

ПРАВОТВОРЧИСТЬ І РЕАЛІЗАЦІЯ ЦИВІЛЬНО-ПРАВОВИХ ВІДНОСИН



Ю.М. ЖОРНОКУЙ

канд. юрид. наук, доц.

Харківський національний університет внутрішніх справ

УДК 347.191.4

ПРАВОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ МІНІМІЗАЦІЇ КОНФЛІКТІВ ІНТЕРЕСІВ У ПРАВОВІДНОСИНАХ ЗА УЧАСТІ КОМПАНІЇ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ІНСТИТУТІВ СПІЛЬНОГО ІНВЕСТУВАННЯ

Проведений аналіз стану законодавства України, що забезпечує мінімізацію конфліктів інтересів у правовідносинах за участі компанії з управління активами інститутів спільного інвестування. Окремлено коло можливих проявів конфліктів інтересів та зроблені рекомендації щодо можливості мінімізації зазначених ризиків.

Правова природа корпоративного інвестиційного фонду та пайового інвестиційного фонду обумовлена відносинами власності. Власники цінних паперів, як економічно відокремлені суб'єкти, мають власний економічний інтерес. За таких обставин з'являється новий економічний мотив поведінки акціонерів корпоративного інвестиційного фонду та інвесторів пайового інвестиційного фонду – об'єднати ресурси надають можливість освоїти нові ринки і отримати більш високий прибуток в результаті спільних інвестицій. Законодавство України (ч.3 ст.11, ч.6 ст.23 Закону України “Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) (далі – Закон України “Про ІСІ”) [1]) для функціонування учасників таких правовідносин передбачає необхідність укладання договорів з компанією з управління активами, яка буде приймати участь у цивільних правовідносинах від імені таких інвесторів. Між зазначеними суб'єктами можуть виникати різні конфлікти, пов'язані із протистоянням в намаганні отримати перевагу в управлінні та при розподілі отриманих результатів діяльності, що отримало назву в юридичній літературі – конфлікт інтересів.

Метою статті є аналіз законодавства України щодо мінімізації конфліктів інтересів та їх проявів у правовідносинах за участі компанії з управління активами інститутів спільного інвестування. Її новизна полягає у визначенні шляхів мінімізації конфліктів інтересів у правовідносинах за участі компанії з управління активами інститутів спільного інвестування.

“Конфлікт інтересів” – загальноприйнятий термін, що

означає протиріччя між інтересами, захищеними правом і задоволеними діями іншою уповноваженою принципалом особою (повіреного, агента, директора, довірчого управляючого), і особистими інтересами такої уповноваженої особи [2, с.1]. У правовідносинах за участі компанії з управління активами інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ) між власниками цінних паперів, емітованих ІСІ, та самою компанією формується певний компроміс, в результаті якого кожна зі сторін довіряє іншій, делегує їй деякі функції і права [3, с.14].

Доктрина конфлікту інтересів рідко використовується в законодавстві і практично є відсутньою в українській та російській правовій літературі. Ця доктрина отримала розвиток в англійському загальному праві (common law) і пов'язана з виконанням фідучіарних обов'язків, тобто зі здійсненням дій в інтересах іншої особи (fiduciary duties). Наразі така концепція отримала настільки широке розповсюдження в праві при регулюванні як корпоративних, так і інших суспільних відносин, що постала потреба надати конфлікту інтересів значення принципу права [2, с.2].

В сфері корпоративного управління конфлікту інтересів приділяється особлива увага в зв'язку з концепцією fiduciary duty [2, с.3]. Менеджери корпоративних утворень в своїй діяльності повинні керуватися виключно інтересами учасників, інвесторів і товариства в цілому, а не своїми власними інтересами. Вся теорія корпоративного права спрямована на реалізацію цього принципу з метою забезпечення гарантій капіталовкладень. Саме з цим принципом пов'язана вимога про необхідність отримання згоди

акціонерів корпоративного інвестиційного фонду або наглядової ради пайового інвестиційного фонду на укладання угод з зацікавленістю (ч.1 ст.19, ст.30 Закону України "Про ІСГ").

Конфлікт інтересів зазвичай виникає під час реалізації діяльності в чужих інтересах, якщо вести мову про більш широке розуміння – у випадках субординації (підпорядкованості) інтересів, в якій би формі це не мало прояву. На підставі цього в юридичній літературі висловлена думка, що в самій акціонерній власності закладений конфлікт: при відмежуванні функцій власника від функцій безпосередніх учасників процесу виробництва кількісний поділ прав власності може здійснюватися поза прямим зв'язком з розміром грошового капіталу [3, с.15], що проявляється у правовідносинах, об'єктом яких є привілейовані акції. Проте законодавством України про спільне (корпоративне) інвестування (ч.1 ст.13 Закону України "Про ІСГ") чітко передбачена можливість надання корпоративному інвестиційному фонду проводити емісію простих іменних акцій.

Прикладом конфлікту інтересів щодо відносин у сфері корпоративного інвестування є можливість його виникнення між інтересами представника і особи, чий інтерес представляються, коли представник повинен діяти в інтересах такої особи, а замість цього діє у власних інтересах або в інтересах його афілійованих осіб (наприклад, за ст.11 Закону України "Про ІСГ" у відносинах з третіми особами компанія з управління активами повинна діяти від імені та в інтересах корпоративного інвестиційного фонду). В сфері корпоративного інвестування відповідне регулювання повинно захищати інтереси особи, чий інтерес представляються, при здійсненні діяльності компанії з управління активами корпоративного інвестиційного фонду та пайового інвестиційного фонду.

Незалежно від типу інвестиційного фонду конфлікт інтересів є можливим в сфері: управління майном фонду та контролю над управлінням.

Система корпоративного управління представляє собою організаційну модель, за допомогою якої акціонерне товариство повинно представляти та захищати інтереси своїх інвесторів [3, с.17]. *Управління* в нашому розумінні здійснюється стосовно майна, що належить корпоративному інвестиційному фонду, або майна, що складає пайовий інвестиційний фонд. Важливим аспектом є та обставина, що функцію управління виконує компанія з управління активами шляхом:

1) управління активами корпоративного інвестиційного фонду на підставі відповідного договору здійснює компанія з управління активами (ч.3 ст.11 Закону України). У відносинах з третіми особами компанія з управління активами повинна діяти від імені та в інтересах корпоративного інвестиційного фонду на підставі договору про управління активами (ч.4 ст.11 Закону України "Про ІСГ");

2) укладання договорів за рахунок активів пайового інвестиційного фонду, компанія з управління активами діє від свого імені, про що вона обов'язково повідомляє третіх осіб (ч.6 ст.23 Закону України "Про ІСГ").

Законодавством встановлені певні обмеження стосовно діяльності компанії з управління активами. Такі обмеження стосуються особистого складу виконавчих органів такої суб'єкту і її операцій з майном. Позитивним моментом

недопущення конфлікту інтересів є вказівка законодавця на заборону компанії з управління активами поєднувати діяльність з управління активами з іншими видами професійної діяльності на ринку цінних паперів. Хоча, в той же час, вона може одночасно здійснювати управління активами кількох ІСГ (ст.29 Закону України "Про ІСГ"). На наш погляд, принцип конфлікту інтересів щодо осіб, які управляють активами ІСГ, в даному випадку не застосовується.

В той же час певні особливості щодо конфлікту інтересів у відносинах за участі компанії з управління активами викликає сам процес управління майном відповідних фондів. В законодавчій базі про діяльність ІСГ та компанії з управління їх активами не міститься жодних обмежень щодо можливості придбання цінних паперів відповідних інвестиційних фондів уповноваженими особами компанії з управління активами. Тобто з цього можна зробити висновок, що одні й ті ж особи можуть приймати участь в управління корпоративним інвестиційним фондом і одночасно бути його акціонерами. Тобто компанія з управління активами може бути пов'язаною з будь-яким з інвесторів фонду (відповідні обмеження відсутні у ст.30 Закону України "Про ІСГ" стосовно обмежень діяльності компанії з управління активами).

Негативним моментом викладеного є те, що група осіб може використовувати фонд з метою інвестування власних і залучених коштів інших інвесторів у більш вигідні їм особисто інвестиційні проекти. Відповідно, для такої групи осіб пайовий чи корпоративний інвестиційний фонд може бути використаний як спосіб залучення коштів без будь-яких зобов'язань з їх повернення. В цьому разі всі ризики переносяться безпосередньо на інвесторів. Така ситуація може виникнути за умови, якщо не встановити заборону на поєднання в одній особі управлінських функцій та функцій контролю, що може спричинити конфлікт інтересів у компанії з управління активами. Цьому слугує інститут контролю в корпоративних відносинах за участі компанії з управління активами інститутів спільного інвестування. Зокрема, відповідно до ст.19 Закону України "Про ІСГ" спостережна (наглядова) рада корпоративного інвестиційного фонду забезпечує контроль за належним виконанням умов договорів з компанією з управління активами фонду.

Здійснення корпоративного контролю дозволяє без участі кредитних організацій зробити процес інвестування максимально прямим та прозорим. Однак розвиток прямих форм інвестування ускладнює індивідуальний інвестиційний вибір, змушує потенційного інвестора шукати кваліфікованих консультантів та додаткову інформацію. Саме тому історія корпоративних відносин постійно пов'язана, з однієї сторони, з максимальною демократизацією форм інвестування, а з іншої – зі збільшенням кількості фінансових посередників в особі фінансових інститутів [3, с.21], одним з яких є компанія з управління активами. Тому в організаційному аспекті складнішим є здійснення *контролю* саме за діяльністю компанії з управління активами відповідних фондів.

Хоча законодавство України містить вказівку про два таких органи – *наглядова рада* (ч.1 ст.17, ч.2 ст.25 Закону України "Про ІСГ") та *зберігач* (ст.51 Закону України "Про ІСГ"), зауважимо, що за ч.5 ст.11 Закону України "Про

ІСГ" договір між корпоративним інвестиційним фондом і компанією з управління активами про управління активами корпоративного інвестиційного фонду, між корпоративним інвестиційним фондом і зберігачем укладається на строк не більш як три роки, і його дія може бути продовжена тільки за рішенням загальних зборів акціонерів фонду. Тобто загальні збори акціонерів також мають право здійснювати деякі наглядові функції стосовно діяльності компанії з управління активами та зберігача, хоча загалом вони не мають істотного значення.

Для того, щоб зберегти майно інвестора від його недобросовісного використання або помилки компанії з управління активами схема корпоративного інвестування потребує того, щоб інвестор довіряв кошти не одному, а умовно двом відповідальним перед ним особам – компанії з управління активами та зберігачу. Це є одним із способів здійснення контролю за недопущенням зловживання можливістю використання отриманих активів у власних інтересах, а не в інтересах акціонерів (інвесторів).

Незалежно від особливостей правовідносин в корпоративному інвестуванні існує загальна риса, характерна схемі інвестиційних фондів, а саме, необхідність забезпечення, в інтересах інвесторів, контролю за діями компанії з управління активами незалежно від неї особою [4, с.34]. Необхідність вказаного контролю за діяльністю компанії з управління активами з боку зберігача, і навпаки, контролю зберігача з боку компанії з управління активами в інтересах власників акцій чи інвестиційних сертифікатів повинна бути застосована відносно ІСІ.

Звернемо увагу на деякі особливості формування спостережної (наглядової) ради корпоративного інвестиційного фонду та пайового інвестиційного фонду. Склад спостережної (наглядової) ради *корпоративного інвестиційного фонду* визначається його статутом (ст.18 Закону України "Про ІСГ"), а її члени обираються загальними зборами акціонерів такого фонду. При цьому представники компанії з управління активами, зберігача, реєстратора, аудитора (аудиторської фірми), незалежного оцінювача майна, торговців цінними паперами, які обслуговують корпоративний інвестиційний фонд, їх пов'язаних осіб не можуть бути членами спостережної (наглядової) ради корпоративного інвестиційного фонду. Це є гарантією реалізації принципу стримувань та противаг.

Особливістю формування спостережної (наглядової) ради *пайового інвестиційного фонду* є те, що вона може бути сформована інвесторами фонду, кошти спільного інвестування якого залучені шляхом приватного розміщення інвестиційних сертифікатів. При цьому вона створюється для нагляду за виконанням інвестиційної декларації, зберіганням активів фонду, веденням реєстру власників інвестиційних сертифікатів, проведенням аудиторських перевірок діяльності та оцінки майна фонду. Звернемо увагу, що спостережна (наглядова) рада пайового інвестиційного фонду утворюється виключно з числа інвесторів. Інвестор має право бути обраним до складу спостережної (наглядової) ради або призначити свого представника за умови придбання ним установленої регламентом мінімальної кількості інвестиційних сертифікатів, що, в свою чергу, забезпечить контроль за дотриманням їх інтересів, пов'язаних з управлінням активами. На думку М.Г. Іонцева, з метою здійснення контролю, було б доре-

чним, щоб кандидат в члени ради директорів (наглядової ради) товариства представляв основні групи акціонерів та/або інвесторів [5, с.266].

О.Р. Кібенко застерігає про необхідність врахування того, що ... *зберігачі*... безпосередньо угод з цінними паперами не здійснюють, їх функція – створення відповідної інфраструктури фондового ринку (повинні забезпечувати зручність, швидкість, економічність, а також безпеку здійснення операцій з цінними паперами, протидіяти можливим зловживанням) [6, с.170].

Оскільки зберігач здійснює контроль над управлінням активами ІСІ з боку компанії з управління активами, то відповідно і посадові особи ІСІ та компанії з управління активами (крім компанії з управління активами венчурного фонду) не можуть бути посадовими особами зберігача, з яким укладено договір про обслуговування активів ІСІ (ч.2 ст.51 Закону України "Про ІСГ").

Зберігач зобов'язаний здійснювати обслуговування ІСІ з дотриманням регламенту та проспекту емісії цінних паперів ІСІ. З цією метою він у порядку, встановленому договором з корпоративним інвестиційним фондом або з компанією з управління активами пайового інвестиційного фонду, здійснює контроль за відповідністю операцій з випуску, продажу, викупу та анулювання цінних паперів ІСІ регламенту, проспекту емісії цінних паперів ІСІ та чинному законодавству.

Законодавцем закріплено, що зберігач повинен виконувати розпорядження компанії з управління активами за умови, що вони не суперечать законодавству або регламенту ІСІ (ч.4 ст.51 Закону України "Про ІСГ"). В той же час зберігач має:

1) здійснювати контроль за діяльністю компанії з управління активами стосовно порядку розрахунку вартості чистих активів ІСІ, розміщення та викупу цінних паперів ІСІ, напрямів використання прибутків, отриманих на активи ІСІ. Для цього зберігач зобов'язаний один раз на квартал перевіряти правильність розрахунків вартості чистих активів ІСІ, виконаних компанією з управління активами;

2) інформувати Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку (далі – ДКЦПФР) про будь-які дії компанії з управління активами, що не відповідають проспекту емісії цінних паперів ІСІ або порушують регламент ІСІ, закон чи нормативно-правові акти ДКЦПФР. Для цього зберігач зобов'язаний подати цю інформацію протягом одного дня після виявлення порушення;

3) надавати компанії з управління активами згоду (або мотивовану письмову відмову) на списання коштів з грошових рахунків корпоративного інвестиційного фонду або компанії з управління активами пайового інвестиційного фонду не пізніше наступного робочого дня з дати надання зберігачу відповідних платіжних документів.

Організація взаємного контролю компанії з управління активами і зберігача, перш за все, залежить від того, яким чином розмежовані права, обов'язки і відповідальність такої компанії і, відповідно, зберігача в схемі корпоративного інвестування у відповідності з вимогами чинного законодавства, регламентом ІСІ і договорами, що укладаються між учасниками відносин корпоративного інвестування.

Конфлікт інтересів у правовідносинах за участі компанії з управління активами ІСІ полягає в *управлінні май-*

ном відповідних фондів та порядком здійснення контролю над таким управлінням. Особливістю таких правовідносин є їх суб'єктний склад. Якщо в першому випадку конфлікт інтересів виникає між безпосередньо інвесторами фондів та компанією з управління їх активами, то в другому ми маємо вже конфлікт між тією ж компанією, зберігачем та спеціально створеним органом управління фондами – спостережною (наглядовою) радою.

Правове забезпечення мінімізації конфліктів інтересів у діяльності компанії з управління активами ІСІ на сьогоднішній день є недостатнім, що, в свою чергу, потребує розвитку законодавчої бази в цій сфері.

ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" // ВВР

України. -2001. -№ 21. -Ст.103.

2. Дедов Д.И. Конфликт интересов. -М.: Волтерс Клувер, 2004. -288 с.

3. Управление и корпоративный контроль в акционерном обществе: Практическое пособие /Под ред. Е.П. Губина. -М.: Юристъ, 1999. -248 с.

4. Абрамов А.Е. Управляющая компания и специализированный депозитарий паевого инвестиционного фонда // Рынок ценных бумаг. -1996. -№ 23. -С.33-34.

5. Ионцев М.Г. Акционерные общества: Правовые основы. Имущественные отношения. Управление и контроль. Защита прав акционеров. -М.: «Ось-89», 2005. -416 с.

6. Кибенко Е.Р. Корпоративное право Украины: Учебное пособие. -Х.: Фирма «Эспада», 2001. -288 с.

Надійшла до редколегії 23.05.2006

ЖОРНОКУЙ Ю.М. ПРАВОВОЕ ОБЕСПЕЧЕНИЕ МИНИМИЗАЦИИ КОНФЛИКТОВ ИНТЕРЕСОВ В ПРАВООТНОШЕНИЯХ ПРИ УЧАСТИИ КОМПАНИИ ПО УПРАВЛЕНИЮ АКТИВАМИ ИНСТИТУТОВ ОБЩЕГО ИНВЕСТИРОВАНИЕ

Проведен анализ состояния законодательства Украины, обеспечивающего минимизацию конфликтов интересов в правоотношениях при участии компании по управлению активами институтов общего инвестирования. Очерчен круг возможных проявлений конфликтов интересов и сделаны рекомендации о возможности минимизации указанных рисков.

ZHORNOKUJ JU.M. LEGAL MAINTENANCE OF MINIMIZATION FOR INTEREST'S CONFLICTS IN LEGAL RELATIONSHIP AT PARTICIPATION OF THE COMPANY ON MANAGEMENT IN ACTIVES OF INSTITUTES GENERAL INVESTMENT

The analysis of a condition in legislation of Ukraine providing minimization for interest's conflicts in legal relationship at participation of the company on management with actives for institutes of the general investment is carried out. The circle for possible displays in conflicts of interests is outlined and recommendations about an opportunity of minimization specified to risk are made.



О.Л. ЗАЙЦЕВ

канд. юрид. наук, доц.

Харківський національний університет внутрішніх справ

УДК 347.135.1+347.441.141(477)

ФОРМИ ПРАВОЧИНІВ В ПРАВІ УКРАЇНИ

Розглянуті правові способи волевиявлення осіб в цивільному праві України.

З прийняттям Цивільного кодексу України перед науковцями і практичними працівниками постала низка проблем щодо застосування радикально змінених норм цивільного права, зокрема закріплення форм волевиявлення особи в цивільних правовідносинах. Ми намагаємося пов'язати зміст цієї статті з важливими науковими й практичними завданнями пошуку, апробації форм та видів правочинів.

Аналізуючи матеріал статті, ми спиралися на загальні

дослідження й публікації провідних учених-цивілістів: О.С. Йоффе, О.А. Пидопригори, Е.О. Харитоновна, Є.М. Орача, Б.Й. Тишика, в яких окреслені шляхи розв'язання проблеми формалізації волі суб'єктів цивільних правовідносин. Однак варто зазначити, що наукових праць, безпосередньо присвячених формам правочинів, останнім часом не публікувалося, а відтак класифікація форм та видів правочинів залишається проблемою дотепер не вирішеною. Саме цій проблемі і присвячується стаття, головна мета