

ПРАВОВІ ЗАСАДИ ЗДІЙСНЕННЯ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ЗІ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТИВАННЯ

LEGAL PRINCIPLES OF ECONOMIC ACTIVITIES OF COLLECTIVE INVESTMENT

Кампі О.Ю.,

*кандидат юридичних наук,
доцент кафедри суспільних дисциплін
Мукачівського державного університету*

Стаття присвячена дослідженню правових засад здійснення господарської діяльності зі спільного інвестування за участю інститутів спільного інвестування та компаній з управління активами інституційних інвесторів. Особливу увагу приділено правовому регулюванню відносин, які виникають в процесі організації та безпосереднього здійснення господарської діяльності зі спільного інвестування.

Ключові слова: правове регулювання, господарська діяльність зі спільного інвестування, суб'єкти господарської діяльності зі спільного інвестування, інститути спільного інвестування, корпоративні інвестиційні фонди, пайові інвестиційні фонди, компанії з управління активами.

Статья посвящена исследованию правовых основ осуществления хозяйственной деятельности по совместному инвестированию с участием институтов совместного инвестирования и компаний по управлению активами институциональных инвесторов. Особое внимание уделено правовому регулированию отношений, возникающих в процессе организации и непосредственного осуществления хозяйственной деятельности по совместному инвестированию.

Ключевые слова: правовое регулирование, хозяйственная деятельность по совместному инвестированию, субъекты хозяйственной деятельности по совместному инвестированию, институты совместного инвестирования, корпоративные инвестиционные фонды, паевые инвестиционные фонды, компании по управлению активами.

The article is dedicated to the investigation of legal investment with the participation of the institutions of general investment and the companies on the management of the assets of institutional investors. Much attention is paid to the legal regulation of the relations emerging in the process of organization and direct carrying out of economic activity on general investment.

Key words: legal regulation, economic activity the general investing, agents of economic activity on general investment, institutions of general investment, corporative investment funds, share investment funds, companies on assets' management.

Постановка проблеми. Труднощі на шляху інтенсивного розвитку господарської діяльності зі спільного інвестування (далі – ГДСІ) в Україні пояснюються не тільки несприятливими умовами зовнішнього середовища, але і певним нерозумінням усіх можливостей спільного інвестування. Це викликано відсутністю власного досвіду і певною складністю сприйняття світового досвіду, який слабо адаптується до конкретних умов сучасної української економіки.

Відносини, які виникають у сфері спільного інвестування, носять переважно господарських характер і регулюються нормами господарського законодавства. Такий характер вказаних відносин зумовлюється тим, що вони формуються у процесі організації та здійснення господарської діяльності у зазначеній сфері, а учасниками їх є суб'єкти господарювання та відповідні суб'єкти організаційно-господарських повноважень.

Виходячи з актуальності тематики обраного дослідження, ставимо собі за мету дослідити правові засади здійснення господарської діяльності зі спільного інвестування за участю інститутів спільного інвестування та компаній з управління активами інституційних інвесторів. Особливу увагу при цьому приділяємо правовому регулюванню відносин, які виникають в процесі організації та безпосереднього здійснення господарської діяльності зі спільного інвестування.

Аналіз наукових джерел. Окремі аспекти досліджуваного питання розкриваються у працях ряду вітчизняних науковців, а саме: С. О. Бірюка, О. М. Вінник, О. В. Гарагонича, С. О. Віхрова, Ю. М. Жорнокуя, В. В. Поєдинок, В. Ю. Полатая, В. В. Резнікової, О. А. Слободяна, В. С. Щербини, О. М. Юлдашева.

Виклад основного матеріалу. В основі впливу права на відносини у сфері організації та здійснення ГДСІ лежать правові засади.

З лінгвістичної точки зору термін «засада» визначається як:

- 1) основа чогось; те головне, на чому ґрунтується, базується що-небудь;
- 2) вихідне, головне положення, принцип; основа світогляду, правило поведінки;
- 3) спосіб, метод здійснення чого-небудь [1].

Виходячи з наведеного визначення, правові засади здійснення ГДСІ можна розглядати як правову основу ГДСІ, те, на чому ґрунтується здійснення такої діяльності, вихідні правові положення, принципи, способи, методи здійснення ГДСІ.

Вихідним пунктом і об'єднуючою рисою впливу права на відносини у сфері організації та здійснення ГДСІ є правове регулювання.

Термін «регулювання» (від лат. *regulio* – правило) означає упорядкування, налагодження, приведення чогось у відповідність до чогось.

Т. І. Тарахонич визначає правове регулювання як комплексну наукову категорію, яка характеризується як правовий вплив на суспільні відносини, що здійснюється через систему юридичних засобів, способів, форм та методів з метою приведення їх у відповідність з потребами суспільства, забезпечення у ньому порядку та стабільності [2, с. 12-13].

Предметом правового регулювання ГДСІ є господарські відносини, які в існуючих соціально-економічних умовах потребують нормативно-організаційного впливу. Цей вплив ґрунтується на використанні правових (господарських) норм, а також інших юридичних інструментів, які в сукупності формують таке явище, як правове регулювання ГДСІ.

Відносини, які виникають в процесі організації та безпосереднього здійснення ГДСІ, отримують правове регулювання за допомогою актів законодавства (законів та підзаконних нормативно-правових актів), а також правових документів обмеженого (локального) характеру – регламенту інституту спільного інвестування, інвестиційної декларації, проспекту емісії цінних паперів та ін.

Згідно зі ст. 7 Господарського кодексу України [3], відносини у сфері господарювання регулюються Конституцією України, Господарським кодексом України, законами України, нормативно-правовими актами Президента України та Кабінету Міністрів України, нормативно-правовими актами інших органів державної влади та органів місцевого самоврядування, а також іншими нормативними актами.

Конституція України забезпечила певне підґрунтя у розвитку країни. Основний Закон створив необхідну основу для її подальшого розвитку, утворення якісно нових рис Української держави, насамперед як суверенної, демократичної, соціальної і правової. Розбудова вітчизняної економіки, утвердження якісно нового ринкового механізму зазнає постійного впливу як внутрішніх, так і зовнішніх факторів. Орієнтирами і визначальними критеріями розвитку економічної системи України, а, отже, і розвитку інвестиційної діяльності, повинні стати конституційні основи господарського правопорядку. Саме Конституція України визначає, регулює, закріплює і охороняє основи економічної системи, її основні засади. Ці основи являють собою систему передбачених і закріплених Основним Законом визначальних принципів організації і діяльності економіки [4, с. 146].

Утвердженню правопорядку в економічній системі України, в т. ч. й у сфері спільного інвестування на підставі передбачених Основним Законом конституційних основах, має сприяти Господарський кодекс України [5, с. 17]. Проте потрібно вказати на відсутність у Господарському кодексі України відповідної глави, яка була б спеціально присвячена регулюванню відносин у процесі здійснення ГДСІ.

Правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності (в т. ч. ГДСІ) на території України визначаються Законом України «Про інвестиційну діяльність» від 18.08.1991 р. [6].

Основне спрямування Закону України «Про інвестиційну діяльність» полягає у забезпеченні рів-

ного захисту прав, інтересів і майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності, а також на ефективне інвестування економіки України, розвитку міжнародного економічного співробітництва та інтеграції [7].

З огляду на відсутність Інвестиційного кодексу у системі законодавства України, Закон України «Про інвестиційну діяльність», як зазначає О. М. Вінник, є стрижнем інвестиційного законодавства [8, с. 20].

Зокрема, даний нормативно-правовий акт:

- містить визначення ключових понять, таких як «інвестиції», «інвестиційна діяльність», «інвестор» та ін.;

- визначає види цінностей, що можуть виступати інвестиціями;

- встановлює об'єкти інвестиційної діяльності;

- визначає суб'єктів інвестиційної діяльності, а також розкриває їх права та обов'язки;

- встановлює, що основним правовим документом, який регулює взаємовідносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є договір. При цьому втручання державних органів та посадових осіб у реалізацію договірних відносин між суб'єктами інвестиційної діяльності зверх своєї компетенції не допускається;

- визначає джерела фінансування інвестиційної діяльності;

- закріплює цілі та форми державного регулювання інвестиційної діяльності;

- передбачає державну підтримку інвестиційної діяльності через участь держави у розробленні та/або реалізації інвестиційних проектів;

- встановлює основи ціноутворення в інвестиційній діяльності;

- встановлює гарантії прав суб'єктів інвестиційної діяльності і захисту інвестицій;

- встановлює відповідальність суб'єктів інвестиційної діяльності та умови припинення інвестиційної діяльності.

Разом з тим абз. 2 ч. 1 ст. 5 Закону України «Про інвестиційну діяльність» передбачено, що інститути спільного інвестування (далі – ІСІ) здійснюють інвестиційну діяльність відповідно до законодавства, що визначає особливості їх діяльності.

Важливе значення для регулювання ГДСІ має і Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» [9], оскільки діяльність із спільного інвестування провадиться шляхом емісії цінних паперів ІСІ, а відносини, що виникають під час розміщення, обігу цінних паперів і провадження професійної діяльності на фондовому ринку, з метою забезпечення відкритості та ефективності функціонування фондового ринку, регулюються зазначеним нормативно-правовим актом.

У абз. 4 ч. 2 ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначається, що ІСІ (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) є інституційними інвесторами. Абз. 5 ч. 2 ст. 2 цього Закону передбачено, що особливості інвестування інституційними інвесторами визначаються законом.

Основним законом, який визначає особливості

здійснення ГДСІ, є Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15 березня 2001 року. Цей закон визначає правові та організаційні основи створення, діяльності та відповідальності ІСІ, особливості управління їх активами, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання активів, особливості розміщення та обігу цінних паперів ІСІ, порядок та обсяг розкриття інформації ІСІ з метою залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів. Завданням цього Закону є регулювання суспільних відносин, що виникають у сфері спільного інвестування щодо створення та діяльності суб'єктів спільного інвестування, забезпечення гарантій прав власності на цінні папери та захист прав учасників фондового ринку [10].

В цілому, на нашу думку, Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» має ряд недоліків, які негативно впливають на ринок спільного інвестування. Наприклад, даним нормативно-правовим актом недостатньо розроблений механізм відповідальності компаній з управління активами (далі – КУА) ІСІ перед інвесторами. Це виявляється в тому, що інвестори пайового інвестиційного фонду не мають права втручатися у діяльність керуючої компанії.

З 1 січня 2014 року Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» втратить чинність. Натомість, базовим законом, який визначатиме особливості здійснення ГДСІ, стане Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 року. Цей Закон, як зазначено у преамбулі, спрямований на забезпечення залучення та ефективного розміщення фінансових ресурсів інвесторів і визначає правові та організаційні основи створення, діяльності, припинення суб'єктів спільного інвестування, особливості управління активами зазначених суб'єктів, встановлює вимоги до складу, структури та зберігання таких активів, особливості емісії, обігу, обліку та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування, а також порядок розкриття інформації про їх діяльність [11].

У пояснювальній записці до даного нормативно-правового акту вказується, що необхідність прийняття нового Закону про ІСІ зумовлена насамперед тим, що у Законі України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» були передбачені особливості створення, функціонування і ліквідації корпоративних інвестиційних фондів з огляду на норми, які містились у Законі України «Про господарські товариства» від 19.09. 1991 р. Після прийняття 17 вересня 2008 р. та набрання чинності Закону України «Про акціонерні товариства» виникли численні питання щодо застосування корпоративними інвестиційними фондами норм законодавства про акціонерні товариства. Відповідно, постала потреба зосередити всі норми щодо порядку створення, функціонування та ліквідації корпоративних інвестиційних фондів, механізму здійснення корпоративного управління в таких фондах у Законі України «Про інститути спільного

інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)». Зважаючи на велику кількість змін, які потрібно було вносити до діючого Закону про ІСІ, було прийнято рішення про викладення даного Закону у новій редакції [12].

На думку розробників даного законопроекту, до переваг нового Законом України «Про інститути спільного інвестування» (далі – Закон про ІСІ) слід віднести передбачену його нормами визначену спрямованість дій при створенні корпоративних інвестиційних фондів (далі – КІФ) та пайових інвестиційних фондів (далі – ПІФ), а також особливості при проведенні процедури їх ліквідації.

До переваг даного Закону про ІСІ можна віднести і передбачене удосконалення системи розкриття інформації про діяльність ІСІ. Зокрема, згідно зі ст. 76 Закону, встановлено вимогу щодо наявності у компаній з управління активами власного веб-сайту, на якому повинна розміщуватися інформація, що підлягає оприлюдненню відповідно до законодавства, а також вимог внутрішніх документів компанії з управління активами, проспекту емісії цінних паперів інституту спільного інвестування, регламенту.

КУА, яка здійснює управління активами інституту спільного інвестування, зобов'язана забезпечити розкриття на власному веб-сайті такої інформації:

- 1) відомості про наявність ліцензії на провадження діяльності з управління активами із зазначенням серії та номерів ліцензії, дати її видачі;
- 2) контактні дані (адреса, телефон, телефакс, електронна поштова адреса);
- 3) перелік інститутів спільного інвестування, активи яких перебувають в управлінні компанією з управління активами;
- 4) відомості про вартість чистих активів інституту спільного інвестування, ціни розміщення та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування, активи яких перебувають в управлінні компанією з управління активами:
 - щодня – для інституту спільного інвестування відкритого типу;
 - щодня в період інтервалу – для інституту спільного інвестування інтервального типу (ст. 76 нового Закону про ІСІ).

Крім зазначених відомостей (згідно нового Закону про ІСІ), КУА, яка управляє активами ПІФ, повинна відобразити на веб-сайті зміст також таких документів [11]:

- 1) регламенту ІСІ. В тому разі, якщо було проведено публічне розміщення цінних паперів ПІФ, то розміщенню підлягає і зміст змін до регламенту;
- 2) свідоцтва про внесення ПІФ до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування;
- 3) свідоцтва про державну реєстрацію випуску цінних паперів пайового фонду;
- 4) в тому разі, якщо було проведено публічне розміщення цінних паперів ПІФ, то додатково розміщенню підлягає зміст наступних документів:
 - висновок аудитора (аудиторської компанії);
 - розрахунок вартості чистих активів пайового фонду;

– проспект емісії цінних паперів, зміни до проспекту емісії цінних паперів.

Таким чином, розкриття інформації про діяльність ІСІ та КУА сприятиме більшій публічності та відкритості даних суб'єктів ГДСІ і, тим самим, створюватиме додаткові гарантії захисту інтересів індивідуальних інвесторів.

До вдалих новацій нового Закону про ІСІ можна віднести і розширення видів інвестиційних фондів. Зокрема, крім передбачених диверсифікованих та недиверсифікованих ІСІ, з 1 січня 2014 року фонди отримують можливість набувати форми спеціалізованих або кваліфікаційних. Поява зазначених ІСІ дозволить формувати інвестиційний портфель на основі визначеного виду активів (спеціалізовані ІСІ) або одного із кваліфікаційних класів активів та коштів (кваліфікаційні ІСІ). Таким чином, інвестори зможуть чітко орієнтуватися, кошти в які активи будуть інвестовані безпосередньо ІСІ, а безпосередня діяльність інвестиційних фондів набуде більшої прозорості.

Разом з тим новий Закон про ІСІ не позбавлений деяких недоліків. Наприклад, суб'єкти ГДСІ будуть позбавлені можливості акумулювати активи ІСІ шляхом реорганізації корпоративних чи пайових фондів через злиття та приєднання, внаслідок чого будуть обмежуватися їх можливості щодо участі у великих проєктах, у т. ч. й шляхом виходу на провідні фондові біржі.

Значний нормативний масив законодавства у сфері правового регулювання ГДСІ становлять відомчі акти, видані Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку, зокрема: Положення про реєстрацію регламенту інститутів спільного інвестування та ведення Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування, затверджене рішенням ДКЦПФР від 6 липня 2002 р.; Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування, затверджене рішенням ДКЦПФР від 11 січня 2002 р.; Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інституту спільного інвестування, затверджене рішенням ДКЦПФР від 9 січня 2003 р.; Положення про порядок реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду, затверджене рішенням ДКЦПФР від 24 листопада 2009 р.; Положення про порядок реєстрації випуску акцій корпоративного інвестиційного фонду, затверджене рішенням ДКЦПФР від 21 грудня 2006 р.; Положення про порядок визначення вартості чистих активів інститутів спільного інвестування (пайових та корпоративних інвестиційних фондів), затверджене рішенням ДКЦПФР від 2 липня 2002 р.; Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів, затверджене рішенням ДКЦПФР від 2 листопада 2006 р. № 1227 та ін.

Правові засоби регулювання відносин у сфері організації та здійснення ГДСІ ґрунтуються також і на принципах саморегуляції господарської діяльності. У зв'язку з цим істотну роль у правовому регулюванні ГДСІ відіграють правові засоби локального характеру, зокрема локальні нормативно-правові акти.

Відповідно до чинного законодавства, суб'єктивні права і юридичні обов'язки суб'єктів ГДСІ передбачають розв'язання найважливіших питань їхньої діяльності. Безперечно, вирішення даних питань багато в чому може забезпечуватись положеннями локальних нормативних актів.

Локальні акти закріплюють індивідуально-правовий статус суб'єктів, вони приймаються органами управління суб'єкта і обов'язкові до виконання у відповідній організації [13, с. 14]. У випадку регулювання діяльності суб'єктів ГДСІ маються на увазі статут корпоративного інвестиційного фонду, регламент ІСІ, проспект емісії цінних паперів ІСІ і багато інших актів, що діють у господарських організаціях даного типу. Власне, названі акти є локальними нормативно-правовими актами, що використовуються органами управління суб'єктів у регулюванні локальних (внутрішньо-організаційних) відносин.

Органи управління господарських організацій відносно вільні у визначенні змісту локальних актів, проте вони повинні враховувати [13, с. 14]:

– по-перше, імперативні вимоги нормативних актів централізованого регулювання діють незалежно від того, включені вони до тексту локальних актів, або ні. Стосовно суб'єктів ГДСІ – це, наприклад, вимоги щодо визначення розміру винагороди КУА (ст. 31 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»);

– по-друге, розподіл нормотворчої компетенції між органами управління господарської організації, якщо їх декілька. Наприклад, у корпоративному інвестиційному фонді згідно ст. 14 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» такими органами визнаються загальні збори акціонерів та наглядова рада.

Практика показує, що часто суб'єктами ГДСІ не дотримуються вищезазначені принципи локальної нормотворчості.

На нашу думку, розвитку локальної нормотворчості могла б сприяти розробка Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку України (далі – НКЦПФР) або створеними при цьому державному органі методичними центрами примірних статутів, регламентів ІСІ, проспектів емісії цінних паперів ІСІ, положень, правил, договорів тощо рекомендаційного характеру.

Названі примірні (рекомендаційні) акти не слід змішувати з типовими договорами, положеннями і т. п., які у випадках, передбачених законом, може видавати НКЦПФР або Кабінет Міністрів України і які є обов'язковими для учасників господарських відносин (ч. 2 ст. 179 ГК, п. 13 ч. 1 ст. 8 ЗУ «Про державне регулювання ринку цінних паперів»).

Аналіз правових засад здійснення ГДСІ показує, що у наявній законодавчій базі України загалом враховані не тільки національні, але й європейські вимоги і стандарти, і при цьому можна спостерігати повну «хворобливість» у сферах правового регулювання, правореалізації, правозастосування, яку пояснити важко, якщо брати до уваги тільки вади тих чи інших правозастосувальних механізмів. Пояснення «неді-

евості», часткової або повної, законодавчих норм слід шукати, на наш погляд, і в емоційно-вольовій сфері розвитку та життєдіяльності індивідуума. У цьому контексті у науковій літературі йдеться передусім про категорію «сприйняття права» [14, с. 11].

Однією з основних проблем, що стримує розвиток ГДСІ в Україні, є низька інвестиційна культура населення, недостатня інформаційна прозорість,

недостатня доступність інформації. Адже сучасний інвестор повинен мати визначене розуміння інвестиційних та фінансових ринків, знання інструментів, досвід вкладення і вже усвідомлює необхідність компетентного підходу до інвестування. Тільки концентруючись на цій сфері діяльності і займаючись цим щодня, можна досягти максимального ефекту [15].

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Великий тлумачний словник сучасної української мови (з дод. і допов.) / [уклад. і голов. ред. В. Т. Бусел]. – К. : Ірпінь : ВТФ «Перун», 2005. – 1728 с.
2. Тарахонич Т. І. Правове регулювання та правовий вплив як юридичні категорії: співвідношення понять [Електронний ресурс] / Т. І. Тарахонич // Часопис Київського університету права. – 2009. – № 4. – С. 10–14. – Режим доступу : <http://www.kul-lib.narod.ru/bibl.files/chas/10.pdf>.
3. Господарський кодекс України від 16 січня 2003 року // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 18. – Ст. 144.
4. Бисага Ю. М. Конституційні основи правового господарського порядку в Україні / Ю. М. Бисага, О. В. Гарагонич // Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія «Право». – 2006. – Випуск 5. – С. 145–148.
5. Господарський кодекс України: науково-практичний коментар / [за заг. ред. В. К. Мамутова]. – К. : Юрінком Інтер, 2004. – 688 с.
6. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. // Відомості Верховної Ради Української РСР. – № 47. – Ст. 646.
7. Інвестиційне законодавство: стан, проблеми, перспективи. Роз'яснення міністерства юстиції України від 08.05.2012 р. [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/n0015323-12>.
8. Вінник О. М. Інвестиційне право : навчальний посібник / О. М. Вінник. – К. : Атіка, 2000. – 264 с.
9. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 р. // Відомості Верховної Ради України. – 2003. – № 9. – Ст. 79.
10. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15.03.2001 р. // Відомості Верховної Ради України. – № 21. – Ст. 103.
11. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 р. // Офіційний вісник України. – 2012. – № 63. – Ст. 103.
12. Пояснювальна записка до проекту Закону України «Про інститути спільного інвестування» [Електронний ресурс] – Режим доступу : http://search.ligazakon.ua/_doc2.nsf/link1/GF7F300A.html???history=2&sample=3&ref=2 – Назва з екрану.
13. Макарова О. А. Корпоративное право : учебник / О. А. Макарова. – М. : Волтерс Клувер, 2005. – 420 с.
14. Дія права: імперативний аспект : монографія [відп. ред. Оніщенко Н. М.]. – К. : Видавництво «Юридична думка», 2010. – 360 с.
15. Дослідження інститутів спільного інвестування в Україні на сучасному етапі [Електронний ресурс] / Козаченко В., Надвична Л., Михайловська О. В. – Режим доступу. http://www.rusnauka.com/15_APSN_2010/Economics/66993.doc.htm – Назва з екрану.