

## ЦИВІЛЬНО-ПРАВОВА ХАРАКТЕРИСТИКА ВІДНОСИН З УПРАВЛІННЯ МАЙНОМ У СФЕРІ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

*Ключові слова: цивільно-правові відносини, управління майном, спільне інвестування, інститути спільного інвестування, активи, майно.*

За короткий проміжок часу Україна пододала шлях від планової економіки з її адміністративним розподілом ресурсів до ринкових механізмів залучення ресурсів. При цьому формування вітчизняного ринку цінних паперів відбувалось без відповідного історичного досвіду. Сказане повною мірою стосується спільного інвестування, поява якого була обумовлена соціально-економічними факторами і неможливістю регулювання нових економічних відносин застарілими правовими конструкціями (інвестиційними фондами і компаніями).

Проблематикою управління у сфері спільного інвестування займалися українські правознавці: В. М. Бутузов, В. В. Мазнева, С. О. Віхров, В. І. Полухович, О. А. Слободян та ін. На недослідженість цивілістами управління майном у сфері спільного інвестування вказує той факт, що лише в червні цього року, тобто через 12 років після набуття чинності Законом України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15 березня 2001 р. [1], була захищена перша в Україні дисертація на тему «Цивільно-правове регулювання управління пайовим інвестиційним фондом» [2].

*Метою статті є обґрунтування цивільно-правового характеру відносин з управління майном у сфері спільного інвестування. У цьому дослідженні ми не будемо в черговий раз займатись з'ясуванням сутності поняття «цивільні правовідносини», що в свій час було предметом багатьох дискусій, завдяки чому в цивілістиці існує кілька десятків різноманітних визначень.*

Супільні відносини у сфері спільного інвестування належать до цивільних, господарських, фінансових, адміністративних, кримінально-правових тощо, що й зумовлює багатогранність його правового регулювання. Можна сказати, що правовідносини з управління майном інститутів спільного інвестування (далі — ІСІ) носять міжгалузевий характер. Утім, на думку юристів-господарників, «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 [3, с. 134].

Нам важко погодитись з такою позицією. В основі діяльності інститутів спільного інвестування знаходиться цивільно-правовий інститут управління майном. «Серцевину» правовідносин у сфері спільного інвестування становлять цивільно-правові відносини управління майном, які регламентуються, в першу чергу, нормами цивільного права. Йдеться про цивільні правовідносини, засновані на юридичній рівності, вільному волевиявленні, майновій самостійності учасників ІСІ та компанії з управління активами (далі — КУА). Інвестори передають належне їм майно (грошові кошти) в руки

професійних управителів — КУА. Управління ІСІ виникає на підставі договору, що властиве зобов'язальним правовідносинам. Визначення природи прав КУА як управителя не можливе без виявлення об'єкту його майнового інтересу при управлінні ІСІ, яким є отримання винагороди та премії. Законодавець визначив інтерес КУА в отриманні нею винагороди (премії) за надання юридичних та фактичних послуг, де право на оплатність послуг з управління має зобов'язальну природу. Метою реалізації прав учасників правовідносин з управління ІСІ є переважно отримання майнового результату (дохід учасника, винагорода за управління КУА), що вказує на їх цивільно-правову природу.

Зобов'язальну-правову природу управління майном слушно визначила Ю. Курпас, на думку якої важливою обставиною, що свідчить про зобов'язально-правову природу прав управителя, є відсутність в законі вказівки про їх речово-правовий характер. Норми, присвячені правам та обов'язкам управителя, розташовані в книзі п'ятій ЦК України «Зобов'язальне право». Проте вони могли б бути віднесені законодавцем і в книгу третю «Право власності та інші речові права» (у випадку притаманності їм речово-правової природи) [4, с. 75–76]. Немає сумніву в тому, що в систему вітчизняного цивільного права потрібно було ввести інститут управління майном, незважаючи на те, що в системі права вже функціонують інститути господарського відання та оперативного управління майном, які переважною мірою носять господарський, зокрема, організаційно-господарський характер і регулюються нормами господарського законодавства.

На противагу безстроковому характеру речових прав управлінню майном притаманна строковість, що підтверджує їх зобов'язально-правову природу. Стаття 1036 ЦК України передбачає можливість обмеження дії договору управління майном п'ятирічним строком. Ця вимога не поширюється на ПФ. Відкриті та інтервальні ПФ можуть створюватись на невизначений термін. Строковими є лише закриті, в тому числі венчурні ПФ. Нерозумно було би не врахувати й те, що термін інвестування в ПФ порівняно менший за термін існування останнього.

Використання напрацьованих цивілістикою та законодавцем критерії розмежування зобов'язальних та речових прав дає підстави стверджувати про існування зобов'язальних правовідносин між учасниками ІСІ та КУА. Правовий зв'язок між учасником ІСІ та КУА є зобов'язальним, ускладненим особливостями пайових цінних паперів (акціями та інвестиційними сертифікатами). Якщо зв'язок між акціонерами КІФ є ще й певною мірою корпоративним, оскільки в КІФ присутній акціонерний капітал, то в ПФ відносини між його учасниками регламентуються договором управління. Учасники ІСІ мають однакові права, які посвідчуються емісійними цінними паперами. Кожен з учасників ПФ володіє своєю часткою в ньому. Разом з тим КУА має право на захист права на майно, в тому числі від учасників ІСІ, тобто при управлінні ІСІ існують елементи речового права.

При управлінні майном ІСІ існує дві головних групи цивільних правовідносин — «внутрішні» правовідносини між учасниками ІСІ та КУА та «зовнішні» правовідносини, в які вступають учасники ІСІ з третіми особами, а також КУА — з третіми особами (депозитарій, зберігач, аудитор, торговець цінними паперами та ін.). «Внутрішні» правовідносини відображають специфіку управління ІСІ. «Внутрішні» правовідносини існують між рівноправними, майново відокремленими суб'єктами цивільного права — учасниками ІСІ (установниками управління) та КУА (управителем).

Відповідно до ст. 4 Закону України «Про інститути спільного інвестування», учасник ІСІ — особа, яка є власником цінних паперів ІСІ. Ця ж стаття закону встановлює коло осіб, які не можуть бути учасниками ІСІ, з яким вони уклали договори про обслуговування (зберігач активів ІСІ, депозитарій, аудитор (аудиторська фірма), оцінювач майна ІСІ та їх пов'язані особи). Держава або територіальна громада, а також юридичні особи, частка державної або комунальної власності в яких перевищує 25 %, не можуть бути учасниками ІСІ [5]. Крім того, існують фінансові обмеження щодо участі в окремих видах ІСІ. Так, фізична особа може бути учасником венчурного фонду за умови придбання цінних паперів такого фонду в кількості, яка за номінальною вартістю цих цінних паперів складає суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на 1 січня 2014 року. Фізична особа може бути учасником кваліфікаційного ІСІ за умови придбання цінних паперів такого інституту в кількості, яка за номінальною вартістю цих цінних паперів складає суму не менше ніж 100 мінімальних заробітних плат у місячному розмірі, встановленому законом на 1 січня 2014 року.

Як відомо, установник управління може вказати в договорі особу, яка має право набувати вигоди від майна, переданого в управління (вигодонабувача). Правовий статус вигодонабувача зводиться до отримання вигод від майна, переданого в управління. Він отримує всі або частину доходів чи інших вигод від управління майном. Разом з тим вигодонабувач не бере участі в договорі, але з моменту його укладення набуває право на самостійний інтерес від використання майна, переданого в управління. До набувача переходить право вимагати виконання договору управління. Вигодонабувач має права і при цьому не несе обов'язків. Він здійснює своє право за правилами договору на користь третьої особи. Договір, у якому установник управління зазначив вигодонабувача, є договором на користь третьої особи. Згідно з ч. 2 ст. 636 ЦК України, виконання договору на користь третьої особи може вимагати як особа, що уклала договір, так і третя особа, на користь якої обумовлене виконання, якщо інше не передбачено законом, іншими правовими актами і не впливає із суті договору [6]. Особливість суб'єктного складу правовідносин з управління ІСІ полягає у відсутності окремої фігури вигодонабувача, що значно б ускладнювало реалізацію цих правовідносин на практиці.

Відповідно до чинного законодавства, КУА — господарське товариство, створене відповідно до законодавства у формі акціонерного товариства або товариства з обмеженою відповідальністю, яке провадить професійну діяльність з управління активами інституційних інвесторів на підставі ліцензії, що видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку України (Комісією). КУА може одночасно здійснювати управління активами кількох ІСІ. У відносинах з третіми особами КУА корпоративного фонду повинна діяти від імені та в інтересах такого фонду на підставі договору про управління активами. У відносинах з третіми особами КУА пайового фонду повинна діяти від власного імені, в інтересах учасників такого фонду та за його рахунок або в разі недостатності коштів фонду — за власний рахунок. Особливості здійснення представництва КУА регламентуються також локальними нормативно-правовими актами саморегульованих організацій, обов'язковими для виконання їх членами. Так, Етичний кодекс саморегульованої організації в сфері спільного інвестування — УАІБ, погоджений Комісією, містить окремий розділ 7 «Стосунки членів Асоціації та її органів з державними органами», що регламентує взаємовідносини КУА, що є членом асоціації, з державними органами [7].

Ефективне управління ПФФ неможливе без участі інших осіб, що входять до структури суб'єктів, які обслуговують ІСІ. При здійсненні управління КУА делегує частину повноважень третім особам. В управлінні ІСІ бере участь ціла низка суб'єктів, без яких діяльність зі спільного інвестування не може бути ефективною. Структура суб'єктів, які обслуговують ІСІ, являє собою систему договірних правовідносин КУА з відносно незалежними суб'єктами, що беруть участь в діяльності ІСІ. Відомості про них (депозитарій, незалежний оцінювач майна, аудитор (аудиторська фірма), агенти з розміщення цінних паперів тощо) вказуються в проспекті емісії цінних паперів.

Отже, при управлінні ІСІ функціонує система цивільних правових відносин, яка поєднує в собі, на перший погляд, дві самостійні, але взаємопов'язані групи відносин («внутрішні» та «зовнішні» правовідносини).

Предмет договору з управління ІСІ включає в себе два об'єкти: вчинення КУА юридичних та фактичних дій з управління та майно, яке інвестор передає управителю. ІСІ та юридичні й фактичні дії КУА лише в сукупності відображають сутність правовідносин з управління.

Зі ст. 3 Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15 березня 2001 р. (далі — Закон України «Про ІСІ») вбачається, що управління ІСІ провадиться в інтересах і за рахунок учасників 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 Комісії. Ця стаття визначає активи ІСІ як сукупність майна, корпоративних прав та вимог, сформовану за рахунок коштів спільного інвестування, а також містить різновиди коштів спільного інвестування, якими є кошти, внесені засновниками корпоративного інвестиційного фонду та залучені від інвесторів ІСІ, доходи від здійснення операцій з активами ІСІ, доходи, нараховані за активами ІСІ, та інші доходи від діяльності ІСІ (проценти за позиками, орендні (лізингові) платежі тощо).

Законодавство у сфері спільного інвестування оперує термінами «активи», «склад активів», «структура активів», які важко назвати цивілістичними поняттями в розумінні ЦК України. Варто також зауважити, що ст. 35 Закону України «Про ІСІ» оперує поняттям «вартість чистих активів ІСІ». Можна зрозуміти логіку законодавця, якою він керувався, вживаючи поняття «активи» у спільному інвестуванні. Ще з часів Древнього Риму цивілістика оперує поняттям «майно». Майно є узагальнюючою цивільно-правовою категорією, що перебуває у постійній динаміці. Втім і в наш час її зміст в цивільному праві чітко не визначено, у зв'язку з чим його вживання обумовлює багатогранність тлумачення, що може викликати додаткові труднощі у правозастосовній діяльності. З практичної точки зору категорія «активи» є більш «розробленою» та структурованою [8, с. 152].

В юридичній літературі розрізняють юридичний і фактичний зміст правовідносин. Юридичний зміст правовідносин з управління ІСІ складають суб'єктивні права та обов'язки КУА і учасників ІСІ, що відображають зв'язок цих суб'єктів. Фактичний зміст правовідносин з управління ІСІ становлять конкретні дії КУА та учасників щодо реалізації своїх суб'єктивних прав та обов'язків. Юридичні та фактичні дії тісно пов'язані з функціями КУА. Зокрема, КУА, яка здійснює управління активами ІСІ, виконує такі функції: складає та надає в порядку, передбаченому нормативно-правовими актами Комісії, внутрішніми документами КУА, регламентами, проспектами емісії цінних паперів ІСІ, інформацію щодо результатів діяльності ІСІ; організовує рекламну

кампанію ІСІ відповідно до законодавства про рекламу з урахуванням вимог Закону України «Про ІСІ»; розробляє пропозиції щодо інвестиційної політики ІСІ; представляє інтереси ІСІ у відносинах з органами державної влади, юридичними та фізичними особами (резидентами і нерезидентами), міжнародними та громадськими організаціями; залучає представників КУА до складу комісії з припинення ІСІ у разі його припинення; призначає представників КУА з правом дорадчого голосу для участі в загальних зборах акціонерів корпоративного інвестиційного фонду та інформує загальні збори про її діяльність; вимагає проведення позачергових зборів акціонерів корпоративного інвестиційного фонду у випадках, передбачених Законом України «Про ІСІ».

Суб'єктивні права та обов'язки учасників цивільно-правових відносин з управління ІСІ виникають, змінюються і припиняються на підставі юридичних фактів. Найпоширенішою підставою виникнення «внутрішніх» правовідносин з управління є договір. За загальним правилом цивільні правовідносини припиняються на підставі спільного або одностороннього волевиявлення учасників. Правовідносини з управління ПФ можуть припинятись також на підставі рішення Комісії, тобто волевиявлення третьої особи, що має своїм наслідком заміну КУА.

*Таким чином, управління ІСІ є різновидом управління майном з притаманними йому відмінностями, обумовленими правовим регулюванням спільного інвестування. При управлінні ІСІ виникають цивільно-правові відносини з характерним для них об'єктом, суб'єктивним і об'єктивним складом, особливостями їх реалізації та іншими особливостями.*

---

1. *Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди):* Закон України від 15 березня 2001 р. № 2299-III [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

2. *Слободян О. А.* Цивільно-правове регулювання управління пайовим інвестиційним фондом : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Слободян Олександр Анатолійович. — К., 2013. — 213 с.

3. *Віхров О. П., Віхров С. О.* Організаційно-господарські правовідносини у сфері у сфері реєстрації та припинення інститутів спільного інвестування / О. П. Віхров, С. О. Віхров // Форум права. — 2011. — № 2. — С. 133–138.

4. *Курпас Ю. В.* Становлення та розвиток інституту управління майном в Україні: дис. ... канд. юрид. наук. 12.00.03 / Юлія Володимирівна Курпас. — К., 2004. — 198 с.

5. *Про інститути спільного інвестування:* Закон України від 5 липня 2012 р. № 5080-VI [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

6. *Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 р. № 435-IV* [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.rada.gov.ua>.

7. *Етичний кодекс Української асоціації інвестиційного бізнесу* [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.uaib.com.ua/aboutassoc/internal\\_docs.html](http://www.uaib.com.ua/aboutassoc/internal_docs.html).

8. *Слободян О. А.* Пайовий інвестиційний фонд — активи чи майно? / О. А. Слободян // Право і суспільство. — 2012. — № 1. — С. 148–154.