

УДК 347.23

Ганна Буяджи,*канд. юрид. наук, Заслужений юрист України,
Державний секретар
Міністерства юстиції України*

ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ В УКРАЇНІ

Стаття присвячена дослідженню специфіки управління емісійними та неемісійними цінними паперами в Україні. Виходячи з положень чинного законодавства України, автор аналізує характерні риси договорів управління цінними паперами та доводить, що ці договори є алеаторними, а відносини, що виникають на їх підставі, – фідучіарними правовідносинами.

Ключові слова: управління майном, довірча власність, емісійні та неемісійні цінні папери, професійна діяльність на ринку цінних паперів, торговець цінними паперами.

Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. В Україні передача цінних паперів в управління набуває все більшої популярності, враховуючи збільшення кола суб'єктів, які надають відповідні послуги, а також зростання довіри до цього інституту. При цьому досить часто власники цінних паперів, передаючи їх в управління, мають досить приблизне розуміння суті правовідносин управління, специфіки своїх прав та обов'язків як торговців цінними паперами. Враховуючи своєрідність правового регулювання, а також поступове відновлення діяльності фондового ринку в Україні, важливо дослідити особливості управління цінними паперами, а тому актуальність статті не викликає сумнівів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемні питання, пов'язані з управлінням цінними паперами, були предметом дослідження З. Е. Беневоленської, І. В. Венедиктової, О. І. Грейдіна, О. Р. Зайцева, Р. А. Майданіка М. М. Слюсаревського, А. М. Соловійова, С. В. Хромушина та ін.

Цілі та завдання статті – дослідити специфіку та правову природу договору управління цінними паперами, а також проаналізувати особливості інституту управління цінними паперами в Україні.

Виклад основного матеріалу. Відповідно до ч. 5 ст. 17 Закону про цінні папери та п. 4 ч. 1 ст. 4 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» [1] діяльність з управління цінними паперами – це діяльність, яка провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та коштами, призначеними для інвестування

в цінні папери та інші фінансові інструменти, а також отриманими у процесі управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами і коштами в інтересах установника управління або визначених ним третіх осіб.

Статтею 7 Закону України «Про ліцензування певних видів господарської діяльності» від 02 березня 2015 р. № 222-VIII [2] даний вид діяльності віднесено до ліцензованих. Відповідна ліцензія видається Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ч. 3 ст. 16 Закону про цінні папери та ст. 4 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»).

Торговець цінними паперами має право укладати договори про управління цінними паперами з фізичними та юридичними особами. При цьому цінні папери та інші фінансові інструменти передаються в управління з усією сукупністю засвідчених ними прав. Сума договору про управління цінними паперами з одним клієнтом – фізичною особою – має становити не менше суми, еквівалентної 100 мінімальним заробітним платам.

Можна визначити такі **особливості управління цінними паперами:**

1) Управління цінними паперами є *професійною діяльністю*, що може здійснюватися виключно торговцями цінними паперами, які отримали відповідну ліцензію. До прикладу, О. І. Грейдін зазначає, що «торговцем цінними паперами може бути юридична особа-професійний учасник фондового ринку, заснована у формі господарського товариства, для якої операції з цінними паперами становлять виключний вид її діяльності, що повинно бути відображено в її установчому документі» [3, с. 342]. Обмеження кола суб'єктів, які мають здійснювати управління цінними паперами, є характерним для більшості країн з огляду на підвищену ризикованість будь-яких операцій

на ринку цінних паперів, а також необхідність мати спеціальні знання та досвід у цій сфері.

Потрібно також звернути увагу на одну важливу деталь. Коли йдеться про управління цінними паперами, як правило, мають на увазі емісійні цінні папери. Проте Закон про цінні папери передбачає існування й неемісійних цінних паперів, зокрема векселів, коносаментів, депозитних та ощадних сертифікатів. У зв'язку із цим постає питання: чи можлива передача неемісійних цінних паперів в управління та чи поширюються на них обмеження щодо особи управителя та інші вимоги.

Як слушно зауважує Ю. В. Недопрядко, «випуск в обіг неемісійних цінних паперів не пов'язується із положенням Закону про цінні папери. Внаслідок цього видача неемісійних цінних паперів не вимагає дотримання процедури емісії не вимагає дотримання процедури емісії, не вимагає ніяких проспектів емісії, реєстрації випусків, і затвердження звітів про підсумки емісії. Не потрібно публічного розкриття інформації про видані цінні папери. Відтак видача неемісійних цінних паперів не потребує з боку держави контролю у формі реєстрації» [4, с. 81]. У зв'язку з цим, на нашу думку, неемісійні цінні папери можуть передаватися в управління, як і будь-яке інше невилучене з цивільного обігу майно, наділене здатністю до відокремлення та ідентифікації. Водночас управителем неемісійних цінних паперів може виступати будь-який суб'єкт підприємницької діяльності в силу загальної вказівки ст. 1033 Цивільного кодексу України.

2) Поняття «управління цінними паперами» є збірним та певною мірою умовним поняттям, оскільки включає у себе управління: а) власне цінними паперами, перелік яких визначено Розділом II Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV [9]; б) іншими фінансовими інструментами, до яких належать строкові контракти (ф'ючерси), відсоткові строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) у разі залежності ціни від відсоткової ставки, валютного курсу або фондового індексу (відсоткові, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсів та відсоткові опціони); в) грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти; г) отриманими у процесі управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами і коштами.

3) Термін «управління» передбачає вчинення управителем *активних юридичних і фактичних дій*, спрямованих на інвестування переданих цінних паперів з метою збере-

ження або збільшення їх вартості та отримання прибутку.

4) Управління цінними паперами здійснюється від імені торговця, але в інтересах установника управління або визначених ним третіх осіб, що повною мірою відповідає концепції управління майном в Україні.

5) З огляду на специфіку функціонування фондового ринку, управління цінними паперами належить до *ризикованої діяльності*.

6) Цей вид діяльності передбачає наявність особливої довіри установника до управителя, оскільки установник, як правило, не є професіоналом на ринку цінних паперів, а тому він не може самостійно приймати виважені рішення в частині управління цінними паперами. У такій ситуації установник має повною мірою довіряти управителю та прислухатися до його порад, покладаючись на його професійність, добросовісність і порядність. Своєю чергою торговець цінними паперами зобов'язаний виконувати доручення клієнтів за договорами про управління цінними паперами на найвигідніших для клієнта умовах.

Отже, **управління цінними паперами** – це *ризикова підприємницька діяльність, що здійснюється на засадах особливої довіри та професійній оплатній основі виключним колом суб'єктів та яка передбачає управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери й інші фінансові інструменти, на користь вигодонабувача*.

Треба наголосити, що чинне законодавство України не містить визначення поняття «договір управління цінними паперами», яке би повною мірою розкривало його суть. Натомість визначення поняття зазначеного договору, що міститься у *Рішенні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, яким затверджені «Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами» від 12 грудня 2006 р. № 1449* (далі – Рішення № 1449) [5]¹, обґрунтовано піддавалося критиці у літературі.

Як слушно зауважує О. І. Грейдін, «відповідно до вказаного визначення важко не тільки визначити конститутивні ознаки договору (довірчого) управління цінними паперами,

¹ Згідно з Розділом II Рішення № 1449 договір про управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти, (далі – договір про управління) – це договір, за яким одна сторона (установник управління) передає другій стороні (управителю) на певний строк об'єкт (об'єкти) управління в інтересах установника управління або визначених ним третіх осіб за винагороду.

але й зробити висновок навіть про типovu його належність, тобто за критерієм спрямованості результату або наслідків, створення яких домагаються учасники відносин, незрозуміло – чи то договір про передачу майна у власність, чи то у користування, чи щось інше» [6].

Враховуючи таку ситуацію, спробуємо надати власне визнання вказаного поняття, але для цього спочатку необхідно проаналізувати **характерні риси договору управління цінними паперами:**

1) Договір управління цінними паперами є *стро́го формалізованим*, оскільки чинне законодавство України встановлює чіткі технічні вимоги до договорів цього виду та передбачає цілу низку істотних умов. Зокрема, Рішенням № 1449 визначені істотні умови договорів, що є спільними для торговців цінними паперами при укладенні різних видів договорів, зокрема договорів управління цінними паперами. До прикладу, номер договору про управління повинен містити присвоєну ним літерну ознаку виду договору, а саме – «УУ», а договір на виконання договору про управління – «УВ» (п. «Г» ч. 2 Розділу II Рішення № 1449).

Крім того, у п. 10 Розділу XI Рішення № 1449 передбачено *специфічні істотні умови договору управління цінними паперами*, серед яких найважливішими є:

- порядок передачі установником управління цінних паперів та інших фінансових інструментів та грошових коштів в управління управителю;

- порядок припинення управління та повернення управителем грошових коштів та цінних паперів та інших фінансових інструментів установнику управління;

- порядок нарахування та виплати плати управителю за управління;

- інвестиційна декларація управителя, яка визначає напрями та способи інвестування об'єктів управління. Слід наголосити, що інвестиційна декларація є невід'ємною частиною договору про управління та є обов'язковою для виконання управителем. Управитель має роз'яснити установнику управління положення інвестиційної декларації (змін до неї) та порядок обмеження ризиків при управлінні цінними паперами та іншими фінансовими інструментами та грошовими коштами до укладання договору про управління. Зокрема, в інвестиційній декларації зазначаються: мета управління; перелік об'єктів інвестування; прийнятна структура об'єктів управління, підтримувати яку управитель має протягом строку дії договору про управління. Укладання договору про управління є згодою установника управління з усіма положеннями інвестиційної декларації, включаючи згоду на інвестування

належних йому об'єктів управління в перераховані в інвестиційній декларації об'єкти інвестування. Внесення змін в інвестиційну декларацію здійснюється в порядку, встановленому для внесення змін до договору про управління;

- порядок обмеження ризиків при управлінні цінними паперами та іншими фінансовими інструментами та грошовими коштами;

- порядок повідомлення установника управління про можливі негативні наслідки при виконанні договору про управління та ін.

2) Як вказано вище, управління цінними паперами є ризикованою діяльністю, що дає підстави для віднесення договору управління цінними паперами до *алеаторних договорів* або, іншими словами, до «ризикованих правочинів». Для таких договорів характерною ознакою є наявність алеаторного ризику, який у літературі визначається як «заснований на ознаці алеаторності елемент правочинів під особливу умову у вигляді ймовірності настання «події, про яку зовсім невідомо, настане вона чи не настане», або події невідвортної, «але момент настання якої не може бути з точністю визначений», тобто «випадку або невизначеної події» [7, с. 89-90]. Більше того, у договорах управління цінними паперами алеаторний ризик може бути класифікований як спекулятивний, оскільки, як підкреслює О. І. Грейдін, «ефективність управління залежатиме не тільки від професійних якостей та навичок управителя, але й від багатьох об'єктивних умов. Участь в операціях на українському ринку цінних паперів може нести у собі ступінь ризику, що визначається можливою несприятливою зміною багатьох параметрів, не усі з яких піддаються прогнозуванню» [6].

3) Договір управління цінними паперами є реальним договором, що впливає з п. 5 та 6 Розділу XI Рішення № 1149, де прямо передбачено, що права та обов'язки управителя з управління переданими йому цінними паперами виникають з моменту їх отримання управителем або з моменту їх зарахування на рахунок у цінних паперах установника управління, керуючим якого (рахунку у цінних паперах) є управитель, або з моменту визначення управителя керуючим рахунком у цінних паперах установника управління, на якому (рахунку у цінних паперах) вже обліковуються цінні папери, що передаються в управління. У разі передачі в управління грошових коштів у готівковій формі через касу управителя момент їх отримання вважається моментом видачі управителем установнику управління касового ордера або іншого документа. Якщо ж в управління передаються грошові кошти у безготівковій формі, моментом отримання вважається момент їх зарахування на окремий поточний рахунок управителя. Таким чином, як слушно

зазначає О. І. Грейдін, «регулятором встановлена форма реалізації умов договору довірчого управління у частині передачі об'єктів управління: або шляхом їх отримання (фактичного), або шляхом їх зарахування на рахунок у цінних паперах (безготівкового)» [8, с. 155].

4) Договір управління цінними паперами може передбачати виникнення в управителя права довірчої власності на передані цінні папери, інші фінансові інструменти та грошові кошти (ч. 5 ст. 17 Закону про цінні папери).

Ураховуючи вищевикладене, пропонуємо визначати **договір управління цінними паперами** як *алеаторний спекулятивний договір, що укладається між установником і торговцем цінними паперами, відповідно до якого цінні папери, інші фінансові інструменти та грошові кошти, призначені для інвестування в цінні папери й інші фінансові інструменти, передаються в управління або довірчу власність управителю з метою управління ними на користь вигодонабувача.*

Висновки.

1. Управління цінними паперами – це ризикова, підприємницька діяльність, що здійснюється на засадах особливої довіри та професійній оплатній основі виключним колом суб'єктів та яка передбачає управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери й інші фінансові інструменти, на користь вигодонабувача.

2. Договір управління цінними паперами – це алеаторний спекулятивний договір, що укладається між установником та торговцем цінними паперами, відповідно до якого цінні папери, інші фінансові інструменти та грошові кошти, призначені для інвестування в цінні папери й інші фінансові інструменти, передаються в управління або довірчу власність управителю з метою управління ними на користь вигодонабувача.

Статья посвящена исследованию специфики управления эмиссионными и неэмиссионными ценными бумагами в Украине. Исходя из положений действующего законодательства Украины, автор анализирует характерные признаки договоров управления ценными бумагами и доказывает, что данные договора относятся к алеаторным договорам, а отношения, возникающие на их основании, являются фидуциарными правоотношениями.

Ключевые слова: управление имуществом, эмиссионные и неэмиссионные ценные бумаги, профессиональная деятельность на рынке ценных бумаг, торговец ценными бумагами.

The article is devoted to the study of peculiarities of securities management in Ukraine. Based on the provisions of the current legislation of Ukraine, the author analyzes the specific features of securities management agreements and proves that these agreements are related to aleatory contracts, and the relations arising on their basis are fiduciary legal relationship.

Key words: property management, securities, professional activity in the stock market, securities trader.

Список використаних джерел:

1. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР // Відомості Верховної Ради України. – 1996. – № 51. – Ст. 292.
2. Про ліцензування певних видів господарської діяльності : Закон України від 02.03.2015 № 222-VIII // Відомості Верховної Ради. – 2015. – № 23. – Ст. 158.
3. Грейдін О. І. Учасники правовідносин, що виникають на підставі договору (довірчого) управління цінними паперами / О. І. Грейдін // Учёные записки Таврического национального университета им. В. И. Вернадского. – Серия «Юридические науки». – 2001. – Т. 23 (62). – № 1. – С 340-346.
4. Недопрядко Ю. В. Правова природа не-емісійних цінних паперів / Ю. В. Недопрядко // Вісник Одеського національного університету ім. І. І. Мечникова. – Серія: Правознавство. – 2012. – Т. 17. – Вип. 1/2 (16/17). – С. 80-85.
5. Про затвердження Правил (умов) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами : Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 12.12.2006 № 1449. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.nssmc.gov.ua/documents/pro-zatverdzhennya-pravil-umov-zdysnennya-dyalynost-z-torgvl-tsnimi-paperamibrokersyko-dyalynost-dilersyko-dx045/>.
6. Грейдін О. І. Цивільно-правова характеристика договору (довірчого) управління цінними паперами [Електронний ресурс] / О. І. Грейдін. – Режим доступу : <http://pravoznavec.com.ua/period/article/19999/%C3#chapter>.
7. Аномалії в цивільному праві України : навч.-практ. посіб. / відп. ред. р. А. Майданик. – Київ : Юстініан, 2007. – 612 с.
8. Грейдін О. І. Об'єкт довірчого управління цінними паперами: сучасний етап законодавчого регулювання / О. І. Грейдін // Бюлетень Міністерства юстиції України. – 2013. – № 11. – С. 151-158.
9. Про цінні папери та фондовий ринок : Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. – 2006. – № 31. – Ст. 268.