. Подцерковного, В.Ю. Полатай, А.В. Попової, В.В. Резнікової, В.С. Щербини, О.М. Юлдашева та ін. Разом з тим, наявні в науковій та навчальній літературі підходи щодо визначення поняття господарської діяльності із спільного інвестування та виокремлення її ознак потребують подальшого доопрацювання.

Нашою метою у рамках цього дослідження є виявлення ознак господарської діяльності із спільного інвестування та обґрунтування узагальненого визначення поняття господарської діяльності із спільного інвестування.

Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 року (ч. 2 ст. 2) пов'язує спільне інвестування з участю в ньому громадян та юридичних осіб, іноземних держав. Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» донедавна не містив визначення спільного інвестування чи його характерних ознак, обмежуючись лише регулюванням відносин щодо створення, функціонування та припинення пайових і корпоративних інвестиційних фондів. Однак з прийняттям 18 грудня 2008 року Закону України «Про внесення змін до Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»» на законодавчому рівні вперше в Україні було закріплено по-

няття «діяльність із спільного інвестування». У відповідності із п. 17 ст. 3 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» діяльність із спільного інвестування визначається як діяльність, яка провадиться в інтересах і за рахунок учасників (акціонерів) ІСІ шляхом емісії цінних паперів ІСІ з метою отримання прибутку від вкладення коштів, залучених від їх розміщення у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи, дозволені законами України та нормативно-правовими актами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Аналіз нормативного визначення поняття «діяльність із спільного інвестування» дає можливість виділити такі нормативні ознаки господарської діяльності із спільного інвестування:

- зміст господарської діяльності із спільного інвестування складає надання послуг щодо залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів. Все це здійснюється не для особистих потреб суб'єкта господарювання, а для задоволення потреб інших осіб – споживачів в широкому розумінні;

- особливий склад учасників відносин, що виникають у зв'язку зі здійсненням господарської діяльності із спільного інвестування, до якого належать інститути спільного інвестування, інвестори, саморегульовані організації та професійні учасники фондового ринку. При цьому інвестори можуть бути двох видів: а) інвестори в цінні папери інститутів спільного інвестування (інвестори першого рівня), які вкладають інвестиції безпосередньо в цінні папери і нерідко належать до непрофесійних інвесторів (наприклад, інвестори-громадяни); б) інституційні інвестори (належать до інвесторів другого рівня, які за рахунок об'єднання власних і залучених шляхом емісії та розміщення цінних паперів коштів здійснюють інвестування в інші об'єкти — статутні капітали інших суб'єктів господарювання, об'єкти нерухомості, цінні папери та ін.). При цьому вирішення всіх питань, пов'язаних із вкладенням коштів, акумульованих за рахунок первісних інвесторів, вирішують професійні учасники фондового ринку - компанії з управління активами;

- перебуваючи у сфері суспільного виробництва, яке, у свою чергу, базується на ринкових засадах, ця діяльність спрямована на задоволення приватних інтересів інвесторів за умови дотримання ними певних публічних інтересів (іншими словами, у господарській діяльності об'єктивно поєднанні приватні і публічні інтереси). Така ознака обумовлює необхідність при правовому регулюванні господарської діяльності із спільного інвестування поєднання приватноправового підходу в правовому регулюванні, що пов'язаний з ініціативою і самостійністю суб'єктів, які реалізують свої власні (приватні) інтереси, та публічно-правового підходу, в якому переважають владно-організаційні, примусові засади, пов'язані зі здійсненням суспільних і держав-

них (публічних) інтересів;

- об'єктом інвестування при здійсненні такої господарської діяльності є, з однієї сторони, цінні папери інститутів спільного інвестування, які розміщуються серед інвесторів першого рівня, а з другої – об'єкти, в які вкладаються кошти, зібрані за рахунок розміщення цінних паперів (майно, корпоративні права та вимоги), і які входять до складу активів інститутів спільного інвестування. При цьому особливістю господарської діяльності із спільного інвестування є те, що при здійсненні такої діяльності інвестування здійснюється кількома (багатьма особами) інвесторами в один і той же об'єкт (об'єкти) [1, с.485];

- господарська діяльність із спільного інвестування характеризується спільністю мети інвестування у інвесторів і, відповідно, необхідністю координації їх дій. Координація дій таких осіб забезпечується шляхом створення організації (участі в ній), що діє як професійний учасник інвестування (в т. ч. інституційний інвестор) на користь первісних інвесторів, забезпечуючи в такий спосіб узгодження їх інтересів щодо мети, напрямів, об'єктів інвестування та досягнення певного соціально-економічного ефекту.

Проте нормативне визначення не віддзеркалює всіх ознак господарської діяльності із спільного інвестування, які можна виявити шляхом аналізу відповідних положень Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», Господарського кодексу України, інших нормативно-правових актів.

Для з'ясування поняття господарської діяльності із спільного інвестування вважається необхідним проаналізувати також і й інші ознаки, які притаманні даному виду діяльності. У процесі аналізу і побудови системи ознак господарської діяльності із спільного інвестування доцільно, з урахуванням законодавчого визначення, аналізувати всі специфічні властивості такої діяльності, як передбачені Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», так і ті, що залишились за його межами, проте є реально значущими. Перші можна назвати основними, нормативними ознаками господарської діяльності із спільного інвестування, тоді як другі – факультативними.

Перш ніж розпочати розгляд факультативних ознак діяльності із спільного інвестування слід зазначити, що господарська діяльність із спільного інвестування – це, насамперед, вид людської діяльності. Причому господарська діяльність із спільного інвестування не зводиться до простої сукупності дій. Вона складається із пов'язаних і послідовних заходів (дій), які мають єдину цільову направленість. Основна цільова направленість господарської діяльності із спільного інвестування – надання ринку такого продукту (послуг), на який є попит і який приносить прибуток. Однак орієнтація на досягнення комерційного успіху не завжди є

домінуючою в сфері здійснення господарської діяльності із спільного інвестування, де іноді важливішим є досягнення певного соціально-економічного результату.

При цьому така діяльність є різновидом господарської діяльності. Зокрема, згідно з ч. 1 ст. 49 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», безпосередньо наголошується на тому, що діяльність інститутів спільного інвестування є господарською, а також встановлюється обов'язок подання до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку інформації про діяльність ІСІ у разі виникнення змін, що відбулися в господарській діяльності ІСІ і впливають на вартість цінних паперів ІСІ або розмір доходу за ним.

У зв'язку з вищевказаним слід враховувати, що господарській діяльності із спільного інвестування притаманні і загальні ознаки господарської діяльності, і ознаки підприємництва, і ознаки, які характеризують її як виключний вид діяльності.

Аналіз нормативно-правових актів, якими встановлюються особливості здійснення господарської діяльності із спільного інвестування, дає підстави виділити такі її факультативні ознаки:

- як і будь-яка господарська діяльність, діяльність із спільного інвестування здійснюється у сфері суспільного виробництва (і ніяк у сфері особистого споживання);

- господарська діяльність із спільного інвестування – це самостійна діяльність. В юридичній літературі самостійність суб'єктів господарської діяльності поділяють на майнову і господарську. Майнова самостійність – це наявність у суб'єктів певного майна, яке складає економічну основу їх діяльності [3, с.19]. У залежності від виду ІСІ майнова самостійність господарської діяльності із спільного інвестування може проявлятися по-різному. Так, згідно зі ст. 22 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» активи пайового інвестиційного фонду, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, хоча і перебувають в управлінні компанії з управління активами, проте обліковуються компанією з управління активами окремо від результатів її господарської діяльності. Майнова самостійність господарської діяльності із спільного інвестування корпоративних інвестиційних фондів, які утворюються тільки у формі акціонерних товариств, полягає в тому, що згідно зі ст. 12 Закону України «Про господарські товариства» саме товариство є власником майна, переданого йому учасниками у власність як вклад до статутного (складеного) капіталу, одержаних доходів, а також іншого майна, набутого на підставах, не заборонених законом. Господарська самостійність означає можливість прийняття самостійних рішень в процесі господарської діяльності. Загалом об'єм цієї самостійності пов'язаний з формою власності,

на базі якої функціонує суб'єкт господарської діяльності. Так, приватні підприємці користуються більшою самостійністю в порівнянні з державними підприємствами [4, с.62-63]. Господарська самостійність суб'єктів господарської діяльності із спільного інвестування забезпечується заборону інвесторам втручатися у діяльність компанії з управління активами, яка забезпечує управління активами ІСІ, за винятком випадків, передбачених договором, регламентом ІСІ та чинним законодавством. Так, згідно із ч. 6 ст. 25 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», учасники пайового інвестиційного фонду не мають права втручатися у діяльність компанії з управління активами, крім випадків, передбачених цією статтею. Поряд з цим господарську самостійність як ознаку господарської діяльності із спільного інвестування не можна розуміти спрощено. В економіці не існує абсолютної свободи суб'єктів. Суб'єкт господарської діяльності має повну свободу в тому розумінні, що над ним немає інстанції, яка визначає, що і в яких об'ємах він повинен робити. Проте він не в змозі відмежуватися від жорстких умов ринку і диктувати йому свої умови [5, с.75]. Отже, можна говорити про самостійність тільки в певних межах;

- господарська діяльність із спільного інвестування є ініціативною. Ця ознака вказує на активність суб'єктів господарської діяльності із спільного інвестування у здійсненні своєї діяльності. Господарська діяльність із спільного інвестування може проявлятися лише у вчиненні активних дій. Нездійснення тривалий період часу жодних дій щодо вкладення залучених коштів у дозволені законодавством активи не може вважатися господарською діяльністю із спільного інвестування. Крім того, ініціативність означає, що зайняття господарською діяльністю із спільного інвестування є добровільним вчинком. Жоден державний орган, недержавна організація, посадова особа не можуть примусити до зайняття підприємницькою діяльністю. Проте це не означає, що особа не може бути примушена до виконання добровільно взятих на себе зобов'язань (наприклад, за договором, укладеним в процесі провадження господарської діяльності із спільного інвестування) або зобов'язань, що передбачені державою і впливають зі здійснення особою господарської діяльності із спільного інвестування (наприклад, зобов'язань зі сплати податків);

- є систематичною діяльністю. Діяльність «систематична» означає неодноразове повторення чого-небудь. Проте чітких кількісних критеріїв систематичності (тобто, скільки разів потрібно зайнятися діяльністю для того, щоб вона вважалася господарською діяльністю із спільного інвестування) законодавством не встановлено. У юридичній літературі систематичність пов'язується з уявленням про регулярність, повторюваність яких-небудь дій [6, с.5]. Разом з тим, при визначенні

систематичності як ознаки господарської діяльності із спільного інвестування не можна виходити тільки з часового критерію безперервного виконання певної діяльності. Потрібно враховувати й інші обставини. Зокрема, переважають погляди, що головною рисою систематичності є певне утримання професійного рівня цієї діяльності, яка має характер покликання і прив'язується до тривалого володіння повноваженнями на здійснення господарської діяльності й дотримання певних матеріальних і кваліфікаційних умов для даного виду діяльності [7, с.257-260]. Відтак, говорячи про систематичність, необов'язково мова повинна йти про безперервну і тривалу діяльність. Проте у будь-якому випадку господарською діяльністю із спільного інвестування не вважатиметься діяльність, що здійснюється одноразово, у виняткових випадках;

- господарська діяльність із спільного інвестування – це діяльність, що здійснюється на власний ризик, тобто з ймовірністю неотримання запланованого або очікуваного результату, не обумовленою якими-небудь втраченими можливостями з боку суб'єкта господарської діяльності. При цьому ймовірність неотримання запланованого або очікуваного результату загрожує інвесторам як першого, так і другого рівня. Так, інвестори першого рівня, які відважились піти на більший ризик, ніж при придбанні депозитних продуктів і понести частину інвестиційного ризику, при цьому можуть отримати більший дохід від розміщення коштів на фондовому ринку. Завдання ж інститутів спільного інвестування, які залучають кошти від фізичних і юридичних осіб, полягає в тому, щоб мінімізувати ризик, який несуть інвестори першого рівня. Безумовно, у фізичної особи недостатньо коштів для диверсифікації своїх інвестицій, у юридичної ж особи є кошти, але не вистачає часу і кваліфікації управляти своїм інвестиційним портфелем. Інститути ж спільного інвестування дають системну можливість усім непрофесійним інвесторам, а також тим, у кого немає часу самостійно займатися фінансовим менеджментом вільних коштів, розміщувати їх в портфель спільного інвестування, тобто стати учасником або акціонером фонду і отримати свою частку в його сукупному інвестиційному портфелі. Це знижує ризик, передбачає отримання на фондовому ринку більш стабільного і високого доходу, ніж за стандартними депозитними продуктами. Адже, як слушно зауважує С.Е.Жилінський, «ризик повинен бути розумним, не переходити межі, за якою він перетворюється в елементарну авантюру, головоутяпство» [8, с.70]. Крім того, суб'єкти господарської діяльності із спільного інвестування зобов'язані нести несприятливі наслідки, що полягають у позбавленні їх майна без будь-якої компенсації, які застосовуються у встановленому порядку у вигляді санкцій за допущені правопорушення [9 с.2-7];

- здійснення діяльності з метою досягнення економічних і соціальних результатів та одержання прибутку. Відповідно до чинного законодавства

(ст. 42 Господарського кодексу України, ст. 1 Закону України «Про інвестиційну діяльність») визначальним критерієм є не факт одержання прибутку, а саме мета його одержання. Ця мета знаходить своє відображення у регламенті інституту спільного інвестування. Прибуток інституту спільного інвестування є мірилом оцінювання ефективності господарської діяльності із спільного інвестування. Чим більший прибуток інституту спільного інвестування, тим ефективніша його робота, повніше реалізується мета господарської діяльності.

Другою функцією прибутку є регулювання розподілу інвестиційних ресурсів між активами різних видів, а, отже, відповідно різними суб'єктами господарювання та видами господарської діяльності. Акумуляовані в інститутах спільного інвестування капітали намагаються вкласти туди, де є можливість одержати найвищі прибутки. Прибуток виконує і мотивуючу функцію. Саме його очікування змушує суб'єктів господарської діяльності із спільного інвестування здійснювати інвестиції у нововведення, які ведуть до зниження витрат виробництва, поліпшення якості продукції, умов праці. Мотивуюча функція прибутку стимулюється і самою державою. Так, згідно пп. 136.1.9 ч. 1 ст. 136 Податкового кодексу України від 2 грудня 2010 року для визначення об'єкта оподаткування податком на прибуток підприємств не враховуються доходи суми коштів спільного інвестування, а саме коштів, залучених від інвесторів інститутів спільного інвестування, доходи від проведення операцій з активами таких інститутів та доходи, нараховані за активами зазначених інститутів, а також кошти, залучені від власників сертифікатів фондів операцій з нерухомістю, доходи від проведення операцій з активами фондів операцій з нерухомістю та доходи, нараховані за активами фондів операцій з нерухомістю, створених відповідно до закону.

- результати господарської діяльності із спільного інвестування мають вартісний характер. Оцінка таких результатів у кількісному виразі здійснюється шляхом визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування. Правові вимоги щодо порядку такої оцінки встановлені Положенням про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів), затвердженим рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 2 липня 2002 року;

- ця діяльність здійснюється на професійній основі, тобто людьми, які мають певну кваліфікацію або інформацію, необхідну для прийняття і реалізації рішень; за певними правилами і методиками; з дотриманням вимог до результатів; під контролем державних органів і при наявності державних гарантій. Наприклад, ні дій зі створення інституту спільного інвестування, ні дій з випуску цінних паперів, ні залучення коштів до інститутів спільного інвестування неможливо здійснити без інформації про те, як

здійснюється ця діяльність (які документи необхідно підготувати, яких вимог необхідно дотримуватися, щоб такі дії не потягли санкцій з боку держави і т.ін.). Здійснення на професійній чи на непрофесійній основі як ознака при здійсненні господарської діяльності набуває особливої ваги, оскільки за цією ознакою законодавством встановлюється різний обсяг прав та обов'язків;

- господарська діяльність із спільного інвестування є виключним видом діяльності інститутів спільного інвестування. Так, згідно ст. 7 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)», в якій дається визначення корпоративного інвестиційного фонду, і в ч. 2 ст. 9 цього Закону, яка містить вимоги до змісту статуту корпоративного інвестиційного фонду, спільне інвестування визначається як виключна діяльність корпоративного інвестиційного фонду. Це означає, що господарська діяльність із спільного інвестування є основною діяльністю інститутів спільного інвестування і не може поєднуватися з іншими видами господарської діяльності;

- значний ступінь державного регулювання, що зумовлено необхідністю захисту інтересів інвесторів та забезпеченням цивілізованих умов функціонування ринку спільного інвестування (врахування інтересів різних категорій інвесторів, насамперед інвесторів у цінні папери, інших учасників фондового ринку й економіки країни в цілому). При

цьому вплив держави на господарську діяльність із спільного інвестування через її важливість для громадян, суспільства і держави більш багатогранний і конкретний, ніж щодо інших видів господарської діяльності. Актуальність захисту прав інвесторів обумовлена прямою залежністю, існуючою між об'ємом інвестицій, що вкладаються в об'єкти діяльності, і ступенем захисту прав інвесторів. При відсутності належного захисту потенційні інвестори не ризикнуть вкладати кошти в інвестиції, а при його послабленні потік інвестицій зменшується або припиняється взагалі [8, с.683].

Таким чином, змістовний аналіз нормативного визначення поняття «господарська діяльність із спільного інвестування» та його основних ознак дає підстави зробити висновок, що господарська діяльність із спільного інвестування – це виключний вид господарської діяльності інститутів спільного інвестування, яка провадиться на професійній основі в інтересах і за рахунок учасників (акціонерів) ІСІ шляхом емісії цінних паперів ІСІ з метою досягнення економічних і соціальних результатів та одержання прибутку від вкладення коштів, залучених від їх розміщення у цінні папери інших емітентів, корпоративні права, нерухомість та інші активи, дозволені законами України та нормативно-правовими актами Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Вінник О.М. Інвестиційне право: Навчальний посібник. – 2-ге вид., перероб. та доп. – К.: «Правова єдність», 2009. – 616 с.
2. Жорнокуй Ю.М. Поняття спільного (корпоративного) інвестування та його ознаки // Підприємництво, господарство і право. -Лаптев В.В. Предпринимательское право: понятие и субъекты.– М.: Юристъ, 1997.– 139 с.
3. Лямцева Т.В. Особенности предпринимательской деятельности государственных сельскохозяйственных предприятий // Предпринимательство, хозяйство и право.– 2000.– №1.– С.62-64
4. Кашанина Т.В. Корпоративное право (Право хозяйственных товариществ и обществ) : Учебник для вузов.– М.: НОРМА, 1999.– 815 с.
5. Попов А. А. Лекции по правовым основам предпринимательской деятельности в Украине.– Х.: Консум, 1997.– 104 с.
6. Гарагонич О.В. Господарська комерційна діяльність: поняття та правові ознаки // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Право». – 2007. – Випуск 7. – С. 257-260
7. Жилинский С. Э. Предпринимательское право (правовая основа предпринимательской деятельности) : Учеб. для вузов / С. Э. Жилинский. — 8-е изд., пересмотр. и доп. — М.: Норма, 2007. – 944 с.
8. Леонов Д. Наша главная задача – формирование рынка потребителя // Финансовые услуги. -