

УДК 364.543:336.15:347.44(477+4СС)

ПОРЯДОК УКЛАДЕННЯ ДОГОВОРУ УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПАЙОВОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ФОНДУ: ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ЗАКОНОДАВСТВА УКРАЇНИ ТА ДЕРЖАВ-ЧЛЕНІВ ЄВРОПЕЙСЬКОГО СОЮЗУ

Дмитро КЛАПАТИЙ,

аспірант кафедри цивільного права та процесу
Львівського національного університету імені Івана Франка

SUMMARY

A comparative analysis of the procedure of concluding a contract of managing the assets of the share investment fund according to the laws of Ukraine and of the state parties of the European Union is conducted in article. The stages of concluding a contract are highlighted and characterized. Procedure of making an offer and an acceptance is elucidated. Experience of the state parties of the European Union in the context of legal regulation of the relations between the management company and fund investors, procedure of these relations occurrence is elucidated as well as the order of informing investors about the contract conditions. Proposals concerning the improvement of the laws of Ukraine about share investment funds are provided.

Key words: share investment fund, contract of managing assets of the share investment fund, offer, acceptance.

АНОТАЦІЯ

У статті здійснено порівняльний аналіз порядку укладення договору про управління активами пайового інвестиційного фонду за законодавством України та держав-членів Європейського Союзу. Виокремлено й охарактеризовано стадії укладення цього договору. Охарактеризовано порядок здійснення акцепту та оферти на укладення договору. Висвітлено досвід держав-членів Європейського Союзу в контексті законодавчого закріплення договірних відносин між компанією з управління активами інвестиційного фонду та інвесторами фонду, особливості регламентації порядку виникнення цих правовідносин, а також порядок інформування інвесторів про умови договору. Сформульовано пропозиції щодо вдосконалення чинного законодавства України про пайові інвестиційні фонди.

Ключові слова: пайовий інвестиційний фонд, договір управління активами пайового інвестиційного фонду, оферта, акцепт.

Постановка проблеми. Чинне законодавство України, що регламентує особливості залучення грошових коштів індивідуальних інвесторів за допомогою пайових інвестиційних фондів (далі – пайовий фонд) з метою подальшого інвестування, перебуває на етапі свого становлення в Україні. Чимало дискусійних питань породжує правова природа правовідносин, які виникають між компанією з управління активами та учасниками пайового фонду, зокрема, у контексті процедури укладення договору управління активами пайового інвестиційного фонду (далі – договір управління активами ПІФ). Тому зростає необхідність здійснення порівняльних цивільно-правових досліджень законодавчої регламентації функціонування пайових фондів в Україні та державах, у яких законодавчо закріплюється конструкція інвестиційних фондів договірного типу, яким є також пайовий фонд.

Актуальність теми. Наукові дослідження, присвячені правовому регулюванню функціонування пайових фондів, проводилися на національному рівні та представлені працями О.М. Гнатів, В.І. Бірюкова, К.В. Шапаренкова, О.Ю. Кампі, С.О. Віхрова. Вони стосувалися насамперед цивільно-правових аспектів управління активами пайових фондів, правового статусу компанії з управління активами, особливостей розміщення, обігу та викупу інвестиційних сертифікатів пайового фонду тощо. У дисертаційному дослідженні О.А. Слободяна [1, с. 8] увага зосереджувалася на особливостях укладення договору управління пайовим фондом, при цьому здійснювався аналіз норм Закону України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» від 15.03.2001 р. № 2299-III (далі – Закон України

про ІСІ від 2001 р.), який був чинний на той час, проте сьогодні вже втратив чинність. Водночас комплексні дослідження правової регламентації процедури укладення договору управління активами ПІФ у порівняльній перспективі не проводилися. Про актуальність цього дослідження свідчать також узяті Україною не себе зобов'язання, закріплені в Угоді про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії, і їхніми державами-членами, з іншої сторони (рафікованій Законом України від 16.09.2014 р. № 1678-VII). Додаток № 17 «Нормативно-правове наближення» до цієї угоди покладає на Україну, зокрема, обов'язок упровадити положення Директиви № 2009/65/ЄС Європейського Парламенту Ради Європи «Про узгодження законів, підзаконних та адміністративних положень, що стосуються інститутів спільного (колективного) інвестування в цінні папери, що підлягають обігу (UCITS)» від 13.07.2009 р. (далі – Директива № 2009/65/ЄС) протягом чотирьох років із моменту набрання Угодою про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії, і їхніми державами-членами, з іншої сторони, чинності [2]. З огляду на те, що більшість держав-членів Європейського Союзу вже імплементували або імплементують положення цих документів, корисним буде також вивчення зарубіжного досвіду в цьому контексті.

Теоретичною основою нашого дослідження стали праці вітчизняних і зарубіжних учених, а саме: Валлас Ван Ю. Ванг, Дж. Варбартона, В.В. Вітрянського, О.М. Гнатів, Е. Дауера, О.Р. Зайцева, В.М. Коссака, І.М. Ліфшица,

М.П. Лукінської, С.А. Ножкина, О.А. Слободяна, Т.Т. Оксюка, М.С. Укпаєва та інших.

Мета статті полягає в проведенні аналізу правового порядку укладення договору управління активами пайового фонду за законодавством України порівняно із законодавством держав-членів Європейського Союзу, у яких передбачено аналогічну чи подібну за правовою природою конструкцію інвестиційного фонду договірною типу.

Виклад основного матеріалу дослідження. За критерієм внутрішньої структури (побудови) інвестиційні фонди прийнято поділяти на *інвестиційні фонди договірної типу*, які створюються й функціонують згідно з нормами договірної права (наприклад, у Німеччині, Швейцарії, Франції, Люксембургу тощо) або нормами права довірчої власності (наприклад, у Великобританії, Ірландії, Новій Зеландії тощо), та *інвестиційні фонди корпоративного типу*, в основу побудови яких покладено норми корпоративного права, а сам фонд є суб'єктом правовідносин [3, с. 758; 4, с. 760]. Ключовими особливостями пайового фонду як інвестиційного фонду договірної типу є такі: 1) він позбавлений правосуб'єктності, тому не наділений статусом суб'єкта правовідносин; 2) ініціатива щодо його створення походить саме від компанії з управління пайового фонду; 3) права й обов'язки інвесторів-учасників пайового фонду та компанії з управління активами визначаються в розроблених компанією з управління правилами пайового фонду, які залежно від специфіки законодавчого регулювання конкретної країни можуть втілюватися в регламенті пайового фонду, правилах пайового фонду або договорі.

Частиною 1 ст. 42 Закону України «Про інститути спільного інвестування» від 05.07.2012 р. № 5080 (далі – Закон України про ІСІ від 2012 р.) передбачається, що пайовий фонд створюється компанією з управління активами, яка повинна вчинити комплекс дій у визначеній законом послідовності. Слід зазначити, що Закон України про ІСІ від 2001 р., який визначав особливості функціонування пайових і корпоративних інвестиційних фондів до кінця 2013 р., у ст. 25 містив згадку про договір приєднання до пайового фонду та визначав порядок акцепту пропозиції компанії з управління активами укласти договір приєднання до пайового інвестиційного фонду. Таке прийняття пропозиції здійснювалось інвестором шляхом придбання інвестиційних сертифікатів пайового фонду за грошові кошти. Відповідно, була усталеною й судовою практика національних судових установ. Так, зокрема, у Рішенні Господарського суду м. Києва від 22.11.2012 р. у справі № 5011-16/11485-2012 зазначалося: «Договором приєднання є договір, умови якого встановлені однією зі сторін у формулярах або інших стандартних формах, який може бути укладений лише шляхом приєднання другої сторони до запропонованого договору в цілому. Друга сторона не може запропонувати свої умови договору. Отже, проспект емісії з усіма додатками до нього (регламентом, інвестиційною декларацією тощо) і є формуляром, що містить умови договору про приєднання до пайового інвестиційного фонду. Приєднання до цього договору відбувається шляхом придбання інвестиційних сертифікатів цього фонду».

Незважаючи на те, що законодавче формулювання «договір приєднання до пайового інвестиційного фонду», яке вживалося в Законі України про ІСІ від 2001 р., не зовсім правильно відображало суть правовідносин, що виникали між компанією з управління активами та учасниками пайового фонду, Закон України про ІСІ від 2001 р. чітко вказував на договірну природу правовідносин між цими суб'єктами

інвестиційної діяльності та важливо окреслював природу пайового фонду як власне договірної правової конструкції. Нині чинний Закон України про ІСІ від 2012 р. під час регламентації правовідносин між компанією з управління активами та учасниками пайового фонду взагалі не вживає термін «договір», що є, на наше переконання, його істотним недоліком. Водночас Закон України про ІСІ від 2012 р., як і підзаконні нормативні акти, прийняті на виконання цього закону, вживає терміносполучення «договір про управління активами корпоративного фонду» під час регламентації особливостей функціонування корпоративного фонду, зазначаючи при цьому, що такий договір укладається між корпоративним фондом і компанією з управління активами. Слід зауважити, що неоднозначним є також досвід правової регламентації, яка існує в зарубіжних державах. Проведений аналіз законодавства про інвестиційні фонди зарубіжних країн дозволяє виокремити два способи законодавчого закріплення договірних відносин між компанією з управління активами договірною типом та його учасниками:

1) законодавство чітко передбачає, що між учасниками договірною фонду та компанією з управління активами укладається договір і, відповідно, вживається термін «договір». Також зазначається про існування правил фонду, положення яких і містять умови договору. До таких країн належать Росія [5], Казахстан [6], Швейцарія [7] тощо. Так, ст. 19 Закону Республіки Казахстан «Про інвестиційні фонди» від 07.07.2004 р. № 576-ІІ передбачено, що за договором довірчого управління активами пайового інвестиційного фонду інвестор передає в довірче управління управляючій компанії гроші з метою їх об'єднання з грошима інших інвесторів у пайовий інвестиційний фонд та подальшого здійснення інвестування цих грошей згідно з правилами фонду [6];

2) законодавство вказує на наявність договірних відносин між компанією з управління активами та учасниками договірною фонду, водночас термін «договір» не вживається. Правовідносини між компанією з управління активами та учасниками фонду регламентуються правилами фонду, умови яких приймають учасники фонду, придбаючи сертифікати (купони, паї тощо) фонду. Ця група країн охоплює Люксембург [8], Австрію [9], Естонію [10], Словенію [11], Словаччину [12], Францію [13], Литву [14] тощо. Наприклад, ст. 119 Закону Словенії «Про інвестиційні фонди та компанії з управління активами» передбачає, що правила пайового фонду *визначають зміст правовідносин між компанією, яка здійснює управління пайовим фондом, і володільцями інвестиційних купонів фонду* [11]. Саме такий підхід, на нашу думку, є притаманним більшості держав-членів Європейського Союзу. У свою чергу національне законодавство України не передбачає ні укладення окремого договору між компанією з управління активами та учасниками пайового фонду, ні того, що між вказаними суб'єктами існують будь-які правовідносини.

Процедуру укладення договору управління активами пайового фонду можна охарактеризувати декількома етапами. Першим етапом є розробка й затвердження в установленому порядку компанією з управління активами документів, що визначатимуть особливості функціонування пайового фонду. Саме умови, які буде визначено в цих документах, становитимуть пропозицію до укладення договору управління активами пайового фонду. Зокрема, мова йде про регламент пайового фонду, інвестиційну декларацію та проспект емісії інвестиційних сертифікатів пайового фонду. Інвестиційна декларація та

регламент пайового фонду є складовими частинами проспекту емісії. Ключовим документом є саме регламент пайового фонду. Закон України про ІСІ від 2012 р. в ст. 44 визначає перелік істотних умов і відомостей, які повинен містити регламент пайового фонду, а саме: порядок визначення вартості чистих активів фонду та ціни розміщення інвестиційних сертифікатів, порядок визначення розміру винагороди компанії з управління активами й покриття витрат, пов'язаних із діяльністю фонду, тощо. Вважаємо, що ст. 44 Закону України про ІСІ від 2012 р. передбачає не весь спектр відомостей, які повинен містити регламент пайового фонду. Не вирішує цю проблему також Положення про реєстрацію регламенту інститутів спільного інвестування та ведення Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування, затверджене Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 18.06.2013 р. № 1047 [15], яке хоча й деталізує перелік обов'язкових відомостей, однак цей перелік не містить положень, що вказували б на існування договірних правовідносин між компанією з управління активами та учасниками пайового фонду (наприклад, умови про права й обов'язки учасників пайового фонду, які є власниками інвестиційних сертифікатів фонду). Так, ст. 46 Закону Литви «Про інститути спільного інвестування» передбачає, що правила інвестиційного фонду повинні визначати також права й обов'язки учасників фонду, права й обов'язки компанії з управління активами під час здійснення управління інвестиційним фондом [14].

Якщо регламент пайового фонду повинен визначати порядок функціонування фонду та зміст договірних правовідносин між учасниками фонду й компанією з управління активами, то проспект емісії містить інформацію про особливості розміщення інвестиційних сертифікатів фонду, які дають учаснику пайового фонду право на участь у пайовому фонді та право на визначену частку активів фонду. Водночас інвестиційна декларація є складовою частиною регламенту пайового фонду, що передбачає основні напрями й обмеження інвестиційної діяльності інституту спільного інвестування. Законодавство держав-членів Європейського Союзу, як правило, не виділяє такий окремий документ, як інвестиційна декларація, а інформація про напрями й обмеження інвестиційної діяльності компанії з управління активами є однією з відомостей регламенту, як це має місце, наприклад, у законодавстві Словаччини [12] та Естонії [10]. Розроблені компанією з управління активами регламент і проспект емісії інвестиційних сертифікатів в Україні та державах-членах Європейського Союзу підлягають затвердженню національним регулятором.

Наступний етап укладення договору безпосередньо пов'язаний із випуском інвестиційних сертифікатів пайового фонду, інакше кажучи, здійсненням компанією з управління активами оферти. Під час укладення будь-якого договору вагоме значення має те, чи є та або інша пропозиція офертою, оскільки в разі, якщо пропозиція укласти договір вважатиметься офертою та буде прийнята іншою стороною, оферент стає стороною договору й повинен виконати заявлені в оферті умови [16, с. 102]. Цивільний кодекс України від 16.01.2003 р. № 435-IV (далі – ЦК України) у ч. 1 ст. 641 передбачає, що пропозиція щодо укладення договору повинна містити істотні умови договору та виражати намір особи, яка її зробила, вважати себе зобов'язаною в разі її прийняття. А.А. Мережко, аналізуючи законодавчі вимоги до оферти, які існують у країнах загального права,

вказує, що в оферті повинен чітко виражатися намір оферента бути зобов'язаним умовами оферти в разі її акцепту, умови оферти повинні чітко визначатися, оферта повинна передаватися оферентом адресату оферти, щоб адресат міг ознайомитися зі змістом оферти [16, с. 103]. З огляду на те, що проспект емісії інвестиційних сертифікатів пайового фонду повинен містити текст регламенту пайового фонду, зареєстрований Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку (далі – НКЦФР) і засвідчений підписом уповноваженої особи компанії з управління активами та її печаткою, проспект емісії слід вважати офертою на укладення договору управління активами пайового фонду.

Нормативна вимога про обов'язкове розміщення проспекту емісії інвестиційних сертифікатів на веб-сайті компанії з управління активами, веб-сайті фондової біржі, через яку планується здійснити розміщення інвестиційних сертифікатів протягом десяти днів із моменту реєстрації проспекту емісії, а також вимога про опублікування проспекту емісії в спеціалізованому друкованому виданні НКЦФР не пізніше ніж за десять днів до дати початку укладення договорів із першими учасниками [17] вказує на публічність договору управління активами пайового фонду, а також на те, що норма ст. 633 ЦК України, яка закріплює поняття публічного договору, є дотриманою. У разі приватного розміщення інвестиційних сертифікатів венчурного фонду публічна оферта відсутня, оскільки інвестиційні сертифікати розміщуються серед задалегідь визначеного кола осіб.

Наявність у проспекті емісії інвестиційних сертифікатів пайового фонду або в регламенті пайового фонду недостовірних відомостей може стати підставою для відмови в проведенні реєстрації цих документів НКЦФР. Загалом, якщо аналізувати норми чинного законодавства України про інститути спільного інвестування, зокрема норми Закону України про ІСІ від 2012 р., можна дійти висновку, що нормами цих документів питання правдивості інформації, розміщення рекламних матеріалів і механізмів захисту інвесторів, якщо їм завдано збитків унаслідок неправдивої інформації тощо, залишаються неврегульованими, за винятком існування загальних норм, які при цьому мають бланкетний характер. Водночас законодавство держав-членів Європейського Союзу значно більшу увагу приділяє питанням правового регулювання захисту прав та інтересів інвесторів у разі завдання їм збитків недостовірною інформацією, яку опубліковано в документах інституту спільного інвестування. Так, зокрема, ст. 158 Закону Словаччини «Про колективне інвестування» містить норму про те, що компанія з управління активами, яка в проспекті емісії цінних паперів вказала неповну або неправдиву інформацію, повинна на вимогу власника паю інвестиційного фонду відшкодувати йому вартість паю на момент його випуску, якщо така сума є більшою за суму викупу паю на момент звернення з вимогою. Якщо вартість паю під час випуску була нижчою, то, відповідно, компанія з управління активами відшкодовує вартість паю за ціною на момент звернення з такою вимогою. Водночас міститься застереження: правило не застосовується, якщо власник паю на момент укладення договору знав або міг знати, що інформація, зазначена в проспекті, є неповною або неправдивою. Окрім того, ст. 158 Закону Словаччини «Про колективне інвестування» передбачено часові межі звернення власника паю з такою вимогою [12].

Під час укладення договору управління активами пайового фонду важливою з точки зору інвестора є також

оцінка ризиків реалізації інвестором інвестиції шляхом участі в пайовому фонді. У цьому контексті погоджуємося з думкою науковців, які, характеризуючи цей договір, відносять до його істотних ознак також наявність ризикового характеру [3, с. 3]. Аналізуючи норми базового Закону України про ІСІ від 2012 р., доходимо висновку, що нормотворець взагалі не приділив увагу питанням ризиковості спільного інвестування, як і не включив до складу ознак діяльності зі спільного інвестування таку її ознаку, як ризиковість. Загалом слово «ризик» у Законі України про ІСІ від 2012 р. вжито лише один раз щодо учасників корпоративного фонду, які «несуть ризик збитків, пов'язаних із діяльністю інституту спільного інвестування». Водночас законодавство про інститути спільного інвестування держав-членів Європейського Союзу не лише визначає діяльність із колективного інвестування ризиковою, а й закріплює у зв'язку із цим низку гарантій для інвесторів. Яскравим у цьому контексті є законодавство Люксембургу. Так, ст. 151 Закону Люксембургу «Про інститути спільного інвестування» передбачає, що проспект емісії повинен включати інформацію, необхідну інвестору, щоб прийняти поінформоване рішення щодо способу інвестування, який йому запропоновано, зокрема, про ризики, які із цим пов'язані. Проспект незалежно від об'єктів інвестування повинен передбачати чіткий і легкий для розуміння опис інформації про ризики участі у фонді [8]. Так, наприклад, дотримання цього правила компаніями з управління активами Люксембургу можна проілюструвати положеннями проспекту емісії інвестиційного фонду «Євробанк ЛФ» (Eurobank LF) Люксембургу, де в розділі «Важлива інформація» зазначено: «Інвестування у фонд тягне за собою ризики, у тому числі ризик втрати майна» [18].

Розміщення інвестиційних сертифікатів пайового фонду тісно пов'язане з організацією компанією з управління активами пайового фонду відповідної рекламної кампанії. Чинний Закон України про ІСІ від 2012 р. передбачає, що реклама інституту спільного інвестування та його цінних паперів регулюється Законом України «Про рекламу» з урахуванням Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні». Жодних додаткових вимог до реклами інституту спільного інвестування Закон України про ІСІ від 2012 р. не передбачає. Водночас норми Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» від 30.10.1996 р. № 448/96-ВР встановлюють відповідальність юридичних осіб за розповсюдження реклами або внесення змін до реклами цінних паперів і фондового ринку без її попереднього подання НКЦФР. Цікавим у цьому контексті є зарубіжний досвід. Зокрема, ст. 128 Закону Австрії «Про інвестиційні фонди» передбачає, що реклама сертифікатів інвестиційних фондів повинна здійснюватися з одночасним посиланням на опублікований в установленому порядку проспект емісії. Водночас рекламні матеріали, які надаються інвесторам, повинні чітко вказувати, що це реклама, інформація повинна бути правдивою, чіткою та не вводити в оману. Окрім того, ст. 128 Закону Австрії «Про інвестиційні фонди» містить застереження, що будь-яка рекламна інформація, яка запрошує придбавати сертифікати інвестиційного фонду, не повинна суперечити положенням проспекту [9]. Слід зазначити, що майже аналогічну норму закріплено в ст. 158 Закону Люксембургу «Про інститути спільного інвестування» [8].

Приймаючи рішення про вкладення своїх грошових коштів у пайовий інвестиційний фонд із метою їх подаль-

шого об'єднання з грошовими коштами інших учасників фонду й інвестування, а також про укладення договору про управління активами пайового фонду, інвестор може ознайомлюватися зі змістом умов майбутнього договору, аналізуючи проспект емісії інвестиційних сертифікатів фонду. Окрім того, за наявності відповідних рекламних матеріалів інвестор також може оцінити перспективу колективного інвестування за допомогою фонду. Якщо національне законодавство України питанню прийняття інвестором інформованого рішення про участь або неучасть у пайовому фонді шляхом ознайомлення з достатньою та зрозумілою для нього інформацією приділяє незначну увагу, то законодавство країн Європейського Союзу, навпаки, детально регламентує обов'язок компаній з управління активами надати інвестору інформацію повною мірою та в доступній формі. Цьому слугувало прийняття Директиви № 2009/65/ЄС, якою було запроваджено поняття «key investor information» («ключова інформація для інвестора»). Згідно зі ст. 78 Директиви № 2009/65/ЄС держави-учасниці повинні вимагати від інвестиційних компаній та компаній з управління активами інвестиційних фондів розробляти документ, який міститиме ключову інформацію для інвестора. Така інформація повинна містити основні положення схеми UCITS щодо його ідентифікації, опис інвестиційних цілей та інвестиційної політики, інформацію про попередній досвід діяльності, можливі витрати й пов'язані видатки, інформацію про профіль інвестицій (ризик/винагороду за ризик тощо) [19]. Резюмуючи положення Директиви № 2009/65/ЄС, можна виокремити такі основні вимоги, що стосуються ключової інформації для інвестора: 1) інформація повинна викладатися лаконічно, «нетехнічною» мовою, давати змогу зробити порівняння та бути зрозумілою для інвесторів; 2) має чітко вказуватися, де можна отримати більш детальну інформацію про інститут спільного інвестування, текст проспекту емісії, річний або піврічний звіт; 3) ця інформація є інформацією, що надається інвестору перед укладенням договору (переддоговірною інформацією), є правдивою, чіткою та не вводить в оману; 4) сторона не несе цивільну відповідальність лише на підставі ключової інформації для інвестора, якщо така інформація вводить в оману, є неточною та не відповідає проспекту.

Так, наприклад, ст. 138 Закону Австрії «Про інвестиційні фонди» містить вимогу про те, щоб така інформація для інвестора було надано заздалегідь, до початку здійснення пропозиції оформити підписку на паї інвестиційного фонду. Окрім того, ця ж норма містить положення, згідно з яким компанія з управління активами, якщо вона здійснює випуск паїв не безпосередньо, а через посередників (агентів), повинна забезпечити посередника ключовою інформацією для інвестора, щоб посередник міг ознайомлювати потенційного інвестора з такою інформацією [9]. У Люксембургу імплементація в законодавство норм про ключову інформацію для інвестора сприяла формуванню єдиного підходу в галузі спільного інвестування, у якій до цього часу документи, які інвестиційні компанії пропонували інвесторам для ознайомлення, були різними як за змістовним наповненням, так і за зовнішнім оформленням. Водночас ключова інформація для інвестора дозволяє досягти двох цілей: забезпечити прозорість функціонування схеми колективного інвестування та ознайомити інвестора про істотні умови участі у фонді, а також дати змогу інвестору зробити порівняння умов інвестування в той чи інший фонд [20].

Акцепт оферти є наступним етапом укладення договору про управління активами пайового фонду. Порядок здійснення акцепту оферти викликає в науковців чи не найбільше дискусійних питань. Якщо позиція науковців, згідно з якою договір управління активами пайового інвестиційного фонду є договором приєднання, тобто інвестор фонду, укладаючи договір, приєднується до встановлених компанією з управління пайового фонду умов договору, що відображені в регламенті пайового фонду, є усталеною [1, с. 9; 21, с. 218], то дискусії викликає саме питання про те, з якого моменту вважається, що інвестор приєднався до договору про управління активами пайового фонду. Так, О.Р. Зайцев обґрунтовує позицію, що акцептом оферти на укладення договору управління активами пайового фонду слід вважати подання заявки на придбання паїв пайового фонду [21, с. 226]. Іншої думки дотримується О.А. Слободян, який вказує, що саме сплата грошових коштів інвестором свідчить про укладення договору управління пайовим інвестиційним фондом. При цьому вчений зазначає також, що заявка на придбання цінних паперів є свідченням наміру інвестора придбати відповідну кількість інвестиційних сертифікатів пайового фонду [1, с. 8]. Даючи відповідь на це питання, слід проаналізувати положення ст. 45 Закону України про ІСІ від 2012 р., яка передбачає, що учасником пайового фонду є фізична або юридична особа, яка є власником інвестиційного сертифікату такого фонду. Водночас ст. 51 Закону України про ІСІ від 2012 р. передбачає, що особа, яка придбає інвестиційні сертифікати пайового фонду в їхнього емітента, зобов'язується оплатити такі цінні папери не пізніше трьох робочих днів із дня укладення *договору про придбання цінних паперів інституту спільного інвестування*. З наведених законодавчих положень постає, що особа стає учасником фонду, тому між нею й компанією з управління активами виникають правовідносини щодо управління активами фонду із часу, коли така особа оплатить вартість інвестиційних сертифікатів фонду та права на ці інвестиційні сертифікати будуть зараховані на рахунок інвестора – учасника пайового фонду. Відповідно, за своєю правовою природою договір про управління активами пайового фонду є реальним, тобто вважається укладеним із моменту сплати грошових коштів інвестором у рахунок придбання інвестиційних сертифікатів пайового фонду.

Однією з новел Закону України про ІСІ від 2012 р. є договір про придбання цінних паперів інституту спільного інвестування. Законодавство, яке діяло до набуття чинності Законом України про ІСІ від 2012 р., передбачало, що придбання цінних паперів інституту спільного інвестування здійснювалось на підставі заявки на придбання цінних паперів інституту спільного інвестування (далі – заявка), а сама заявка не відкликала. Безвідкличність заявки вказувала на те, що особа бере на себе зобов'язання оплатити вартість відповідної кількості цінних паперів, які були зазначені в заявці. У разі ж порушення цього зобов'язання така заявка анулювалася [22]. Натомість сьогодні законодавство передбачає, що одночасно з поданням заявки з особою укладається договір про придбання цінних паперів інституту спільного інвестування (далі – договір про придбання цінних паперів). Положення законодавства про те, що заявка не відкликається, уже втратили чинність. Отже, подання особою заявки та укладення нею договору про придбання цінних паперів опосередковує акцепт пропозиції на укладення договору

про управління активами пайового фонду. Вважаємо, що акцептом із боку потенційного учасника пайового фонду на укладення договору про управління активами пайового фонду буде вважатися належне виконання ним договору про придбання цінних паперів, тобто оплата вартості заявленої кількості інвестиційних сертифікатів фонду. Незважаючи на те, що законодавець вживає словосполучення «договір про придбання», аналіз чинного законодавства, як і текстів відповідних договорів, дає підстави вважати, що мова йде саме про договір купівлі-продажу цінних паперів [23]. Згідно зі ст. 655 ЦК України покупець приймає або зобов'язується прийняти майно чи товар та сплатити за нього певну грошову суму. З огляду на положення ст. 599 ЦК України, згідно з якою зобов'язання припиняється виконанням, проведеним належним чином, вважаємо, що в разі належного виконання умов договору про придбання цінних паперів (зокрема, з боку покупця-інвестора – оплати вартості інвестиційних сертифікатів пайового фонду, а з боку продавця – зарахування прав на вказані цінні папери на рахунок інвестора) договір про придбання цінних паперів буде вважатися виконаним, а зобов'язання за ним вважатимуться припиненими. Тому думка, що акцепт пропозиції на укладення договору про управління активами пайового фонду полягає в належному виконанні особою обов'язку щодо оплати інвестиційних сертифікатів, підтверджується. З огляду на це доходимо висновку, що акцепт пропозиції на укладення договору про управління активами пайового фонду здійснюється конклюдентними діями, які полягають у переданні майна (грошей) у пайовий інвестиційний фонд у рахунок оплати вартості інвестиційних сертифікатів пайового фонду за договором про придбання цінних паперів. У свою чергу договір про управління активами пайового фонду вважатиметься укладеним з учасником пайового фонду з моменту зарахування прав на інвестиційні сертифікати на рахунок учасника пайового фонду.

Загалом спосіб укладення договору про управління активами шляхом придбання цінних паперів пайового фонду та приєднання до правил фонду (тобто потенційний учасник фонду подає заявку на придбання цінних паперів та оплачує їх вартість, а компанія з управління активами зараховує права на цінні папери на рахунок учасника пайового фонду в разі існування цінних паперів у бездокументарній формі) є усталеним для більшості держав-членів Європейського Союзу. Зокрема, мова йде про законодавство Австрії, Литви, Естонії, Фінляндії, Словаччини тощо. Водночас цікавим є досвід Словенії в цьому контексті. Так, ст. 131 Закону Словенії «Про інвестиційні фонди» передбачає, що особа-підписник на цінні папери фонду приєднується до правил фонду, надаючи компанії з управління активами декларацію про приєднання (*declaration of accession*). Така декларація подається в письмовій формі або в іншій формі, передбаченій правилами фонду. Крім того, така декларація повинна вказувати, що вона стосується правил фонду, містити найменування фонду, найменування й зареєстроване місцезнаходження компанії з управління активами фонду, твердження про те, що особа-підписник приєднується до правил фонду, твердження про те, що особа-підписник отримала витяг із проспекту емісії до моменту приєднання до правил фонду тощо [11]. Наведений досвід Словенії яскраво вказує на спосіб укладення договору про управління активами інвестиційного фонду шляхом приєднання до стандартних умов, розроблених компанією з управління активами та погоджених національним регулятором.

Висновки. Таким чином, чинне законодавство України, яке визначає особливості функціонування пайових фондів, на відміну від законодавства держав-членів Європейського Союзу, чітко не вказує на існування договірних відносин між компанією з управління активами та учасником фонду, тому в цій частині законодавство потребує змін шляхом закріплення норми, що регламентує пайового фонду визначає зміст правовідносин між компанією з управління активами та учасником фонду. Окрім того, у законодавстві необхідно зазначити, що інвестор, придбаючи інвестиційні сертифікати пайового фонду, приєднується до договору про управління активами пайового фонду.

Чинне законодавство України приділяє незначну увагу питанням належного інформування інвесторів про умови інвестування за допомогою пайового фонду, а також про пов'язані із цим ризики. У такому контексті корисним буде досвід зарубіжних країн, законодавство яких передбачає затвердження «ключової інформації для інвестора», що дає можливість інвестору в доступній формі прийняти правильне інвестиційне рішення.

Акцепт пропозиції на укладення договору про управління активами пайового фонду полягає в належному виконанні інвестором умов договору про придбання інвестиційних сертифікатів, а саме оплаті вартості таких сертифікатів.

Список використаної літератури

1. Слободян О.А. Цивільно-правове регулювання управління пайовим інвестиційним фондом : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 «Цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право» / О.А. Слободян. – К., 2013. – 19 с.
2. Нормативно-правове наближення : Додаток № 17 до Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії, і їхніми державами-членами, з іншої сторони [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua>.
3. Thompson J.K. Governance Systems for Collective Investment Schemes in OECD Countries / J.K. Thompson, S.-M. Choi [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.oecd.org/finance/financial-markets/1918211.pdf>.
4. Warburton A.J. Should Mutual Funds Be Corporations? A Legal & Econometric Analysis / A.J. Warburton // The Journal of Corporation Law. – 2008 – № 3. – P. 746–776.
5. Об инвестиционных фондах : Федеральный Закон Российской Федерации от 29.11.2001 г. № 156-ФЗ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_157068.
6. Об инвестиционных фондах : Закон Республики Казахстан от 07.07.2004 г. № 576-II [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://online.zakon.kz/Document/?doc_id=1049233.
7. Federal Act on Collective Investment Schemes of Switzerland of 2006 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.admin.ch/opc/en/classified-compilation/20052154/index.html>.
8. Law of Luxembourg on undertakings for collective investment of 2010 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.cssf.lu/fileadmin/files/Lois_reglements/Legislation/Lois/L_171210_UCI_upd_120713.pdf.

9. Investment funds act of Austria of 2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.voeig.at/voeig/internet_4.nsf/sysPages/18B78875180CEE25C125750B002DFBBD/\\$file/InvFG_englisch_2013.pdf](http://www.voeig.at/voeig/internet_4.nsf/sysPages/18B78875180CEE25C125750B002DFBBD/$file/InvFG_englisch_2013.pdf).

10. Investment Funds Act of Estonia of 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.riigiteataja.ee/en/eli/506112013021/consolide>.

11. Investment Funds and Management Companies Act of Slovenia of 2005 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ebrd.com/downloads/legal/securities/slovia.pdf>.

12. Act of Slovak Republic of 2011 on Collective Investment № 203/2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nbs.sk/_img/Documents/_Legislativa/_FullWordingsOther/A203_2011.pdf.

13. French Monetary and Financial Code [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [file:///C:/Users/Admin/Downloads/COMOFI+%C3%A0+jour+L+version+EN+novembre+2010%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/Admin/Downloads/COMOFI+%C3%A0+jour+L+version+EN+novembre+2010%20(1).pdf).

14. The Law of Lithuania on Collective Investment Undertakings of the Republic of Lithuania of 2003 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.ebrd.com/downloads/legal/securities/regulators/lith_coll.pdf.

15. Положення про реєстрацію регламенту інститутів спільного інвестування та ведення Єдиного державного реєстру інститутів спільного інвестування : затверджене Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 18.06.2013 р. № 1047 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua>.

16. Мережко А.А. Договор в частном праве / А.А. Мережко. – К., 2003. – 176 с.

17. Положення про порядок реєстрації проспекту емісії та випуску інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду : затверджене Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 20.06.2013 р. № 1103 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua>.

18. Eurobank LF – Fund's Prospectus [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.bancpost.ro/Retail-Banking/Investments/Direct-investment-in-the-LF-funds/Funds-documents>.

19. UCITS Directive 2009/65/EC of the European Parliament and of the Council [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.esma.europa.eu/system/files/L_302_32.pdf.

20. The KIID introduces transparency and comparability to the fund-buying process for the first time [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.alfi.lu/publications-statements/express-%E2%80%93alfi-podcast>.

21. Зайцев О.Р. Договор доверительного управления паевым инвестиционным фондом : дисс. ... канд. юрид. наук / О.Р. Зайцев. – М., 2005. – 383 с.

22. Положення про порядок розміщення, обігу та викупу цінних паперів інститутів спільного інвестування : затверджені Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 09.01.2003 р. № 3 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua>.

23. Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами : затверджені Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 12.12.2006 р. № 1449 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua>.