

*Віхров Сергій Олександрович,
кандидат юридичних наук,
доцент Чернігівського національного
педагогічного університету
імені Т.Г.Шевченка,
м. Чернігів, Україна*

НЕТИПОВІ СУБ'ЄКТИ ГОСПОДАРЮВАННЯ ЯК УЧАСНИКИ ГОСПОДАРСЬКИХ ВІДНОСИН НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

У сучасній Україні відбувається становлення і послідовний розвиток ринку цінних паперів (фондового ринку), який є однією з важливих складових ринкової економіки. Цей ринок втілює формування нової для нашої держави, ринкової моделі інвестиційного процесу, оскільки саме він забезпечує акумуляцію тимчасово вільних коштів підприємств і населення та їхній перерозподіл у формі інвестицій на розвиток виробничої сфери, передбачає встановлення необхідних контактів між суб'єктами господарювання, які мають потребу в таких коштах, і тими, хто хотів би інвестувати надлишковий дохід. Виключне значення вказаного ринку у залученні інвестицій в економіку, його роль у розвитку продуктивних сил держави зумовлює значущість і актуальність питань правового регулювання відносин, що складаються на цьому ринку, висуває вдосконалення такого регулювання в цілому та окремих його аспектів у число важливих наукових і практичних завдань.

Сказане визначає актуальність дослідження правового регулювання господарських відносин на ринку цінних паперів, правового статусу учасників цих відносин, насамперед найменш досліджених – нетипових суб'єктів господарювання, до яких належать пайові інвестиційні фонди (далі – ПІФ) та фонди банківського управління (далі – ФБУ). Названі фонди як інституційні інвестори на вказаному ринку [1, ст. 2] відіграють ключову роль у здійсненні ним інвестиційної функції. Адже саме вони разом з іншими такими інвесторами залучають тимчасово вільні грошові кошти своїх клієнтів – інвесторів індивідуальних, безпосередніх (населення і підприємств) і залучені кошти інвестують у цінні папери.

Аналіз досліджень і публікацій останніх років показує, що окремі правові аспекти організації та діяльності ПФ розглядаються у спеціальній літературі [2–5 та ін.]. Проте питання щодо правосуб'єктності ПФ не знайшло в юридичній науці остаточного вирішення і носить дискусійний характер. Що стосується ФБУ, то вони за одиничними винятками [6] поки що практично залишаються поза увагою дослідників [7].

Звідси метою цієї статті є аналіз правового статусу пайових інвестиційних фондів та фондів банківського управління як нетипових суб'єктів господарювання – учасників господарських відносин на ринку цінних паперів, обґрунтування пропозицій щодо вдосконалення правового статусу цих фондів та забезпечення захисту прав їх учасників (інвесторів).

Стаття 41 Закону України „Про інститути спільного інвестування” від 5 липня 2012 р. [8] визначає ПФ як сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами (далі – КУА) та обліковуються нею окремо від результатів її господарської діяльності. Згідно із цим Законом ПФ не є юридичною особою і не може мати посадових осіб. ПФ створюється КУА у встановленому порядку шляхом продажу (розміщення) інвесторам випущених нею інвестиційних сертифікатів.

ПФ належать до інститутів спільного інвестування (далі – ІСІ) так званого контрактного типу, коли капітал спільного інвестування існує у формі грошово-майнового комплексу – спільній власності інвесторів, і управляється сторонньою особою. Такі фонди найбільш поширені в розвинених країнах, зокрема в США, Австрії, Німеччині, Швейцарії, а нині і в Росії, Китаї, країнах Східної Європи [9]. Перевагою ПФ є те, що вони більш прості у створенні і функціонуванні (без реєстрації юридичної особи), мають відносно нижчі у порівнянні з корпоративними інвестиційними фондами видатки на управління та більш сприятливий податковий режим, оскільки унеможливають подвійне оподаткування їхніх прибутків. Цим пояснюється домінування ПФ у порівнянні з іншими ІСІ як на світовому ринку інвестиційних послуг, так і в

сучасній Україні, де частка їх за офіційними даними складає більше 81 відсотка від загальної кількості ІСІ, що створені і діють [10].

Щодо правосуб'єктності ПФ М.В. Мащенко була висловлена думка, що ПФ є комплексом майна, позбавленим господарської правосуб'єктності, і не належить до суб'єктів господарювання якогось особливого виду [6, с. 12]. Таку позицію можна зрозуміти, адже вона ґрунтується на чинному законодавстві, а визнання ПФ суб'єктами господарювання порушило б усталену систему таких суб'єктів, закріплену в Господарському кодексі України, і поглибило б різнобій у розумінні цього поняття з відповідними положеннями Цивільного кодексу.

Проте більш обґрунтованою вважається позиція О.М. Вінник, О.П. Подцерковного та інших науковців, які відносять ПФ та подібні їм утворення до особливих, „нетипових” видів суб'єктів господарювання, що не мають статусу юридичної особи, але наділені певними ознаками таких суб'єктів [11, с. 60; 12, с. 147]. Не можна не погодитися з твердженням О.П. Подцерковного та Ю.В. Яковлева, що на сьогоднішній день спостерігається гостра криза концепції поділу суб'єктів майнових відносин на юридичні та фізичні особи, за рамки яких виходять багато учасників господарських відносин (у тому числі й ПФ), що являють собою організаційні форми господарювання без створення юридичної особи. Поява таких „нетипових” суб'єктів обумовлена потребами економіки, тому обмеження на існування подібних суб'єктів, затискання сьогоднішніх економічних відносин у жорсткі рамки традиційних цивілістичних конструкцій (юридична або фізична особа) означало б регрес і перешкоди у розвитку бізнесу і господарських відносин [13, с. 106–107].

На підтримку другої з висловлених позицій відносно ПФ свідчить і те, що ПФ як сукупність активів, певний майновий комплекс не входить до майна КУА, яка його утворила, не є її власністю. Майно (активи) ПФ згідно зі ст. 41 Закону про „Про інститути спільного інвестування” належить учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності і лише перебуває в управлінні КУА на підставі договору про приєднання до ПФ. Принципове значення має те, що активи ПФ чітко відділені від майна КУА. Так, бухгалтерський та податковий

облік операцій та результатів діяльності зі спільного інвестування, яка проводиться КУА через ПФ, здійснюється КУА окремо від обліку операцій та результатів її господарської діяльності та обліку операцій і результатів діяльності інших ПФ, активи яких перебувають в її управлінні [8, ст. 43]. Майно ПФ обліковується КУА окремо від результатів її господарської діяльності на окремому балансі ПФ. КУА складає окрему фінансову звітність за результатами власної діяльності та діяльності зі спільного інвестування кожного із створених нею ПФ [14, п. 1 ч. IV]. До того ж згідно з ч. 4 ст. 67 названого Закону у разі визнання КУА банкрутом активи ПФ не включаються до ліквідаційної маси КУА. Тобто, законодавство чітко встановлює, що ПФ має своє відокремлене майно (активи), яке не належить КУА.

Управління активами ПФ КУА здійснює хоча й від свого імені, але в інтересах ПФ і за винагороду, що прямо закріплено у статтях 43, 65 вказаного Закону. КУА в інтересах ПФ укладає договори з аудитором, депозитарієм, оцінювачем майна та іншими суб'єктами, організовує розміщення інвестиційних сертифікатів ПФ. Укладаючи договори за рахунок активів ПФ, КУА обов'язково зазначає в цих договорах реквізити ПФ. Активи ПФ, у тому числі нерухоме майно, цінні папери і депозити, реєструються в установленому порядку на ім'я КУА як юридичної особи, але також з обов'язковим зазначенням реквізитів ПФ.

Все це, як уявляється, й дає підстави вважати ПФ особливим („нетиповим”) суб'єктом господарювання з неповною (частковою) правосуб'єктністю. Таку правосуб'єктність ПФ як учасника відповідних господарських відносин згідно законодавства доповнює КУА ПФ, яка є господарською організацією з правами юридичної особи (суб'єктом господарювання) та виступає у вказаних відносинах за участю ПФ у його інтересах (з обов'язковим зазначенням в укладених договорах реквізитів ПФ).

Подібним чином встановлено у законодавстві і правовий статус ФБУ. Згідно із Законом України „Про проведення експерименту в житловому будівництві на базі холдингової компанії „Київміськбуд” в редакції від 7

лютого 2002 р. [15] ФБУ – це грошові кошти учасників цього фонду, передані у довірче управління уповноваженому банку та об'єднані ним. ФБУ не є юридичною особою, управління ним в інтересах його учасників здійснює за договором уповноважений банк, який є суб'єктом господарювання (господарською організацією).

На належність ФБУ до особливих, „нетипових” видів суб'єктів господарювання, які не мають статусу юридичної особи, проте наділені певними ознаками таких суб'єктів, вказує насамперед те, що активи ФБУ є власністю не уповноваженого банку, а учасників фонду, кошти яких перебувають в управлінні цього банку та об'єднані ним у ФБУ. Згідно з названим Законом кошти ФБУ, отримані уповноваженим банком, відокремлюються від інших коштів цього банку та від коштів інших ФБУ [15, ст. 3]. Кошти ФБУ обліковуються уповноваженим банком окремо від результатів його господарської діяльності, уповноважений банк відкриває для кожного ФБУ окремий рахунок. Закон допускає збереження ФБУ при зміні уповноваженого банку, при цьому сукупність активів та зобов'язань, що становлять ФБУ, передається до іншого уповноваженого банку. У разі визнання уповноваженого банку банкрутом активи ФБУ не включаються до ліквідаційної маси цього банку [15, ст. 4].

Отже, ФБУ як і ПФ є особливим („нетиповим”) суб'єктом господарювання з неповною (частковою) правосуб'єктністю, яка у практиці доповнюється і реалізується уповноваженим банком, що є господарською організацією з правами юридичної особи та виступає у господарських відносинах за участю ФБУ в інтересах учасників цього фонду.

Доречно відзначити, що у цивілістичній літературі майнові фонди, подібні ПФ та ФБУ, було запропоновано визначити як „квасисуб'єкти права”, оскільки вони мають неповну (часткову) правосуб'єктність [16]. Вважається допустимим і відповідні категорії учасників господарських відносин позначити як „квасисуб'єкти господарювання”.

Розуміння ПФ та ФБУ як особливих („нетипових”) суб’єктів господарювання з неповною (частковою) правосуб’єктністю є таким, що має безпосереднє відношення до формулювання і практичного застосування окремих положень законодавства про ці фонди, насамперед щодо управління ними та захисту майнових прав і законних інтересів їх учасників.

Як зазначалося, згідно із законом ПФ не може мати посадових осіб, управління ним здійснює КУА. Придбаваючи інвестиційні сертифікати і таким чином приєднуючись до ПФ, інвестори лише передають свої кошти в управління КУА на визначених регламентом ПФ умовах. Вони не набувають пайової участі у власному капіталі КУА як емітента, права на участь в управлінні діяльністю КУА та інших корпоративних прав щодо неї, тобто не мають права впливати на діяльність КУА.

Слід відзначити, що чинний до 2014 р. Закон „Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” [17] передбачав можливість утворення наглядової ради учасниками ПФ для нагляду за виконанням інвестиційної декларації, зберіганням активів фонду, проведенням аудиторських перевірок та оцінки майна фонду. Уявляється, подібне право учасників ПФ має бути відновлено й у чинному Законі „Про інститути спільного інвестування” [8] з метою насамперед захисту майнових інтересів цих учасників, запобігання порушень і зловживань з боку КУА ПФ.

Крім того, ч. 1 ст. 27 чинного до 2014 р. Закону „Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)” допускала можливість заміни КУА ПФ у випадках неефективної діяльності КУА (якщо протягом року вартість чистих активів ПФ у розрахунку на один інвестиційний сертифікат зменшилася більше ніж на 30 % або зменшилася від його номінальної вартості більше ніж на 20 %), у разі анулювання виданої їй ліцензії та в разі її ліквідації. Був урегульований і порядок заміни КУА [18]. В умовах дії нового Закону „Про інститути спільного інвестування”, який набув чинності з 1 січня 2014 р., з метою захисту прав та інтересів учасників ПФ вважається доцільним відновити можливість заміни КУА ПФ. Тим більше, що цей Закон

допускає анулювання ліцензії КУА, яке фактично стає підставою для ліквідації ПФ (ч. 4 ст. 66), та визнання КУА банкрутом (ч. 4 ст. 67). У разі ліквідації КУА при збереженні можливості її заміни ПФ як сукупність активів, що належать учасникам такого фонду на праві спільної часткової власності, міг би продовжувати свою діяльність в інтересах його учасників з іншою КУА.

Уявляється, що відзначені обмеження прав інвесторів (учасників) ПФ у Законі „Про інститути спільного інвестування” від 5 липня 2012 р. порівняно з попереднім Законом від 15 березня 2001 р. є втіленням вузькоцивільистичного розуміння ПФ як майнового комплексу без прав юридичної особи. Розуміння ж ПФ як суб’єкта права з неповною (частковою) правосуб’єктністю, особливого суб’єкта господарювання могло би служити теоретичною основою для збереження у чинному законодавстві положень щодо захисту прав його учасників (інвесторів).

Отже, з метою більш повного захисту прав і законних інтересів інвесторів (учасників) ПФ вважається доцільним у Законі „Про інститути спільного інвестування” передбачити норми про утворення наглядової ради ПФ та можливість заміни його КУА у разі неефективної діяльності цієї компанії, анулювання її ліцензії або ліквідації.

Стосовно ФБУ аналіз відповідних законодавчих положень дає підстави для висновку про надмірно вирішальну роль уповноважених банків у здійсненні цими фондами інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів. Причому за рядом напрямків цієї діяльності вказані банки уповноважені діяти без адекватного контролю зі сторони як учасників ФБУ, так і відповідних державних органів. Так, уповноважені банки самі затверджують правила ФБУ, самостійно визначають зміст цих правил, у тому числі самі встановлюють правила формування оперативного резерву та додаткового спеціального резерву страхування коштів ФБУ, правила розподілу доходу ФБУ, визначають мінімальне значення росту вартості чистих активів ФБУ тощо, і навіть вправі виконувати функції зберігача активів ФБУ. Все це потенційно може скласти основу для зловживань з їхнього боку із залученими коштами ФБУ, адже

вітчизняна практика вже має сумний досвід подібних зловживань з боку інших подібних „довірчих” структур [19 та ін.]. Висловлене зауваження нині актуалізується у зв'язку з тим, що у Верховній Раді України знаходиться на розгляді законопроект „Про фонди банківського управління” [20]. Законопроект передбачає значне розширення діяльності ФБУ, проте питання захисту інтересів учасників цих фондів та запобігання зловживанням в управлінні коштами ФБУ не вирішує або регулює ці питання на користь банків.

Зважаючи на сказане, цілком логічною і доцільною вважається потреба адекватного відображення у законодавстві правового статусу ФБУ як особливого суб'єкта господарювання з неповною (частковою) правосуб'єктністю шляхом встановлення можливості утворення його учасниками наглядової ради ФБУ. Це забезпечить встановлення контролю з боку цих учасників за здійсненням уповноваженими банками інвестиційної діяльності із залученими коштами ФБУ, запобігання можливих зловживань з їхнього боку, і тим самим сприятиме більш повному захисту майнових прав та інтересів учасників ФБУ. Вважається необхідним також ввести обов'язкову реєстрацію правил ФБУ в Національній комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, та ведення нею державного реєстру ФБУ, встановити на законодавчому рівні вимоги до названих правил, до правил формування оперативного резерву та додаткового спеціального резерву страхування коштів ФБУ. При цьому могли б бути реалізовані і пропозиції щодо вдосконалення визначення порядку підрахунку кількості паїв учасників ФБУ, умов відповідальності банків перед установниками управління, підстав та порядку заміни уповноваженого банку, механізму призначення нового банку-управителя у разі визнання уповноваженого банку банкрутом, встановлення обмежень на вчинення певних правочинів стосовно активів ФБУ, що можуть спричинити порушення інтересів учасників фонду [6, с. 5–6]. В якості складової частини правил ФБУ доцільно визначити положення про інвестиційну діяльність ФБУ. Вкрай необхідним вважається запровадити і

розмежування функцій управління активами ФБУ та їх зберігання, зокрема шляхом залучення КУА.

Зазначені пропозиції доцільно відобразити у згадуваному проекті Закону України „Про фонди банківського управління”. Загалом це забезпечить підвищення захисту інтересів учасників ФБУ до рівня, який мають користувачі послугами інших подібних фінансових установ (інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній).

Підводячи підсумок вважається доречним ще раз підкреслити, що ПФ та ФБУ є особливими („нетиповими”) суб’єктами господарювання з неповною (частковою) правосуб’єктністю, яка у практиці доповнюється і реалізується відповідно КУА ПФ та уповноваженими банками, що є господарськими організаціями з правами юридичної особи та виступають у господарських відносинах за участю відповідно ПФ та ФБУ в інтересах учасників цих фондів. Відображення такого їх розуміння у законодавстві сприятиме більш повному забезпеченню і захисту майнових прав і законних інтересів учасників (інвесторів) ПФ та ФБУ. Перспективи подальших розвідок у даному напрямі пов’язані з поглибленим дослідженням правового статусу як названих фондів, так і інших нетипових суб’єктів господарювання.

Література

1. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268. – (Зі змін. та допов.).
2. Слободян О.А. Правові аспекти становлення пайових інвестиційних фондів в Україні / О.А. Слободян // Держава і право. – 2010. – Вип. 48. – С. 389–395.
3. Шовкопляс Г. Порівняння правових особливостей інвестування шляхом участі у пайовому інвестиційному фонді та фонді операцій з нерухомістю / Г. Шовкопляс // Право України. – 2010. – № 1. – С. 204–211.

4. Гнатів О. Правова природа договору про приєднання до пайового інвестиційного фонду / О. Гнатів // Вісник Львівського університету. Серія юридична. – 2009. – Вип. 49. – С. 118–123.
5. Слободян О. Правова природа управління пайовим інвестиційним фондом / О. Слободян // Підприємництво, господарство і право. – 2010. – № 12. – С. 36–39.
6. Мащенко М.В. Господарська діяльність з управління майном: поняття, суб'єкти, види (господарсько-правовий аспект) : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.04 „Господарське право, господарсько-процесуальне право” / М.В. Мащенко. – К., 2007. – 19 с.
7. Віхров С.О. Фонди банківського управління як інституційні інвестори на ринку цінних паперів / С.О. Віхров // Юридична Україна. – 2011. – № 9. – С. 79 – 84.
8. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 5 липня 2012 р. № 5080- VI // Офіційний вісник України. – 2012. – № 63. – Ст. 2569.
9. Стан розвитку ІСІ на міжнародному рівні [Електронний ресурс] // Українська Асоціація Інвестиційного Бізнесу. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua>.
10. Річний звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку НКЦПФР за 2013 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.nssmc.gov.ua/activities/annual.
11. Вінник О.М. Господарське право : курс лекцій / О.М. Вінник. – К. : Атіка, 2004. – 624 с.
12. Господарське право : підруч. / [О. П. Подцерковний, О. О. Квасніцька, А. В. Смітюх та ін.] ; за ред. О. П. Подцерковного, – Х.: Одиссей, 2010. – 640 с.
13. Хозяйственное право Украины : учебник ; под ред. А. С. Васильева, О. П. Подцерковного. – Х. : Одиссей, 2006. – 496 с.
14. Про затвердження Положення про особливості бухгалтерського обліку операцій інститутів спільного інвестування : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26 листопада 2013 р. № 2669

(Зареєстровано в Міністерстві юстиції України 19 грудня 2013 р. за № 2156/24688) // Офіційний вісник України. – 2014. – № 2. – Ст. 38.

15. Про проведення експерименту в житловому будівництві на базі холдингової компанії „Київміськбуд” : Закон України в редакції від 7 лютого 2002 р. N 3044-III // Відомості Верховної Ради України. – 2002. – № 29. – Ст. 191. – (Зі змін. та допов.).
16. Майданик Р.А. Природа довірчої власності як особливого об’єкта цивільних прав за законодавством України / Р.А. Майданик // Бюлетень Міністерства юстиції України. – 2005. – № 8 (46). – С. 16–25.
17. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) : Закон України від 15 березня 2001 р. № 2299-III // Відомості Верховної Ради України. – 2001. – № 21. – Ст. 103. – (Втратив чинність з 1 січня 2014 р.).
18. Про затвердження Положення про порядок заміни компанії з управління активами пайового інвестиційного фонду у разі заміни компанії з управління активами шляхом передачі сукупності активів та зобов’язань, що становлять пайовий інвестиційний фонд, іншій компанії з управління активами : Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 21 липня 2004 р. № 307 (Зареєстровано в Міністерстві юстиції України 6 серпня 2004 р. за № 987/9586) // Офіційний вісник України. – 2004. – № 32. – Ст. 2178. – (Втратило чинність з 1 січня 2014 р.).
19. Про звіт Тимчасової депутатської слідчої комісії по перевірці фактів фальсифікації окремих положень Декрету Кабінету Міністрів України „Про довірчі товариства” та контролю за виконанням пункту 3 Постанови Верховної Ради України від 6 липня 1995 року „Про проект Закону України про внесення змін і доповнень до Декрету Кабінету Міністрів України „Про довірчі товариства” : Постанова Верховної Ради України від 31 жовтня 1996 р. № 452/96-ВР // Голос України. – 1996. – 6 листопада.

20. Законопроект „Про фонди банківського управління” № 9093/П від 2 вересня 2011 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?pf3511=41038.

Віхров С.О. Нетипові суб'єкти господарювання як учасники господарських відносин на ринку цінних паперів

Аналізується правовий статусу пайових інвестиційних фондів та фондів банківського управління як учасників господарських відносин на ринку цінних паперів. Аргументується належність їх до особливих, нетипових суб'єктів господарювання з неповною (частковою) правосуб'єктністю. Обґрунтовуються пропозиції щодо вдосконалення законодавства, яке визначає правовий статус цих фондів. Пропонується запровадження можливості утворення наглядових рад вказаних фондів та інших заходів з метою більш повного забезпечення та захисту прав і законних інтересів їх учасників (інвесторів).

Ключові слова: суб'єкт господарювання, пайовий інвестиційний фонд, фонд банківського управління, господарська правосуб'єктність.

Вихров С.А. Нетипичные субъекты хозяйствования как участники хозяйственных отношений на рынке ценных бумаг

Анализируется правовой статус паевых инвестиционных фондов и фондов банковского управления как участников хозяйственных отношений на рынке ценных бумаг. Аргументируется принадлежность их к особым, нетипичным субъектам хозяйствования с неполной (частичной) правосубъектностью. Обосновываются предложения по совершенствованию законодательства, которое определяет правовой статус этих фондов. Предлагается предоставление возможности образования наблюдательных советов указанных фондов и другие меры с целью более полного обеспечения и защиты прав и законных интересов их участников (инвесторов).

Ключевые слова: субъект хозяйствования, паевой инвестиционный фонд, фонд банковского управления, хозяйственная правосубъектность.

Vikhrov S.O. Custom entities as participants of economic relations in the securities market

Analyzes the legal status of unit investment funds and funds of bank management as participants of economic relations in the securities market. Being argued belonging to their special, custom entities with incomplete (partial) personality. Grounded proposals to improve legislation that defines the legal status of these funds. It is proposed to introduce the possibility of formation of the supervisory boards of these funds and other measures in order to better support and protect the rights and interests of the participants (investors).

Keywords: entity, unit investment fund, fund of bank management, economic personality.