

8. Waste Management, Inc. v. United Mexican States, UNCITRAL (Award of 30 April 2004) // Investment Treaty Arbitration URL: <http://www.italaw.com/cases/1158>. Para 98.

9. Saluka Investments B.V. (The Netherlands) v. The Czech Republic, UNCITRAL (Partial Award of 17 March 2006). Para 484.

10. C. Schreuer. Full Protection and Security. Pp. 2–10.

11. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 № 1560-XII. *Відомості Верховної Ради України*, 1991, № 47, ст. 646.

12. Про захист іноземних інвестицій: Закон України від 10.09.1991 № 1540-XII. *Відомості Верховної Ради України*, 1991, № 46, ст. 616.

13. Про режим іноземного інвестування: Закон України від 19.03.1996 № 93/96-ВР. *Відомості Верховної Ради України*, 1996, № 19, ст. 80.

## ДО ПРОБЛЕМИ СУБ'ЄКТІВ ОРГАНІЗАЦІЙНО- ГОСПОДАРСЬКИХ ПОВНОВАЖЕНЬ У ПРОЦЕСІ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМНИЦЬКОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ

**Борисов Ігор Вячеславович,**

*кандидат юридичних наук,*

*старший науковий співробітник*

*НДІ правового забезпечення*

*інноваційного розвитку НАПрН України*

The theses are devoted to the problem of managing the activity of mutual investment funds. Not being legal entities, they act in economic circulation separately from other entities using corporate capital formation mechanisms and have property isolation from the company, which is its founder and performing the functions of their management. Investors of the fund are its participants who, despite their ownership of capital-property, have no right to influence the management of such a fund, which is compensated by their right to control the use of their property in the fund's investment activities through regular access to information about the fund's work and asset management companies, about the value and structure of the fund's assets.

**Keywords:** organizational and economic relations, the subject of organizational and economic powers, mutual funds, asset management company.

Тезиси посвящені проблемі управління діяльності паєвих інвестиційних фондів. Не являючись юридическими особами, вони виступають в господарському обороті окремо від інших суб'єктів з використанням корпоративних механізмів формування капіталу і мають імущественну обособленість від компанії, являючої її учредителем і виконуючої функції по їх управлінню. Інвесторами фонду виступають його учасники, котрі, незважаючи на належність їм капіталу-власності, не мають права впливати на здійснення управління таким фондом, що компенсується наявністю у них права контролю за використанням їх майна в інвестиційній діяльності фонду шляхом регулярного доступу до інформації про роботу фонду і компанії по управлінню активами, про вартість і структуру активів фонду.

**Ключові слова:** організаційно-господарські відносини, суб'єкт організаційно-господарських повноважень, паєві інвестиційні фонди, компанія по управлінню активами.

Відповідно до чинного законодавства суб'єктами господарювання визнаються учасники господарських відносин, які здійснюють господарську діяльність, реалізуючи господарську компетенцію (сукупність господарських прав та обов'язків), мають відокремлене майно і несуть відповідальність за своїми зобов'язаннями в межах цього майна, крім випадків, передбачених законодавством (частина 1 ст. 55 ГК України). Формами здійснення підприємницької (господарської) діяльності є регулювання і управління такою діяльністю. Суб'єктами організаційно-господарських повноважень визнаються учасники господарських відносин (органи державної влади, органи місцевого самоврядування, господарські об'єднання, власники майна, у тому числі власники корпоративних прав та інші суб'єкти), що наділені правом управління господарською діяльністю. Тобто організаційно-господарські повноваження – це сукупність прав та обов'язків суб'єктів, яким вони делегуються, з управління господарською діяльністю та/або її регулювання, складовою якої є контроль.

Розглянемо спеціальний правовий механізм системи управління одним із видів інституту спільного інвестування (далі – ІІІ) – паєвого інвестиційного фонду (далі – ПІФ). ПІФ належать до ІІІ контрактного типу, де капітал спільного інвестування існує у формі грошово-майнового комплексу – спільної власності інвесторів, і

управляється сторонньою особою. Перевагою ПФів 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 режим оподаткування, оскільки унеможливають подвійне оподаткування прибутків. Цим пояснюється домінування ПФів у порівнянні з іншими ІСІ як на світовому ринку інвестиційних послуг, так і в сучасній Україні.

ПФ – це сукупність активів, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, які перебувають в управлінні компанії з управління активами (далі – КУА) та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. Слід погодитися з тими правниками, які визначають ПФ як договірно-правову форму інвестицій, під якою розуміється цивільно-правовий договір, що укладається сторонами з метою реалізації інвестицій [1, с. 21].

Особливість ПФу проявляються у: 1) правовому становищі; 2) мінімальному розмірі активів та їх правовому режимі; 3) відокремленості майна; 4) особливостях його безпосередньої діяльності; 5) його учасниках; 6) підстав його припиненні.

Засновником фонду є КУА. Етапи створення ПФу передбачають наступні дії у такій послідовності: 1. Розробка та затвердження регламенту. 2. Подача до Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) документів, необхідних для реєстрації регламенту фонду та його внесення до реєстру ІСІ. 3. Укладення договорів з аудитором, зберігачем, реєстратором чи депозитарієм, оцінювачем майна. 4. Розробка та затвердження проспекту емісії інвестиційних сертифікатів фонду. 5. Подача до ДКЦПФР документів, необхідних для реєстрації проспекту емісії інвестиційних сертифікатів фонду. 6. Організація розміщення інвестиційних сертифікатів фонду.

Учасником ПФу може бути юридична або фізична особа, яка є власником інвестиційного сертифікату такого фонду. Учасники ПФу не мають права впливати на діяльність КУА і не відповідають за зобов'язаннями пайового фонду, несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю пайового фонду, тільки в межах належних їм інвестиційних сертифікатів фонду, крім учасників пайового фонду, до скла-

ду активів яких входять акції банків, що у такому разі відповідають за зобов'язаннями банку.

Для організаційно-правової форми (далі – ОПФ) цього фонду властива відсутність передачі засновником – КУА майна для формування такого фонду, чим пояснюється відсутність у неї статусу учасника. Таким чином, між фондом та засновником відносини щодо власності не виникають. Інвесторами фонду виступають його учасники шляхом придбання інвестиційних сертифікатів та формування активів. Проте, учасники, незважаючи на належність їм капіталу-власності, не мають права впливати на здійснення управління цим фондом, а це свідчить про те, що у структурі цього фонду існує наявний «розрив» у суб'єктному складі щодо приналежності потреб власності та управління. Разом із тим відсутність в учасників повноважень з управління фондом компенсується наявністю у них права контролю за використанням їх майна у його інвестиційній діяльності. Учасник як інвестор має можливість регулярного доступу до інформації про роботу фонду та компанії з управління активами, а також про вартість і структуру активів фонду.

ПФ не є юридичною особою і не може мати посадових осіб. Важливе теоретичне і практичне значення має проблема правосуб'єктності ПФ, яка в науці господарського права носить дискусійний характер. Якщо одні правники, зокрема М. В. Мащенко, вважають, що це комплекс майна, позбавлений господарської правосуб'єктності, і він не належить до суб'єктів господарювання якогось особливого виду [2, с. 12], то ми підтримуємо позицію О. М. Вінник [3] і О. П. Подцерковного [4], 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.

У цивілістичній літературі майнові фонди, подібні ПФам, отримали назву «квасисуб'єкти права» як такі, що мають неповну (часткову) правосуб'єктність [5, с. 16–25]. Вважаємо допустимим за аналогією відповідні категорії учасників господарських відносин позначити як «квасисуб'єкти господарювання».

Майно (активи) ПФу 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 відділені від майна КУА. Майно ПФ обліковується КУА окремо від результатів її господарської діяльності на окремому балансі ПФ відповідно до встановлених норм за результатами її власної діяльності та діяльності зі спільного інвестування ПФ. Бухгалтерський і податковий облік операцій та результатів діяльності зі спільного інвестування, що проводиться КУА через ПФ, здійснюється нею окремо від обліку операцій та результатів її господарської діяльності та обліку операцій і результатів діяльності інших ПФ, активи яких перебувають в її управлінні. КУА складає окремі баланси відповідно до встановлених норм за результатами власної діяльності та діяльності зі спільного інвестування кожного із заснованих нею ПФів.

Отже, законодавство чітко встановлює, що ПФ має своє відокремлене майно (активи), яке не належить КУА. Це дає підстави вважати ПФ особливим суб'єктом господарювання з неповною (частковою) правосуб'єктністю. Таку правосуб'єктність ПФ як учасника відповідних господарських відносин згідно законодавства доповнює КУА ПФ, яка є суб'єктом господарювання з правами юридичної особи та виступає у вказаних відносинах за участю ПФ в його інтересах (з обов'язковим зазначенням в укладених договорах реквізитів ПФ).

Розуміння ПФ як особливого суб'єкта господарювання з неповною (частковою) правосуб'єктністю є таким, що має безпосереднє відношення до формулювання і практичного застосування окремих положень Закону України «Про інститути спільного інвестування» (далі – Закон про ІСІ) [6], насамперед щодо управління ПФом та захисту майнових прав і законних інтересів його учасників.

ПФ не може мати посадових осіб, а управління ним здійснює КУА (ч. 3 ст. 41 Закону про ІСІ). Придбаваючи інвестиційні сертифікати і таким чином приєднуючись до ПФ, інвестори лише передають свої кошти в управління КУА на визначених регламентом ПФ умовах. Проте вони не набувають пайової участі у власному капіталі КУА як емітента, права на участь в управлінні діяльністю КУА та інших корпоративних прав щодо неї. До того ж учасники ПФ не

мають права впливати на діяльність КУА, наглядова рада у ПФі не створюється (ст. 45 Закону про ІСІ).

Слід відзначити, що стара редакція Закону про ІСІ, яка була чинною до 01.01.2014 р., передбачала можливість утворення наглядової ради учасниками ПФ, кошти спільного інвестування якого залучені шляхом приватного розміщення інвестиційних сертифікатів, для нагляду за виконанням інвестиційної декларації, зберіганням активів фонду, проведенням аудиторських перевірок та оцінки майна фонду з метою захисту насамперед майнових інтересів учасників, запобігання порушень і зловживань з боку КУА.

На думку С. О. Віхрова підходи та правове становище, яке відображене у діючому законі про ІСІ, є втіленням цивілістичного уявлення про ПФ як майнового комплексу без прав юридичної особи [7]. Визнання ж ПФ суб'єктом права з неповною (частковою) правосуб'єктністю, особливим суб'єктом господарювання з метою захисту прав та законних інтересів інвесторів (учасників) ПФ неминуче тягне за собою і доцільність передбачити у законі утворення наглядової ради ПФ та можливість заміни його КУА у разі неефективної діяльності цієї компанії, анулювання її ліцензії або ліквідації аналогічно тому, як це було закріплено у попередній редакції, з чим слід погодитися.

Потреби інвесторів щодо захисту їх інтересів з власності-управління-контролю при переданні коштів в рахунок оплати інвестиційних сертифікатів підлягають захисту завдяки законодавчому встановленню таких функціональних вимог до ОПФ ПФ:

1) спеціальний правовий механізм системи управління інвестиційним фондом, а також контролем з боку держави. Функції управління, зберігання й обліку прав власності на цінні папери фонду розділені між незалежними один від одного учасниками ринку фінансових послуг – КУА, зберігачем, аудитором (аудиторською фірмою), які обслуговують такий інститут спільного інвестування. Подібна схема, не дозволяє КУА вивести активи з фонду без дозволу зберігача. Аудитор здійснює контроль за правильністю річної фінансової звітності, що складається КУА відносно діяльності ПФу;

2) інвестору надається можливість регулярного доступу до інформації про роботу ІСІ та КУА, а також про вартість і структуру активів фонду (статті 75 і 76 Закону про ІСІ). Крім того, здійснюється професійне управління активами, проводиться диверсифікація портфеля цінних паперів;

3) інвестор має можливість продати належні йому цінні папери інвестиційного фонду та отримати гроші у будь-який момент часу (для відкритих фондів). Цінні папери інтервальних ІСІ можна пред'явити до викупу в обумовлені у регламентах цих фондів інтервали часу. Відповідно до законодавства КУА зобов'язана викупити у інвестора цінні папери за поточною вартістю чистих активів фонду, тому неможлива ситуація, коли інвестору (учаснику ІСІ) відмовляють у виплаті грошей.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Фархутдинов И. З., Трапезников, В. А. Инвестиционное право: учеб.-практ. пособие Москва: «Волтерс Клувер», 2006. 432 с.
2. Мащенко М. В. Господарська діяльність з управління майном: поняття, суб'єкти, види (господарсько-правовий аспект): автореф. дис. ... канд. юрид. наук. Київ, 2007. 19 с.
3. Вінник О. М. Господарське право: курс лекцій. Київ: Атіка, 2004. 624 с.
4. Подцерковний О. П., Квасніцька О. О., Смітюх А. В. та ін. Господарське право: підручник / за ред. О. П. Подцерковного. Харків: Одиссей, 2010. 487 с.
5. Майданик Р. А. Природа довірчої власності як особливого об'єкта цивільних прав за законодавством України. *Бюлетень Міністерства юстиції України*. 2005. № 8 (46). С. 16-25.
6. Про інститути спільного інвестування: Закон України від 05.07.2012 р. № 5080-VI. *Відомості Верховної Ради України*. 2013. № 29. Ст. 337 (із змінами).
7. Віхров О. П. Організаційно-господарські правовідносини у сфері реєстрації та припинення інститутів спільного інвестування. *Форум права*. 2011. № 2. С. 133–138. URL: <http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/FP/2011-2/11vopici.pdf>