

УДК 336.76(477)

Минюк Олена Юрїївна,
кандидат юридичних наук, доцент, доцент кафедри господарського права
та процесу, Навчально-наукового інституту права
Університету ДФС України,
м. Ірпінь, Україна
Андросович Вікторія Сергїївна,
здобувач другого (магістерського) рівня вищої освіти
Навчально-наукового інституту права
Університету ДФС України,
м. Ірпінь, Україна

ОСОБЛИВОСТІ УПРАВЛІННЯ ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ В УКРАЇНІ

Стаття присвячена особливостям управління цінними паперами в Україні. Розглянуто поняття “діяльність з управління цінними паперами” та “договір управління цінними паперами”.

Під час проведеного аналізу було виокремлено характерні риси договору управління цінними паперами, крім того, зроблено висновок, що управління цінними паперами – це ризикова, підприємницька діяльність, що здійснюється на засадах особливої довіри та професійній оплатній основі виключним колом суб'єктів, яка передбачає управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери й інші фінансові інструменти на користь вигодонабувача.

Ключові слова: цінні папери, управління цінними паперами, договір на управління цінними паперами, сутність управління цінними паперами.

Управління цінними паперами в Україні має специфічне правове регулювання, яке на практиці призводить до неоднозначного трактування договору управління цінними паперами, його істотних умов, а також прав та обов'язків сторін.

У зв'язку зі збільшенням передачі цінних паперів в управління, досліджувана проблематика набуває своєї актуальності.

Проблемні питання, пов'язані з управлінням цінними паперами, були предметом дослідження Беневоленської З.Е., Буяджи Г.В., Венедиктової І.В., Грейдіна О.І., Зайцева О.Р., Майданика Р.А., Слюсаревського М.М., Соловійова А.М., Хромушина С.В. та ін. Проте, зважаючи на ті процеси, що нині відбуваються у сфері управління цінними паперами, цей інститут потребує свого подальшого дослідження та вдосконалення.

Метою статті є визначення особливостей управління цінними паперами України.

Глава 70 Цивільного кодексу України (ст. 1029–1045) [1] містить статтю, присвячену особливостям управління цінними паперами (ст. 1045 ЦК України), відповідно до якої особливості управління цінними паперами встановлюються законом.

Господарський кодекс України [2] визначає посередництво торговців у здійсненні операцій з цінними паперами (§ 3 глави 35 ГК України). Частина перша вказаної статті посередницькою діяльністю у сфері випуску та обігу цінних паперів визначає підприємницьку діяльність суб'єктів господарювання (торговців цінними паперами), для яких операції з цінними паперами становлять виключний вид їх діяльності або яким така діяльність дозволена законом.

Відповідно до ст. 357 ГК України [2], здійснення посередницької діяльності у сфері випуску та обігу цінних паперів допускається на основі ліцензії, що видається в порядку, встановленому законодавством.

Суб'єкти виключної посередницької діяльності у сфері випуску та обігу цінних паперів можуть здійснювати окремі види діяльності, пов'язані з обігом цінних паперів (надання консультацій власникам цінних паперів тощо).

Спеціальним нормативно-правовим актом, який регулює отримання ліцензії на здійснення посередницької діяльності у сфері випуску та обігу цінних паперів є Порядок та умови видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів), затверджені Рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14.05.2013 № 817.

Також спеціальними законами, які здійснюють правове регулювання управління цінними паперами в Україні, є закони України “Про цінні папери та фондовий ринок” [3] та “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” [4].

Відповідно до ч. 5 ст. 17 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” [3] та п. 4 ч. 1 ст. 4 Закону України “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні” [4] 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.

Положення вітчизняного законодавства чітко не визначають форми участі торговця цінними паперами в правовідносинах, що виникають на фондовому ринку, зазначаючи лише, що такий торговець може здійснювати один з чотирьох наведених нами видів діяльності й має окреслені положеннями законодавства права й обов'язки. Водночас положення статті 17 Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”, на наше переконання, закладає передумови для вирішення поставленого питання.

Частиною восьмою зазначеної статті визначено, що правочини щодо цінних паперів повинні вчинятися за участю або посередництвом торговця цінними паперами, крім випадків: розміщення емітентом власних цінних паперів; викупу та

продажу емітентом власних цінних паперів; проведення розрахунків із використанням неемісійних цінних паперів; розміщення казначейських зобов'язань України; внесення цінних паперів до статутного (складеного) капіталу юридичних осіб; дарування цінних паперів; спадкування та правонаступництва цінних паперів; вчинення правочинів, пов'язаних із виконанням судових рішень; вчинення правочинів у процесі приватизації [3].

При цьому, відповідно до частини дев'ятої наведеної статті зазначеного Закону, правочини щодо цінних паперів, вчинені без участі (посередництва) торговця цінними паперами, крім випадків, передбачених частиною восьмою цієї статті, є нікчемними [3].

Таким чином, на нашу думку, законодавець визначив дві основні форми участі торговця цінними паперами в господарських правовідносинах з приводу цінних паперів – це, власне, участь й посередництво. При цьому необхідно брати до уваги ту обставину, що поняття “участь торговця цінними паперами в господарських правовідносинах” передбачає розгляд торговця з погляду об'єкта правовідносин, яким є цінні папери. Тобто за умови, що торговець передбачає діяльність із приводу забезпечення випуску, відчуження й управління цінними паперами, це означає, що торговець цінними паперами, як, власне, торговець, виступає лише в господарських правовідносинах, що пов'язані з вчинення таких операцій. У випадку ж, коли торговець цінних паперів виступає в правовідносинах, не пов'язаних із його статусом торговця, він є звичайним суб'єктом господарського права і господарських правовідносин.

Буяджи Г.В. зазначає, що до характерних рис управління цінними паперами можна віднести:

1. Управління цінними паперами є професійною діяльністю, що може здійснюватися виключно торговцями цінними паперами, які отримали відповідну ліцензію [5, с. 9]. З цього приводу Грейдін О.І. 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 має відобразитися в її установчому документі” [6, 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 України “Про цінні папери та фондовий ринок” [3] 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.

Так, Недопрядко Ю.В. вважає, що “випуск в обіг неемісійних цінних паперів не пов'язується із положенням Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок”. Внаслідок цього видача неемісійних цінних паперів 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” [8, с. 81]. У зв’язку з цим ми підтримуємо думку, що неемісійні цінні папери можуть передаватися в управління, як і будь-яке інше не вилучене 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 [3];

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 (курсіві 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 збереження 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.

Варто зауважити, що чинне законодавство України не містить визначення поняття “договір управління цінними паперами”, яке би повною мірою розкривало його суть. Єдине законодавче 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 року № 1449 [8], на думку науковців, містить неточності, а тому піддавалося критиці.

Відповідно до абз. 12 розділу II вказаного Рішення № 1449 [8], договір про управління цінними паперами, іншими фінансовими інструментами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери та інші фінансові інструменти, – договір, за яким одна сторона (установник управління) передає другій стороні (управителеві) на певний строк об’єкт (об’єкти) управління в інтересах установника управління або визначених ним третіх осіб за винагороду.

Вважаємо, що характерними рисами договору управління цінними паперами є:

1. Договір управління цінними паперами є строго формалізованим, оскільки чинне законодавство України встановлює чіткі технічні вимоги до договорів цього виду та передбачає цілу низку істотних умов. Зокрема, Рішенням № 1449 [8] визначені істотні умови договорів, що є спільними для торговців цінними паперами при укладенні різних видів договорів, зокрема договорів управління цінними паперами.

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” [9, с. 89–90].

3. Договір управління цінними паперами є реальним договором, що впливає з п. 5 та 6 Розділу XI Рішення № 1149 [8], де безпосередньо 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 моментом їх отримання вважається момент 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.

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 України “Про цінні папери та фондовий ринок” [3]).

На підставі зазначеного вище можна зробити висновки, що управління цінними паперами – це ризикова, підприємницька діяльність, що здійснюється на засадах особливої довіри та професійній оплатній основі виключним колом суб’єктів, яка передбачає управління цінними паперами, іншими фінансовими

інструментами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери й інші фінансові інструменти на користь вигодонабувача.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Цивільний кодекс України: Закон України від 16 січня 2003 року № 435-IV. База даних. Законодавство України. ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15> (дата звернення: 20.01.2020).
2. Господарський кодекс України: Закон України від 16 січня 2003 року № 436-IV. База даних. Законодавство України. ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15> (дата звернення: 20.01.2020).
3. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 року № 3480-IV. База даних. Законодавство України. ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (дата звернення: 20.01.2020).
4. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30 жовтня 1996 року № 448/96-ВР. База даних. Законодавство України. ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80> (дата звернення: 20.01.2020).
5. *Буяджи Г.В.* Особливості управління цінними паперами в Україні. Підприємництво, господарство і право. 2018. № 5. С. 9–12.
6. *Грейдін О.І.* Учасники правовідносин, що виникають на підставі договору (довірчого) управління цінними паперами. Ученые записки Таврического национального университета им. В.И. Вернадского. Серия “Юридические науки”. 2001. Т. 23(62). № 1. С. 340–346.
7. *Недопрядко Ю.В.* Правова природа неемісійних цінних паперів. Вісник Одеського національного університету ім. І.І. Мечникова. Серія “Правознавство”. 2012. Т. 17. Вип. 1/2(16/17). С. 80–85.
8. 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 (у редакції від 20.08.2019). База даних. Законодавство України. ВР України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0052-07> (дата звернення 20.01.2020).
9. Аномалії в цивільному праві України: навч.-практ. посіб. / відп. ред. А. Майданик. Київ: Юстініан. 2007. 612 с.

REFERENCES

1. Tsyvilnyi kodeks Ukrainy: Zakon Ukrainy vid 16 sichnia 2003 roku № 435-IV. “Civil Code of Ukraine: Law of Ukraine of January 16, 2003 № 435-IV. Database “Legislation of Ukraine”. Verkhovna Rada of Ukraine. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/435-15> (date of application: 20.01.2020) [in Ukrainian].
2. Hospodarskyi kodeks Ukrainy: Zakon Ukrainy vid 16 sichnia 2003 roku № 436-IV. “Economic Code of Ukraine, Law of Ukraine on January 16, 2003 № 436-IV”. Database “Legislation of Ukraine”. Verkhovna Rada of Ukraine. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/436-15> (date of application: 20.01.2020) [in Ukrainian].
3. Pro tsinni papery ta fondovyi rynek: Zakon Ukrainy vid 23 liutoho 2006 roku № 3480-IV. “On securities and stock market: Law of Ukraine of February 23, 2006 № 3480-IV. Database “Legislation of Ukraine”. Verkhovna Rada of Ukraine. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/3480-15> (date of application: 20.01.2020) [in Ukrainian].
4. Pro derzhavne rehuliuвання rynku tsinnykh paperiv v Ukraini: Zakon Ukrainy vid 30 zhovtnia 1996 roku № 448/96-VR. “On state regulation of the securities market in Ukraine: Law of Ukraine of October 30, 1996 № 448 / 96-VR”. Database “Legislation of Ukraine”. Verkhovna Rada of Ukraine. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80> (date of application: 20.01.2020) [in Ukrainian].
5. *Buiadzhy H.V.* (2018). Osoblyvosti upravlinnia tsinnymy paperamy v Ukraini. “Features of securities management in Ukraine. Entrepreneurship, economy and law. No. 5. P. 9–12. [in Ukrainian].
6. *Hreidin O.I.* (2001) Uchasnyky pravovidnosyn, shcho vynykaiut na pidstavi dohovoru (dovirchoho) upravlinnia tsinnymy paperamy. “Participants in legal relations arising on the basis of a

contract (trust) securities management”. Scientific notes of the Tauride National University V.I. Vernadsky. Legal Sciences Series. T. 23 (62). No. 1. P. 340–346 [in Ukrainian].

7. *Nedopriadko Yu.V.* (2012). Pravova pryroda neemisiynykh tsinnykh paperiv. “The legal nature of non-equity securities”. Bulletin of Odessa National University Mechnikov I.I. Jurisprudence series. T. 17. Iss. 1/2(16/17). P. 80–85 [in Ukrainian].

8. Pro zatverdzhennia Pravyl (umov) zdiisnennia diialnosti z torhivli tsinnymy paperamy: brokerskoi diialnosti, dylerskoi diialnosti, anderraitynhu, upravlinnia tsinnymy paperamy. “On approval of the Rules (conditions) of trading in securities: brokerage, dealer activities, underwriting, securities management”: Decision of the State Commission on Securities and Stock Market from 12.12.2006 № 1449 (as amended on 20.08.2019). Database “Legislation of Ukraine”. Verkhovna Rada of Ukraine. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0052-07> (date of application: 20.01.2020) [in Ukrainian].

9. Anomalii v tsyvilnomu pravi Ukrainy. “Anomalies in the civil law of Ukraine”: manual / resp. ed. R. Maidanyk. Kyiv: Justinian. 2007. 612 p. [in Ukrainian].

UDC 336.76(477)

Myniuk Olena,

Candidate of Juridical Sciences, Docent, Associate Professor at the
Department, National University of the State Fiscal Service of Ukraine,
Irpın, Ukraine

Androsovykh Victoriia,

Student of the Second Master’s level,
National University of State Fiscal Service of Ukraine,
Irpın, Ukraine

FEATURES OF SECURITIES MANAGEMENT IN UKRAINE

The article has been devoted to the characteristics of securities management activity in Ukraine. It has been considered the concept of “management of securities” referring to the activities carried out by a securities investments adviser on its own behalf, for a remuneration over a certain period on the basis of a “Securities management agreement” on transferred securities and/or other financial instruments and funds intended for investment in securities papers and other financial instruments; and for a remuneration received under management of securities and other financial instruments and funds on behalf of investor or designated third parties.

In the paper characteristic features of the term securities management activity have been defined as follows:

- Securities management is a professional activity that can be carried out exclusively by securities traders having received the appropriate license;
- The concept of the “securities management” activity is a general and to a certain extent conditional one, since it includes the management of both securities and other financial instruments and funds;
- The term “management” implies the performance of active legal and actual actions by the investments adviser to manage the transferred securities in a way to maintain and/or increase their value and profit;
- Securities are managed on behalf of a trader, but in the interests of the investor or designated third parties, fully corresponding to the concept of property management in Ukraine;

© Myniuk Olena, Androsovykh Victoriia, 2020

DOI (Article): [https://doi.org/10.36486/np.2020.1\(47\).13](https://doi.org/10.36486/np.2020.1(47).13)

Issue 1(47) 2020

<http://naukaipravookhorona.com/>

- Securities management refers to the risky “activities”;
- This type of activity involves the presence of a special trust between the investor and the investments adviser.

Moreover, in the paper it has been analyzed the concept of “Securities management agreement” and determined that the Securities management agreement and moneys designated for investment in securities and other financial instruments is a formal agreement whereby one party (the investor) transfers to another party (the investment adviser) an object(s) of control for a certain period of time, to act in the interests of the investor or designated third party for a fee.

In the course of the analysis, the characteristic features of the “Securities management agreement” have been highlighted as follows: it is strictly formalized; it is non-binding and/or risky; it is a real pact; it may confer to the investment advisor a right of beneficial ownership for the transferred securities, other financial instruments, and cash.

Keywords: securities, securities management, securities management agreement, essence of securities management

Отримано 18.02.2020