

# Об'єкт довірчого управління

## цінними паперами: сучасний етап законодавчого регулювання



### О. І. Грейдін

кандидат юридичних наук, асистент кафедри цивільно-правових та господарсько-правових дисциплін Кримського юридичного інституту Національного університету «Юридична академія України імені Ярослава Мудрого»

*У роботі аналізуються тенденції розвитку правового регулювання об'єкта довірчого управління цінними паперами. Досліджуються особливості передачі у довірче управління певних груп видів цінних паперів.*

**Ключові слова:** договір довірчого управління цінними паперами, предмет договору довірчого управління цінними паперами, об'єкт договору довірчого управління цінними паперами, депозитарна система, довірча власність.

*В работе анализируются тенденции развития правового регулирования объекта доверительного управления ценными бумагами. Исследуются особенности передачи в доверительное управление определенных групп видов ценных бумаг.*

**Ключевые слова:** договор доверительного управления ценными бумагами, предмет договора доверительного управления ценными бумагами, объект договора доверительного управления ценными бумагами, депозитарная система, доверительная собственность.

*This work analyzes trends in the legal regulation of the object of the trust management of securities. The particular of*

*transfer in the trust management of certain groups securities are studied.*

**Keywords:** *contract of the trust management of securities, subject of a contract of the trust management of securities, object of a contract of the trust management of securities, depository system, trust property.*

Останнім часом спостерігається новий етап розвитку галузі законодавства, присвяченої правовому регулюванню ринку цінних паперів. Такий висновок пов'язаний із великою правотворчою активністю як Верховної Ради України, так і Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Нещодавно були прийняті такі нормативні акти, як Закон України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери» від 4 липня 2012 р. № 5042-VI (набрав чинності з 1.01.2013 р.); Закон України «Про депозитарну систему України» від 6 липня 2012 р. № 5178-VI (набрав чинності 11.10.2013 р.). Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 15.11.2011 р. № 1638, зареєстрованого в Міністерстві юстиції України 25 січня 2012 р., були викладені у новій редакції Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами (далі – Правила, Правила торгівлі цінними паперами).

Цілковито логічно, що такі зміни вплинули на правове регулювання відносин з довірчого управління цінними паперами, юридичним змістом яких є взаємні права та обов'язки сторін договору довірчого управління цінними паперами з приводу переданих у довірче управління об'єктів.

Предметом договору довірчого управління цінними паперами є послуга, яка полягає у здійсненні управителем від свого імені за винагороду протягом певного строку професійних юридичних та фактичних дій, спрямованих на отримання прибутку від найбільш ефективного використання об'єктів, переданих у довірче управління (цінних паперів). Отже, складовими предмета договору довірчого управління цінними паперами є: 1) юридичні та фактичні дії управителя; 2) об'єкти довірчого управління, якими є цінні папери [2, с. 115].

Твердження про специфіку договору довірчого управління цінними паперами, передбаченого ст. 1045 Цивільного кодексу України (далі – ЦК України), обумовлено окремими якостями об'єкта такого управління.

Відповідно до частини 5 статті 17 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» у редакції, яка діяла до набрання чинності у відповідній частині Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери» від 4.07.2012 р. № 5042-VI (набрав чинності 1.01.2013 р.), об'єктами довірчого управління виступали «цінні папери та грошові кошти, призначені для інвестування в цінні папери, а також отримані в процесі цього управління цінні папери та грошові кошти, які належать на праві власності установнику управління».

Правила торгівлі цінними паперами більш детально визначали об'єкти довірчого управління, якими могли бути емісійні цінні папери, депоновані на рахунок у зберігача, або ощадні (депозитні) сертифікати (пп. 3, 8 розд. XI Правил торгівлі цінними паперами в редакції від 12.12.2006 р.).

Звуження переліку об'єктів довірчого управління відомчими нормативними актами Державної комісії з цінних паперів

та фондового ринку було неприпустимим кроком, здійсненим за межами компетенції регулятора [2, с. 124; 3, с. 101]. Україна повторила помилки Російської Федерації з приводу регулювання аналогічних відносин, стосовно яких одногосно висловили свою думку російські вчені [1, с. 91; 9, с. 69-70]. Так, Л. Ю. Міхеєва зазначає: «Вельми сумнівним здається можливість включення у підзаконні акти таких положень, як «укладення договору довірчого управління», «умови договору довірчого управління» та ін. Зокрема, очевидно, що обмеження, які стосуються видів цінних паперів, здатних перебувати у довірчому управлінні, повинні бути встановлені саме на рівні закону, а не постанови Федеральної комісії з цінних паперів» [4, с. 44].

Наслідками такого «якісного» звуження об'єктів довірчого управління були прогалини, створені у правовому регулюванні довірчого управління неемісійними цінними паперами, зокрема, вексями [6; 7; 8]. Це, у свою чергу, стало причиною колізій у випадках обов'язкового встановлення довірчого управління, у тому числі при довірчому управлінні спадщиною (ст. 1285 ЦК України), довірчому управлінні майном, що використовувалося у підприємницькій діяльності безвісно відсутньої особи, недієздатної або особи, цивільна дієздатність якої обмежена (ст. 54 ЦК України).

Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 15.11.2011 р. № 1638 були викладені у новій редакції Правила торгівлі цінними паперами. Указаний нормативний акт частково усунув прогалини та недоліки у законодавстві про цінні папери та фондовий ринок і більш досконало врегулював правові відносини, які виникають під час торгівлі цінними паперами, зокрема, із договору довірчого управління цінними паперами.

Зокрема, було розширено коло об'єктів інвестування, якими відтепер стали «цінні папери, визначені законами України». Такими нововведеннями було закріплено можливість передачі у довірче управління неемісійних цінних паперів, зокрема, векселів, заставних, приватизаційних та товаророзпорядчих цінних паперів.

Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери» від 4 липня 2012 р. № 5042-VI абзац перший частини п'ятої ст. 17 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» замінений трьома абзацами нового змісту. Відповідно до абзацу першого частини п'ятої ст. 17 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» діяльність з управління цінними паперами – діяльність, яка проводиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти, а також отриманими у процесі управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами і грошовими коштами в інтересах установника управління або визначених ним третіх осіб.

Новелами цієї статті стало розширення кола об'єктів довірчого управління, до яких були долучені «інші фінансові інструменти» та можливість виникнення права довірчої власності на підставі відповідного договору.

Категорія «інші фінансові інструменти» розкривається у п. 20 ч. 1 ст. 1 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», відповідно до якого під фінансовим інструментом розуміються цінні папери, 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).

Відповідно до вказаної норми цінні папери є різновидом фінансових інструментів поряд із ф'ючерсами, форвардами, опціонами та ін.

З одного боку, заслуговує увагу подальше втілення і розвиток інструментальної концепції цінних паперів у правовій системі України [10, с. 172]. Однак, з іншого боку, безсистемні дії законодавця викликають створення нових прогалин та колізій. Так, Закони України «Про цінні папери та фондовий ринок» (ст. 3), «Про державне регулювання ринку цінних паперів» (ст. 1) надають визначення похідних цінних паперів як цінних паперів, механізм випуску та обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів.

Із цього визначення вбачається, що похідні фінансові інструменти є різновидами похідних цінних паперів. Крім того, відповідно до ст. 4 проекту Закону «Про похідні цінні папери» [5], листа ДКЦПФР «Про похідні цінні папери (деривативи)» від 14.12.2005 р. до емісійних цінних паперів належать похідні цінні папери: ф'ючерси, опціони, депозитарні розписки.

Без однозначної відповіді на питання, як співвідносяться категорії похідні фінансові інструменти і похідні цінні папери, «інші фінансові інструменти» і цінні папери, цінні папери і фінансові інстру-

менти, неможливо з'ясувати: 1) чи було дійсно розширено коло об'єктів довірчого управління цінними паперами Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери» від 4 липня 2012 року № 5042-VI; 2) чи існують особливості довірчого управління «іншими фінансовими інструментами», і якщо так, то які.

Відповідно до пункту 8 розд. XI Правил торгівлі цінними паперами у редакції від 12.12.2006 р. цінні папери клієнта, відносно яких здійснюється управління, повинні бути депоновані на рахунок в цінних паперів у зберігача. Торговець призначався керуючим цього рахунку.

Відповідно до п. 1 розділу 1 Положення про депозитарну діяльність, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 17.10.2006 р. № 999 (далі – Положення про депозитарну діяльність) депонування цінних паперів – передача власником належних йому цінних паперів зберігачу або передача цінних паперів зберігачем до депозитарію, або передача цінних паперів депозитарієм до іншого депозитарію, або передача емітентом глобального сертифіката до депозитарію для здійснення депозитарної діяльності.

Відповідно до пунктів 1, 2, 4 розділу II Положення про депозитарну діяльність депозитарні установи здійснюють депозитарну діяльність виключно щодо таких цінних паперів, що існують у бездокументарній формі за результатом їх розміщення у такій формі або переведення у таку форму відповідно до законодавства: акцій; облігацій підприємств; облігацій місцевих позик; державних облігацій України; казначейських зобов'язань України; інвестиційних сертифікатів; іпотечних сертифікатів; іпотечних облігацій; сертифікатів фондів операцій з нерухомістю; опціонних сертифікатів; інших цінних паперів за окремим рішен-

ням Комісії. Депозитарні установи здійснюють депозитарну діяльність тільки стосовно тих цінних паперів, яким призначений код цінних паперів відповідно до міжнародного стандарту ISO 6166. Цінні папери – Міжнародна система нумерування для ідентифікації цінних паперів. Прямим учасникам Національної депозитарної системи заборонено здійснювати депозитарну діяльність щодо векселів та заставних.

До набрання чинності останньої редакції Правил торгівлі цінними паперами довірче управління цінними паперами, випущеними у документарній формі, оминаючи операцію знерухомилення, було неможливо здійснювати. Емісійні цінні папери могли бути об'єктами довірчого управління, якщо вони були емітовані:

1) у бездокументарній формі або

2) у документарній формі та знерухомилені в установленому законодавством порядку.

Однак відповідно до абзацу 3 пункту 5 розділу XI Правил торгівлі цінними паперами у редакції від 15.11.2011 р. уперше зазначено, що права та обов'язки управителя по управлінню переданими йому цінними паперами виникають з моменту їх отримання управителем або з моменту їх зарахування на рахунок у цінних паперах установника управління, керуючим якого (рахунка у цінних паперах) є управитель, або з моменту визначення управителя керуючим рахунка у цінних паперах установника управління, на якому (рахунка у цінних паперах) вже обліковуються цінні папери, що передаються в управління. Таким чином, 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).

Відповідно до абзацу 4 пункту 9 розділу XI Правил емісійні цінні папери, щодо яких здійснюється управління та які існують у бездокументарній формі, мають обліковуватися на рахунок в цінних паперах установника управління у зберігача. Управитель є керуючим цього рахунка в цінних паперах. Повноваження та обов'язки управителя як керуючого рахунком у цінних паперах установника управління визначаються договором про управління.

Зазначеними змінами не лише розширюються можливості сторін договору довірчого управління цінними паперами, а й узгоджуються колізійні норми законодавства про цінні папери та фондовий ринок із цивільним законодавством, зокрема, з інститутами управління спадщиною (ст. 1285 ЦК України), управління майном фізичної особи-підприємця, визнаної безвісно відсутньою, недієздатною або обмеженою у дієздатності (ст. 54 ЦК), – інститутами, які регулюють випадки обов'язкового укладення договору довірчого управління майном, до складу якого можуть входити, зокрема, неемісійні цінні папери або емісійні цінні папери, випущені у документарній формі.

Законом України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо удосконалення законодавства про цінні папери» від 4 липня 2012 р. № 5042-VI абзац другий частини п'ятої статті 17 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» викладений у такій редакції: «договір про управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами і грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти, може передбачати виникнення у торговця цінними паперами права довірчої власності на передані йому в управління цінні папери, інші фінансові інструменти

і грошові кошти, призначені для інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти, а також виникнення права довірчої власності на грошові кошти, цінні папери, інші фінансові інструменти, отримані торговцем цінними паперами від управління цінними паперами та іншими фінансовими інструментами».

Привертає увагу можливість виникнення правового режиму довірчої власності на передані об'єкти довірчого управління. Адже законодавець у жодному нормативному акті не розкриває змісту цього правового режиму (визначення довірчої власності містилося у ч. 1 ст. 26 Закону України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» від 19 червня 2003 р. № 979-IV як особливої форми договірних майнових відносин, яка регулює розпорядження платежами за іпотечними активами, переданими установником у володіння, користування і розпорядження управителю, яку було виключено на підставі Закону № 3201-IV від 15.12.2005 р.).

Для відповіді на питання про особливості довірчого управління цінними паперами, пов'язаними із виникненням правового режиму довірчої власності на передані об'єкти управління, необхідно з'ясувати, чиї інтереси захищає норма, якою впроваджується довірча власність.

Відповідно до пункту 1 розділу I Положення про депозитарну діяльність, керуючий рахунком у цінних паперах (далі – керуючий рахунком) – статус, який у зберігача набуває особа, якій депонентом надані повноваження щодо управління його рахунком у цінних паперах, або в депозитарії – юридична особа, якій емітентом надані повноваження щодо управління його рахунком у цінних паперах, або суб'єкт управління об'єктами державної власності, який відповідно до законодавства виконує

функції з управління цінними паперами, що є об'єктами державної власності, обсяг повноважень керуючого рахунком встановлюється відповідним правочинном або відповідно до актів цивільного законодавства.

Відповідно до пункту 3.12 розділу I Положення про депозитарну діяльність для обліку цінних паперів, у відношенні яких здійснюється управління за договором про управління цінними паперами (далі – договір про управління), відкрити у зберігача рахунок у цінних паперах юридичній або фізичній особі, що є установником управління, може управитель, з яким укладений цей договір. Управитель стосовно цінних паперів, переданих йому в управління, протягом дії договору про управління є керуючим рахунком установника управління. Протягом дії цього договору чи до отримання від установника управління письмового розпорядження про припинення (відміну) усіх або певних повноважень управителя всі операції щодо переданих в управління цінних паперів здійснюються зберігачем виключно за розпорядженнями керуючого рахунком – управителя.

Таким чином, управитель у правовідносинах з контрагентами, особами, які забезпечують інфраструктуру фондового ринку, та з іншими третіми особами з приводу переданих йому цінних паперів завжди має статус «невласника» або «керуючого рахунком».

Передача грошових коштів за договором довірчого управління цінними паперами врегульована пунктом 6 розділу XI Правил торгівлі цінними паперами. Відповідно до абзацу 3 цього пункту договір про управління має містити умови щодо порядку обрання управителем обслуговуючого банку з метою відкриття рахунків для обслуговування грошових коштів установника управління, що отримані управителем в управління.

Грошові кошти можуть передаватися у довірче управління як у готівковій, так і у безготівковій формі. Передання в управління грошових коштів у готівковій формі здійснюється шляхом унесення установником управління цих грошових коштів у касу управителя. Моментом отримання грошових коштів управителем вважається момент видачі управителем установнику управління касового ордера або іншого документа, що є підтвердженням про внесення грошових коштів у готівковій формі (абз. 1 п. 6 розд. XI Правил торгівлі цінними паперами). Більш детально порядок передачі готівкових коштів від установника управління управителеві врегульований Положенням про ведення касових операцій у національній валюті в Україні, затвердженим постановою Правління Національного банку України від 15.12.2004 р. № 637, Інструкцією про ведення касових операцій банками в Україні, затвердженою постановою Правління Національного банку України від 01.06.2011 р. № 174.

Передання в управління грошових коштів у безготівковій формі з рахунка установника управління здійснюється шляхом видачі установником управління платіжного доручення обслуговуючому банку про переказ зі свого поточного рахунка відповідної суми грошових коштів на окремий поточний рахунок управителя. Моментом отримання грошових коштів управителем вважається момент їх зарахування на окремий поточний рахунок управителя (абз. 2 п. 6 розд. XI Правил торгівлі цінними паперами). Порядок списання-зарахування грошових коштів з рахунка установника управління на рахунок управителя врегульований Законом України «Про платіжні системи та переказ коштів в Україні» від 05.04.2001 р. № 2346-III та Інструкцією про безготівкові розрахунки в Україні в національній валюті, затвердженою

Постановою Національного банку України від 21.01.2004 р. № 22.

Отже, на відміну від передачі цінних паперів, випущених у бездокументарній формі, яка здійснюється шляхом зарахування цінних паперів на рахунок у цінних паперах установника управління, керуючим якого є управитель, або призначення управителя керуючим рахунка у цінних паперах установника управління, передача грошових коштів здійснюється безпосередньо управителеві. При цьому поточний рахунок, на який здійснюється зарахування таких грошових коштів, є рахунком управителя без будь-яких особливостей. Адже чинним законодавством не передбачено інституту «керуючого поточним рахунком», аналогічного інституту «керуючого рахунка у цінних паперах».

Саме ці чинники, на нашу думку, є лейтмотивом банківського лобі упровадження у чинне законодавство інституту довірчої власності та пояснює відсутність будь-якої правової регламентації цього правового режиму.

Привертає увагу чинна редакція абзацу 2 частини 7 статті 17 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», відповідно до якої для провадження діяльності з управління цінними паперами грошові кошти клієнта (клієнтів), у разі якщо це передбачено договором управління, зараховуються на окремий поточний рахунок торговця цінними паперами в банку окремо від власних коштів торговця цінними паперами та відповідно до умов договору (договорів) про управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами і грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти. Торговець цінними паперами звітує перед клієнтами про використання їхніх грошових коштів. Адже первинна редакція цього абзацу була такою:

«Для провадження діяльності з управління цінними паперами грошові кошти клієнта зараховуються на окремий поточний рахунок торговця цінними паперами у банку окремо від власних коштів торговця цінними паперами, коштів інших клієнтів та відповідно до умов договору про управління цінними паперами. Торговець цінними паперами звітує перед клієнтами про використання їх грошових коштів».

Отже, на наш погляд, переконливим є висновок про недостатню захищеність інвестора (установника управління) у досліджуваних правовідносинах у частині довірчого управління грошовими коштами. Цю проблему можна подолати, визначивши установника управління власником поточного рахунка, а управите-

ля – керуючим цього рахунка. У зв'язку з чим вважаємо необхідним розроблення та впровадження у законодавство інституту керуючого поточним рахунком.

Дії законодавця є недостатньо обґрунтованими з точки зору єдності та узгодженості чинних елементів системи права. Адже вирішуючи певні економічні задачі, зокрема, пов'язані з передачею грошових коштів у довірче управління, створюються нові правові проблеми, пов'язані із змістовною незрозумілістю «довірчої власності» як цивільно-правового інституту.

Вважаємо, що реалізація законотворчих ініціатив під тиском юридичної практики для вирішення вузько корпоративних миттєвих задач не враховує перспективу системного розвитку права.

## Список використаної літератури

1. *Анисимова Т. В.* Доверительное управление на рынке ценных бумаг [текст] : дисс. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Татьяна Вячеславовна Анисимова ; Саратов. гос. акад. права. – Саратов, 2001. – 193 с.
2. *Грейдін О. І.* Договір довірчого управління цінними паперами [текст] : дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / О. І. Грейдін. – Х., 2011. – 205 с.
3. *Грейдін О. І.* Роль довірчого управління цінними паперами у фінансово-правових механізмах залучення інвестицій, пов'язаних з управлінням грошовими коштами [текст] / О. І. Грейдін // Проблеми законності : республік. міжвідом. наук. зб. – Х., 2008. – Вип. 94. – С. 97-103.
4. *Михеева А.* Ценные бумаги и денежные средства как объекты доверительного управления [текст] / А. Михеева // Хоз-во и право. – 1998. – № 9. – С. 41-46.
5. Про похідні цінні папери [Електронний ресурс] : проект Закону України // База даних «Ліга-Закон». Файл j320100b.LHT.
6. Рішення господарського суду Луганської області від 13.04.2007 р. у справі № 16/119пн [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua>
7. Рішення господарського суду Луганської області від 13.07.2007 р. у справі № 16/376н [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua>
8. Рішення Оболонського районного суду м. Києва від 01.04.2009 р. у справі № 2-2002 2009 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.reyestr.court.gov.ua>
9. *Хромушин С. В.* Доверительное управление в качестве профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг : правовые аспекты [текст] : дисс. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Хромушин Сергей Владимирович ; Рос. акад. гос. службы при Президенте РФ. – М., 2000. – 180 с.
10. *Яроцький В. А.* Цінні папери в механізмі правового регулювання майнових відносин (основи інструментальної концепції) [текст] : монографія / В. А. Яроцький. – Х. : Право, 2006. – 544 с.