

*ІЛЬЮЩЕНКО Ганна Володимирівна,
кандидат юридичних наук, доцент,
доцент кафедри цивільного
та господарського права,
Державний ВНЗ "Національний гірничий університет"*

ПРАВОВІ ЗАСАДИ ЗДІЙСНЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ЗІ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Труднощі на шляху інтенсивного розвитку господарської діяльності зі спільного інвестування 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.

Окремі аспекти досліджуваного питання розкриваються у працях ряду вітчизняних науковців, а саме: О.М. Вінник, О.В. Гарагонича, В.П. Нагребельного, В.В. Поєдинок, О.П. Рябченко, В.В. Сухонос та ін.

Предметом правового регулювання господарської діяльності зі спільного інвестування є господарські відносини, які в існуючих соціально-економічних

умовах потребують нормативно-організаційного впливу. Цей вплив ґрунтується на використанні правових норм, а також інших юридичних інструментів. Відносини, які виникають в процесі організації та безпосереднього здійснення діяльності зі спільного інвестування, 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 ст. 7 Господарського кодексу України, 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 [1, с. 146].

Утвердженню правопорядку в економічній системі України, в тому числі й у сфері спільного інвестування на підставі передбачених Основним Законом конституційних основах, має сприяти Господарський кодекс України [2, с. 17]. Проте потрібно вказати на відсутність у Господарському кодексі України

відповідної глави, яка була б спеціально присвячена регулюванню відносин у процесі здійснення діяльності зі спільного інвестування.

Правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності (в т. ч. діяльності зі спільного інвестування) на території України визначаються Законом України «Про інвестиційну діяльність» від 18.08.1991 р. Основне спрямування Закону України «Про інвестиційну діяльність» полягає у забезпеченні рівного 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 [3]. 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; 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 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 господарської діяльності зі спільного інвестування має і Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», 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 ч. 2 ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» визначається, що ІСІ (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) є інституційними інвесторами як професійні учасники ринку цінних паперів.

Основним законом, який визначає особливості здійснення діяльності зі спільного інвестування, є Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 року (далі – Закон про ІСІ), який набрав чинності 1 січня 2014 року. До цього моменту діяв Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15 березня 2001 року. Діючий Закон про ІСІ 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.

У порівнянні з попереднім законом до переваг Закону 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. Також перевагами Закону про ІСІ можна вважати і передбачене удосконалення системи розкриття інформації про діяльність ІСІ. Зокрема, згідно ст. 76 Закону про ІСІ, 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 (далі – КУА), 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 номера ліцензії, дати її видачі;
- 2) контактні дані (адреса, телефон, телефакс, електронна поштова адреса);
- 3) перелік інститутів спільного інвестування, активи яких перебувають в управлінні компанії 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 компанії з управління активами [4, ст. 76].

Крім зазначених відомостей, компанія з управління активами, яка управляє активами ПФФ, повинна також відобразити на веб-сайті зміст таких документів: регламенту ІСІ; свідоцтва про внесення ПФФ до Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування; свідоцтва про державну реєстрацію випуску цінних паперів пайового фонду; якщо було проведено публічне розміщення цінних паперів ПФФ, то додатково розміщенню підлягає зміст висновку аудитора (аудиторської компанії), розрахунку вартості чистих активів пайового фонду, проспекту емісії цінних паперів.

Таким чином, розкриття інформації про діяльність ІСІ та КУА сприятиме більшій публічності та відкритості даних суб'єктів діяльності зі спільного інвестування, тим самим створюватиме додаткові гарантії захисту інтересів індивідуальних інвесторів. До вдалих новацій Закону про ІСІ можна віднести і розширення видів інвестиційних фондів. Зокрема, крім передбачених попереднім законом диверсифікованих та недиверсифікованих ІСІ, з 1 січня 2014 року інвестиційні фонди отримали можливість набувати форми спеціалізованих або кваліфікаційних, що дозволяє формувати інвестиційний портфель на основі визначеного виду активів (спеціалізовані ІСІ) або одного із кваліфікаційних класів активів та коштів (кваліфікаційні ІСІ). Таким чином,

інвестори можуть чітко орієнтуватися, кошти в які активи будуть інвестовані безпосередньо ІСІ, а безпосередня діяльність інвестиційних фондів набуває більшої прозорості.

Разом з тим, діючий Закон про ІСІ не позбавлений деяких недоліків. Наприклад, суб'єкти діяльності зі спільного інвестування 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 проектах, у т. ч. й шляхом виходу на провідні фондові біржі.

Правові засоби регулювання відносин у сфері організації та здійснення діяльності зі спільного інвестування ґрунтуються також і на принципах саморегуляції господарської діяльності. У зв'язку з цим істотну роль у правовому регулюванні діяльності зі спільного інвестування відіграють правові засоби локального характеру, зокрема локальні нормативно-правові акти. Відповідно до чинного законодавства, суб'єктивні права і юридичні обов'язки суб'єктів господарської діяльності зі спільного інвестування 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 [5, с. 14]. У випадку регулювання діяльності суб'єктів господарської діяльності зі спільного інвестування 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 [5, с. 14]:

по-перше, імперативні вимоги нормативних актів централізованого регулювання діють незалежно від того, включені вони до тексту локальних актів, або ні; по-друге, розподіл нормотворчої компетенції між органами управління господарської організації, якщо їх декілька.

Практика показує, що часто суб'єктами діяльності зі спільного інвестування не дотримуються вищеназвані 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 Господарського кодексу України, п. 13 ч. 1 ст. 8 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів»).

Висновки. Аналіз правових засад здійснення діяльності зі спільного інвестування показує, що у наявній законодавчій базі України загалом враховані не тільки національні, але й європейські вимоги і стандарти, і при цьому можна спостерігати гальмування й неефективність у сферах правового регулювання, правореалізації, правозастосування, яку пояснити важко, якщо брати до уваги тільки вади тих чи інших правозастосувальних механізмів. Однією з основних проблем, на нашу думку, що стримує розвиток господарської діяльності зі спільного інвестування 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.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. 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.

2. Господарський кодекс України: науково-практичний коментар / [за заг. ред. В. К. Мамутова]. – К.: Юрінком Інтер, 2004. – 688 с.

3. 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>

4. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 р. // Офіційний вісник України. – 2012. – № 63. – Ст. 103

5. Макарова О.А. Корпоративное право: учебник / О.А. Макарова. – М.: Волтерс Клувер, 2005. – 420 с.