

Актуальні напрями правової науки у сфері становлення інвестиційного законодавства інноваційного спрямування

2.1. Правове регулювання окремих форм інвестиційної діяльності банків в інноваційному процесі

У сучасних умовах побудови фінансово-кредитного механізму в інноваційних відносинах традиційним є віднесення банків відповідно до абз. 9 ч. ст. 1 Закону України «Про інноваційну діяльність» до інноваційної інфраструктури відносять: підприємства, організації, установи, їх об'єднання, асоціації будь-якої форми власності, що надають послуги із забезпечення інноваційної діяльності (фінансові, консалтингові, маркетингові, інформаційно-комунікативні, юридичні, освітні тощо).

У схваленій постановою КМ України від 14.05.2008 р. №447 Державній цільовій економічній програмі «Створення в Україні інноваційної інфраструктури на 2009–2013 роки»¹ було відмічено, що в інноваційному середовищі України практично відсутні венчурні фонди та центри трансферу технології. Одним із шляхів розвитку в Україні інноваційної інфраструктури передбачався розвиток фінансово-економічної підсистеми інноваційної інфраструктури, який повинен бути вирішений за допомогою таких заходів, як утворення в регіонах комунальних спеціалізованих небанківських інноваційних фінансово-кредитних установ та створення венчурних фондів інвестування інноваційної діяльності. Але за період чинності цієї економічної програми не тільки не створені відповідні фінансові установи, а фактично зупинена реалізація самої програми, що підтверджено в Рекомендаціях парламентських слухань на

¹ Офіц. вісн. України. – 2008. – №36. – Ст. 1201.

тему: «Про стан та законодавче забезпечення розвитку науки та науково-технічної сфери держави»¹.

У зв'язку з цим до формування належної системної інфраструктури виникає питання про використання існуючих механізмів інвестування та видів послуг на ринку цінних паперів та інвестиційних послуг за участю банків. Як правильно відмічається Ю. Є. Атамановою, в інноваційному праві банки поряд з іншими фінансовими установами є суб'єктами інноваційної інфраструктури, що беруть участь в інноваційно-інвестиційних відносинах, а недостатність спеціалізованих інноваційних фондів компенсується наданням кредитних ресурсів універсальними банками та небанківськими кредитно-фінансовими установами². Разом з тим у сучасних умовах за відсутності належного фінансово-кредитного механізму в інвестиційному процесі, неспроможність існуючої структури суб'єктів інвестування залучати до інвестиційних та інноваційних процесів приватні інвестиції, при слабкості небанківських установ як учасників інвестиційного ринку та відсутність зацікавленості у фінансовому посередництві у банків необхідно проаналізувати економічні та правові переваги банків на відповідних ринках та використати їх на період до формування інноваційної інфраструктури. Правильно підкреслено, що інноваційні комерційні банки не стали основним джерелом фінансування інноваційної діяльності³, тому виходом з такої ситуації, наприклад, можуть бути або розвиток венчурних фондів, або використання існуючих форм договірної та інституційної інвестування за участю потужних фінансових установ – банків. Щодо венчурних фондів, то навіть за наявності відповідних постанов Уряду України фактично відсутній їх стимулюючий вплив на інноваційну діяльність. Як відмічається, в Україні венчурні фонди використовуються переважно великими і середніми фінансово-промисловими групами для досягнення переваг в оподаткуванні, здійснення більш ефективного управління та перерозподілу активів групи⁴.

¹ Проект Постанови про рекомендації парламентських слухань на тему: «Про стан та законодавче забезпечення розвитку науки та науково-технічної сфери держави» № 5094 від 19.09.2014 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://w1.c1.rada.gov.ua/pls/zweb2/webproc4_1?pf3511=52210.

² Атаманова, Ю. Є. Теоретичні проблеми становлення інноваційного права в Україні [Текст] : монографія / Ю. Є. Атаманова. – Х. : Факт, 2006. – С. 186, 187.

³ Правове регулювання інноваційних відносин [Текст] : монографія / С. М. Прилипо, А. П. Гетьман, Ю. Є. Атаманова та ін. – Х. : Юрайт, 2013. – С. 307.

⁴ Там само. – С. 439.

У зв'язку з цим доцільно розглянути поширені форми інвестиційних відносин послуг на ринку цінних паперів та інвестиційних ринках, за участю в яких банків такі інвестиційні послуги набудуть поширення, в тому числі в інноваційних відносинах.

При розгляді діяльності банків на ринку цінних паперів необхідно враховувати такі аспекти, як державне регулювання ринку спеціальним законодавством, спільним для всіх учасників фондового ринку, додаткове регулювання для банків з боку Національного банку України, переваги банків перед будь-якою іншою фінансовою установою за обсягом своїх капіталів, доступом до ресурсів клієнтів, забезпеченням платоспроможності та забезпеченості інтересів клієнтів, інші. На наш погляд, для ефективного регулювання ринку цінних паперів та прозорості участі суб'єктів ринку в операціях із цінними паперами доцільно дослідити особливості обігу цінних паперів на підставі таких характеристик, як види діяльності з цінними паперами, форми участі емітентів та інших учасників ринку щодо операцій з певними цінними паперами, та види цінних паперів, що дасть можливість визначити особливості участі банків у відповідних операціях. І в цьому випадку найбільш вагомим критерієм, який визначає вплив банку на ринок цінних паперів, стає їх діяльність як торговця цінними паперами, особливості правового регулювання якої потребують дослідження.

Також на фінансових ринках виникають практичні проблеми з різновекторним спрямуванням правового регулювання інвестиційної діяльності професійних учасників ринків фінансових послуг, фактичним станом інвестиційного ринку з використанням малопоширених правових форм та відсутністю активності професійних інвестиційних посередників, у тому числі банків. У зв'язку з цим при правовій характеристиці активності банків на фондовому ринку необхідно враховувати специфічні ознаки окремих видів інвестиційної діяльності та здійснення їх банками. Так, потребує поглибленого дослідження правове регулювання діяльності банків на фондовому ринку при проведенні таких інвестиційних операцій з цінними паперами, як довірче управління, що мають посередницький характер не тільки в економічному розумінні, але й за правовою сутністю. Якщо ж звернути увагу на операції на фондовому ринку з мінімальними ризиками для споживачів, то в сучасних кризових умовах ринків фінансових, в тому числі інвестиційних послуг в Україні, для всіх учасників цих ринків постають одночасно протилежні для сторін правовідносин питання про можливі варіанти диверсифікації розміщення своїх вільних

коштів і забезпечення їх повернення, підтвердження фінансової надійності зобов'язаних осіб і усунення сумнівів у належності та прозорості діяльності щодо розпорядження залученими від позичальників коштів. Більшість таких питань може бути вирішено при належному правовому регулюванні сфери обігу іпотечних цінних паперів.

Основні дослідження правового регулювання професійної діяльності на ринку цінних паперів здійснювалися, як правило, без відокремлення специфіки діяльності банків за окремими видами діяльності по операціям з цінними паперами. Загальні питання регулювання цінних паперів та їх обігу, які стають підґрунтям у правовому регулюванні банківської діяльності, досліджували О. М. Вінник, В. Л. Яроцький, В. І. Труба, О. В. Кологойда, інші. Правове регулювання фондового ринку, діяльність банків на фондовому ринку окремо або разом з іншими професійними учасниками досліджували А. О. Приступко, І. Л. Нурзад, А. В. Попова. У сфері економічних наук інвестиційну діяльність банків на фондовому ринку досліджувала Н. В. Приказюк, діяльність банків на ринку цінних паперів В. М. Радзівська, В. С. Шапран. У сучасних умовах стає важливим визначення та правове регламентування ринкових переваг банків на ринку цінних паперів та використання цих переваг для досягнення росту економіки України. У зв'язку з цим необхідним є вивчення питання правового регулювання діяльності банків в Україні як торговців цінними паперами.

За наявності спільного правового регламентування ринку цінних паперів для професійних учасників існують групи норм, які прямо або опосередковано встановлюють переваги окремих учасників фондового ринку. На прикладі банків, крім того, стає зрозумілим фактичне зайняття особливого положення або стартових переваг у професійній діяльності учасника фондового ринку, і такі переваги, на наш погляд, чітко проявляються у банків – торговців цінними паперами. Для існування переваг банків підґрунтям є як економічні, так і правові чинники.

По-перше, при визначенні місця банків та небанківських установ на ринку цінних паперів у банків існують переваги щодо організаційно-правової форми та виду суб'єкта господарювання, які полягають як у підвищенні гарантій, так і в розширенні переліку послуг для споживачів, а також передбачають додаткові механізми та методи контролю з боку державних органів та можливих недержавних господарських та інших організацій за діяльністю та платоспроможністю. Відповідно до ч. 1 ст. 17 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. № 3480-IV професійна діяльність з торгівлі цінними папе-

рами на фондовому ринку провадиться торговцями цінними паперами, які створюються у формі господарського товариства та для яких операції з цінними паперами та іншими фінансовими інструментами є виключним видом діяльності, крім випадків, передбачених цим Законом, а також банками. Банки ж утворюються у формі акціонерних товариств з підвищеними гарантіями забезпечення інтересів акціонерів та клієнтів завдяки законодавству про акціонерні товариства та про банки і банківську діяльність. Додатково стає перевагою і професійність банку як учасника ринку цінних паперів, який може надати і надає необмежено пов'язані з операціями з цінними паперами банківські послуги, яких не можуть надавати або навіть по ним консультувати чи рекомендувати небанківські фінансові установи – торговці цінними паперами.

У зв'язку з цим постає питання про регулювання сумісності операцій торговця цінними паперами та наявні переваги при встановленні поєднання діяльності з торгівлі цінними паперами з іншими видами. На підставі ч. 1 ст. 17 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» торговці цінними паперами – небанківські фінансові установи професійну діяльність з торгівлі цінними паперами на фондовому ринку провадять як виключним видом діяльності, а для банків обмеження стосуються в окремих випадках щодо суміщення між собою окремих видів діяльності на ринку цінних паперів, але обмежень для банків щодо одночасного здійснення з банківськими послугами не існує, навіть додатково усуваються обмеження в ст. 16 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» щодо поєднання банком діяльності з торгівлі цінними паперами, депозитарної діяльності зберігача цінних паперів та діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів, та відповідно до абз. 4 ч. 2 ст. 3 Закону України «Про депозитарну систему України» від 06.07.2012 р. № 5178-VI щодо поєднання депозитарної діяльності депозитарної установи з банківською діяльністю. Додаткові економічні переваги для банків, які мають розгалужену систему підрозділів, надають умови про структурну організацію для провадження депозитарної діяльності, відповідно до абз. 8 ч. 2 ст. 3 Закону України «Про депозитарну систему України» поєднання видів якої можливе за умови їх провадження окремими структурними підрозділами депозитарної установи в порядку, встановленому Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Також існує таке пом'якшення обмежень для банків при наданні банківських послуг та здійсненні діяльності з торгівлі цінними паперами і виконанні інших операцій на ринку цінних паперів. Пункт 2 гл. 1 розд. II,

п. 2 гл. 1 розд. III Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами), затверджених рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 23.07.2013 р. № 1281¹, передбачає, що компанія з управління активами та професійний адміністратор недержавних пенсійних фондів, крім вимог, установлених законодавством, у статуті серед інших має зазначити відомості про заборону щодо поєднання діяльності з управління активами інституційних інвесторів з іншими видами професійної діяльності на фондовому ринку, крім випадків, передбачених законодавством. Тоді як відповідно до п. 4 розд. I Ліцензійних умов ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з управління активами інституційних інвесторів (діяльності з управління активами) можуть отримати банк – щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду відповідно до Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» від 09.07.2003 р. № 1057-IV у разі, якщо він не виконує функцій зберігача цього фонду, та Національний банк України – щодо активів створеного ним корпоративного пенсійного фонду. Тобто банк не має заборон на одночасне зайняття торгівлею цінними паперами. А відповідно до ч. 11 ст. 20 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» у разі створення свого корпоративного пенсійного фонду компанія з управління активами або банківська установа має право здійснювати управління активами та адміністрування такого фонду за умови отримання відповідних ліцензій у порядку, встановленому законодавством.

По-друге, банки мають певні економічні та правові переваги в господарсько-правовому регулюванні при започаткуванні банківської діяльності та торгівлі цінними паперами по капіталу та забезпеченню інтересів клієнтів порівняно з небанківськими фінансовими установами. Так, на підставі ст. 17 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» торговець цінними паперами може провадити дилерську діяльність, якщо має сплачений грошовими коштами статутний капітал у розмірі не менш як 500 тис. грн, брокерську діяльність – не менш як 1 млн грн, андеррайтинг або діяльність з управління цінними паперами – не менш як 7 млн грн. Крім того, у статутному капіталі торговця цінними паперами частка іншого торговця не може перевищувати 10 відсотків, а ліцензія на провадження андеррайтингу видається лише за умови наявності у торговця цінними паперами ліцензії на провадження дилерської діяльності. Тоді як

¹ Офіц. вісн. України. – 2013. – № 76. – Ст. 2835.

мінімальний розмір статутного капіталу на момент державної реєстрації юридичної особи, яка має намір здійснювати банківську діяльність, не може бути меншим 120 млн грн відповідно до ст. 31 Закону України «Про банки і банківську діяльність».

По-третє, банкам та торговцям цінними паперами висуваються різні вимоги щодо формування економічних нормативів та відповідних резервів для усунення можливих ризиків. Спільними нормами для банків та для небанківських фінансових установ, які утворені як акціонерні товариства, є тільки вимоги щодо резервного капіталу акціонерного товариства, та окремо резерв для інших товариств. Так, відповідно до ст. 19 Закону України «Про акціонерні товариства» резервний капітал акціонерного товариства формується у розмірі не менше ніж 15 відсотків статутного капіталу товариства шляхом щорічних відрахувань від чистого прибутку товариства або за рахунок нерозподіленого прибутку. До досягнення встановленого статутом розміру резервного капіталу розмір щорічних відрахувань не може бути меншим ніж 5 відсотків суми чистого прибутку товариства за рік. Відповідно до ст. 14 Закону України «Про господарські товариства» у товаристві створюється резервний (страховий) фонд у розмірі, встановленому установчими документами, але не менше 25 відсотків статутного (складеного) капіталу, а також інші фонди, передбачені законодавством України або установчими документами товариства. Розмір щорічних відрахувань до резервного (страхового) фонду передбачається установчими документами, але не може бути меншим 5 відсотків суми чистого прибутку.

Щодо економічних нормативів, то банки завдяки встановленим вимогам при здійсненні банківської діяльності, мають суттєві переваги та привабливість для контрагентів порівняно з небанківськими фінансовими установами, що прослідковувалось на різних етапах формування законодавства у сфері обігу цінних паперів.

Так, показник ліквідності торговця цінними паперами, що здійснює брокерську, дилерську діяльність та андеррайтинг, розраховувався як співвідношення загальної суми договорів, укладених торговцем цінними паперами з юридичними та фізичними особами, але не виконаних на день розрахунку (відкриті позиції), до розміру статутного капіталу торговця цінними паперами, і встановлюються залежно від виду діяльності з торгівлі цінними паперами та їх поєднання і не може перевищувати розміру від 10 до 35 відсотків згідно з Положенням про розрахунок показників ліквідності, що обмежують ризики професійної діяльності на фондовому

ринку, затвердженого рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2007 р. №2381¹, яке було чинне до 1 січня 2014 р. Крім того, відповідно до цього Положення обов'язковими до дотримання торговцями цінними паперами були показники капіталу: мінімального розміру власних коштів (мінімальний розмір має становити не менше, ніж розмір статутного капіталу торговців цінними паперами, встановленого Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок»), адекватності власних коштів (нормативне значення має бути не меншим ніж 10 відсотків), адекватності основного капіталу (нормативне значення має бути не меншим, ніж 4 відсотки) та показники інвестування: інвестування в цінні папери окремо за кожною юридичною особою (нормативне значення не має перевищувати 15 відсотків), загальної суми інвестування (нормативне значення не має перевищувати 90 відсотків). З 01.01.2014 р. набули чинності всі норми, в тому числі за показниками пруденційних нормативів, згідно з Положенням щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами, затвердженого рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 25.12.2012 р. №1900². Відповідно до цього нормативного акта обов'язковими до дотримання торговцями цінними паперами є такі показники пруденційних нормативів щодо: адекватності капіталу першого рівня, абсолютної ліквідності, адекватності регулятивного капіталу, коефіцієнта левериджу (щодо співвідношення регулятивного капіталу до скоригованих активів торговця цінними паперами), продуктивності, регулятивного капіталу, а мінімальний розмір регулятивного капіталу торговців цінними паперами має становити не менше ніж мінімальний розмір статутного капіталу торговців цінними паперами, встановлений Законом України «Про цінні папери та фондовий ринок», для певних видів професійної діяльності на фондовому ринку.

У той же час за тотожними показниками банки мають більший рівень вимог до капіталу, а саме п. 2.1 гл. 2 Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні, затвердженої постановою Правління НБУ від

¹ Положення про розрахунок показників ліквідності, що обмежують ризики професійної діяльності на фондовому ринку [Текст] : затв. рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2007 №2381 // Офіц. вісн. України. – 2008. – №8. – Ст. 209.

² Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами [Текст] : затв. рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 25.12.2012 №1900 // Офіц. вісн. України. – 2013. – №8. – Ст. 305.

28.08.2001 р. № 368 встановлює, що мінімальний розмір регулятивного капіталу банку (Н1) має становити 120 млн грн, а також враховуються інші нормативи. Крім того, додатково по операціям з цінними паперами формуються відповідні резерви на підставі Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями, затвердженого постановою Правління Національного банку України від 25.01.2012 р. № 23.

По-четверте, регулювання спеціальними нормативними актами діяльності торговців цінними паперами фактично не опирається на правові та економічні переваги банків на відповідному ринку, в більшості враховується існуюча наявність організаційних, матеріальних умов діяльності банку, тільки додатково висувуються вимоги щодо кваліфікації та професійного рівня працівників банку і організації підрозділів банку, які будуть здійснювати операції з торгівлі цінними паперами, що прослідковуються в таких нормативних актах: Порядок та умови видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів), переоформлення ліцензії, видачі дублікату та копії ліцензії, затвердженого рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14.05.2013 р. № 817¹, Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами, затвержені рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14.05.2013 р. № 819², Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами, затвержені рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 12.12.2006 р. № 1449 (у редакції рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 15.11.2011 р. № 1638³.

¹ Порядок та умови видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів), переоформлення ліцензії, видачі дублікату та копії ліцензії [Текст] : затв. рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14.05.2013 № 817 // Офіц. вісн. України. – 2013. – № 48. – Ст. 1736.

² Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів) – діяльності з торгівлі цінними паперами [Текст] : затв. рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14.05.2013 № 819 // Офіц. вісн. України. – 2013. – № 52. – Ст. 1911.

³ Правила (умови) здійснення діяльності з торгівлі цінними паперами: брокерської діяльності, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами [Текст] : затв. рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 12.12.2006 № 1449 // Офіц. вісн. України. – 2012. – № 10. – Ст. 383.

Деякі особливості організаційно-правового характеру для банків встановлюються в Положенні щодо організації діяльності банків та їх відокремлених підрозділів при здійсненні ними професійної діяльності на фондовому ринку, затвердженому рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16.03.2006 р. № 160¹. Цей нормативний акт обмежується особливим регулюванням для банків тільки діяльності з торгівлі цінними паперами (дилерської діяльності, брокерської діяльності, діяльності з управління цінними паперами, андеррайтингу); депозитарної діяльності зберігача цінних паперів; діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів (крім діяльності з ведення власного реєстру власників іменних цінних паперів).

Наведені економічні і, в переважній більшості, правові переваги банків на ринку цінних паперів відмічалися не одноразово в економічних дослідженнях, підкреслюючи нереалізований потенціал банківської системи в різних історичних періодах розвитку в Україні економіки та законодавства про фінансові послуги. На наш погляд, суттєвою перевагою банків є можливість поєднання не тільки декількох видів професійної діяльності на ринку цінних паперів, але одночасно здійснення банківської діяльності. Поєднання професійних видів діяльності підкреслювалось А. В. Поповою при класифікації професійних учасників ринку цінних паперів за наявності можливості поєднувати кілька видів професійної діяльності². І. Л. Нурзад підкреслила, що правова підстава на участь комерційного банку в правовідносинах із приводу цінних паперів виникає після одержання останнім банківської ліцензії, тобто після придбання правосуб'єктності в повному обсязі і участь банку на ринку цінних паперів залежить, у першу чергу, від фактора наявності банківської ліцензії, що не має безпосереднього стосунку до предмета, з приводу якого складаються правовідносини на ринку цінних паперів³. Але наслідком такого

¹ Положення щодо організації діяльності банків та їх відокремлених підрозділів при здійсненні ними професійної діяльності на фондовому ринку [Текст] : затв. рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 16.03.2006 № 160 // Офіц. вісн. України. – 2006. – № 15. – Ст. 1140.

² Попова, А. В. Правове становище професійних учасників ринку цінних паперів в Україні [Електронний ресурс] : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.04 / А. В. Попова ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2006. – 20 с. – Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe.

³ Нурзад, І. Л. Правове регулювання діяльності банків на ринку цінних паперів України [Електронний ресурс] : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / І. Л. Нурзад ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2004. – 21 с. – Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe.

висновку повинна бути пропозиція щодо додаткового державного регулювання діяльності банків на ринку цінних паперів, яке буде враховувати переваги, створені завдяки законодавчому регламентуванню місця, господарської компетенції, економічної, в тому числі конкурентної переваги банку над будь-якими професійними учасниками ринку цінних паперів.

Реалізація деяких відмічених особливостей законодавчого регулювання діяльності банків проявилася в показниках діяльності учасників ринку цінних паперів. В. С. Шапран при вивченні окремого ринку корпоративних цінних паперів відмічає, що банки залишаються єдиними учасниками ринку, які контролюють великий обсяг фінансових ресурсів, і яким доступні майже всі ринки корпоративних цінних паперів і всі ланки ролівої участі, до яких автор відносить виконання функцій інвестора, кредитора та інституції інфраструктури, і одночасно наводить дані, що разом зі значним зменшенням ролі банків як торговців цінними паперами з 80,76% до 18% за період з 1998 по 2003 р. майже незмінною залишалась частка банків у загальній кількості членів найбільшого організатора торгів в Україні – ПФТС, і не істотно зменшилась частка банків у загальній кількості зберігачів¹.

Щодо практичної реалізації поєднання видів професійної діяльності В. М. Радзівєвська відмітила, що комерційні банки мають право здійснювати практично всі операції, пов'язані з цінними паперами, але фактично перелік здійснюваних банками операцій є обмеженим. Так, за період з 1998 по 2001 р. у структурі цінних паперів на інвестиції у банків частка державних цінних паперів (ОВГЗ, КОВГЗ) значно перевищувала половину всієї суми цінних паперів, а в окремих банках, які порівняно з іншими вели активну діяльність на ринку цінних паперів, кредитний портфель перевищував портфель цінних паперів більше, ніж у 8 разів². А при аналізі кредитно-інвестиційного портфелю банків за 2003–2007 рр. Н. В. Приказюк встановила, що у 2007 р. обсяг наданих банками кредитів майже у 18 разів перевищує обсяг їх вкладень у цінні папери³.

¹ Шапран, В. С. Банки на ринку корпоративних цінних паперів в Україні [Електронний ресурс] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / В. С. Шапран ; Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2005. – 20 с. – Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe.

² Радзівєвська, В. М. Операції комерційних банків з цінними паперами [Електронний ресурс] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / В. М. Радзівєвська ; Київ. нац. екон. ун-т. – К., 2001. – 18 с. – Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe.

³ Приказюк, Н. В. Інвестиційна діяльність комерційних банків на ринку цінних паперів [Електронний ресурс] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Н. В. Приказюк ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2007. – 21 с. – Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe.

Відмічена як недолік відсутність активності банків, як найпотужніших фінансових установ на ринку цінних паперів, призводить і до неможливості використання цінних паперів в окремих операціях у зв'язку з відсутністю об'єктивної ринкової вартості на такі цінні папери та їх дохідністю. Національний банк України відмічає, що у зв'язку з цим знижується активність використання цінних паперів як інструменту ліквідної застави і можливості НБУ під час рефінансування банків та операцій на відкритому ринку¹. Одночасно при огляді звітів регуляторів ринків фінансових послуг можливо визначити про певне зростання активності банків як торговців цінними паперами. У 2011 р. ці операції з цінними паперами в Україні здійснювалися торговцями цінними паперами, для яких операції з цінними паперами є виключним видом діяльності (49,62% від загального обсягу виконаних договорів торговцями цінних паперів у 2011 р.), банками (46,18%), інвестиційними компаніями (4,20%), при цьому зростання в абсолютних величинах обсягу виконаних договорів з цінними паперами здійснювалося переважно за рахунок випуску державних облігацій України, що, на нашу думку, свідчить більше про активність держави при запозиченнях через випуск фінансових інструментів. Але навіть за таких умов найбільше операцій серед банків здійснювали три банки, які не декларували себе як інвестиційні, а більше мають характер ощадного та/або універсального банку, це: ПАТ «Державний ощадний банк України», ПАТ «Дельта Банк», ПАТ «Державний експортно-імпортерний банк України»². Доцільно відмітити, що відповідні пропозиції щодо розвитку ринку державних цінних паперів та розширення рефінансування НБУ за рахунок прийняття цінних паперів як ліквідної застави надавалися і раніше³, що не надало бажаного результату згідно з наведеними даними. У той же час необхідно відмітити, що заслуговують на увагу деякі пропозиції щодо розвитку ринку цінних паперів шляхом введення правових таких механізмів, як концентрації угод купівлі-продажу цінних паперів емітентів, які мають стратегічне значення для національної економіки та безпеки держави на організаційно-оформленому ринку, внесення змін до системи оподаткування операцій з купівлі-продажу

¹ Загальний огляд фондового ринку України за 2012 рік. Національний банк України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=107926.

² Звіт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку: Український фондовий ринок – 2011: впевненість, стійкість та зростання [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>. – С. 28, 29.

³ Там само.

цінних паперів на організованому ринку, ін.¹ Але такі заходи повинні відповідати існуючим ринковим формам впливу на економіку та мати обмеження щодо обігу фінансових інструментів, передбачати розширення та заохочення кола учасників фондового ринку як стимулюючого оподаткування, так і зниження певних економічних нормативів для професійних учасників ринку цінних паперів відповідними регуляторами в межах, встановлених законами. Одним із засобів, який може найбільш оперативно застосований для посилення ролі банків як торговців цінними паперами та інвесторів у цінні папери може бути здійснення з боку Національного банку України регулювання діяльності спеціалізованих банків як інвестиційних через економічні нормативи і встановлення спеціальних вимог стосовно певного виду діяльності банків відповідно до п. 1 розд. VIII Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні, затвердженій постановою Правління НБУ від 28.08.2001 р. № 368² відповідно до норм якої вже регулюються спеціальні вимоги до ощадних банків та банків довірного управління.

Таким чином, банки в Україні як торговці цінними паперами мають економічні та правові переваги, які складаються з переваг виду організаційно-правової форми та виду суб'єкта господарювання і пов'язаних з цим підвищених економічних вимог до банків і відповідних гарантій для клієнтів.

Також найбільш вагомими перевагами банків порівняно з іншими суб'єктами професійної діяльності на фондовому ринку є можливість поєднання найбільшої кількості видів професійної діяльності з одночасним здійсненням банківської діяльності.

Для заохочення збільшення обсягів операцій на ринку цінних паперів з боку банків, що надасть змогу розвинути фондовий ринок України, необхідно застосовувати додаткові засоби, серед яких визначення з боку НБУ спеціалізації інвестиційних банків, встановлення заохочувальних економічних нормативів та введення для інвестиційних банків і для інших учасників ринку цінних паперів стимулюючого оподаткування.

Актуальним у сучасних умовах є дослідження умов здійснення банками окремих видів інвестиційної діяльності на прикладі групи фінансо-

¹ Приказок Н. В. Інвестиційна діяльність комерційних банків на ринку цінних паперів [Електронний ресурс] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Н. В. Приказок ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2007. – 21 с. – Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe.

² Офіц. вісн. України. – 2001. – № 40. – Ст. 1813.

вих послуг, які можливо віднести до довірчого управління фінансовими активами. Особливою рисою банківського інвестування є наявність значних капіталів та умов банківської діяльності, які надають переваги для прийняття інвестицій від банків, у зв'язку з цим формується привабливість для фізичних осіб, які можуть приєднуватися до банківського інвестування, а для банків такі операції в широкому розумінні можуть вважатися посередницькими.

Питання регулювання інвестиційних відносин, інвестиційних послуг досліджували О. М. Вінник, Д. В. Задохайло, В. В. Кафарський, О. Е. Сімсон, регулювання інвестиційної діяльності та інвестиційного права стало предметом дослідження О. Р. Кібенко, В. В. Кудрявцевої, В. В. Поєдинок, В. Ю. Полатая, регулювання ринку цінних паперів, окремі питання інвестування на фондовому ринку та загальні проблеми діяльності банків на цьому ринку розглядали І. Л. Нурзад, А. В. Попова, В. В. Посполітак, інші науковці. Не дослідженим залишається аспект правового регулювання здійснення саме банками при інвестуванні фінансових послуг, які в основних рисах відповідають довірчому управлінню фінансовими активами, а також визначення в нормативних актах умов здійснення відповідних послуг та усунення при цьому виникаючих ризиків.

Банки мають встановлені вимоги та спеціальні правові механізми захисту інтересів учасників інвестування при управлінні фінансовими активами, в більшій мірі при операціях з цінними паперами, але ці механізми не усувають існуючих ризиків. Так, Н. В. Приказюк відмічає ряд ризиків банків на ринку цінних паперів, і доводить, що формування портфеля цінних паперів є важливою складовою інвестиційної діяльності банку, яка надає йому можливість вирішення низки специфічних інвестиційних завдань¹. Але певні ризики можливо вважати загальними для усіх професійних учасників ринку цінних паперів, проти яких банки, що надають більш кваліфіковані послуги, однак, стають більш вразливими через те, що мають значні зобов'язання, часто не гнучку розвинуту систему регіональних підрозділів, пов'язаних суб'єктів господарювання, тощо.

Особливістю діяльності банків необхідно вважати можливість фактично комплексного надання послуг шляхом використання професійних переваг від суміжних банківських операцій.

¹ Приказюк, Н. В. Інвестиційна діяльність комерційних банків на ринку цінних паперів [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Н. В. Приказюк ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – К., 2007. – 20 с.

Наведені переваги не дають необхідного ефекту за відсутності чіткого правового регулювання та класифікації такої групи фінансових послуг, як довірче управління фінансовими активами, визначеної як окрема послуга ч. 1 ст. 4 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 р. №2664-III, що одночасно може охоплювати окремі види фінансових послуг, перелічені в цій самій статті Закону:

а) діяльність з управління цінними паперами як окремий вид професійної діяльності на ринку цінних паперів, що підлягає ліцензуванню;

б) діяльність з управління активами – професійна діяльність учасника фондового ринку – компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від власного імені або на підставі відповідного договору про управління активами, які належать інституційним інвесторам на праві власності згідно з п. 5 ч. 1 ст. 4 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»;

в) управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю відповідно до Закону України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» №978-IV від 19 червня 2003 р. (далі – Закон №978-IV);

г) довірче управління коштами фондів банківського управління, яке здійснюється відповідно до Закону України «Про проведення експерименту у житловому будівництві на базі холдингової компанії “Київміськбуд”»;

г) операції з іпотечними активами з метою емісії іпотечних цінних паперів, до яких можливо віднести, по-перше, діяльність з управління іпотечним покриттям, поняття якої надано в п. 6 ч. 1 ст. 4 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні», і яка здійснюється на підставі Закону України «Про іпотечні облигації» від 22.12.2005 р. №3273-IV, по-друге, управління іпотечними активами відповідно до Закону України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» від 19.06.2003 р. №979-IV.

Для всіх зазначених видів діяльності сутність правовідносин та їх об'єкт (предмет основного договору) є спільною ознакою, за якою можливо визначати підстави консолідації такої діяльності для єдиного системного правового регулювання інвестиційної діяльності у тому числі залежно від її суб'єкта. Такі спільні риси підкреслені Р. А. Майдаником, який визначив фідуціарні фінансові послуги як послуги, що передбачають передачу довірєній особі прав власності або іншого виключного повно-

важення (управління, контролю) за умови цільового використання і наступної передачі фінансових активів на користь визначених вигодонабувачів¹.

Так, предметом відповідних договорів є грошові кошти, цінні папери, інші фінансові інструменти на підставі ст. 1030 ЦК України, ст. 17 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», ст. 49 Закону України «Про інститути спільного інвестування», ст. 47 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» № 1057-IV. Предметом договору управління майном ФФБ та ФОН за Законом № 978-IV є також грошові кошти, цінні папери, але додатково, особливий предмет для ФФБ та ФОН – нерухоме майно та права на нього. У зв'язку з цим Г. М. Шовкопляс правильно зроблено висновок, що об'єктом господарських відносин за договором управління при інвестуванні через ФФБ та ФОН є також нерухомість².

Для управління іпотечним покриттям на підставі ст. 2 Закону України «Про іпотечні облигації» відповідним предметом договорів є іпотечний актив – право вимоги за забезпеченим іпотекою грошовим зобов'язанням боржника. Відповідно до ст. 1 Закону України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» іпотечні активи – реформовані в консолідований іпотечний борг зобов'язання за договорами про іпотечний кредит здійснювати платежі в рахунок погашення основного зобов'язання протягом строку обігу сертифікатів.

При здійсненні управління фінансовими активами може виникати на підставі статей 1029, 1030 ЦК України, ст. 17 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» довірча власність або можуть існувати тільки правовідносини з управління активами на підставі договору управління майном. Разом з тим окремі види діяльності, що передбачають управління майном або фінансовими активами, мають свої особливості, але спільною рисою залишається спрямованість на виникнення правовідносин довірчого характеру. Інвестиційний характер договору управління підкреслюється умовою ч. 7 ст. 17 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» про те, що договором про управління цінними паперами може бути передбачено розподіл між сторонами прибутку, отриманого торговцем цінними паперами від використання грошових коштів клієнта. На підставі ст. 14 Закону України «Про інститути спільного інвестування»,

¹ Майданик, Р. А. Проблеми довірчих відносин в цивільному праві [Текст] / Р. А. Майданик. – К. : Вид. поліграф. центр «Київський університет», 2002. – С. 267.

² Шовкопляс, Г. М. Регулювання господарських правовідносин при фінансуванні будівництва житла [Текст] / Г. М. Шовкопляс. – Х. : ТОВ «Оберіг», 2011. – С. 43.

статті 12, 34, 36 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» № 1057-IV, пп. 2 та 3 розд. 2 Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів, затвердженого рішенням НКЦПФР № 1414 від 06.08.2013 р.¹, укладається договір про управління активами корпоративного інвестиційного фонду або пенсійного фонду, які регулюються в тому числі ст. 1029 ЦК України. Договір управління майном (договір про участь у ФФБ або договір про придбання сертифікатів ФОН) за Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19.06.2003 р. № 978-IV встановлює передачу установником управління управителю у довірчу власність майно з метою досягнення визначених ним цілей та встановлює обмеження щодо окремих дій управителя з управління цим майном. Істотні умови договору управління іпотечним покриттям визначаються на підставі ст. 15 Закону України «Про іпотечні облігації». Управитель відповідно до статей 26, 27 Закону України «Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати» є довірчим власником іпотечних активів, іпотечні активи переходять у довірчу власність управителя відповідно до договору управління іпотечними активами.

Підкреслені особливості діяльності з управління фінансовими активами надають змогу проаналізувати мету та можливі наслідки удосконалення їх регулювання, в тому числі щодо конкурентоздатності суб'єктів цих послуг. Законодавцю необхідно ґрунтовно визначати підстави відсторонення окремих суб'єктів від здійснення певних послуг при управлінні фінансовими активами. Недостатня регламентація в законодавстві ролі банків в інвестиційному процесі приводить до того, що частіше за все їм у наукових джерелах відводиться разом з іншими фінансовими установами місце суб'єкта, що надає кошти для інвестування². Для усунення відмічених теоретичних та регуляторних недоліків розглянемо інституційні характеристики послуг, що належать до управління фінансовими активами, одночасно враховуючи особливості участі банків у наданні основної послуги – управління фінансовими активами.

Діяльність з управління цінними паперами. У п. 4 ч. 1 ст. 4 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» діяльність з управління цінними паперами визначається як діяльність, що провадиться торговцем цінними паперами від свого імені за винагороду

¹ Офіц. вісн. України. – 2013. – № 72. – Ст. 2648.

² Вінник, О. М. Інвестиційне право [Текст] : навч. посіб. / О. М. Вінник. – 2-ге вид., переробл. та допов. – К. : Правова єдність, 2009. – С. 27.

протягом визначеного строку на підставі договору про управління переданими йому цінними паперами та грошовими коштами, призначеними для інвестування в цінні папери, а також отриманими в процесі цього управління цінними паперами та грошовими коштами, які належать на праві власності установнику управління, в його інтересах або в інтересах визначених ним третіх осіб. За відсутності чітких параметрів віднесення до інвестиційних операцій банків з торгівлі цінними паперами, серед брокерської, дилерської діяльності, андеррайтингу, управління цінними паперами виділити як інвестиційну діяльність можливо саме останню за характером використання об'єктів управління. Безумовно, за своєю спрямованістю інші операції з торгівлі цінними паперами також можуть бути зараховані до інвестиційних операцій за умови портфельного обліку і в залежності від надання або відсутності послуг інвесторам. Для здійснення діяльності з цінними паперами банки, як і інші професійні учасники фондового ринку, будуть вважатися професійними інвесторами і одночасно фінансовими посередниками, які мають однакову ліцензію, одержану в НКЦПФР. Але для банків більшість вимог з Ліцензійних умов провадження професійної діяльності на фондовому ринку – діяльності з торгівлі цінними паперами, затверджені рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі – ДКЦПФР) від 26.05.2006 р. № 346 фактично «зараховуються» у зв'язку з наявністю банківської ліцензії, належного складу фахівців та матеріально-технічної бази.

Діяльність з управління активами інституційних інвесторів – професійна діяльність учасника фондового ринку – компанії з управління активами, що провадиться нею за винагороду від свого імені або на підставі відповідного договору про управління активами інституційних інвесторів, визначається відповідно до статей 2, 18 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», п. 5 ч. 1 ст. 4 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» і регулюється спеціальним законодавством.

Діяльність з управління активами інституційних інвесторів здійснюється відповідно до ст. 32 Закону України «Про інститути спільного інвестування», ст. 39 Закону України «Про недержавне пенсійне забезпечення» № 1057-IV (далі – Закон № 1057-IV), Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів, затвердженого рішенням НКЦПФР № 1414 від 06.08.2013 р. (далі – Положення № 1414).

Разом з тим законодавство України встановлює обмеженість щодо кола суб'єктів, які можуть здійснювати управління активами інституційних інвесторів, а також висуваються особливі ліцензійні умови.

Основним суб'єктом є компанія з управління активами (далі – КУА), яка має особливу спеціальну господарську компетенцію. Положенням № 1414 встановлюються такі обмеження для КУА: поєднання діяльності з управління активами інституційних інвесторів з іншими видами професійної діяльності на фондовому ринку забороняється, крім випадків, передбачених законом, але КУА може здійснювати діяльність з управління іпотечним покриттям та КУА має право одночасно здійснювати управління активами кількох інституційних інвесторів (ст. 63 Закону України «Про інститути спільного інвестування»). КУА також може здійснювати діяльність з управління іпотечним покриттям відповідно до ст. 63 Закону України «Про інститути спільного інвестування», п. 5 розд. I Положення № 1414.

Розмір статутного капіталу компанії з управління активами, сплачений грошовими коштами, згідно зі ст. 63 Закону України «Про інститути спільного інвестування» повинен становити суму не менше ніж 7 000 000 грн, на день подання документів до НКЦПФР для отримання ліцензії, і компанія з управління активами, яка надає послуги недержавному пенсійному фонду – суб'єкту другого рівня системи пенсійного забезпечення, має одночасно управляти активами інституційних інвесторів у сумі не менше 250 млн грн і в останньому випадку мати власний капітал у розмірі не менш як 25 мільйонів гривень (ст. 35 Закону № 1057-IV).

Із законодавчого переліку інституційних інвесторів банк може управляти тільки фондом банківського управління та створеним банком корпоративним пенсійним фондом, управління активами та адміністрування якого банк має право здійснювати за умови отримання відповідних ліцензій у порядку, встановленому законодавством (статті 8, 20, 34 Закону № 1057-IV), у разі, якщо він не виконує функції зберігача цього фонду. Для порівняння, у той же час банку дозволено інвестиційну діяльність при управлінні фінансовими активами та майном ФФБ і ФОН без обмежень щодо якості активів, на відміну від повного обмеження щодо управління ІСІ та небанківськими пенсійними фондами.

Довірче управління коштами фондів банківського управління здійснюється відповідно до Закону України «Про проведення експерименту у житловому будівництві на базі холдингової компанії “Київміськбуд”» від 20.04.2000 р. № 1674-III. На підставі ст. 2 цього Закону до 1 січня 2012 р. на базі холдингової компанії «Київміськбуд» проводився економічний експеримент із залученням коштів фізичних і юридичних осіб у довірче управління уповноважених банків з наступним їх спрямуванням на придбання іпотечних сертифікатів для досягнення окремих соціальних цілей.

Здійснення банками інвестиційної діяльності при управлінні ФФБ та ФОН на підставі Закону №978-IV має деякі особливості, у тому числі як переваги, так і недоліки.

Для здійснення банком управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю достатньо банківської ліцензії, що відповідає вимогам частин 1 та 9 ст. 47 Закону України «Про банки і банківську діяльність», та з урахуванням вимог щодо започаткування нового виду діяльності або надання нового виду фінансових послуг (крім банківських) банком за умови виконання встановлених НБУ вимог щодо цього виду діяльності або послуги. У чинній редакції у ст. 47 Закону України «Про банки і банківську діяльність» не передбачено одержання банками дозволів з боку НБУ на здійснення емісії власних цінних паперів та названий вид довірчого управління. На нашу думку, найбільш відповідною для регулювання діяльності банків з інвестування об'єктів нерухомості та здійснення операцій з нерухомістю шляхом випуску ФОН повинна бути процедура щодо одержання ліцензії на діяльність з управління цінними паперами на підставі Порядку та умови видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів), переоформлення ліцензії, видачі дубліката та копії ліцензії, затвердженому рішенням НКЦПФР від 14.05.2013 р. №817¹.

На відміну від банків небанківські фінансові установи повинні мати дозвіл Нацкомфінпослуг на право здійснення емісії сертифікатів ФОН відповідного фонду та ліцензію на провадження діяльності із залучення коштів установників для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю (статті 42, 48 Закону №978-IV). У випадку управління банком ФФБ або ФОН розмір банківського капіталу надає більше гарантій щодо виконання цілей інвестування, порівняно зі встановленою у ст. 4 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» вимогою для управителя – небанківської фінансової установи мати статутний капітал не менше одного мільйона євро та дозвіл/ліцензію на здійснення визначеної названим Законом діяльності. Крім того, встановлені законодавством вимоги щодо розміру оперативного резерву ліцензіата – небанківської фінансової установи, поточного співвідношення суми залучених від установників управління майном коштів до власного капіталу ліцензіата, коефіцієнта платоспроможності та коефіцієнта абсолютної ліквідності ліцензіата, його резервного фонду суттєво менше, ніж економічні нормативи та резерви для банків, з урахуванням того, що і мінімальний статутний капітал банку та

¹ Офіц. вісн. України. – 2013. – №48. – Ст. 1736.

мінімальний розмір регулятивного капіталу банку має становити 120 млн грн, що може вважатися перевагами для банків. Навпаки, відповідно до ст. 17 Закону №978-IV вільні кошти на поточних рахунках фонду, які тимчасово не передані на фінансування будівництва, банк-управитель має право використовувати при здійсненні банківських операцій. При цьому банк-управитель несе відповідальність за їх збереження власними коштами. Ще один недолік полягає в тому, що розмір оперативного резерву банк-управитель визначає самостійно, а управитель, який не є банківською установою, визначає розмір оперативного резерву відповідно до нормативів, встановлених у нормативних актах відповідного органу, що здійснює нагляд та регулювання діяльності управителя.

Також відповідно до Закону №978-IV ведення реєстру власників іменних сертифікатів ФОН незалежно від кількості власників таких сертифікатів без отримання ліцензії Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку здійснює банк, обраний емітентом. Такий банк згідно зі ст. 47 названого Закону повинен мати ліцензію Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку на здійснення діяльності зберігача, що відповідає як виду діяльності в чинному законодавстві – депозитарній діяльності депозитарної установи, яка визначена у ст. 3 Закону України «Про депозитарну систему України». Облік та перехід прав власності за сертифікатами ФОН здійснюється відповідно до Закону України «Про Національну депозитарну систему».

З точки зору юридичної техніки законодавцем не системно визначається група послуг з довірчого управління фінансовими активами, які є окремими видами інвестування банків, окремими видами фінансових послуг і в більшості спільним для них є наявність правовідносин з довірчої власності або управління майном (фінансовими активами).

Безпосередньо при нормативному регулюванні не враховані характерні переваги банків, які можуть надавати послуги довірчого управління фінансовими активами майже по всім видам довірчого управління фінансовими активами, що не створює стимулюючого впливу на інвестиційну діяльність, у тому числі банків.

З метою встановлення рівних конкурентних умов єдине правове регулювання по засобам та методам стосовно банківського і небанківського довірчого управління фінансовими активами повинно поширюватися на всі види діяльності як на ринку цінних паперів, так і на ринку інвестиційних послуг: управління цінними паперами як торгівля ними; діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами); довірче управління коштами фондів банківського управління;

діяльність із залучення коштів установників управління майном для фінансування об'єктів будівництва та/або здійснення операцій з нерухомістю; діяльність з управління іпотечним покриттям.

Зупинимося на одному з видів довірчого управління фінансовими активами – діяльності з управління іпотечним покриттям, яка пов'язана з випуском іпотечних облігацій. В аспекті надання інвестиційних послуг для інвесторів при веденні такої діяльності для інвесторів знижуються ризики, емітенти отримують довгострокове фінансування, а фондовий ринок відповідні інструменти. При цьому існує значна участь і ще більша перспектива участі банків у відповідних операціях, що підтверджується таким аналізом.

Відповідно до п. 3 ч. 5 ст. 3 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» іпотечні цінні папери – це цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів належать: іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, заставні. Але з перелічених цінних паперів тільки іпотечні облігації та іпотечні сертифікати є фінансовими інструментами, які можуть одночасно розглядатися як засоби рефінансування та інвестування на ринку фінансових послуг. Для виявлення проблем щодо застосування іпотечних облігацій зупинимося на окремих питаннях правового регулювання господарської діяльності фінансових установ, у тому числі банків, пов'язаної з випуском та обігом цих цінних паперів.

Науковці різних галузей науки та права відмічають значення іпотечних облігацій серед інструментів фондового, у тому числі інвестиційного ринку. В економічній науці ці питання досліджували Н. С. Кручок¹, А. С. Кірізлєєва², інші. Правовими дослідженнями, пов'язаними з поставленими в цій статті питаннями, займалися в частині розвитку фондового ринку та його інструментів А. О. Приступко³, Н. М. Квіт⁴, щодо іпотечно-

¹ Кручок, Н. С. Іпотека в Україні: стан та перспективи розвитку [Текст] : монографія / Н. С. Кручок. – К. : ЗАТ «НІЧЛАВА», 2010. – 298 с.

² Кірізлєєва, А. С. Іпотечне кредитування банками України в сучасній економіці [Текст] : монографія / А. С. Кірізлєєва ; НАН України. Ін-т економіки пром-сті. – Донецьк, 2008. – 236 с.

³ Приступко, А. О. Фінансово-правове регулювання фондового ринку України [Електронний ресурс] : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / А. О. Приступко ; Ін-т законодавства Верхов. Ради України. – К., 2006. – 24 с. – Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe.

⁴ Квіт, Н. М. Цивільно-правове регулювання іпотечного кредитування в Україні [Електронний ресурс] : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Н. М. Квіт ; Ін-т держ. і права ім. В. М. Корецького НАН України. – К., 2010. – 22 с. – Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe.

го кредитування – В. Г. Першин¹, щодо вивчення господарсько-правового регулювання іпотечних відносин та інвестування – Н. В. Рев'юк², інші науковці. Додаткового аналізу потребує сучасне правове регулювання операцій банків з іпотечними облигаціями та іпотечним покриттям.

У 2007 р. ДКЦПФР зареєстровано випуск звичайних іпотечних облигацій ВАТ «Акціонерний банк “Укргазбанк”» на суму 50,0 млн грн. У 2008 р. ДКЦПФР зареєстровано 8 випусків звичайних іпотечних облигацій на загальну суму 270,00 млн грн, з них 1 випуск зареєстровано ВАТ КБ «Хрещатик» та 7 випусків Державною іпотечною установою (далі – ДІУ). За 2009 та 2010 р. до звіту ДКЦПФР та за 2011 р. відповідно до звіту НКЦПФР випусків іпотечних облигацій не реєструвалося, але до біржових списків організаторів торгівлі було включено відповідно у 2009 р. – 1 та у 2010 р. – 2 випуски іпотечних облигацій на підставі вимог Положення про функціонування фондових бірж, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 19.12.2006 р. № 1542³.

У 2012 р. НКЦПФР зареєструвала два випуски звичайних іпотечних облигацій на загальну суму 750,00 млн грн, з них один випуск було зареєстровано ПАТ «Агентство по рефінансуванню житлових кредитів» (далі – ПАТ «АРЖК») на суму 250,00 млн грн, другий – Державній іпотечній установі на суму 500,00 млн грн. Станом на 31.12.2012 р. Комісія зареєструвала випуски іпотечних облигацій на загальну суму 1,07 млрд грн⁴.

У 2013 р. зареєстровано випуск звичайних іпотечних облигацій ПАТ «АРЖК» на суму 250,00 млн грн⁵.

¹ Першин, В. Г. Організаційно-правове забезпечення впровадження іпотечного кредитування в Україні [Електронний ресурс] : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.07 / В. Г. Першин ; Держ. податк. адмін. України, Нац. акад. держ. податк. служби України. – Ірпінь, 2005. – 21 с. – Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe.

² Рев'юк, Н. В. Іпотека як господарсько-правова конструкція залучення інвестицій в економіку: теорія та практика її застосування [Текст] / Н. В. Рев'юк. – К., 2007. – 172 с.

³ Звіт ДКЦПФР за 2008 рік [Електронний ресурс]. – К., 2009; Звіт ДКЦПФР за 2009 рік [Електронний ресурс]. – К., 2010; Річний звіт за 2010 рік ДКЦПФР. Динамічний розвиток. Ефективне регулювання [Електронний ресурс]. – К., 2011; Український фондовий ринок: впевненість, стійкість та зростання [Електронний ресурс]. – К., 2012. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.

⁴ Річний звіт НКЦПФР за 2012 рік: Інновації для розвитку ринку [Електронний ресурс]. – К., 2013. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.

⁵ Річний звіт НКЦПФР за 2013 рік. Рух ринку цінних паперів України до світових стандартів задля економічного зростання держави [Електронний ресурс]. – К., 2014. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/activities/annual>.

Наведені дані НКЦПФР демонструють занадто низьку активність з випуску та обігу іпотечних облигацій та пов'язану з цим діяльність в Україні і одночасно значну роль банків в обігу цих цінних паперів. Це може бути пов'язано з різними причинами, у тому числі недосконалістю правового регулювання іпотеки, наявністю недоліків правового регулювання схожих за функціональною сутністю механізмів іпотечного кредитування через випуск іпотечних облигацій та операції з консолідованим боргом. Крім того, законодавство України чітко не розмежовує правові особливості рівнів іпотечного кредитування або діяльності, пов'язаної з випуском іпотечних облигацій та управлінням іпотечним покриттям. Н. В. Рев'юк звертає увагу на три моделі іпотечного рефінансування і правильно відзначає, що за наявності світового досвіду в Україні фактично відсутній досвід такої діяльності, наводячи тільки практику рефінансування ДІУ¹. Н. С. Кручок, порівнюючи моделі іпотечного рефінансування, відмічає, що перша модель, за якої емітентами іпотечних облигацій є банки, що надають іпотечні кредити, простіша, але проблемна у зв'язку з необхідністю консолідації банками значного пулу іпотек², і саме для другої та третьої дворівневих моделей, більш складних, але ефективних для операцій з невеликими банками, створена ДІУ³.

Щоб з'ясувати на існуючому прикладі умови випуску іпотечних облигацій в Україні без прямого державного фінансування слід звернутися до суб'єктного складу учасників та структури відносин між ними за таких емісій цінних паперів та визначити вразливі місця в існуючому правовому регулюванні таких відносин.

Так, ПАТ «АРЖК», яке має ліцензію на діяльність з надання фінансових кредитів за рахунок залучених коштів кредитними установами, випустило звичайні іпотечні облигації у 2012 р.⁴ Управителем іпотечного покриття є ПАТ акціонерний банк «Укргазбанк», з яким укладається договір про здійснення управління іпотечним покриттям. Обслуговую-

¹ Рев'юк, Н. В. Іпотека як господарсько-правова конструкція залучення інвестицій в економіку: теорія та практика її застосування [Текст] / Н. В. Рев'юк. – Х., 2007. – С. 33–36.

² Кручок, Н. С. Іпотека в Україні: стан та перспективи розвитку [Текст] : монографія / Н. С. Кручок. – К. : ЗАТ «НІЧЛАВА», 2010. – С. 28–30.

³ Там само. – С. 101.

⁴ Проспект емісії звичайних іпотечних облигацій серія «А» Публічного акціонерного товариства «Агентство з рефінансування житлових кредитів» [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://stockmarket.gov.ua/files/prospects/c4c46d9550bb4667eea338c4885b1c18.pdf>.

чою установою є ПАТ «Державний ощадний банк України» (банк-оригіратор), який здійснює обслуговування кредитів на підставі договору про обслуговування іпотечних активів після відступлення цих кредитів емітенту ПАТ «АРЖК» та повернення їх банку. Крім того, резервним сервісним банком є публічне акціонерне товариство «Державний експортно-імпортний банк України». Депозитарієм визначалось приватне акціонерне товариство «Всеукраїнський депозитарій цінних паперів». Основним договором, на підставі якого здійснюється управління іпотечним покриттям, є договір управління. Так, наприклад, по договору про управління іпотечним покриттям між емітентом ПАТ «АРЖК» та управителем – ПАТ АБ «Укргазбанк» передбачаються умови звернення стягнення на іпотечне покриття, і при зверненні стягнення на іпотечне покриття управитель здійснює заходи щодо обслуговування іпотечних та інших активів у складі іпотечного покриття резервним сервісним банком або самостійно. Для звернення стягнення на іпотечне покриття управитель звертається до обслуговуючої установи (банку-оригінатора) з пропозицією щодо зворотного викупу кредитів. У випадку відмови банку-оригінатора здійснити зворотний викуп кредитів, управитель здійснює продаж іпотечних активів третім особам або резервному сервісному банку.

У сукупності договірних відносин при управлінні іпотечним покриттям присутні й інші види договорів. Так, своєчасне погашення емітентом облігацій забезпечується умовами договору відступлення іпотечних активів, який укладається з банком-оригінатором, згідно з яким банк-оригінатор зобов'язується при певних умовах здійснити зворотний викуп пулу кредитів. Надання додаткових гарантій виконання зобов'язань емітента за облігаціями або щодо іпотечного покриття застосовуються договори про збереження реальної вартості забезпечених іпотекою зобов'язань боржників. Проведення перевірки аудитором (аудиторською фірмою) між управителем, емітентом та аудитором (аудиторською фірмою) здійснюється на підставі тристороннього договору про проведення перевірки іпотечного покриття, або двостороннього між спеціалізованою іпотечною установою та аудитором при обігу структурованих іпотечних облігацій.

Законодавство України передбачає, що термінологія іпотечного покриття існує тільки при випуску іпотечних облігацій, що обумовлюється його визначенням в п. 5 ч. 1 ст. 2 Закону України «Про іпотечні облігації» – іпотечні активи, а також інші активи, які відповідно до цього

Закону, проспекту емісії та реєстру іпотечного покриття забезпечують виконання зобов'язань емітента за іпотечними облигаціями. Пункт 6 ч. 1 ст. 4 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні»: діяльність з управління іпотечним покриттям визначає як діяльність, що провадиться управителем іпотечного покриття від свого імені за винагороду протягом визначеного строку на підставі договору про управління іпотечним покриттям та передбачає представництво інтересів власників іпотечних облигацій, здійснення контролю за додержанням умов заміни іпотечних активів чи включення нових іпотечних активів до складу іпотечного покриття, здійснення контролю за своєчасністю та повнотою здійснення емітентом платежів за звичайними іпотечними облигаціями, забезпечення відповідності іпотечного покриття вимогам законодавства, виконання інших функцій, визначених законодавством. На підставі Закону України «Про іпотечні облигації» в п. 1 гл. 1 розд. V Положення про іпотечне покриття звичайних іпотечних облигацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облигацій, затвердженого рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27 грудня 2012 р. № 1902¹ визначається, що управління іпотечним покриттям – це діяльність, яка передбачає виконання управителем таких основних функцій: моніторинг іпотечного покриття; моніторинг порядку виконання зобов'язань емітента за звичайними іпотечними облигаціями; представництво інтересів власників звичайних іпотечних облигацій у відносинах з емітентом та іншими особами; у разі звернення стягнення на іпотечне покриття забезпечення обслуговування іпотечного покриття і розподілу коштів від іпотечного покриття відповідно до Закону України «Про іпотечні облигації» та проспекту емісії. Відповідно до ст. 10 Закону України «Про іпотечні облигації» у разі випуску звичайних іпотечних облигацій, ведення реєстру іпотечного покриття покладається на емітента, у разі випуску структурованих іпотечних облигацій ведення реєстру іпотечного покриття покладається на управителя відповідно до договору про управління іпотечним покриттям. Наприклад, ведення реєстру іпотечного покриття з випуску іпотечних облигацій ПАТ «АРЖК» здійснюється самим емітентом.

¹ Положення про іпотечне покриття звичайних іпотечних облигацій, порядок ведення реєстру іпотечного покриття та управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облигацій [Текст] : затв. рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 27.12.2012 № 1902 // Офіц. вісн. України. – 2013. – № 8. – Ст. 306.

Таким чином, виходячи з наведених визначень та змісту операцій, за своєю економічною сутністю управління іпотечним покриттям та діяльність емітента є фінансовим посередництвом, яке передбачає належне обслуговування кредиторів (власників облигацій) та виплату їм доходів від запозичених коштів. Але за межами правового визначення такої діяльності залишається зобов'язаний суб'єкт у таких позикових іпотечних відносинах, яким є емітент іпотечних облигацій, та інтереси власників іпотечних облигацій, які є найбільш вразливими в цих відносинах.

Фактично ключовим елементом в господарських операціях з іпотечним покриттям, який задовольняє інтереси власників іпотечних облигацій, є емітент. Відповідно до ст. 3 Закону України «Про іпотечні облигації» можуть випускатися такі види іпотечних облигацій: звичайні іпотечні облигації та структуровані. Емітентом звичайних іпотечних облигацій є іпотечний кредитор, що несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями іпотечним покриттям та всім іншим своїм майном, на яке відповідно до законодавства може бути звернено стягнення. Емітентом структурованих іпотечних облигацій є спеціалізована іпотечна установа, яка несе відповідальність за виконання зобов'язань за такими іпотечними облигаціями лише іпотечним покриттям. Відповідно до ч. 3 ст. 8 Закону України «Про іпотечні облигації» поряд з небанківськими фінансовими установами емітентами іпотечних облигацій є банки. Н. В. Приказюк зазначає, що банки є найбільш придатними та підготовленими до діяльності як емітенти¹. Разом з тим залежно від виконання функцій банками при випуску та обігу іпотечних облигацій та їх місця в механізмі обігу іпотечних облигацій залежать обсяги емісій та активність учасників фондового ринку з цими фінансовими інструментами. Окремими дослідниками відмічається особливість статусу іпотечного кредитодавця, що охоплює дві групи суб'єктів іпотечного кредитування: первинних та вторинних іпотечних кредиторів². На наш погляд, такий поділ визначає розподіл обов'язків при іпотечному кредитуванні і не надає підстав для встановлення засобів державного регулювання при визначенні функцій окремих видів фінансових установ, у тому числі і банків, в механізмі іпотечного кредитування.

¹ Приказюк, Н. Механізм інвестиційної діяльності комерційних банків на ринку іпотечних цінних паперів [Текст] / Наталія Приказюк // Підприємництво, госп-во і право. – 2006. – № 1. – С. 97.

² Квіт, Н. М. Цивільно-правове регулювання іпотечного кредитування в Україні [Електронний ресурс] : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : 12.00.03 / Н. М. Квіт ; Ін-т держави і права ім. В. М. Корецького НАН України. – К., 2010. – 22 с. – Режим доступу: http://irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe.

Закон України «Про іпотечні облигації» передбачає, що активи, включені до складу іпотечного покриття іпотечних облигацій, не включаються до ліквідаційної маси емітента іпотечних облигацій та управителя іпотечним покриттям. Але залишається вразливим місцем серед ключових елементів відносин з випуску іпотечних облигацій визначення якості іпотечних активів та умов щодо їх зарахування до складу іпотечного покриття в названому Законі. Недоліки такого регулювання призводять до внесення на розсуд учасників відносин з управління іпотечним покриттям відповідних характеристик іпотечних активів у проспекти емісій іпотечних облигацій, господарські договори, які опосередковують випуск іпотечних облигацій, що тягне за собою появу можливих правових ризиків невиконання договірних умов і, як наслідок, зобов'язань перед власниками іпотечних облигацій. Усунення такої проблеми може бути здійснено шляхом прийняття НКЦПФР відповідних стандартів або методик для оцінки та зарахування іпотечних активів до складу іпотечного покриття.

Частина 2 ст. 15 Закону України «Про іпотечні облигації» передбачає, що управителем може бути фінансова установа, яка отримала ліцензію на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів – діяльності з управління іпотечним покриттям, а відповідно до ст. 21 Закону України «Про іпотечні облигації» уточнюється, що управителем іпотечного покриття структурованих іпотечних облигацій може бути банк або небанківська фінансова установа, яка отримала ліцензію на управління іпотечним покриттям, видану Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку, і тому наділені спеціальною правосуб'єктністю. Порядок та умови видачі ліцензії на провадження окремих видів професійної діяльності на фондовому ринку (ринку цінних паперів), переоформлення ліцензії, видачі дубліката та копії ліцензії, затверджених рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 14.05.2013 р. № 817 Ліцензію на провадження діяльності з управління іпотечним покриттям може отримати небанківська фінансова установа, створена згідно з законодавством України з урахуванням особливостей, визначених у ст. 9 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», яка включена до відповідного реєстру фінансових установ. Установчі документи заявника (ліцензіата) повинні передбачати такий вид діяльності, як діяльність з управління іпотечним покриттям. Ліцензійні умови провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів – діяльності з управління іпотечним покриттям, затверджені рішенням НКЦПФР № 235 від 07.02.2012 р. (далі – Ліцензійні умови № 235),

передбачають вимоги до матеріально-технічного забезпечення щодо обмежень та умов суміщення інших видів діяльності щодо структурних підрозділів та їх положень, кваліфікаційних вимог, ділової репутації, суміщення посад або роботи керівниками та сертифікованими фахівцями, щодо пов'язаності управителя, емітента, аудитора та обслуговуючої установи, та відносно платоспроможності управителя іпотечним покриттям. До останніх належать такі вимоги: 1) розмір зареєстрованого статутного капіталу для діяльності з управління іпотечним покриттям структурованих іпотечних облігацій повинен бути повністю сплаченим грошовими коштами у розмірі, не меншому ніж 35 млн грн, а для діяльності з управління іпотечним покриттям звичайних іпотечних облігацій – не меншому ніж 25 млн грн; 2) ліцензіат повинен мати власний капітал за даними фінансової звітності у розмірі не меншому, ніж мінімальний розмір статутного капіталу, встановлений законодавством для діяльності з управління іпотечним покриттям (крім товариств, для яких другий фінансовий рік з дати їх створення ще не закінчився).

Таким чином, наведені ліцензійні вимоги підтверджують найбільшу придатність банків порівняно з іншими фінансовими установами для здійснення діяльності як з випуску іпотечних облігацій, так і з управління іпотечним покриттям.

Важливим для визначення напрямів правового регулювання є також визначення обмежень щодо поєднання діяльності з управління іпотечним покриттям з іншими видами діяльності. Так, діяльність з управління іпотечним покриттям може поєднуватися з іншими видами діяльності у випадках, передбачених законодавством щодо можливості поєднання окремих видів діяльності на ринках фінансових послуг, наприклад, компанія з управління активами може здійснювати діяльність з управління іпотечним покриттям відповідно до п. 5 розд. I Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 02.11.2006 р. № 1227. Функції з обслуговування іпотечних активів у складі іпотечного покриття іпотечних облігацій можуть покладатися на емітента або на одну чи декілька обслуговуючих установ. Обслуговуючою установою може бути банк або інша фінансова установа, які відповідно до законодавства мають право виконувати названі функції з обслуговування іпотечних активів (ч. 2 ст. 9 Закону України «Про іпотечні облігації»). Але одночасно можливо констатувати як позитивні, так і негативні фактори для інших учасників відносин з обігу іпотечних облігацій за участю банку-управителя, які поля-

гають у такому. З одного боку, платоспроможність та ліквідність, професійний рівень працівників банків належно врегульовані, здійснюється необхідний нагляд, з другого боку, виникають операційні ризики, що пов'язуються з необмеженістю видів діяльності банку-управителя, обслуговуючого банку та здійснення ними операцій, які можуть призводити до появи конфлікту інтересів банку з інвесторами та емітентом, або до зниження економічних нормативів банку від надання інших послуг.

Вирішення проблеми може полягати як у подальшому обмеженні виконання функцій банків в механізмі іпотечного кредитування або в послабленні певних заборон з підвищенням гарантій від третіх осіб. У будь-якому випадку всі заходи, спрямовані на розмежування видів діяльності, виокремлення підрозділів, окреслення посад та робіт керівників ліцензіата та його сертифікованих фахівців повинні залишатися та спрямовуватися на усунення ризиків втрат коштів або вартості інвестицій для власників іпотечних облигацій. У такому разі занадто врегульовані відносини призводять до усунення конкуренції, подорожчання послуг учасників обігу іпотечних облигацій, фактичного відсторонення небанківських установ від надання послуг з управління іпотечним покриттям. Тому, на наш погляд, залучення додаткових гарантій для інвесторів та розподіл ризиків між додатковими суб'єктами буде більш ефективним засобом правового регулювання, що опосередковано підтверджується таким прикладом.

Так, у ПАТ «Агентство по рефінансуванню житлових кредитів» за-сновниками є ПАТ «Державний ощадний банк України» (яке має 70.8571 відсотків акцій статутного капіталу товариства) та ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України», ПАТ акціонерний банк «Укргазбанк», ПАТ «Акціонерний комерційний банк “Київ”» (кожне відповідно по 9.7142 відсотків акцій)¹. Емітент ПАТ «АРЖК» крім того є учасником банківської групи, яка представлена АТ «Ощадбанк» як материнським банком та емітентом, так дочірньою фінансовою установою. Володіння саме банками в ПАТ «АРЖК» частками статутного капіталу, які межують з критеріями пов'язаності осіб, або підтверджують таку пов'язаність, фактично свідчить про пошук банками юридичного шляху вирішення проблеми контрольованого випуску іпотечних облигацій та одночасного обходу встановлених законодавством обмежень. Кількісні обмеження

¹ Річна інформація емітента цінних паперів за 2013 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.re-finance.com.ua/ua/content/rozkrittya-informaciyi-emitentom-na-fondovomu-rinku>.

щодо пов'язаності осіб встановлені у статтях 9, 15 Закону України «Про іпотечні облігації», п. 11 Ліцензійних умов №235, відповідно до яких управитель, емітент та аудитор (аудиторська фірма) не можуть бути пов'язаними особами. Управитель не може бути пов'язаною особою з обслуговуючою установою. Разом з тим усунути ризики, що виникають при пов'язаності названих учасників у відносинах з обігу іпотечних облігацій, можуть мати додаткові гарантії власникам облігацій. Схожий механізм на диспозитивному рівні регулювання передбачений у п. 14 ч. 1 ст. 5 (на підставі договору про збереження реальної вартості), ч. 2 ст. 6 Закону України «Про іпотечні облігації», відповідно до норм яких інтереси власників іпотечних облігацій можуть забезпечуватися наданням їм гарантії щодо виконання грошових зобов'язань емітента, у тому числі третіх осіб, або створення для цієї мети спеціального резервного чи страхового фонду. Крім того, свідченням поступового послаблення обмежень законодавцем є виключення обмежень з пов'язаності осіб між емітентом та обслуговуючою установою Закону України «Про внесення змін до деяких законів України щодо іпотечних облігацій» від 21.04.2011 р. №3265-VI¹.

Останнім питанням є узгодження здійснення державного нагляду за обігом іпотечних облігацій та за господарською діяльністю, пов'язаною з відповідними відносинами. Підпункт 83 п. 3 Положення про Національну комісію, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, затверджене Указом Президента України від 23.11.2011 р. №1070/2011 до повноважень Нацкомфінпослуг відносить встановлення порядку ведення обліку іпотечного покриття та операцій з ним. До повноважень НКЦПФР у п. 30¹ ч. 2 ст. 7 Закону України «Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні» віднесено в межах, визначених Законом України «Про іпотечні облігації», встановлення вимог щодо здійснення діяльності з управління іпотечним покриттям. На наш погляд, у зв'язку зі спрямованістю іпотечного рефінансування саме на застосування визначеного фінансового інструменту – іпотечної облігації, повноваження щодо регулювання випуску та обігу цих цінних паперів повинні консолідуватися в одному державному органі – НКЦПФР.

Підсумовуючи розглянуте питання, необхідно відмітити, що для інвесторів іпотечні облігації є привабливими у зв'язку з наявністю визначених законодавством умов публічного випуску, забезпеченням зобов'язань і вартості іпотечним покриттям, невключенням до ліквідаційної маси

¹ Офіц. вісн. України. – 2011. – №39. – Ст. 1580.

емітента іпотечних облігацій та управителя іпотечним покриттям активів, внесених до складу іпотечного покриття іпотечних облігацій.

Встановлення значних вимог для емітента та управителя іпотечним покриттям із платоспроможності та розмірів активів щодо ліцензійних умов призводять до зайняття провідного місця на ринку щодо випуску іпотечних облігацій банками та пов'язаними з ними фінансовими установами. У зв'язку з цим для усунення зловживань з боку банків доречно не посилювати обмеження у здійсненні діяльності з випуску іпотечних облігацій та управлінню іпотечним покриттям, а ввести обов'язкові додаткові гарантії для інвесторів з боку третіх осіб за наявності пов'язаних банків та фінансових установ.

Необхідно при правовому регулюванні надання фінансових послуг під час випуску та продажу іпотечних облігацій, формування іпотечного покриття, укладання договору управління ввести стандартизацію на рівні нормативних актів НКЦПФР.

2.2. Недержавні пенсійні фонди як професійні учасники інвестування інноваційного розвитку України

Сучасна теорія права визнає, що проблеми, пов'язані з правовим регулюванням суспільних відносин, зокрема проблема ефективності взаємодії процесів законотворення та застосування, є актуальними для будь-якої спільноти. Глибина усвідомлення суті цих проблем є свідченням рівня не тільки пізнання права як об'єктивного складного, багатоаспектного соціального явища, особливої форми регулювання суспільних відносин, а й усвідомлення самої ідеї права, шляхів та форм її реалізації в бутті конкретно-історичного суспільства не лише у вигляді певної системи понять, визначень, принципів, норм і інститутів, а й реальної дії цієї системи. Однією з важливих цілей права є сприяння досягненню реалізації діалектичної взаємодії об'єктивно зумовлених соціальних інтересів (приватних і публічних) у процесі їх реалізації в будь-якій формі соціальної взаємодії, у тому числі і в державно організованому суспільстві. По суті, це дозволяє говорити про загальність правового впливу на кожного суб'єкта суспільних, зокрема правових відносин, що є важливою передумою