

УДК 346.543.1

С. О. ВІХРОВ

Сергій Олександрович Віхров, кандидат юридичних наук, доцент Навчально-наукового інституту історії, етнології та правознавства імені О. М. Лазаревського Чернігівського національного педагогічного університету імені Т. Г. Шевченка

ПРО ПОНЯТТЯ ТА ЗАГАЛЬНІ ОЗНАКИ ІНСТИТУЦІЙНИХ ІНВЕТОРІВ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

Перед економікою сучасної України гостро стоїть проблема збільшення обсягів інвестиційних ресурсів. Істотний внесок у вирішення цієї проблеми здатні зробити інституційні інвестори, функціональним призначенням яких є залучення через цінні папери та інші фондові цінності тимчасово вільних грошових коштів інвесторів індивідуальних, безпосередніх (окремих підприємств і населення) та їхній перерозподіл у формі інвестицій на розвиток економіки. Інституційні інвестори забезпечують функціонування нової для нашої держави, ринкової моделі інвестиційного процесу, доступ суб'єктів господарювання до більш дешевого порівняно з банківськими кредитами капіталу, перелив заощаджень в інвестиції за взаємно прийнятною ціною. За даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку на початок 2015 р. загальна сума активів інституційних інвесторів в Україні становила понад 215 млрд грн.¹ Все це зумовлює значення й актуальність питань правового регулювання організації та діяльності вказаних інвесторів на ринку цінних паперів як важливого наукового і практичного завдання, у тому числі й питання про загальні ознаки таких інвесторів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій показує, що різні аспекти статусу інституційних інвесторів висвітлюються в навчальних і наукових виданнях таких авторів, як О. М. Вінник², О. В. Кологойда³, В. І. Полухович⁴ та інших⁵, у вітчизняних і зарубіжних юридичних та економічних дисертаційних дослідженнях⁶. Водночас правовий аналіз характерних ознак названих інвесторів у науковій літературі практично залишено без уваги.

Зважаючи на сказане метою цієї статті є виявлення й аналіз загальних характерних ознак інституційних інвесторів, формулювання на основі цього аналізу доктринального юридичного визначення таких інвесторів.

Легальне визначення інституційних інвесторів міститься у ст. 2 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23 лютого 2006 р. і охоплює інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди), інвестиційні фонди, взаємні фонди інвестиційних компаній, недержавні пенсійні фонди, фонди банківського управління, страхові компанії, інші фінансові установи, які здійснюють операції з фінансовими активами в інтересах третіх осіб з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів. Це визначення може бути взяте за основу при окресленні суб'єктного складу інституційних інвесторів. Разом із тим воно потребує вдосконалення, оскільки побудовано на перерахуванні таких інвесторів, а не на виявленні й узагальненні їхніх характерних ознак.

Класифікація інституційних інвесторів здійснюється виходячи з їх наведеного легального визначення за критерієм місця, яке займає для кожної з окремих груп цих інвесторів їхня інвестиційна діяльність на ринку цінних паперів щодо основної статутної діяльності. За цим критерієм інституційні інвестори поділяються на дві групи⁷: 1) інститути спільного інвестування (далі – ІСІ) – пайові інвестиційні фонди (далі – ПФ) та корпоративні інвестиційні фонди (далі – КІФ), які спеціально створюються для здійснення інвестиційної діяльності на ринку цінних паперів, і ця діяльність є для них основною та виключною; 2) фінансові установи, які основну свою діяльність здійснюють на ринках інших фінансових послуг – недержавні пенсійні фонди (далі – НПФ), фонди банківського управління (далі – ФБУ), страхові компанії, кредитні спілки та інші, інвестиційна діяльність для яких є не основною, а слугує легальним додатковим джерелом фінансування основної діяльності, засобом капіталізації, який забезпечує таку діяльність.

Слід зазначити, що подібний поділ інституційних інвесторів залежно від предмета діяльності використовується і в зарубіжній науці. Так, російський дослідник М. С. Черепанов серед названих інвесторів виділяє

дві групи: універсальних інституційних інвесторів, які здійснюють крім інвестиційної ще й інші види діяльності, та спеціалізованих, які не здійснюють крім інвестиційної жодних інших видів діяльності⁸.

В економічній теорії поняття інституційних інвесторів ґрунтується на їх економічній функціональній характеристиці⁹. Зокрема, П. А. Правдивцев визначає інституційних інвесторів із застосуванням синергетичного методу як систему фінансових установ, що самоорганізується, метою функціонування якої є акумулювання грошових коштів з подальшим вкладенням їх у активи, що приносять прибуток¹⁰. Подібне поняття пропонується і в юридичній науці. Так, М. С. Черепанов визначає інституційних інвесторів як фінансових посередників, що є кваліфікованими інвесторами, які акумулюють капітали, у тому числі й кошти індивідуальних інвесторів, як правило, на тривалий термін і вкладають їх в акції та інші фінансові інструменти¹¹.

Метою ж, поставленою у цій роботі, є надання юридичного визначення інституційних інвесторів, яке відображає не тільки економічну сутність цієї категорії, а й її організаційно-правову форму, юридичну кваліфікацію здійснюваної діяльності, зв'язок з нормативно-правовою базою, що існує, та інші юридичні ознаки, і яке може бути закріплено у вітчизняному законодавстві.

Характеризуючи загальні ознаки інституційних інвесторів насамперед слід підкреслити, що всі вони є суб'єктами господарювання – господарськими організаціями, які здійснюють відповідний вид господарської діяльності. Адже інвестиційна діяльність інституційних інвесторів здійснюється у сфері суспільного виробництва і полягає у наданні відповідного виду фінансових послуг вартісного характеру, що мають цінову визначеність. Здійснюється вона для досягнення економічних і соціальних результатів та, як правило, з метою одержання прибутку, тобто переважно є підприємницькою діяльністю. Вказана діяльність підпадає під ознаки господарської діяльності, визначені у ст. 3 Господарського кодексу (далі – ГК) України та відображені у господарсько-правовій теорії. Разом з тим ця ознака потребує уточнення стосовно окремих з таких інвесторів, зокрема, стосовно ПФ, ФБУ та НПФ.

ПФ згідно зі ст. 41 Закону України «Про інститути спільного інвестування» від 5 липня 2012 р. не наділений правами юридичної особи, а являє собою активи, що належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності. Саме вказана компанія є господарською організацією (суб'єктом господарювання) і доповнює неповну (часткову) правосуб'єктність ПФ, юридично виступаючи в якості інвестора у відповідних відносинах за участю ПФ. ФБУ також не є юридичною особою. Управління цим фондом в інтересах його учасників здійснює за договором уповноважений банк, який доповнює неповну (часткову) правосуб'єктність ФБУ і виступає як інституційний інвестор у відносинах інвестування коштів фонду в іпотечні цінні папери.

Стосовно НПФ на перший погляд може викликати сумнів належність цих фондів до господарських організацій (суб'єктів господарювання) виходячи з їхнього соціального цільового призначення. Але НПФ поряд з діяльністю у соціальній сфері формують пенсійні активи з подальшим управлінням ними, здійснюють господарські операції з цими активами, розміщуючи (інвестуючи) їх та отримуючи дохід на користь учасників фонду як результат такого інвестування. Отже, НПФ, щонайменше в частині здійснення ними інвестиційної, господарської за своєю природою, діяльності (а саме інвестиційна діяльність є визначальною для них в аспекті, що досліджується), виступають як суб'єкти господарювання.

Наступна загальна ознака інституційних інвесторів обумовлена характером діяльності, яку здійснюють ці інвестори на ринку цінних паперів. За видовою ознакою ця діяльність належить до фінансової діяльності й переважною мірою виступає як фінансове посередництво (ст. 333 ГК України), зокрема, як посередництво, пов'язане з випуском та обігом цінних паперів (ст. 356 ГК України).

У теорії господарського права під посередництвом розуміється господарська діяльність, що забезпечує встановлення та реалізацію господарських зв'язків між виробниками і споживачами товарів, робіт, послуг. Фінансове посередництво як вид посередницької діяльності являє собою систему опосередкованого фінансування, що полягає в залученні фінансових ресурсів з метою їх подальшого розміщення у фінансові активи¹². Стосовно ринку цінних паперів під фінансовим посередництвом розуміється господарська діяльність з перерозподілу фінансових ресурсів шляхом здійснення операцій з цінними паперами¹³. У такому ж розумінні ця діяльність трактується і в офіційних документах¹⁴.

Діяльність інституційних інвесторів, які виступають посередниками між інвесторами та споживачами фінансових ресурсів, належить до одного з основних видів фінансового посередництва, що виділяються у світовій практиці, – інвестиційного посередництва¹⁵. У спеціальній літературі з питань правового забезпечення інвестиційної діяльності таке посередництво розуміється як здійснюване на професійній основі інвестування отриманих за договором від інвестора цінностей¹⁶. У згадуваній вище Концепції функціонування та розвитку фондового ринку України ця діяльність позначена як інвестиційний менеджмент.

Слід зазначити, що у науковій літературі виділяють і такі характерні риси інституційних інвесторів, як здійснення ними портфельних інвестицій, диверсифікація ризиків та кваліфіковане управління інвестиціями¹⁷. Повністю погоджуючись зі змістом вкладеного, вважається доречним зауважити, що ці риси скоріше характеризують не самих інституційних інвесторів, а діяльність, яка ними здійснюється. В аспекті, що розглядається, викладені характерні риси мають значення для відображення специфіки зазначеної діяльності.

Юридичний зміст діяльності з фінансового, зокрема інвестиційного, посередництва полягає у наданні певного виду фінансових послуг згідно із Законом України «Про фінансові послуги та державне регулюван-

ня ринків фінансових послуг» від 12 липня 2001 року. Зазначені послуги надаються фінансовими установами, які діють відповідно до цього Закону з урахуванням інших законів, що встановлюють особливості їх діяльності. Згідно з названим Законом фінансові послуги – це операції з фінансовими активами, що здійснюються в інтересах третіх осіб за власний рахунок чи за рахунок цих осіб, а у випадках, передбачених законодавством, – і за рахунок залучених від інших осіб фінансових активів, з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів. У спеціальній літературі фінансова послуга розглядається як результат діяльності відповідного суб'єкта господарювання, який надає послугу. Фінансова послуга супроводжується відповідним рухом фінансових активів (грошових коштів, цінних паперів тощо), і цей рух передбачає здійснення учасниками таких послуг відповідної фінансової операції. Для фінансової послуги характерна наявність професійного складу суб'єктів, які надають таку послугу і здійснюють функцію фінансового посередництва¹⁸.

Разом з тим слід зауважити, що не завжди інвестиційна діяльність інституційних інвесторів являє собою безпосереднє надання послуг. Така діяльність може здійснюватися і переважно з метою нарощення власного капіталу самих інституційних інвесторів. Зокрема, страхові компанії згідно із Законом України «Про страхування» в редакції від 4 жовтня 2001 р. предметом своєї безпосередньої діяльності, крім страхування і перестрахування, мають фінансову діяльність з формування, розміщення страхових резервів та управління ними. Розміщення страхових резервів є інвестиційною діяльністю страхової компанії, що здійснюється насамперед в її власних інтересах, для забезпечення стабільного фінансового стану, а вже потім з метою забезпечення інтересів її клієнтів, тобто, не є безпосереднім наданням фінансових послуг. Аналогічним чином може бути охарактеризована й інвестиційна діяльність НПФ, спрямована на формування пенсійних активів, інвестиційна діяльність ФБУ, кредитних спілок та інших подібних інституційних інвесторів, яка здійснюється в інтересах третіх осіб не безпосередньо, а віддалено у часі. Наданням фінансових послуг її можна вважати лише з урахуванням зазначених особливостей. Для інвестиційної ж діяльності таких інституційних інвесторів, як ІСІ, характерне безпосереднє надання фінансових послуг.

Фінансові послуги згідно із Законом «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» надаються фінансовими установами – юридичними особами, що відповідно до закону надають одну чи декілька фінансових послуг та внесені до відповідного реєстру. Цей Закон відносить до фінансових установ, зокрема, банки, кредитні спілки, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інвестиційні фонди та інших юридичних осіб, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг.

Отже, наступною загальною ознакою інституційних інвесторів слід вважати наявність у них статусу фінансової установи, у тому числі наявність притаманного їм особливого порядку створення та діяльності як такої установи згідно із названим та іншими відповідними законами.

Виділяючи характерні ознаки інституційних інвесторів, правомірно виникає питання, чи є їхня інвестиційна діяльність на ринку цінних паперів професійною та чи належать самі ці інвестори до професійних учасників вказаного ринку. Від правильного вирішення цього питання залежить зміст правового статусу таких інвесторів, наявність чи відсутність потреби законодавчого встановлення для них особливого, відмінного від інших учасників ринку правового режиму організації й діяльності, обумовленого специфікою виконуваних ними функцій.

У численних наукових джерелах відзначається професійний характер діяльності інституційних інвесторів. Фінансова послуга вважається вчиненою на професійних засадах, якщо вона надається систематично або з наміром її постійного вчинення з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів¹⁹. Хоча є й інші точки зору, що ґрунтуються на чинному законодавстві²⁰.

У спеціальній літературі наголошується на необхідності розрізнення професійної інвестиційної діяльності та професійної діяльності на ринку цінних паперів²¹. З цим не можна не погодитися, адже поняття «професійна діяльність на ринку цінних паперів» має легально визначений зміст, що зафіксований у законодавчому визначенні такої діяльності.

Проте виходить, що інвестиційна діяльність інституційних інвесторів здійснюється ними професійно, оскільки вони саме спеціалізуються на здійсненні такої діяльності, і здійснюється вона на ринку цінних паперів, але ця діяльність не є «професійною діяльністю на ринку цінних паперів», як це розуміється у законодавстві та правореалізаційній практиці.

Як уявляється, таке ставлення щодо інвестиційної діяльності інституційних інвесторів не відповідає дійсності. Чинне законодавство та практичний зміст цієї діяльності дають підстави для твердження, що вона здійснюється інституційними інвесторами або принаймні першою з наведених основних груп таких інвесторів (ІСІ – ПФ та КІФ, для яких вона є основною та виключною) як професійна. Враховуючи сказане, вважаємо за необхідне ще раз підкреслити доцільність відображення у законодавстві фактично професійного характеру інвестиційної діяльності інституційних інвесторів на ринку цінних паперів²².

Про підтвердження необхідності й своєчасності реалізації такої пропозиції свідчить, зокрема, і світовий досвід поділу інвесторів на некваліфікованих та кваліфікованих (непрофесійних і професійних), який широко використовується на розвинених фінансових ринках. При цьому в міжнародній практиці кваліфікованими інвесторами визнаються такі, досвід і кваліфікація яких дають їм змогу адекватно оцінювати ризики, пов'язані з інвестиціями в ті або інші фондові інструменти, і самостійно здійснювати операції з цінними паперами на основі таких оцінок. Кваліфікованими інвесторами визнаються, зокрема, професійні учасники

ринку цінних паперів, а також інвестори, що представили за письмовою заявою необхідні обґрунтування і докази того, що вони можуть вважатися кваліфікованими. Відповідно, решта інвесторів є некваліфікованими, до них належать індивідуальні інвестори – юридичні і фізичні особи. Інституційні ж інвестори завжди є кваліфікованими, тобто професійними. До речі, поняття «кваліфікований інвестор» було введено у 2007 р. і в російське законодавство про фондовий ринок, чим фактично було запроваджено поділ інвесторів, що здійснюють інвестиції в цінні папери, на дві категорії: некваліфіковані і кваліфіковані²³.

Отже, враховуючи вищевикладене, може бути виділена ще одна загальна характерна ознака інституційних інвесторів на ринку цінних паперів – здійснення ними інвестиційної діяльності на вказаному ринку на професійних засадах.

Розглядаючи характерні ознаки інституційних інвесторів, вважаємо за необхідне окремо підкреслити, що інвестиційну діяльність ці інвестори здійснюють саме на ринку цінних паперів. Для характеристики вітчизняних інституційних інвесторів ця ознака є істотною. Якщо в західній теорії і практиці під поняттям «інвестор» зазвичай розуміється інвестор у цінні папери, то в Україні це поняття трактується ширше, охоплює інвестування у різні цінності. Це дає підстави окремим науковцям-економістам вкладати в поняття інституційних інвесторів більш широкий зміст, ніж закладений у легальному визначенні таких інвесторів у ст. 2 Закону України про «Про цінні папери та фондовий ринок», відносячи до їх числа також банки, які акумулюють кошти дрібних інвесторів і вкладають ці кошти в інвестиційні програми, інші подібні установи²⁴, і навіть холдингові компанії та акціонерні товариства²⁵. Така точка зору вважається помилковою, оскільки не враховує нормативний характер ст. 2 названого Закону. Не можуть бути віднесені до інституційних інвесторів у розумінні цього Закону також, зокрема, банки та небанківські фінансові установи, що здійснюють емісію іпотечних облігацій та іпотечних сертифікатів (Закони України «Про іпотечні облігації» від 22 грудня 2005 р. та «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» від 19 червня 2003 р.), фонди фінансування будівництва та фонди операцій з нерухомістю (Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19 червня 2003 р.), які виступають на фондовому ринку як емітенти, але здійснюють інвестування не в цінні папери. Як слушно зазначає М. С. Черепанов, інституційні інвестори є суб'єктами ринку *цінних паперів*, для яких вкладення певних коштів у цінні папери є одним з основних видів діяльності²⁶. Термін «інституційні інвестори» використовується саме в такому значенні і в світовій практиці. Так, експерти Організації з економічного співробітництва та розвитку (далі – ОЕСР) до інституційних інвесторів відносять передусім пенсійні фонди, страхові компанії, закриті та відкриті інвестиційні фонди, які за обсягами фінансових активів займають домінуюче становище щодо інших установ²⁷. У цьому плані слід погодитися з В. І. Полуховичем, що розширене тлумачення категорії інституційних інвесторів, включення до неї інших близьких інститутів розмиватиме зміст правового регулювання організації та діяльності цих інвесторів²⁸. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», надаючи визначення інституційних інвесторів, має на увазі, що вони діють на ринку цінних паперів як інвестори, здійснюючи інвестиції саме у цінні папери. У названому Законі пряма вказівка на це відсутня, але вказана обставина впливає із назви й тексту Закону. При характеристиці ж інституційних інвесторів у теорії вона, як уявляється, повинна відзначатися окремо.

Підсумовуючи аналіз загальних ознак інституційних інвесторів на ринку цінних паперів, що притаманні усім групам таких інвесторів, можна зробити висновок, що до числа вказаних ознак належать такі:

- 1) інституційні інвестори є суб'єктами господарювання – господарськими організаціями і здійснюють відповідний вид господарської діяльності, отже, володіють спеціальною господарською правосуб'єктністю;
- 2) інституційні інвестори мають спеціальний статус фінансової установи, що проявляється у підпорядкованості їх спеціально встановленому особливому порядку організації та діяльності в якості названої установи;
- 3) інвестиційна діяльність інституційних інвесторів є господарською діяльністю – фінансовим інвестиційним посередництвом, здійснюваним на ринку цінних паперів, яке полягає у прямому або опосередкованому наданні певного виду фінансових послуг, а саме в залученні фінансових ресурсів індивідуальних інвесторів та їх подальшому розміщенні у фінансові активи (у перерозподілі фінансових ресурсів шляхом здійснення операцій з цінними паперами) з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів. Для зазначеної діяльності характерними є здійснення портфельних інвестицій, диверсифікація ризиків та кваліфіковане, професійне управління інвестиціями;
- 4) інвестиційна діяльність інституційних інвесторів здійснюється ними на професійних засадах;
- 5) інвестиційна діяльність інституційних інвесторів здійснюється на ринку цінних паперів.

Отже, ґрунтуючись на наведених ознаках інституційних інвесторів на ринку цінних паперів і використовуючи викладене вище легальне розуміння цієї категорії, сформульоване у ст. 2 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», вважається можливим запропонувати наступне загальне визначення таких інвесторів, яке може бути закріплено у законодавстві.

Інституційні інвестори на ринку цінних паперів – це господарські організації зі статусом фінансової установи, які на професійних засадах здійснюють на вказаному ринку господарську діяльність з фінансового інвестиційного посередництва, що полягає у залученні фінансових активів індивідуальних інвесторів та їх подальшому розміщенні у цінні папери та інші фінансові активи з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Подальші дослідження у цьому напрямі пов'язані, як уявляється, з більш глибоким і всебічним аналізом правового статусу інституційних інвесторів на ринку цінних паперів.

- ¹ Річний звіт НКЦПФР за 2014 рік : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.nssmc.gov.ua/user_files/content/58/1434454281.pdf
- ² *Вінник О. М.* Інвестиційне право : навч. посіб. 2-ге вид., перероб. та доп. / О. М. Вінник. – К. : Правова єдність, 2009. – С. 553.
- ³ *Кологойда О. В.* Господарсько-правове регулювання фондкових відносин в Україні : моногр. / О. В. Кологойда. – К. : Ліра-К. – 2015. – С. 266–277.
- ⁴ *Полухович В. І.* Державне регулювання фондового ринку України: господарсько-правовий механізм : моногр. / В. І. Полухович. – К. : НДІ приватного права і підприємництва НАПрН України, 2012. – С. 185–208.
- ⁵ Правове регулювання ринку цінних паперів України : навч. посіб.; за ред. О. П. Віхрова. – К. : Видавничий дім «Слово», 2014. – С. 151–184.
- ⁶ *Попова А. В.* Правове становище професійних учасників ринку цінних паперів в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.04 «Господарське право, господарсько-процесуальне право» / А. В. Попова. – К., 2006. – 18 с.; *Правдивцев П. А.* Інституціональні інвестори – специфічна система фінансування сучасної ринкової економіки : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.01.01 «Економічна теорія» / П. А. Правдивцев. – Донецьк, 2003. – 20 с.; *Черепанов Н. С.* Правовое регулирование деятельности институциональных инвесторов : автореф. дисс. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 «Гражданское право; предпринимательское право; семейное право; международное частное право» / Н. С. Черепанов. – М., 2009. – 39 с.; *Белый В. А.* Развитие системы институциональных инвесторов как фактор ускорения трансформации сбережений в инвестиции : дисс. ... канд. екон. наук : спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / В. А. Белый. – М., 2006, – 132 с. : [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.dslib.net/finansy/razvitie-sistemy-institucionalnyh-investorov-kak-faktor-uskoreniya-transformacii.html>
- ⁷ Правове регулювання ринку цінних паперів України : навч. посіб.; за ред. О. П. Віхрова. – К. : Видавничий дім «Слово», 2014. – С. 157–158.
- ⁸ *Черепанов Н. С.* Вказана праця. – С. 9.
- ⁹ *Белый В. А.* Вказана праця. – С. 11–19.
- ¹⁰ *Правдивцев П. А.* Вказана праця. – С. 5–6.
- ¹¹ *Черепанов Н. С.* Вказана праця. – С. 8.
- ¹² *Резнікова В. В.* Правове регулювання посередництва у сфері господарювання (теоретичні аспекти) : моногр. / В. В. Резнікова. – Хмельницький : Хмельницький ун-т управління та права, 2010. – С. 124.
- ¹³ *Калина А. В.* Рынок ценных бумаг (теория и практика) : учеб. пособ. / А. В. Калина, В. В. Корнеев, А. А. Кошечев. – К. : МАУП, 1997. – С. 168.
- ¹⁴ Про Концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України : постанова Верховної Ради України від 22 вересня 1995 р. № 342/95-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1995. – № 33. – Ст. 257 та ін.
- ¹⁵ *Резнікова В. В.* Вказана праця. – С. 463.
- ¹⁶ *Кібенко О. Р.* Інвестиційна діяльність: визначення, суб'єкти, класифікація та співвідношення з підприємницькою діяльністю / О. Р. Кібенко // Вісник університету внутрішніх справ. – 1999. – № 6. – С. 220.
- ¹⁷ Хозяйственное право : учеб. ; под ред. В. К. Мамутова. – К. : Юринком Интер, 2002. – С. 462.
- ¹⁸ *Дроздова Н. В.* Договір про надання фінансових послуг у цивільному праві України : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 «Цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право» / Н. В. Дроздова. – К., 2005. – 24 с.
- ¹⁹ *Дроздова Н. В.* Вказана праця. – С. 5.
- ²⁰ *Попова А. В.* Вказана праця.
- ²¹ Хозяйственное право : учеб. ; под ред. В. К. Мамутова. – С. 462.
- ²² *Віхров С. О.* Види інституційних інвесторів на ринку цінних паперів / С. О. Віхров // Економіка та право. – 2010. – № 3 (28). – С. 116–121.
- ²³ *Черепанов Н. С.* Вказана праця. – С. 24–25.
- ²⁴ *Правдивцев П. А.* Вказана праця. – С. 9.
- ²⁵ *Дацій Н. В.* Інституційні інвестори як ланка фінансової системи і корпоративного сектора / Н. В. Дацій : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://dsfa.mybb3.net/viewtopic.php?t=444>
- ²⁶ *Черепанов Н. С.* Вказана праця. – С. 19.
- ²⁷ *Правдивцев П. А.* Вказана праця. – С. 6.
- ²⁸ *Полухович В.* Особливості правового змісту інститутів спільного інвестування / В. Полухович // Юридична Україна. – 2011. – № 8. – С. 73–76.

Резюме

Віхров С. О. Про поняття та загальні ознаки інституційних інвесторів на ринку цінних паперів.

Інституційні інвестори на ринку цінних паперів характеризуються як господарські організації зі статусом фінансової установи, що на професійних засадах здійснюють на вказаному ринку господарську діяльність з фінансового інвестиційного посередництва, яка полягає у залученні фінансових активів індивідуальних інвесторів та їх подальшому розміщенні у цінні папери й інші фінансові активи з метою отримання прибутку або збереження реальної вартості фінансових активів.

Ключові слова: інституційний інвестор, суб'єкт господарювання, фінансова установа, фінансове інвестиційне посередництво, ринок цінних паперів.

Резюме

Віхров С. А. О понятии и общих признаках институциональных инвесторов на рынке ценных бумаг.

Институциональные инвесторы на рынке ценных бумаг характеризуются как хозяйственные организации со статусом финансового учреждения, которые на профессиональной основе осуществляют на указанном рынке хозяйственную деятельность по финансовому инвестиционному посредничеству. Эта деятельность состоит в привлечении финансовых активов индивидуальных инвесторов и их дальнейшем размещении в ценные бумаги и другие финансовые активы с целью получения прибыли или сохранения реальной стоимости финансовых активов.

Ключевые слова: институциональный инвестор, субъект хозяйствования, финансовое учреждение, финансовое инвестиционное посредничество, рынок ценных бумаг.

Summary

Vikhrov S. On the concept and general signs of institutional investors in the securities market.

Institutional investors in the securities market characterized as the commercial organization with the status of financial institutions as professional in the securities market carry out economic activities of financial intermediation investment that is attracting financial assets of individual investors and their subsequent placement of securities and other financial assets for profit or maintaining the real value of financial assets.

Key words: institutional investor, subject of manage, financial institution, financial investment intermediation, securities market.

УДК 342.9

Н. П. КАМЕНСКАЯ

Нина Петровна Каменская, кандидат юридических наук, доцент Киевского университета права НАН Украины

**СУБЪЕКТЫ ПРАВА НА ОБРАЩЕНИЯ К ПУБЛИЧНОЙ АДМИНИСТРАЦИИ:
АКТУАЛЬНЫЕ ПРОБЛЕМЫ ПРАВ И ОБЯЗАННОСТЕЙ**

Постоянное развитие общества и государства постепенно изменяет особенности субъектов права и правоотношений, вызывает появление новых участников регулируемых правом общественных связей, обуславливает приведение теоретических взглядов предшественников на данные явления к уровню объективных условий сегодняшнего дня. Вопрос о субъектах отрасли права принадлежит к числу наиболее важных и сложных в юридической науке¹, привлекающих внимание исследователей как общетеоретической (В. Б. Аверьянов, А. А. Алексеев, В. М. Горшенев, Н. И. Матузов, О. О. Миронов и др.), так и отраслевой проблематики (Д. Н. Бахрах А. И. Берлач, И. Л. Бородин, М. А. Бояринцева, М. Ю. Вихляев, И. П. Грешников, С. Т. Гончарук, Т. А. Гуржий, Т. А. Колмоец, В. К. Колпаков, О. В. Кузьменко, С. Г. Стеценко, П. С. Лютиков, Н. Н. Тищенко, И. Е. Фарбер, О. М. Якуба, Ц. А. Ямпольская и др.).

Вместе с тем, в теории административного права почти не принимается во внимание способность административно-правовых отношений определять уровень реального использования теми или другими невластными субъектами административного права собственных прав и свобод². Поэтому актуально в процессе материально-правовой характеристики субъектов права на обращения к публичной администрации в этой статье определить не только их общую административную правосубъектность, но и реальный объем прав и обязанностей в производствах по обращениям к публичной администрации.

Учитывая тесную связь общетеоретических категорий «субъект права» и «правоотношения», необходимо признать, что успешное определение круга носителей права на обращения к публичной администрации невозможно без анализа качественных особенностей административных правоотношений, в том числе возникающих в процессе реализации таких инициатив. К тому же, отраслевые связи отображают потенциальные правовые возможности субъектов права на обращения в административном порядке, а инициированные в указанный способ заявителями (жалобщиками и т.д.) правоотношения очерчивают реальные пределы возможного поведения последних.

Диапазон административных правоотношений достаточно широкий, что объясняется колоссальным разнообразием связей в управленческой сфере. Однако среди специалистов отсутствуют существенные разногласия во взглядах на следующие ключевые признаки общественных отношений, регламентированных нормами административного права:

- возникают преимущественно в сфере публичного управления;
- имеют обязательного участника: носителя исполнительно-распорядительных полномочий государства;
- возникают по инициативе какого-либо субъекта административного права, согласие или желание другой стороны правоотношения не является обязательным условием их возникновения;
- споры между сторонами решаются как в судебном, так и в административном порядке;
- участники административных правоотношений, в случае нарушения норм административного законодательства, несут юридическую ответственность перед государством в лице его уполномоченных органов. Наибольшая группа указанных правоотношений характеризуется вертикальными связями, отличающимися неравенством сторон: односторонним управленческим влиянием публичной администрации на частных лиц (субъектов административного права).

В тоже время, общественные отношения, возникающие в результате инициирования обращений к публичной администрации, параллельно с общими признаками, свойственными всем административным правоотношениям, имеют специфические качества: