

УДК 374.4

І.Я. ОГНИСТА, Львівський національний університет імені Івана Франка

ПРАВОВІ ПІДСТАВИ ВИНИКНЕННЯ ПРАВ ІНВЕСТОРА ПАЙОВОГО ФОНДУ

Ключові слова: пайовий фонд, загальний (договірний, контрактний) фонд, договір управління майном, правовідносини управління, права інвесторів, оферта, акцент

Теорією спільного інвестування задекларовано правову модель побудови взаємовідносин між індивідуальним інвестором, грошові кошти якого потрапляють у сферу управління професійного суб'єкта механізму спільного інвестування, та цим суб'єктом на основі відповідного договору. Утворена, як наслідок, система правових зв'язків отримує своє цільове функціонування в межах процесу управління об'єднаною сукупністю інвестицій. Ця сукупність логічного іменується у науковій літературі фондом договірної (контрактної) типу.

Вже сама назва одного із видів механізму спільного інвестування свідчить, що концептуальне, визначальне значення для його розбудови повинна виконувати договірна конструкція. Для більшості дослідників заданої проблематики такою конструкцією є договір управління майном.

Комплексне дослідження правової природи цього договору як підстави виникнення зобов'язання з управління залученими активами інвесторів було здійснено О. Слободяном та відображено у його дисертаційній роботі «Цивільно-правове регулювання управління пайовим інвестиційним фондом». Однак дослідження О. Слободяна, як і низки інших науковців (наприклад, О. Гнатів, О. Кампі), що опосередковано торкалися порушеної проблематики й розкривали її під час вирішення інших проблемних питань сфери спільного інвестування, ґрунтувалися на основі раніше чинного Закону України «Про інсти-

тути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) від 15.03.2001 р. № 2299–III.

З прийняттям нового Закону України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 року № 5080–VI (далі – Закон України «Про ІСІ») актуалізувалося дослідження відмінних та оновлених аспектів цивільно-правового регулювання правовідносин з управління активами пайового фонду (далі – ПФ), поверхнєве та недосконале закріплення яких на законодавчому рівні призводить до виникнення низки суперечностей у правозастосовній практиці.

Таким чином, окреслимо мету статті дослідження окремих аспектів правової природи договору управління активами ПФ в якості підстави виникнення прав інвесторів фонду на етапі емісії інвестиційних сертифікатів; проаналізуємо механізм укладення такого та пов'язані з цим практичні й теоретичні проблеми; запропонуємо можливі шляхи їх вирішення на основі порівняння та дослідження європейського законодавчого регулювання відносин спільного інвестування.

Теоретичну основу дослідження склали праці вітчизняних та зарубіжних вчених-правознавців: О. Зайцева, Т. Оксюка, О. Слободяна, О. Стреліної, К. Кремера, І. Леббе, Д. Кінселла та ін. Нормативну базу дослідження становить чинне законодавство України та іноземних держав у сфері спільного інвестування.

Підхід до трактування договору управління майном як юридичного факту, на підставі якого виникають правовідносини з управління залученими коштами між компанією з управління активами (далі – КУА) ПФ та інвесторами набув стверджувального характеру винятково у юридичній літературі і не згадується у фундаментальних нормативних актах, присвячених регламентації відносин спільного інвестування.

Більше того, законодавець нібито й намагається уникнути закріплення договірної конструкції по управлінню майном в основі виникнення зобов'язання між інвесторами та КУА ПФ. Це видається нелогічним з точки

зору намагання створити фонд управління залученими активами договірному типу без застосування договірному права. Такий висновок впливає із законодавчої дефініції «діяльності з управління активами інституційних інвесторів» як професійної діяльності учасника фондового ринку – КУА, що провадиться нею за винагороду *від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів*. Останній, згідно Закону України «Про ІСІ», є підставою для виникнення правовідносин з управління активами КФ, а, відтак, за методом виключення, механізм спільного інвестування ПФ характеризується моделлю управління, що виникає на підставі законодавчої вказівки.

Інша ситуація простежується у законодавстві зарубіжних держав. Основою для формування пайового інвестиційного фонду та здійснення довірчого управління ним у Російській Федерації є договір довірчого управління пайовим інвестиційним фондом (стаття 11 [1]). Закон Республіки Молдова «Про ринок капіталу» чітко декларує (*хоча і відмінний підхід*) про створення інвестиційного фонду (*організації колективного інвестування без юридичного статусу*) на основі договору простого товариства (ст.94).

Вказівку на договірну підставу управління активами ПФ містив і раніше чинний Закон України «Про ІСІ». Законодавець, крізь призму його норм, оперував поняттям «договір про приєднання до ПФ». У науковій літературі було висловлено думку, що цей договір за своєю правовою природою і є різновидом договору управління майном.

Така позиція видається сумнівною, оскільки її автором, як вважаємо, здійснено помилкову інтерпретацію співставлення договору приєднання та договору управління майном.

Договір управління майном є самостійним видом цивільно-правового зобов'язання щодо надання фактичних та юридичних послуг з управління чужим майном. Критерієм для його виділу із всієї сукупності цивільно-правових договорів є власне сутність зобов'язання, що з нього випливає. Різновид такого договору при набутті своїх специфічних рис повинен

зберігати при цьому основні видові ознаки, ключовою з яких є здійснення діяльності по управлінні майном. Натомість, договір приєднання, в силу своєї правової природи, знаходиться в абсолютно іншій системі координат.

Договір приєднання – це самостійний інститут договірному права, а не окремих тип договору (міститься в розділі II Книги 5 Цивільного кодексу України (далі – ЦК України), «Загальні положення про договір», а не в Розділі III «Окремі види зобов'язань»). Договір приєднання не встановлює тих правових наслідків, які передбачені для договірних типів. Він не може спрямовуватися на передання майна у власність, користування, на виконання робіт чи надання послуг тощо. Підставою для його вирішення з поміж інших договорів є не сутність посвідчуваного ним зобов'язання, а порядок (спосіб) його укладення – приєднання.

Таким чином, погоджуємося із О. Слободяном що «договір приєднання до ПФ не є різновидом договору управління майном, а виступає способом укладення договору управління ПФ – різновиду договору управління майном» (ст.90 [2]).

Умови договору приєднання до ПФ згідно Закону України «Про ІСІ» отримували закріплення у проспекті емісії інвестиційних сертифікатів, на який (*проспект*) відповідно законодавець поширював режим оферти. Акцепт цієї оферти (укладення з КУА договору про приєднання до ПФ) здійснювався інвестором шляхом придбання інвестиційного сертифіката за грошові кошти (ч.3-4 ст.25 цього ж Закону). Подібні норми не знайшли свого закріплення у новій редакції Закону України «Про ІСІ», хоча аналізуючи вимоги до змісту проспекту емісії цінних паперів ПФ шляхом порівняння нормативних актів попереднього та чинного періодів законодавчого регулювання вбачаємо їх ідентичність щодо смислового навантаження.

Можливість трактування проспекту емісії як оферти, у разі відсутності прямої вказівки на такий правовий режим документа, при публічному розміщенні цінних паперів неоднозначно сприймається у науковій літературі крізь призму ч.2 ст.641 ЦК України.

Відповідь на запитання про те, що потрібно розуміти під «публічною (відкритою) пропозицією цінних паперів» запропоновано у пп.д п.1 ст.2 Директиви 2003/71/ЄС Європейського парламенту та Ради від 04.11.2003 року «Про проспекти, що підлягають опублікуванню при відкритій пропозиції цінних паперів або виставленні їх на продаж» як «повідомлення громадськості (широкому колу осіб) у будь-якій формі та за допомогою будь-яких засобів, що становить достатню інформацію про умови пропозиції та цінні папери, які пропонуються, для надання можливості інвестору прийняти рішення про придбання або оформлення підписки на ці цінні папери».

З наведеного вбачаємо, що основний акцент задекларованої в Директиві концепції «публічної пропозиції» здійснено на адресоване широкому колу осіб повідомлення, яке завдячуючи своєму змістовному інформаційному наповненню виконує роль достовірного, допустимого і достатнього базису для вибору інвестором оптимальної для нього моделі інвестування у цінні папери. Тоді як у вітчизняному законодавстві простежується дещо відмінний підхід. Адже, як слідує з норм ЦК України (ст.ст.633, 641), вирішальним у «публічному повідомленні-пропозиції» є не його орієнтація на залучення можливо акцептанта, а чітко виражене зобов'язання оферента здійснити продаж товарів, виконати роботи або надати послуги *кожному, хто до нього звернеться* (за наявності в оферента такої можливості).

Беручи до уваги приписи Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 року № 3480–IV, констатуємо, що визначальним у дефініції «розміщення цінних паперів» є термін «відчуження». Якщо при приватному розміщенні таке відчуження здійснюється на підставі письмової пропозиції конкретному адресату, то у випадку публічного розміщення – на підставі оприлюдненого повідомлення.

Через розкриття задалегідь невизначеній кількості правосуб'єктних адресатів, особи яких взагалі не відомі, наявної у вказаному повідомленні інформації, емітент таким чином заявляє, що він здійснює відчуження цін-

них паперів – при цьому кожному, хто до нього звернеться із множини потенційних акцептантів. Вже сам характер діяльності у сфері розміщення цінних паперів свідчить про явні наміри продавця-емітента здійснювати їх продаж будь-кому і кожному, хто відгукнеться на публічно пропоновані умови, що і є, на нашу думку, свідченням втілення правової концепції «публічної пропозиції» при конструюванні законодавцем нормативного визначення публічного розміщення цінних паперів (ч.1 ст.28 цього ж Закону).

У межах законодавчої процедури публічного розміщення інвестиційних сертифікатів ПФ роль «повідомлення-пропозиції» виконує зареєстрований проспект емісії, який, відповідно, повинен бути опублікований в офіційному друкованому виданні Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – НКЦПФР або Комісія) та розміщений у загальнодоступній базі даних Комісії про ринок цінних паперів.

Такий підхід узгоджується з нормами Директиви 2009/65/ЄС Європейського Парламенту та Ради від 13.07.2009 року «Про узгодження законів, підзаконних актів та адміністративних положень, що стосуються підприємств з колективного інвестування у цінні папери» (далі – Директива UCITS), які хоча й не декларують безпосереднього визначення проспекту в якості адресованої потенційним інвесторам оферти, однак дають можливість зробити подібний висновок на основі їх комплексного трактування.

Відображення цього підходу знаходимо і в переважній більшості з проаналізованих нами проспектів загальних фондів, що діють на території Європи, а також в іноземній юридичній літературі, яка присвячена питанням аналізу їх функціонування. «Якщо публічне пропонування цінних паперів, як правило, регулюється законодавством про цінні папери, то публічна пропозиція акцій або паїв корпоративних, трастових або контрактних фондів завжди регулюється умовами *офертного документу*, що зазвичай називають проспектом, який підлягає обов'язковій реєстрації регулятором зі встановленням ви-

мог стосовно його мінімального змісту» (ст.174 [3]).

Зареєстрований проспект емісії умовно можна розділити на три складові: власне проспект, відомості якого деталізують процедуру залучення коштів фізичних та юридичних осіб у сферу управління, а також регламент з виокремленням інвестиційної декларації (*документ, що розкриває основні напрями та обмеження інвестиційної діяльності КУА ПФ*), які у своїй сукупності покликані визначати умови управління.

На перший погляд, регламент наділено режимом самостійного організаційного документа, через який інвестор ознайомлюється з умовами майбутньої управлінської політики КУА ПФ щодо внесених ним інвестицій або як прописує законодавець з «особливостями функціонування ПФ». Свідченням цьому є встановлені у нормах ч.2 ст.44 Закону України «Про ІСІ» вимоги до його змісту, а також те, що затвердження регламенту уповноваженим органом КУА та подальша його реєстрація Комісією є самостійними етапами у процесі створення ПФ, які передують етапу розробки та затвердження проспекту емісії інвестиційних сертифікатів¹.

Проте, на етапі реєстрації проспекту емісії управлінський документ входить до його складу. Необхідність такого об'єднання пояснюємо тим, що на відповідність нормам Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» проспект емісії є документом, який характеризується цільовим призначенням орієнтувати фізичну або юридичну особу щодо процедури відчуження емітованого відповідно до нього цінного паперу й повинен служити, як наслідок, офертою до вчинення дій щодо такого відчуження. Натомість при реалізації схем колективного інвестування інтерес інве-

¹ Подібною є й зарубіжна нормативна практика функціонування загальних фондів, яка теж визначає форми закріплення умов випуску (підписки) цінних паперів, що опосередковують залучення індивідуальних інвестицій (наприклад, проспект у Швейцарії, Люксембурзі) та умов управління цими інвестиціями професійним суб'єктом (контракт фонду, регламент відповідно).

стора полягає не у придбанні цінного паперу, а у передачі належних йому на праві власності коштів в сферу управління професійного суб'єкта. Відтак, інвестору повинні бути запропоновані до розгляду умови реалізації окресленого інтересу, які знаходять своє втілення в тексті проспекту емісії об'єднаного з регламентом зареєстрованого ПФ².

У зв'язку з цим, неможливо погодитися із дефініцією «проспекту емісії цінних паперів ІСІ» в Законі України «Про ІСІ», що фактично аналогічна поняттю «проспекту емісії» в Законі України «Про цінні папери та фондовий ринок».

Вважаємо, що шляхом розкриття наявної у проспекті інформації емітент доводить до потенційних інвесторів свою волю залучити інвестиції у цінні папери для подальшого управління ними (*інвестиціями*). При цьому об'єктивацію в проспекті емісії отримує волевиявлення КУА ПФ не на відчуження інвестиційних сертифікатів як таких, а на укладення договору управління ПФ через процедуру розміщення цінних паперів.

Відтак, відомості зареєстрованого проспекту емісії інвестиційних сертифікатів, перелік та вимоги до яких встановлені нормативно-правовими актами НКЦПФР є умовами договору управління ПФ, які на відповідність вимогам ЦК України щодо договорів приєднання одержують стандартну форму фіксації.

Ці умови є однаковими для всіх потенційних інвесторів, а тому, у випадку, коли пропозиція укласти договір на таких умовах звернена до невизначеного кола осіб – публічна (безадресна) оферта, і КУА ПФ – оферент вважається пов'язаним такою пропозицією з особою, яка на неї відгукнулася, договір управління активами ПФ повинен бути охарактеризований також і як публічний договір (ст.633 ЦКУ).

Набуття статусу учасника ПФ, що, на нашу думку, рівнозначно укладенню договору управління активами ПФ, обумовлюється фа-

² Як невід'ємну складову проспекту визначено правила фонду (*аналог регламенту вітчизняного ПФ*) нормами Директиви UCITS (ч.1 ст.71).

ктом набуття на праві власності фізичною або юридичною особою інвестиційного сертифіката такого фонду (ч.1 ст.45 Закону України «Про ІСІ»). Особа вправі набути право власності на інвестиційні сертифікати ПФ шляхом їх придбання, успадкування або отримати в інший спосіб на вторинному ринку цінних паперів, де відбувається вчинення правочинів, пов'язаних з переходом прав власності на цінні папери і прав за цінними паперами.

Згідно ч.9-10 Розділу II Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів ІСІ, затвердженого рішенням НКЦПФР від 30.07.2013 р. № 1338, придбання інвестиційних сертифікатів здійснюється на підставі поданої потенційним інвестором особисто або через довірену особу, повноваження якої посвідчені належним чином, КУА чи андеррайтеру (торговцю цінними паперами з яким КУА укладено договір андеррайтингу) заявки на придбання інвестиційних сертифікатів фонду за формою, затвердженою НКЦПФР.

На відміну від раніше чинного нормативного акту у розглядуваній сфері, Закон України «Про ІСІ» не містить вказівки про заборону відкликання поданої заявки на придбання цінних паперів ІСІ. Вважаємо, що таке нововведення законодавця належним чином відповідає природі договірних відносин. Попередня редакція закону, наділяючи заявку на придбання безвідкличним характером, обумовлювала поширення в юридичній літературі припущення, що подача таких заявок призводить до укладення правочину між КУА і потенційним учасником ПФ. На думку, О. Зайцева, саме так відбувається акцепт оферти, що є однією із двох необхідних частин юридичного складу, що спричиняє до укладення договору довірчого управління (другою – є передача майна в довірче управління ПФ) (ст.345 [4]). Такий підхід видається спірним, адже аналіз законодавчих норм про ІСІ дає можливість стверджувати, що підписання та подання цієї заявки не створюють жодних юридичних наслідків для її адресата та не можуть слугувати підставою для зобов'язання останнього до передачі грошей у сферу управління КУА ПФ. Пояснюємо це тим, що відпо-

відно до стандартизованої форми заявка на придбання містить виключно відомості, які ідентифікують потенційного інвестора та визначають можливий з його позиції розмір інвестицій. За своїм змістом вона виконує функцію посвідчення наміру особи взяти участь у спільному інвестуванні шляхом здійснення інвестиції у цінні папери, а відтак, оформлення вказаної заявки не має наслідком укладення договору управління активами ПФ в силу відсутності у ній погодження інвестора з умовами останнього.

На відміну від вітчизняного нормативного підходу щодо наділення заявки на придбання суто технічним характером, законодавство країн ЄС визначає її особливий правовий режим.

Заявка (в Ірландії часто зазначають паралельну назву – «договір підписки») виконує функцію стандартної форми договору – формуляра, розміщеної, як правило, на веб-сайті управлінської компанії.

За змістом та структурою заявка належним чином визначає взаємовідносини заявника (потенційного інвестора) та адміністратора на етапі внесення інвестиції у загальний фонд. Для прикладу, згідно законодавства про інвестиційні фонди Люксембургу [5] заявка включає 8 розділів, розкриттю у яких підлягають наступні відомості: деталі інвестування (назва фонду, валюта оплати, загальна сума до оплати); деталі інвестора; відомості, необхідні для здійснення розрахункових операцій; інформація про порядок підтвердження прийняття підписки та здійснення трансакції; підтвердження заявником факту належного ознайомлення із умовами проспекту; розмежування відповідальності сторін на етапі комунікації тощо.

У деяких державах (Люксембург, ФРН) заявка, заповнена з дотриманням встановленої процедури та отримана адміністратором у період дії відображеної у проспекті пропозиції, виконує роль акцепту. Вказана у ній сума автоматично зараховується до активів фонду, а управлінська компанія набуває статусу кредитора заявника в частині тієї суми, що пропонується ним до оплати (ст.47 [6]).

Датою укладення договору є дата надсилання адміністратором заявнику відповідного

повідомлення, що, як правило, збігається з датою отримання заявки і є свідченням його (договору) консенсуального характеру. Момент укладення договору має важливе практичне значення, оскільки є відправною датою для обчислення строку виконання інвестором свого зобов'язання щодо перерахунку зазначеної у заявці суми коштів (протягом 3-х робочих днів з дати отримання повідомлення адміністратора). Як тільки вказана заявником сума буде отримана управлінською компанією, її вимоги до пайовика припиняються і відбувається випуск інвестиційних сертифікатів на підтвердження факту набуття ним власності у спільному майні.

Якщо законодавець Люксембургу є сталим і послідовним у своїй позиції щодо характеру договору управління контрактним фондом, то законодавець Ірландії навпаки, намагається створити своєрідний «симбіоз» через поєднання рис консенсуальності та реальності у межах договірної конструкції загального фонду. Так, нормами Закону Ірландії «Про інвестиційні фонди, компанії та інші положення» [7] прописано, що договір вважається укладеним з моменту передачі майна управлінській компанії. У той же час, аналогічно законодавству Люксембургу, зобов'язання щодо внесення відповідної суми грошових коштів виникають в інвестора вже із самого факту надсилання адміністратору заповненої заявки (безпосередня вказівка на це міститься у низці з проаналізованих нами проспектів загальних фондів). Якщо в обумовлений нормами законодавства строк оплата не відбулася, інвестор притягується до відповідальності шляхом сплати штрафних санкцій³.

³ Prospectus «William Blair FCP Fonds Commun de Placement», 2012, Luxembourg [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://sicav.williamblairfunds.com/resources/docs/Prospectus,-Forms-and-Reports/Prospectus/FCP_Prospectus.pdf; ст.ст.43–45 роботи: Prospectus «Oona solutions Fonds Commun de Placement», 2015, Luxembourg [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://systematic.deutscheawm.com/LUX/ENG/Institutional/Downloads/LU/en-GB/Platform/Prospectus/Oona%20Solutions>; Prospectus «Northern Trust UCITS Common Contractual Fund», 2012, Ireland [Електронний ресурс]. –

Наведені механізми укладення договору на ринку спільного інвестування є одиничними і не підмінюють собою загальної тенденції до обґрунтування більшістю юрисдикцій «реального» характеру договірної конструкції як підстави для управління контрактним фондом. Згідно з останньою виникнення правовідносин за цим договором потребує юридичного складу, що включає два юридичні факти: підписання заявки (договору підписки) та передачу грошових коштів.

Модель конструювання договору управління активами ПФ як реального, тобто такого, що вважається укладеним виключно з моменту зарахування грошових коштів інвестора на поточний рахунок КУА ПФ є притаманною і для вітчизняного договірного права.

Пояснення цьому вбачаємо при окресленні одного з об'єктів розглядуваної договірної конструкції – дії управителя щодо здійснення управління переданим йому майном. Без володіння активами інвесторів управитель позбавлений можливості для реалізації таких дій, а тому права та обов'язки щодо управління залученими інвестиціями виникатимуть в управителя лише з моменту отримання ним майна установника управління.

Відтак, прийняття інвестором пропозиції КУА ПФ укласти договір управління активами ПФ (акцепт) і вчинення ним дій на виконання цього договору (передача майна в управління) збігаються у часі. Ця особливість є характерною, зокрема, для договорів приєднання, коли «інша сторона, приєднуючись до запропонованих умов, практично здійснює конкретні дії, спрямовані на виконання договору відповідно до запропонованих умов» (ст.94 [8]).

Згідно раніше чинної законодавчої вказівки відповідь потенційного інвестора, якому адресована оферта або який відгукнувся на публічну оферту, вважалася акцептом у разі придбання інвестором інвестиційного сертифіката за грошові кошти. З прийняттям нового Закону України «Про ІСІ» законодавець

Режим доступу: <http://www.ntrs.com/documents/funds/intl/ntccf/prospectus-en/ntccf-full-prospectus.pdf>.

відмовився від норми подібного змісту, але залишив аналогічний за своєю суттю підхід, прийнятність якого в межах договірного механізму спільного інвестування викликає низку зауважень.

Неодноразово наукова спільнота зосереджувала свою увагу на некоректності терміну «придбання», через використання якого розкривається процедура залучення коштів індивідуальних інвесторів у ПФ (ст.56–57 [9]), (ст.96 [2]). «Термін «придбання» найчастіше розуміється як купівля. Але, беручи до уваги те, що управлінська компанія з точки зору Закону формально не власник майна фонду, очевидно, що даний договір (договір про придбання інвестиційних сертифікатів – О.І.) не може бути договором купівлі-продажу» (ст.45 [10]).

Без додаткової аргументації зрозуміло, що незадовільність конструкції договору купівлі-продажу підтверджується й неможливістю збереження у такому випадку права власності інвестора на грошові кошти або інше майно, інтерес до передачі якого у сферу управління КУА переслідує останній. Це пояснюється тим, що з договору купівлі-продажу виникає грошове зобов'язання, за яким покупець (інвестор-боржник) зобов'язаний передати продавцю (КУА ПФ – кредитору) певну суму, тобто ціну договору, право власності на яку відповідно набуває кредитор.

Натомість, при вчиненні операцій з інвестиційними сертифікатами емітент не переслідує економічного, спрямованого на отримання прибутку власне від продажу таких цінних паперів фонду інтересу. Його вигода залежить від ефективності здійснюваної ним управлінської політики активами, що залучаються у процесі розміщення цінних паперів ПФ.

Принагідно потребують відповіді й питання наявності двох договорів, які опосередковують відносини суб'єктів ПФ (інвестора й КУА) та правових наслідків їх укладення, оскільки окреслюється ситуація за якої укладення договору управління ПФ здійснюється шляхом укладення іншого договору – договору про придбання інвестиційного сертифіката.

Подібний висновок ґрунтується на нормах ч.4 ст.51 Закону України «Про ІСІ», згідно з якою особа, яка придбаває цінні папери ІСІ у їхнього емітента, зобов'язана оплатити такі папери у строк, передбачений проспектом емісії цінних паперів ІСІ, але не пізніше трьох робочих днів з дня укладення договору про придбання цінних паперів ІСІ.

На нашу думку, з точки зору мети суб'єкти спільного інвестування переслідують інші цілі, ніж звичайна передача права власності на цінні папери, що підтверджує необґрунтованість розуміння природи угоди щодо розміщення цінних паперів як звичайної купівлі-продажу інвестиційних сертифікатів. Визначальною метою цього правочину виступає залучення грошових коштів інвесторів в управління професійного суб'єкта ринку спільного інвестування, а тому і воля сторін взаємно спрямована на встановлення між ними правовідносин з управління майном.

Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» розкриває дефініцію розміщення цінних паперів як їх відчуження у визначений проспектом емісії спосіб. Під відчуженням розуміємо передачу речових прав на права, що посвідчуються цінними паперами.

Інвестиційний сертифікат як цінний папір теж покликаний засвідчувати певні права інвестора та визначати взаємовідносини між ним та емітентом, тобто КУА ПФ. Останніми виступають правовідносини щодо управління залученими інвестиціями, виникнення яких опосередковується діями інвестора щодо перерахунку належних йому на праві власності грошових коштів у сферу управління потенційного управителя. Правовим результатом проведення трансакції – переказу грошових коштів з рахунку інвестора на рахунок КУА ПФ – є укладення договору управління активами ПФ.

З моменту одержання КУА ПФ інвестицій фізичної або юридичної особи, вони (інвестиції) автоматично набувають правового режиму коштів спільного інвестування та разом із фінансовими інструментами інших інвесторів утворюють об'єкт управління – ПФ – сукупність активів, які на відповідність вимогам

Закону України «Про ІСІ» та на підставі вищезазначеного договору перебувають в управлінні КУА.

Реалізована майнова участь у формуванні цього об'єкта обумовлює виникнення в інвестора комплексу прав, які знаходять своє втілення у вигляді одного з конструкційних елементів цінного паперу – «прав з паперу».

Моментом виникнення другого елементу інвестиційних сертифікатів – «права на папір» є момент їх зарахування на рахунок у цінних паперах інвестора в депозитарній установі. Йдеться саме про виникнення «права на цінні папери», що набуваються у процесі їх розміщення, а не про *перехід* такого права (права власності) від емітента до нового власника. Відповідно, емітент інвестиційного сертифіката не стає його власником на жодному етапі емісії. Натомість, відповідно до ч.1 ст.656 ЦК України предметом договору купівлі-продажу може бути товар, який є у продавця на момент укладення договору або буде створений (придбаний, набутий) продавцем у майбутньому.

Відтак, очевидно, можна вести мову не про продаж інвестиційного сертифіката, а про його передачу (видачу) інвестору ПФ.

Ми погоджуємося, що з урахуванням практичних потреб обороту цінних паперів, відносини емітента і першого їх набувача в процесі розміщення цінних паперів повинні носити договірний характер, проте в межах механізму спільного інвестування через пайовий фонд процедура відчуження інвестиційних сертифікатів не набуває самостійної цивільно-правової договірної конструкції, а лише підтверджує приєднання інвестора до договору управління активами ПФ.

Договір вважається укладеним, і відповідно породжує взаємні права та обов'язки сторін, якщо їх внутрішня воля укласти цей договір отримала вираження у прийнятій для сприйняття контрагентом й третіми особами формі.

З урахуванням норм ч.1 ст.1031 ЦК України договір управління активами ПФ повинен бути укладений у письмовій формі. Погоджуємося із О. Слободяном, що при укладенні цього договору «не відбувається підписання

єдиного документа або обміну сторонами документами, що містять умови договору» (ст.89 [2]). Річ у тім, що приналежність договору управління активами ПФ за способом його укладення до договорів приєднання обумовлює факт викладу умов цього договору у стандартній формі – проспекті емісії інвестиційних сертифікатів, який виконує функцію письмової пропозиції – оферти.

Прийняття цієї пропозиції відбувається шляхом вчинення конклюдентних дій – переказу інвестором грошових коштів з власного рахунку на поточний рахунок КУА ПФ. Саме такий спосіб укладення договору управління активами ПФ, на думку Т. Оксюка, є свідченням дотримання письмової форми договору [9, с.46]. Підґрунтям для висновку науковця служать норми ст.434 та ст.438 Цивільного кодексу РФ, згідно з якими договір, укладений внаслідок акцептування конклюдентними діями письмової оферти, визнається укладеним у письмовій формі.

Неприйнятність подібного підходу для вітчизняних ПФ обумовлюється положеннями ч.2 ст.205 ЦК України, які передбачають, що правочин, для якого законом не встановлена обов'язкова письмова форма, вважається вчиненим, якщо поведінка сторін засвідчує їхню волю до настання відповідних правових наслідків. Зі змісту цієї норми слідує, що можливість вчинення правочинів за допомогою здійснення виключно конклюдентних дій обмежується правочинами, для яких не встановлена обов'язкова письмова форма, до яких, відповідно, договір управління активами ПФ не належить. Отже, для констатації дотримання письмової форми договору управління активами ПФ недостатньо факту передачі майна в управління; законодавець вимагає підписання договору сторонами.

Особливістю договірної конструкції загальних фондів є, як правило, множинність суб'єктів на стороні установника управління, що перешкоджає можливості підписання договору управління як єдиного документа. Вирішення цієї проблеми для іноземних аналогів ПФ було здійснено шляхом розробки стандар-

рtnих бланків – заявок, які є письмовими носіями інформації про інвестора, про розмір інвестованих ним грошових коштів тощо. Зміст заявки не дублює проспекту емісії, у якому зафіксовані умови договору управління, а відображає факт прийняття інвестором цих умов та усвідомлення ним своїх зобов'язань через підписання заявки та перерахунку вказаної у ній суми коштів.

Вважаємо, що цей європейський досвід повинен бути трансформований у законодавство України. Подібні новації упорядкують процедуру залучення інвесторів до ПФ та усунуть проблему підписання на практиці між інвестором та КУА ПФ окремих договорів купівлі-продажу інвестиційних сертифікатів.

Підсумовуючи результати проведеного аналізу, констатуємо, що в основі виникнення правовідносин з управління об'єднаною сукупністю інвестицій фактично знаходиться єдиний договір управління активами ПФ. Цей договір характеризується подвійною правовою метою, яка реалізується сторонами через виконання договірних зобов'язань: передання посвідченого цінним папером майнового права інвестору та залучення майна у сферу управління професійного управителя. Такий підхід видається переконливим й таким, що з однієї сторони відповідає практичним потребам обороту цінних паперів, а з іншої – продукує правові можливості для провадження діяльності зі спільного інвестування.

Безпосередня вказівка на договір управління активами ПФ відсутня в Законі України «Про ІСІ». Однак це не є перешкодою до констатації наявності договірних зв'язків між суб'єктами механізму спільного інвестування, з огляду на втілювану законодавчу концепцію пайового фонду як аналогу загального (договірного, контрактного) фонду. Модель останнього, згідно з Директивами UCITS, базується на основі договірних прав. Це, відповідно, і визначає особливості правової підстави управління залученими активами інвесторів, без додаткової аргументації такого питання на рівні законодавчих актів країни походження інституту. Подібна нормативна практика

одержала своє сприйняття і в Україні. Це позитивний крок на шляху адаптації вітчизняного законодавства у сфері спільного інвестування до норм і стандартів Європейського Союзу, як обов'язкової передумови успішної реалізації проголошених Україною європейських прагнень.

Відтак, подальший розвиток моделі вітчизняного ПФ вбачаємо в напрямку її проектування на основі позитивного досвіду функціонування європейського фонду договірного (контрактного) типу.

ЛІТЕРАТУРА

1. Федеральный закон Российской Федерации «Об инвестиционных фондах» : от 29.11.2001 г., № 156-ФЗ [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_157068.
2. Слободян О. А. Цивільно-правове регулювання управління пайовим інвестиційним фондом: дис. ... кандидата юрид. наук : 12.00.03 / О. А. Слободян. – Київ, 2013. – 213 с.
3. Managing Collective Investment Funds Second Edition / Mark St Giles, Ekaterina Alexeeva and Sally Buxton. – 2nd edition. – Hardcover, 2003. – 390 p.
4. Зайцев О. Р. Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом : монография / О. Р. Зайцев. – М. : Статут, 2006. – 507 с.
5. Luxembourg Law of 17 December 2010 on Under takings for Collective Investment (coordinated version of 15 July 2013) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.arendt.com/publications/documents/lawsregulations/loi%20opc%2017%20december%202010%20english%20version.pdf>.
6. Collective Investment Schemes in Luxembourg: Law and Practice / Claude Kremer, Isabelle Lebbe, Denise Kinsella. – Oxford University Press, 2009. – 662 p.
7. Ireland Investment Funds, Companies And Miscellaneous Provisions Act 2005 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.irishstatutebook.ie/2005/en/act/pub/0012>.

8. Договори приєднання: проблеми правового регулювання / О. Яворська // Підприємництво, господарство і право. – 2009. – № 10. – С. 93–95.

9. Оксюк Т. Т. Гражданско-правовое регулирование доверительного управления паевыми инвестиционными фондами: дис. ... ка-

ндидата юрид. наук : 12.00.03 / Т. Т. Оксюк. – М., 2005. – 212 с.

10. Липавский В. Правовые проблемы статуса паевых инвестиционных фондов / В. Липавский // Хозяйство и право. – 2004. – № 5. – С. 44–51.

Огниста І. Я. Правові підстави виникнення прав інвестора пайового фонду / І. Я. Огниста // Форум права. – 2015. – № 1. – С. 207–216 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/FP_index.htm_2015_1_36.pdf

Шляхом порівняльно-правового аналізу вітчизняного та зарубіжного нормативного регулювання на ринку спільного інвестування досліджено механізм формування взаємовідносин з управління залученими активами інвесторів пайового фонду. Крізь призму аналізу історії становлення та розвитку правовідносин спільного інвестування зроблено висновок, що в основі виникнення прав інвесторів ПФ на етапі емісії інвестиційних сертифікатів знаходиться єдиний договір управління активами ПФ. Зроблено спробу на теоретичному рівні проаналізувати правову природу договору управління активами ПФ; визначити правовий механізм його укладення, а також теоретичні суперечності правової регламентації і правозастосовної практики. На основі аналізу європейського законодавчого регулювання відносин спільного інвестування запропоновано можливі шляхи вирішення виокремлених проблемних аспектів заданої тематики.

Огниста И.Я. Правовые основания возникновения прав инвестора паевого фонда

Путем сравнительно-правового анализа отечественного и зарубежного нормативного регулирования на рынке совместного инвестирования исследован механизм формирования взаимоотношений по управлению привлеченными активами инвесторов паевого фонда. Сквозь призму анализа истории становления и развития правоотношений совместного инвестирования сделан вывод, что в основе возникновения прав инвесторов ПФ на этапе эмиссии инвестиционных сертификатов находится единственный договор управления активами ПФ. Сделана попытка теоретически проанализировать правовую природу договора управления активами ПФ; определить правовой механизм его заключения, а также теоретические противоречия правовой регламентации и правоприменительной практики. На основе анализа европейского законодательного регулирования отношений совместного инвестирования предложены возможные пути решения выделенных проблемных аспектов заданной тематики.

Ohnysta I.Ja. Legal Grounds for the Rights of the Investor Mutual Fund

The mechanism of formation of relationships on management of assets of mutual fund is being studied through comparative legal analysis of domestic and foreign regulatory framework on the collective investment market. In the light of the analysis of the history of the formation and development of joint investment relationships the author concludes that the basis for the emergence of rights of the investors in mutual fund is the asset management agreement. Author makes an attempt to analyze the legal nature of the property management agreement; to define in clear way the mechanism of its concluding and theoretical controversies between legal norms and the relevant law enforcement. On the basis of analysis of European legislation, the author suggests possible solutions to the researched topic.