

УДК 346.12

О.П. ВІХРОВ, докт. юрид. наук, доц., Чернігівський національний педагогічний університет імені Т.Г.Шевченка

С.О.ВІХРОВ, Інститут економіко-правових досліджень НАН України

ОРГАНІЗАЦІЙНО-ГОСПОДАРСЬКІ ПРАВОВІДНОСИНИ У СФЕРІ РЕЄСТРАЦІЇ ТА ПРИПИНЕННЯ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Ключові слова: організаційно-господарські правовідносини, інститут спільного інвестування, корпоративний інвестиційний фонд, пайовий інвестиційний фонд, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку

Згідно Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 р. діяльність із спільного інвестування – це діяльність, яка провадиться в інтересах і за рахунок учасників (акціонерів) інститутів спільного інвестування (далі – 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 законодавством. Відносини, що виникають у сфері спільного інвестування щодо створення та діяльності ІСІ, регулюються названим Законом, законодавством з питань функціонування фондового ринку та діяльності акціонерних товариств, а також іншими нормативно-правовими актами. Завданням регулювання цих відносин є забезпечення гарантій прав власності на цінні папери та захист прав учасників фондового ринку.

Потреба у спільному інвестуванні на ринку цінних паперів обумовлена переважною часткою саме інституційних інвесторів серед інвесторів на цьому ринку, оскільки цінні папе-

ри часто виявляються недосяжними дрібним приватним (індивідуальним) інвесторам з причин високої ціни, складності роботи з ними або небажання емітентів і посередників працювати з невеликими угодами. Індивідуальні інвестори, як правило, рідко беруть безпосередню участь у вторинному обігу цінних паперів. Інституційні ж (спільні) інвестори, з одного боку, залучають грошові кошти своїх клієнтів – інвесторів індивідуальних, безпосередніх, а з іншого, залучені кошти або переважну їх частину без збитку для інтересів цих клієнтів інвестують у різні цінні папери (фондові цінності). Доход, який вони при цьому отримують, за вирахуванням витрат розподіляється між клієнтами пропорційно їхнім часткам.

Отже діяльність у сфері спільного інвестування на фондовому ринку забезпечує акумуляцію тимчасово вільних коштів окремих підприємств і населення та їхній перерозподіл у формі інвестицій на розвиток виробництва і сфери послуг, тобто забезпечує функціонування нової, ринкової моделі інвестиційного процесу, і через неї – доступ суб'єктів господарювання до більш дешевого у порівнянні з банківськими кредитами капіталу, перелив заощаджень в інвестиції за взаємно прийнятною ціною. Це зумовлює виключне значення діяльності із спільного інвестування на фондовому ринку у залученні інвестицій в економіку, її роль у розвитку продуктивних сил держави. Дослідження питань правового регулювання вказаної діяльності у сучасний період набуває актуального теоретичного і практичного значення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій показує, що питання організації та діяльності у сфері спільного інвестування на фондовому ринку в тих або інших аспектах висвітлюються як економічною [1, 2], так і юридичною [3–6] наукою. У той же час системний правовий аналіз відносин, що складаються у вказаній сфері, у науковій літературі відсутній.

Зважаючи на сказане метою даної статті є проведення наукового аналізу правового регулювання господарських відносин у сфері

спільного інвестування на фондовому ринку, виявлення на основі нормативних положень Господарського кодексу України та іншого законодавства одного з основних видів таких відносин – організаційно-господарських, насамперед тих, що виникають при реєстрації та припиненні ІСІ, уточнення ролі відповідних правовідносин у регулюванні цих відносин, а також теоретико-правова характеристика названих правовідносин.

Починаючи такий аналіз, перш за все доречно відзначити, що відносини, які виникають у сфері спільного інвестування на ринку цінних паперів за участю суб'єктів господарювання, переважною мірою носять господарський, зокрема, організаційно-господарський характер і регулюються нормами господарського законодавства. Господарський характер вказаних відносин обумовлений тим, що вони складаються у процесі організації та здійснення господарської діяльності у зазначеній сфері, управління цією діяльністю та її регулювання, а учасниками цих відносин є суб'єкти господарювання та відповідні суб'єкти організаційно-господарських повноважень. Суб'єктами господарювання у відносинах, що досліджуються, є інституційні інвестори, які одночасно виступають емітентами цінних паперів ІСІ (корпоративні інвестиційні фонди, компанії з управління активами), а також професійні учасники фондового ринку, які обслуговують ІСІ та забезпечують здійснення ними інвестиційної діяльності (ті ж компанії з управління активами, зберігачі активів ІСІ та інші). Серед суб'єктів організаційно-господарських повноважень у зазначених відносинах насамперед слід назвати органи державної влади, які здійснюють державне управління і регулювання інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів, наділені господарською компетенцією щодо суб'єктів господарювання – учасників цього ринку і вступають з цими суб'єктами в організаційно-господарські відносини у процесі такого управління і регулювання. Це Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України (далі – ДКЦПФР), інші уповнова-

жені органи виконавчої влади, а також саморегульвні організації професійних учасників вказаного ринку [7].

Організаційно-господарські відносини у сфері спільного інвестування на ринку цінних паперів, у тому числі відносини при реєстрації та припиненні ІСІ, регулюються (опосередковуються) за допомогою відповідних організаційно-господарських правовідносин, які виступають в якості правової моделі вказаних відносин, їхньої ідеальної правової форми. Названі правовідносини формують конкретну реальну поведінку учасників (суб'єктів) фактичних організаційно-господарських відносин у процесі організації господарської діяльності у вказаній сфері, впливаючи на цю поведінку у напрямі, відповідному до норм права.

Організаційно-господарські правовідносини, що досліджуються, доцільно поділити на дві самостійні групи – пов'язані з реєстрацією ІСІ та з припиненням ІСІ.

До першої групи належать організаційно-господарські правовідносини, пов'язані з державною реєстрацією ІСІ – внесенням його до Єдиного державного реєстру ІСІ (далі – Реєстр ІСІ). Згідно ст.6-1 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» (далі – Закон про ІСІ) реєстрація ІСІ та видача свідоцтва про внесення ІСІ до Реєстру ІСІ здійснюється ДКЦПФР на підставі зареєстрованого в установленому нею порядку регламенту ІСІ шляхом присвоєння ІСІ реєстраційного коду. Значення державної реєстрації ІСІ полягає в тому, що діяльність із спільного інвестування ІСІ здійснюється лише після внесення його до Реєстру ІСІ та отримання відповідного свідоцтва.

Необхідно взяти до уваги, що порядок державної реєстрації корпоративних і пайових інвестиційних фондів розрізняється, і це обумовлено відмінностями юридичної природи вказаних ІСІ. Корпоративний інвестиційний фонд має організаційно-правову форму відкритого акціонерного товариства і створюється відповідно до законодавства про такі товариства з урахуванням особливостей,

встановлених Законом про ІСІ. Для створення вказаного фонду засновники повинні провести закриті (приватне) розміщення його акцій, установчі збори та здійснити державну реєстрацію його як юридичної особи. Протягом шести місяців з дня такої реєстрації корпоративний інвестиційний фонд зобов'язаний зареєструвати свій регламент, тобто пройти державну реєстрацію в ДКЦПФР як ІСІ. Для цієї реєстрації він повинен подати в ДКЦПФР регламент корпоративного інвестиційного фонду, затверджений його засновниками, звіт про результати закритого (приватного) розміщення акцій з метою формування початкового статутного капіталу (фонду) з відповідною заявою про реєстрацію названих звіту та регламенту і внесення корпоративного інвестиційного фонду до Реєстру ІСІ з доданням необхідних документів, передбачених Положенням про реєстрацію регламенту ІСІ та ведення Єдиного державного реєстру ІСІ, затвердженим рішенням ДКЦПФР в редакції від 3.09.2009 р. № 992.

Пайовий інвестиційний фонд на відміну від корпоративного не має самостійної організаційної структури, не є юридичною особою, а являє собою активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. Пайовий інвестиційний фонд створюється за ініціативою компанії з управління активами шляхом придбання інвесторами випущених нею інвестиційних сертифікатів. Для створення пайового інвестиційного фонду вказана компанія повинна розробити та затвердити регламент пайового інвестиційного фонду, подати до ДКЦПФР відповідну заяву про реєстрацію регламенту цього фонду та внесення його до Реєстру ІСІ, документи, необхідні для цього, а також здійснити інші дії, встановлені ст.23 Закону про ІСІ. Пайовий інвестиційний фонд вважається створеним з дня його реєстрації у Реєстрі ІСІ.

Відносини, що виникають при реєстрації ІСІ, як корпоративного так і пайового фондів,

опосередковуються організаційно-господарським правовідношенням, яке за своїм характером є відносним, зобов'язальним, тобто є організаційно-господарським зобов'язанням. Одним учасником цього правовідношення (зобов'язання) виступає суб'єкт господарювання (корпоративний інвестиційний фонд або компанія з управління активами при створенні нею пайового інвестиційного фонду), який звертається до ДКЦПФР із заявою про реєстрацію регламенту створюваного ІСІ та внесення його до Реєстру ІСІ. Право вимоги суб'єкта господарювання як управненої сторони у вказаному зобов'язанні полягає у праві вимагати розгляду поданої ним заяви і документів, що до неї додаються, у встановлений ст.6-1 Закону про ІСІ строк, реєстрації ІСІ чи відмови в реєстрації за наявності вказаних у цій статті Закону підстав, своєчасного отримання ним свідоцтва про реєстрацію ІСІ або повідомлення про відмову в реєстрації із зазначенням підстав відмови та виключним переліком зауважень. Зміст обов'язку суб'єкта організаційно-господарських повноважень (ДКЦПФР) як зобов'язаної сторони складає виконання законних вимог сторони управненої. У той же час ДКЦПФР вправі вимагати подання названих документів суб'єктом господарювання у повному обсязі за встановленим нею зразком, вправі надавати зауваження до оформлення і змісту цих документів, а вказаний суб'єкт повинен виконати законні вимоги ДКЦПФР.

Об'єктом цього організаційно-господарського зобов'язання з державної реєстрації ІСІ виступає конкретна правова поведінка його учасників, реальні відносини, що складаються при такій реєстрації. Ця правова поведінка носить управлінсько-господарський (організаційний) характер. Юридичний зміст даного зобов'язання визначається суб'єктивними юридичними правами та обов'язками його учасників – суб'єкта господарювання та суб'єкта організаційно-господарських повноважень, основні з яких охарактеризовані вище.

Дане організаційно-господарське зобов'язання двостороннє: кожна зі сторін виступає

управненою щодо одних вимог і зобов'язаною щодо інших. Воно активне, оскільки зміст його передбачає активні дії обох учасників, недоговірне – не виникає з договору та не набуває форми договору. Це зобов'язання просте, не включає в себе інших зобов'язань. Воно регулятивне, точніше процесуально-регулятивне, оскільки регулює певну позитивну поведінку його учасників, регламентуючи процедуру державної реєстрації ІСІ. Хоча й певною мірою це зобов'язання пов'язане і з реалізацією матеріально-правових норм, які встановлюють умови здійснення суб'єктами господарювання діяльності із спільного інвестування на ринку цінних паперів. Безпосередньою підставою виникнення даного зобов'язання виступає звернення відповідного суб'єкта господарювання до ДКЦПФР із заявою про реєстрацію регламенту ІСІ та внесення останнього до Реєстру ІСІ.

За допомогою подібного організаційно-господарського правовідношення (зобов'язання) регулюються і відносини, що виникають при реєстрації змін до регламенту ІСІ, які регламентовані тією ж ст.6-1 Закону про ІСІ.

Друга група організаційно-господарських правовідносин (зобов'язань) між названими суб'єктами господарювання (корпоративним інвестиційним фондом чи компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду) та суб'єктом організаційно-господарських повноважень (ДКЦПФР) складається при припиненні (ліквідації) відповідного ІСІ.

Згідно ст.20 Закону про ІСІ припинення корпоративного інвестиційного фонду здійснюється відповідно до законодавства з питань діяльності акціонерних товариств, з урахуванням особливостей, встановлених Законом про ІСІ. Корпоративний інвестиційний фонд ліквідується за рішенням загальних зборів з підстав, визначених вказаною статтею Закону та іншими законами. За рішенням ДКЦПФР закритий корпоративний інвестиційний фонд ліквідується у разі закінчення строку, на який він був створений, якщо загальними зборами акціонерів не прийнято рішення про ліквіда-

цію такого фонду протягом одного місяця з дня закінчення строку діяльності фонду. При ліквідації корпоративного інвестиційного фонду з будь-яких підстав після закінчення розрахунків з розподілу його активів ліквідаційна комісія подає ДКЦПФР документи на скасування реєстрації випуску акцій та звіт про результати ліквідації, який є підставою для вилучення фонду з Реєстру ІСІ, за вимогами, встановленими ДКЦПФР.

Ліквідація пайового інвестиційного фонду за рішенням ДКЦПФР здійснюється у разі винесення нею рішення про неможливість заміни компанії з управління активами відповідно до ст.27 Закону про ІСІ, у разі анулювання ліцензії, виданої зберігачу фонду на провадження депозитарної діяльності, та неукладення компанією з управління активами протягом 30 робочих днів договору з іншим зберігачем, а також у разі закінчення строку, на який був створений закритий пайовий інвестиційний фонд. При чому закритий пайовий інвестиційний фонд ліквідується за рішенням ДКЦПФР у разі закінчення строку, на який він був створений, якщо уповноваженим органом компанії з управління активами не прийнято рішення про ліквідацію такого фонду протягом одного місяця з дня закінчення строку діяльності фонду. При ліквідації пайового інвестиційного фонду, аналогічно тому, як це встановлено для корпоративного фонду, після закінчення розрахунків з його учасниками, компанія з управління активами подає ДКЦПФР документи на скасування реєстрації випуску інвестиційних сертифікатів та звіт про результати ліквідації, який є підставою для вилучення фонду з Реєстру ІСІ, за вимогами, встановленими ДКЦПФР.

Як корпоративний, так і пайовий інвестиційний фонд може бути ліквідований за рішенням ДКЦПФР, якщо на підставі його звіту про результати розміщення цінних паперів ІСІ буде встановлено, що цей фонд не відповідає вимогам щодо мінімального обсягу активів ІСІ. При цьому ДКЦПФР визнає випуск цінних паперів ІСІ таким, що не відбувся, та

скасовує реєстрацію ІСІ. Після розрахунків з акціонерами (учасниками) інвестиційного фонду компанія з управління активами повинна подати до ДКЦПФР документи для скасування реєстрації проспекту емісії та випуску цінних паперів ІСІ.

Корпоративний чи пайовий інвестиційний фонд вважається ліквідованим як ІСІ після його вилучення з Реєстру ІСІ.

Виходячи з викладених підстав і порядку ліквідації ІСІ можуть бути виділені два організаційно-господарських зобов'язання між зазначеними вище суб'єктами, які при цьому виникають. Перше з них – з ліквідації ІСІ за рішенням ДКЦПФР – є одностороннім, праву останньої прийняти рішення про ліквідацію ІСІ за наявності відповідних підстав, визначених законом, кореспондує обов'язок корпоративного інвестиційного фонду чи компанії з управління активами пайового інвестиційного фонду провести ліквідаційну процедуру і надати ДКЦПФР встановлені документи для анулювання свідоцтва про внесення ІСІ до Реєстру ІСІ і вилучення його з цього Реєстру. Дане зобов'язання є недоговірним, простим, матеріально-правовим, регулятивним, активним.

Друге організаційно-господарське зобов'язання пов'язане з вилученням корпоративного або пайового інвестиційного фонду з Реєстру ІСІ. Зміст його складають обов'язки та права сторін, що впливають з наведених норм Закону про ІСІ і кореспондують одне одному. Це, з одного боку, обов'язок ліквідаційної комісії корпоративного інвестиційного фонду чи компанії з управління активами пайового інвестиційного фонду щодо подання ДКЦПФР документів на скасування реєстрації випуску цінних паперів ІСІ та звіту про результати ліквідації, їх право вимагати розгляду поданих документів і прийняття рішення згідно Закону. З другого боку, це обов'язок ДКЦПФР анулювати свідоцтво про внесення відповідного ІСІ до Реєстру ІСІ і вилучити його з цього Реєстру, її право вимагати подання названих документів у відповідності із Законом. Дане зобов'язання двостороннє, оскільки

кожна із сторін має права та обов'язки. Як і попереднє, воно недоговірне, просте, регулятивне, активне, матеріально-правове, хоча й містить певні процесуальні моменти.

Досліджуючи організаційно-господарські правовідносини (зобов'язання) у сфері спільного інвестування на фондовому ринку можна виділити ще й інші групи таких правовідносин. Зважаючи на тему і обсяг даної статті, обмежимося лише загальним позначенням цих груп. В окрему групу доцільно виділити правовідносини, що виникають при емісії та обігу цінних паперів ІСІ. Наступну групу, велику за обсягом і різноманітну, складають правовідносини, пов'язані з наданням ІСІ звітів, документів та іншої інформації про їхню діяльність на адресу ДКЦПФР відповідно до вимог розділу VII та інших вимог Закону про ІСІ. І до останньої групи зазначених правовідносин можна віднести ті, суб'єктом господарювання в якій є не ІСІ, а інший суб'єкт, діяльність якого спрямована на обслуговування ІСІ та забезпечення їхньої діяльності (компанії з управління активами при їх утворенні, ліцензуванні та ліквідації тощо, зберігачі активів ІСІ та інші).

Підводячи підсумок, доречно ще раз підкреслити, що у сфері спільного інвестування на фондовому ринку складаються організаційно-господарські правовідносини зобов'язального характеру (організаційно-господарські зобов'язання) між учасниками цього ринку – суб'єктами господарювання (ІСІ, компанії з управління активами тощо) та суб'єктами організаційно-господарських повноважень – ДКЦПФР, саморегулювальними організаціями компаній з управління активами. Перспективи подальших досліджень організаційно-господарських правовідносин у цій сфері пов'язані, як уявляється, з більш повним і глибоким їх аналізом, зокрема стосовно правовідносин, що виникають при випуску і обігу цінних паперів ІСІ, при наданні інформації ІСІ, при обслуговуванні і забезпеченні їхньої діяльності в плані вдосконалення відповідного законодавства та практики його реалізації.

ЛІТЕРАТУРА

1. Кублікова Т. Інституційні інвестори: основні чинники розвитку / Т. Кублікова // Схід. – 2008. – № 6 (90) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.experts.in.ua/baza/analytic>.

2. Сельський В. Стан та проблеми розвитку інститутів спільного інвестування як ефективного механізму залучення інвестицій в економіку України / В. Сельський // Підприємництво, господарство і право. – 2007. – № 1. – С. 137–140.

3. Бутузов В. М. Правові та організаційні засади функціонування інститутів спільного інвестування в Україні : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.07 «Теорія управління; адміністративне право і процес; фінансове право» / В. М. Бутузов. – К., 2000. – 22 с.

4. Гнатів О. Правова природа договору про приєднання до пайового інвестиційного фон-

ду / О. Гнатів // Вісник Львівськ. ун-ту. Серія юридична. – 2009. – Вип. 49. – С. 118–123.

5. Мазнева В. В. Особливості регулювання діяльності компанії з управління активами / В. В. Мазнева // Экономико-правовые исследования в XXI веке: возможности совершенствования правовых средств государственного регулирования хозяйственной деятельности в условиях членства Украины в ВТО : материалы Пятой международной науч.-практ. интернет-конф. (г. Донецк, 1–7 июня 2010 г.) / И-нт экономико-правовых исследований НАН Украины. – Донецк : Ноулидж, 2010. – С. 160–169.

6. Слободян О. А. Правові аспекти становлення пайових інвестиційних фондів в Україні / О. А. Слободян // Держава і право. – 2010. – Вип. 48. – С. 389–395.

7. Віхров С. О. Ринок цінних паперів як господарсько-правова категорія / С. О. Віхров // Часопис Київськ. ун-ту права. – 2010. – № 4 – С. 181–185.

Віхров О. П. Організаційно-господарські правовідносини у сфері реєстрації та припинення інститутів спільного інвестування / О. П. Віхров, С. О. Віхров // Форум права. – 2011. – № 2. – С. 133–138 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/FP/2011-2/11vopici.pdf>

Розглядаються організаційно-господарські правовідносини, що виникають при реєстрації та припиненні інститутів спільного інвестування за участю таких інститутів і Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України, відображається роль цих правовідносин у регулюванні відповідних реальних відносин та надається їх теоретико-правова характеристика.

Вихров А.П., Вихров С.А. Организационно-хозяйственные правоотношения в сфере регистрации и прекращения институтов совместного инвестирования

Рассматриваются организационно-хозяйственные правоотношения, возникающие при регистрации и прекращении институтов совместного инвестирования с участием таких институтов и Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку Украины, отражается роль этих правоотношений в регулировании соответствующих реальных отношений и предоставляется их теоретико-правовая характеристика.

Vikhrov O.P., Vikhrov S.O. Organizational and Economic Relations in the Sphere of Registration and Termination of Collective Investment Institutions

The organizational and economic relations that arise during the registration and termination of joint investment with such institutions and the State Commission on Securities and Stock Market of Ukraine, is shown legal role in the regulation of real relations and relevant given their theoretical legal qualification.