

УДК 336.76

А.М. Шевченко, викладач

Черкаський державний технологічний університет

**НОРМАТИВНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕФЕКТИВНОГО  
РЕГУЛЮВАННЯ РИНКУ ДОВІРЧИХ  
ПОСЛУГ В УКРАЇНІ**

А.М. Shevchenko

Cherkasy State Technological University

**NORMATIVE PROVISION OF EFFECTIVE  
MANAGEMENT OF THE TRUST SERVICE  
MARKET IN UKRAINE**

*В статті проаналізовані основні зміни в законодавчих актах, регулюючі довірчі послуги в Україні. Виявлені переваги та недоліки регуляторів ринку довірчих послуг. Досліджено вплив на ринок розрознаних регуляторів та їх ефективність. Проаналізовані напрями удосконалення ситуації в сфері законодавства, запропоновано перелік заходів, які необхідно взяти до уваги при уточненні та корекції законів, що дозволить прискорити процеси модернізації ринку довірчих послуг.*

**Ключові слова:** законодавство, довірче управління активами, інститути спільного інвестування, інвестиційні фонди, компанії по управлінню активами.

*In the article the main changes to the legislation governing of trust services in Ukraine were analyzed. Also the advantages and disadvantages of the regulators trust services were discovered. The impact on the market of disparate regulators and their effectiveness was investigated. The article analyzed the directions of improvement in the area of legislation, proposed the list of activities that should be considered in refining and correcting of the laws, which is to accelerate the process of modernization of the domestic legislation.*

**Keywords:** law, trust asset management, collective investment institutions, investment funds, asset management companies.

**Проблема та її зв'язок з науковими та практичними завданнями.** Становлення ефективного фінансового ринку в Україні відбувається за допомогою модернізації законодавства щодо довірчого управління активами, яке має стимулювати розвиток цього сегменту ринку. Нещодавно прийняті нормативно-правові акти, що зазнають змін та доповнень, проявлять свою ефективність або навпаки лише згодом, а на сучасному етапі виникає необхідність завчасного виявлення та попередження проблем, які можуть зашкодити та стримати розвиток ринку. Тому виникає необхідність у короткі терміни внести доповнення та зміни, які сприятимуть ефективнішому налагодженню ринку довірчих послуг та покращать довіру споживачів до нього, як до альтернативи традиційному ринку банківських послуг.

**Аналіз досліджень та публікацій.** Правові питання довірчого управління активами розглядали такі вітчизняні та зарубіжні фахівці, як: Вітрянський В.В., Беневоленська З.Е., Венедиктова І.В., Грейдін О.І., Жупанін В.В., Нікітін Д.Ю., Скворцов О.Ю., Зайцев О.Р., Майданик Р.А., Слюсаревський М.М., Соловійов А.М., Хромушин С.В та інші. Але наукові дослідження втрачають свою актуальність з часом, зокрема під впливом державних законодавчих змін. Тому правові питання залишаються без відповідей, особливо питання відсутності єдиного законодавчого акта, що регулював би процеси у сфері колективного та індивідуального довірчого управління активами.

**Постановка завдання.** Метою статті є обґрунтування заходів оптимізації вітчизняного правового регулювання ринку довірчих послуг.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Нині правовідносини, пов'язані зі

здійсненню діяльності з управління фінансовими активами, врегульовані Цивільним кодексом України та Декретом Кабінету Міністрів «Про довірчі товариства». Існують також спеціальні закони щодо окремих учасників ринку довірчого управління, зокрема «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)» (з 2014 р. вступить у дію новий закон від 05.07.2012 № 5080–VI «Про інститути спільного інвестування» (ІСІ)), «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про фінансово–кредитні механізми та управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», «Про іпотечні облігації». Проте вони не здатні повною мірою врегулювати питання розпорядження коштами фізичних осіб, що робить можливим виникнення в країні різних законодавчо неврегульованих схем залучення коштів громадян України. Нормативні правочини подано на рис. 1.



\*Закон чинний

\*\* Закон набере чинності з 1 січня 2014 р.

**Рис.1. Правове поле, яке лежить в основі функціонування ринку довірчого управління активами**

У прийнятому 15 березня 2001 р. Законі «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)», який готувався у період світової фінансової кризи та «розквіту» фінансових пірамід, особливу увагу зосереджено на забезпеченні захисту прав інвесторів. Документ установив врегульовані вимоги до учасників ринку спільного інвестування й управління активами, запровадив багаторівневий контроль за діяльністю компаній з управління активами, жорсткі норми диверсифікації та інші обмеження. Закон також відкрив можливість для діяльності фондів венчурного інвестування, яка на той час була порівняно новою для вітчизняного інвестиційного бізнесу [1].

Щоб зменшити фінансові ризики, наприкінці грудня 2008 р. до Закону «Про ІСІ» було внесено зміни, покликані зробити діяльність інститутів спільного інвестування більш гнучкою та пристосованою до змін і викликів. Ці зміни стосувалися насамперед удосконалення норм диверсифікації активів ІСІ та структури активів ІСІ, впорядкування процедури реєстрації, реорганізації, ліквідації та порядку внесення ІСІ до реєстру ІСІ, визначення підстав для продовження терміну діяльності строкових фондів, дозволу участі у венчурних ІСІ для фізичних осіб – крупних інвесторів. Змінами було впорядковано процедуру дострокового викупу цінних паперів фондів закритого та інтервального типів на вимогу інвесторів, особливості бухгалтерського та податкового обліку активів та операцій пайових ІСІ, формування резервного фонду КУА, періодичність обчислення вартості чистих активів для венчурних і невенчурних фондів, встановлено погодження рекламних матеріалів ІСІ в ДКЦПФР та ін. [1].

Після прийняття та набуття чинності Законом України «Про акціонерні товариства» (Закон від 17.09.2008 № 514-VI), норми якого не були враховані в Законі «Про ІСІ», виникли численні питання застосування корпоративними інвестиційними фондами норм законодавства про акціонерні товариства. У зв'язку з цим, виникла необхідність зосередити всі норми про порядок створення, функціонування та ліквідації корпоративних інвестиційних фондів на

механізмі здійснення корпоративного управління в таких фондах.

Новий закон, що ухвалений парламентом на початку липня 2012 р. та підписаний Президентом у серпні 2012 р., передбачена чітка послідовність дій при створенні корпоративних і пайових інвестиційних фондів, а також при проведенні процедури їх ліквідації, закріплює класифікацію фондів з урахуванням класу їх активів, вдосконалює процедуру розкриття інформації про діяльність ІСІ [2].

У повному обсязі Закон «Про ІСІ» у новій редакції почне діяти з 1 січня 2014 р. До цього часу має бути підготовлена вся нормативно-правова база. Після опублікування закону буде знято нещодавно введenu заборону ІСІ інвестувати в акції банків. Інститути спільного інвестування зможуть бути засновниками та власниками банків, але не більше 10 % їх частки [3].

Оновлений закон дозволить розширити можливості інвестування, запровадити нові та цікаві для інвесторів продукти, посприє залученню та ефективному розміщенню фінансових ресурсів інвесторів, покращить якість послуг компаній з управління активами, сформує сприятливе середовище для успішного розвитку спільного інвестування, дасть змогу збільшити обсяги надходжень інвестиційних ресурсів в економіку країни [3].

Створені згідно з Декретом КМ "Про довірчі товариства" трасти майже не контролювались державними органами – Фондом державного майна, Мінфіном та Мінекономіки [5]. Маючи однакові предмет регулювання правовідносин і мету їх встановлення, інститут довірчого управління майном і інститут трасту оперували різними методами і правовими засобами для досягнення цієї мети, а також істотно відрізнялися один від одного за юридичним змістом. Законодавча невизначеність, відсутність чіткої системи контролю у сфері діяльності фінансових посередників, безвідповідальність місцевих органів виконавчої влади всебічно сприяли активізації створення та негативної діяльності псевдодовірчих товариств, трастів, страхових компаній, інвестиційних фондів та інших суб'єктів підприємництва в Україні в частині залучення грошових коштів громадян. Неприйняття вчасно оперативних запобіжних заходів з боку владних структур, контролюючих та правоохоронних органів призвело до розповсюдження в Україні фінансового шахрайства у загрозливих для держави широкомасштабних розмірах, масового пограбування населення [15, 339].

Нині не існує окремого закону, який би регулював довірче управління активами в Україні, проте розроблено законопроект «Про довірче управління фінансовими активами» [6]. Основними завданнями документа було усунення наявних прогалин у законодавстві України у сфері надання послуг з довірчого управління, встановлення вимог до професійної діяльності у цій сфері.

У законопроекті запропоновано законодавчо врегулювати правові засади здійснення операцій з довірчого управління фінансовими активами, правові та організаційні основи провадження професійної діяльності із довірчого управління як цивільно-правових відносин, що виникають між довірцем і довіреною особою у зв'язку із здійсненням нею операцій з довірчого управління предметом довірчого управління від свого імені, за рахунок та в інтересах довірителя або вигодонабувача. Проектом закону передбачалось, що його дія поширюватиметься на відносини, які виникають у сфері довірчого управління фінансовими активами та майном, набутим у результаті провадження діяльності з довірчого управління фінансовими активами, але не поширюватиметься на професійну діяльність на фондовому ринку з управління цінними паперами, з управління активами інституційних інвесторів та з управління іпотечним покриттям, яка провадиться відповідно до чинного законодавства.

Загалом цим законопроектом визначаються правові засади здійснення операцій із довірчого управління фінансовими активами, а також встановлюються:

- вимоги до договорів з довірчого управління;
- права та обов'язки довірителя та довіреної особи;
- вимоги до створення та професійної діяльності компаній із довірчого управління;
- запобіжники для зменшення ризиків при проведенні операцій із довірчого управління фінансовими активами;
- відповідальність за порушення нормативів професійної діяльності компаній із

довірчого управління.

В основних зауваженнях під час відхилення проекту йшлося про те, що термін "довірче управління", який є основною правовою категорією проекту не передбачений Цивільним кодексом, главою 70 якого регламентовано процедуру управління майном [7]. Статтею 1029 Цивільного Кодексу встановлені основні засади управління майном, зокрема передбачено, що сторонами договору управління майном є засновник та управитель, а терміну "довірена особа" в розумінні "управитель" Кодекс не містить [7].

Таким чином, основний законопроект щодо довірчого управління фінансовими активами був відхилений і аналогів у вітчизняному законодавстві ми не маємо. Тому, на думку автора, для налагодження та розвитку фінансового ринку та, зокрема, довірчих послуг, необхідно якомога швидше прийняти правові важелі для регулювання цього процесу в Україні. Прийняття окремого закону «Про довірче управління фінансовими активами» є необхідною умовою для подальшого розвитку ринків фінансових послуг України за моделлю притаманною країнам з розвинутою економікою.

Довірче управління капіталом на фінансовому ринку може здійснюватись у двох основних формах: у формі довірчого управління через договір; довірчого управління через пайові інвестиційні фонди [9].

Охарактеризуємо довірче управління через договір в умовах вітчизняної нормативно-правової бази.

Цивільним кодексом визначено, що за договором управління майном одна сторона (установник управління) передає другій стороні (управителеві) на певний строк майно в управління, а друга сторона зобов'язується за плату здійснювати від свого імені управління цим майном в інтересах установника управління або вказаної ним особи (вигодонабувача) [7].

Виходячи із норм Цивільного кодексу України, зазначених в ст. 1029 п. 2 (договір управління майном може засвідчувати виникнення в управителя права довірчої власності на отримане в управління майно), дослідники Михальчишина Л., Губа Є., Кушина О. виділяють два види договору довірчого управління: договір, що засвідчує та не засвідчує виникнення в управителя права довірчої власності на отримане в управління майно [9].

Отже, договір довірчого управління є самостійним видом договору, який має реальний, а не консенсуальний характер, укладається двома сторонами, може набувати характеру договору на користь третьої особи, не може бути ототожнений з договором доручення.

Відповідно до Цивільного кодексу України передбачено, що управитель, який не виявив при управлінні майном належної турботливості про інтереси установника управління або вигодонабувача, зобов'язаний відшкодувати установникові управління завдані збитки, а вигодонабувачеві – упущену вигоду. Управитель відповідає за завдані збитки, несе субсидіарну відповідальність за боргами, що виникли у зв'язку із здійсненням ним управління, якщо вартості майна, переданого в управління, недостатньо для задоволення вимог кредиторів.

Відповідно в договорі довірчого управління слід передбачити страхування ризиків, що виникають у зв'язку з довірчим управлінням майном, а саме:

- страхування фінансової відповідальності управителя майном за збитки при здійсненні управління цим майном;
- страхування від ризиків загибелі або пошкодження нерухомості, набутої в результаті управління майном;
- страхування фінансових ризиків неотримання, невчасного отримання та отримання не у повній сумі платежів за договорами про іпотечні кредити та платежів за іпотечними сертифікатами.

Страхування таких ризиків було віднесено до видів обов'язкового страхування в Законі України "Про страхування", однак згодом ці вимоги було вилучено [10].

Отже, договір управління є основним документом, який регулює взаємовідносини між установником управління, управителем та вигодонабувачем, цей договір має характерні особливості, що відрізняють його від інших видів договорів, які відповідно потребують врахування при його укладанні. Тому в Україні варто врахувати досвід зарубіжних країн, зокрема Російської Федерації, для удосконалення чинного законодавства з метою подальшого розвитку операцій управління майном.

Одним із специфічних видів договору, що регламентує відносини довірчого управління саме на фондовому ринку, є договір (довірчого) управління цінними паперами. Як правило, він поєднує ознаки двох споріднених договорів – договору довірчого управління майном та договору з надання фінансових послуг. Винятком з цього правила можуть бути випадки обов'язкового укладення договору (довірчого) управління майном, до складу якого входять певні цінні папери. За договором (довірчого) управління цінними паперами одна сторона передає іншій стороні на певний строк цінні папери в управління, які належать установникові управління або особі, яку в силу закону представляє установник управління, на праві власності, а інша сторона зобов'язується за винагороду здійснювати від свого імені юридичні та фактичні дії, спрямовані на досягнення певного результату, у тому числі, але й не виключаючи іншого, з метою інвестування грошових коштів, отриманих від реалізації цінних паперів, переданих в управління, у дозволених законодавством фінансові інструменти в інтересах установника управління або вигодонабувачів з метою отримання прибутку на їхню користь. Договір (довірчого) управління цінними паперами як закон є реальним, двостороннім, оплатним, алеаторним, фідучіарним, строковим, таким, що може укладатися на користь третьої особи, а в деяких випадках обов'язковим [8].

За умови, що довірче управління здійснюється у формі довірчого управління через пайові інвестиційні фонди – активи, яка належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності, його механізм набуває такого вигляду: інвестор купує інвестиційні паї пайового інвестиційного фонду (ПІФ) у компанії, що здійснює довірче управління цим ПІФом і приєднується до договору довірчого управління, приймаючи статус засновника довірчого управління [11]. Довірче управління ПІФом здійснюється компанією з управління активами (КУА), яка визначає умови договору довірчого управління фондом, що зазначається в правилах довірчого управління фондом. Правила довірчого управління ПІФом містять інвестиційну декларацію, права та обов'язки КУА, термін дії договору довірчого управління, умови придбання, погашення і обміну інвестиційних паїв права власників паїв, розмір винагороди КУА, спеціалізованого депозитарію, реєстратора і аудитора, максимальний розмір витрат, що оплачується з майна пайового фонду, порядок розкриття інформації про ПІФ, а також вартість майна фонду, досягнення якої означає, що ПІФ вважається сформованим.

Державний нагляд за діяльністю щодо дотримання норм договорів про довірче управління, які укладаються компаніями з довірчого управління активами, здійснюється залежно від їх належності: для банків – Національним банком України, а для небанківських фінансових установ – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) або Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг).

Зокрема НБУ контролює створення та діяльність фондів банківського управління, здійснює регулювання та банківський нагляд відповідно до положень Конституції України, Закону України "Про банки і банківську діяльність", Закону України "Про Національний банк України", інших законодавчих актів України та нормативно-правових актів Національного банку України. Видає спеціальні дозволи на довірчі операції з коштами або цінними паперами.

До основних завдань НКЦПФР належать: державне регулювання та контроль у сфері спільного інвестування; захист прав інвесторів шляхом здійснення заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів та законодавства про акціонерні товариства, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень; здійснення у межах повноважень, визначених законодавством, нагляду на консолідованій та субконсолідованій основі за небанківськими фінансовими групами та їх підгрупами.

При здійсненні державної регуляторної політики Комісія дотримується принципів послідовності, прозорості, відкритості та врахування громадської думки.

Нацкомфінпослуг проводить відповідно до законодавства державне регулювання та нагляд за діяльністю фінансових установ, які можуть бути учасниками довірчого управління (довірителями) та забезпечує захист прав споживачів фінансових послуг шляхом застосування у межах своїх повноважень заходів впливу з метою запобігання і припинення порушень законодавства на ринку фінансових послуг.

Вагомий вплив на регулювання фондів та КУА чинить Українська Асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ). Нині, УАІБ є єдиною в Україні саморегулювальною недержавною організацією, якій держава делегувала частку своїх повноважень, визначивши їх в Законі України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)» [11].

УАІБ тісно взаємодіє з органами державного регулювання у сфері інвестиційного бізнесу, зокрема НКЦПФР, Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Фондом державного майна; розвивається співробітництво з Українським товариством оцінювачів, Товариством фінансових аналітиків; налагоджена співпраця з Українським інститутом розвитку фондового ринку, Міжнародним інститутом бізнесу, Київським інститутом інвестиційного менеджменту.

У сфері розвитку діяльності з управління активами УАІБ сприяє розширенню кількості фондів та спектра інструментів для інвестицій активів ІСІ через розширення меж законодавчого регулювання інвестиційних обмежень для ІСІ з метою запровадження нових видів фондів для масового інвестора; удосконалення вимог до диверсифікації та хеджування активів ІСІ з використанням похідних цінних паперів, неемісійних цінних паперів та операцій РЕПО; розширення кола біржових цінних паперів за допомогою допуску окремих цінних паперів до лістингу за умови їх розміщення (обігу) лише серед кваліфікованих інвесторів; розвиток ринку боргових цінних паперів унаслідок ініціювання запровадження «довгих» (3-5 річних) боргових фінансових інструментів (державних та корпоративних облігацій) та концесійних (інфраструктурних) облігацій для реалізації програм державно-приватного партнерства, створення дієвого механізму реалізації прав за конвертованими облігаціями; розвиток кооперації між учасниками інвестиційного бізнесу через співпрацю КУА для створення фондів [3].

Також УАІБ активно працює задля активізації міжнародного співробітництва та бізнес-контактів, розширення міжнародного співробітництва, розповсюдження інформації про можливості інвестування в Україну та врахування досвіду діяльності аналогічних іноземних інституцій у практиці роботи КУА.

Нормативні документи у сфері спільного інвестування наповнені внутрішніми суперечностями, положення одних актів йдуть у розріз із нормативами інших, а загалом система нормування і регулювання діяльності зі спільного інвестування неузгоджена за багатьма параметрами із загальноекономічними нормами господарського законодавства. Підзаконні нормативні акти (НКЦПФР, Мінфіну, ДПС, Фонду держмайна) не носять систематичного характеру і не досягають поставленої мети.

Висновки. Аналіз нормативно-правової бази засвідчив, що в державному регулюванні сектора довірчих послуг відсутнє профільне законодавство, яке викликає потребу в ратифікації, остаточному і негайному прийнятті Закону «Про довірче управління фінансовими активами»; неефективний розподіл функцій між трьома державними регуляторами, що викликає їх дублювання; відсутність норм, що містять рекомендації щодо методичного забезпечення оцінки роботи компанії.

Таким чином, вітчизняний ринок довірчих послуг має подібний механізм функціонування до зарубіжних ринків із деякими національними відмінностями. Варто виокремити заходи, які доцільно було б впровадити у вітчизняну практику:

- урізноманітнити перелік видів інвестиційних фондів, що дозволить інвесторам обрати найбільш оптимальні інвестиційні рішення та стратегію управління;

- приділити особливу увагу розкриттю керівними компаніями інформації про результати своєї діяльності широкому колу зацікавлених осіб, забезпечити контроль прозорості компаній;

- посилити створення загальноприйнятої міжнародної системи фінансової звітності, яка є ключовим компонентом розкриття інформації, національні положення (стандарт) бухгалтерського обліку (НП(С)БО), що розроблені на основі міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (МСБО) з врахуванням національних умов України, містять значні відмінності від МСБО [13];

- розширити повноваження керівної компанії в напрямі розміщення довірених інвесторами активів.

## Список літератури

1. Економічна правда. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://kontrakty.ua/article/45258>  
<http://old.epravda.com.ua/press/2011/03/15/277006/>
2. Простобанк Консалтинг. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.prostopravo.com.ua/finansy/stati/instituty\\_sovmestnogo\\_investirovaniya\\_chno\\_novogo](http://www.prostopravo.com.ua/finansy/stati/instituty_sovmestnogo_investirovaniya_chno_novogo)
3. Українська асоціація інвестиційного бізнесу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uaib.com.ua/news/p1.html>
4. Реальна економіка. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://real-economy.com.ua/publication/22/7949.html>
5. Декрет Кабінет Міністрів України Про довірчі товариства; від 17.03.1993 № 23–93 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/23-93>
6. Проект Закону про довірче управління фінансовими активами [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb\\_n/webproc4\\_1?id=&pf3511=31893](http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb_n/webproc4_1?id=&pf3511=31893)
7. Цивільний кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/435-15>
8. Грейдін О. І. Цивільно-правова характеристика договору (довірчого) управління цінними паперами // Ученые записки Таврического национального университета им. В.И. Вернадского. Серия «Юридические науки». – Том 22 (61) – № 2. – 2009. – С. 334–340.
9. Михальчишина Л.Г. Договірне регулювання операцій з управління нерухомим майном // Вісник ЖДТУ – №4(58). – 2011. – С. 265–270.
10. В.В. Жупанін. Довірче управління коштами фізичних осіб як перспективний напрямок залучення коштів населення. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/2240/1/2008\\_23\\_21.pdf](http://dspace.uabs.edu.ua/bitstream/123456789/2240/1/2008_23_21.pdf)
11. Закон України Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) від 15.03.2001 № 2299–III [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2299-14>
12. Закон України Про інститути спільного інвестування від 05.07.2012 № 5080–VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.
13. Заболотний Г.М. Ринкова трансформація економіки регіону: підручник / Заболотний Г.М., Захарченко В.І., Ступницький А.М.; Вінницький національний аграрний університет. – Вінниця: ТОВ «Консоль», 2012. – 536с.
14. Вергун В.А., Ступницький О.І., Коверда В.М., Волковинська Т.В. Інститути спільного інвестування в умовах глобалізації світових фінансових ринків. Серія "Міжнародний бізнес". – К.: Видавничо-поліграфічний центр "Київський університет", 2009. – 510 с.

*Стаття надійшла до редакції 09.03.2013*