

УДК 330.526.34:338.24

О.Б. Таращанська

аспірант
Національна академія державного управління при Президентові України

УДОСКОНАЛЕННЯ ДЕРЖАВНОГО РЕГУЛЮВАННЯ СИСТЕМИ ОБЛІКУ НА РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

У статті проаналізовано сучасну систему обліку прав власності на цінні папери в Україні; визначено її основні недоліки, які використовуються в рейдерських схемах, а також сформульовано пропозиції щодо вдосконалення її регулювання.

Ключові слова: рейдер, рейдерство, цінні папери, депозитарій, реєстратор, утримувач.

I. Вступ

Сьогодні в Україні система обліку прав власності на цінні папери складається з двох функціонально відокремлених компонентів: обліку прав власності, який здійснюють реєстратори, та депозитарного обліку прав власності на цінні папери. І хоча Законом України “Про акціонерні товариства” передбачено існування акцій товариств виключно в бездокументарній формі, тобто в зберігача цінних паперів на рахунках емітента, на практиці ця норма не завжди застосовується. Новостворювані акціонерні товариства виконують цю норму законодавства, але акції товариств, які були створені раніше, досі так і залишаються в документарній формі в реєстраторів власників іменних цінних паперів. Це надає широкі можливості для здійснення рейдерських захоплень підприємств, оскільки отримання контролю над реєстром підприємства, а тим більше над його реєстратором – це половина успіху будь-якої рейдерської атаки. Саме тому вдосконалення державного регулювання системи обліку на ринку корпоративних цінних паперів, на нашу думку, є одним з основних засобів протидії рейдерству в Україні.

Аналіз стану наукових розробок у вітчизняних джерелах із цієї проблеми свідчить, що вона є актуальною й перебуває в полі зору багатьох науковців. Вивчення напрямів діяльності учасників фондового ринку України та захисту прав власників цінних паперів присвячені праці Д.О. Андреева [1], І.Г. Андрущенко [2], Г.М. Остапович [3], Л.В. Панової [4], А.В. Попової [5], О.В. Регурецької [6] та ін. Проте досі ще бракує досліджень системи ринку корпоративних цінних паперів як засобу протидії рейдерству. Це зумовлює вибір теми дослідження, його мету та завдання.

II. Постановка завдання

Метою статті є визначення напрямів удосконалення державного регулювання системи обліку на ринку корпоративних цінних паперів як засобу протидії рейдерству в Україні.

Відповідно до поставленої мети основними завданнями є: аналіз сучасної системи обліку прав власності на цінні папери в Україні; визначення її основних недоліків, які використо-

вуються в рейдерських схемах; внесення пропозицій щодо вдосконалення державного регулювання системи обліку цінних паперів.

III. Результати

Відповідно до Законів України “Про акціонерні товариства” та “Про внесення змін до Закону України “Про цінні папери та фондовий ринок” щодо порядку дій емітента та інвесторів”, починаючи з 30 жовтня 2010 р. єдиною можливою формою існування акцій товариств має бути бездокументарна форма. Але товариства не поспішають здійснювати дематеріалізацію своїх акцій, оскільки переведення обліку прав власності на акції до зберігача вимагає багато часу та коштів. Тому реєстр власників іменних цінних паперів часто так і залишається в реєстратора.

Інститут реєстраторів є загрозою вільній конкуренції та прозорості на ринку цінних паперів через грубі порушення ними чинного законодавства. Саме реєстратори навмисне затягують або відмовляють у реєстрації та перереєстрації прав власності (замість 1–3 днів із моменту отримання необхідного пакета документів перереєстрація прав власності триває від 14 до 30 днів), обмежують доступ до інформації власникам цінних паперів, зокрема про проведення загальних зборів акціонерів, здійснюють ведення подвійних реєстрів акціонерів одного емітента, не дотримуються вимог щодо кваліфікації персоналу тощо.

Передача реєстру акціонерів спеціалізованому реєстраторові розширює коло осіб, які можуть брати участь у захопленні/недружньому поглинанні підприємства, тому деякі товариства, побоюючись, що реєстратор може сприяти розкраданню акцій, воліють вести реєстр акціонерів самостійно. До того ж це дає змогу оперативніше реагувати на зміни в складі акціонерів та економити кошти на залучення стороннього реєстратора.

Але при цьому не враховуються такі обставини. У тому випадку, якщо буде здійснено силове захоплення підприємства, реєстр акціонерів, який, як і всі документи товариства, має зберігатися за місцем перебування виконавчого органу, буде виявлений рейдерами й поданий уже в новій редакції з іншими власниками цінних паперів. Інші документи, які підтверджу-

ють процес передачі цінних паперів, будуть “загублені”.

При виникненні таких ситуацій довести незаконність дій рейдерів досить важко, оскільки, як правило, після силового входу на руках у колишнього керівництва не залишається практично ніяких документів. У товаристві, яке самостійно веде реєстр акціонерів, часто відповідальним за його ведення є голова правління. Отже, достатньо тимчасово зайняти його посаду, наприклад, на підставі рішення загальних зборів акціонерів, які згодом будуть визнані недійсними, і внести записи до реєстру акціонерів на свій розсуд.

Передача реєстру акціонерів реєстраторові, ліцензованому фахівцю, який підлягає особливому контролю з боку Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, теж не гарантує недоторканності реєстру, але деякою мірою ускладнює розкрадання акцій шляхом підроблення записів у реєстрі.

Останнім часом спостерігається загрозлива тенденція зростання кількості правопорушень щодо обліку прав власності. Становище, яке склалося на цей час щодо реєстрації та обліку прав власності на цінні папери, є загрозливим і неодноразово привертало увагу уряду.

Покласти край використанню реєстраторів у рейдерських схемах, здійсненню правопорушень з обліку цінних паперів, а також маніпулюваннями з реєстрами акціонерів підприємств мають положення Закону України “Про акціонерні товариства”, якими зобов’язано здійснити переведення документарного обігу цінних паперів у бездокументарний.

Для переходу до бездокументарної системи обігу іменних цінних паперів має бути, поперше, запроваджена система (електронної) форми документообігу, а також необхідна централізація системи обліку прав власності на цінні папери. Проблему “подвійних реєстрів” можна розв’язати шляхом утворення єдиного центрального депозитарію як суб’єкта, що вестиме реєстр власників іменних цінних паперів. Звісно, має бути здійснена уніфікація діяльності учасників депозитарної системи (реєстраторів, утримувачів) з обов’язковою умовою технологічної консолідації із центральним депозитарієм.

Основу депозитарного обліку становить облік цінних паперів, випущених у бездокументарній формі або знерухомлених цінних паперів, що “трансформувалися” в записи на рахунках через необхідність надати більшої мобільності та захищеності такому фінансовому інструменту, як паперовий цінний папір. Саме зміна записів на рахунку в цінних паперах тягне за собою передачу прав власності на цінні папери.

Але для переходу до бездокументарного обігу цінних паперів в Україні є суттєві перешкоди: по-перше, відсутність механізму спонукання акціонерних товариств до знерухоплення своїх акцій; по-друге, затягування формування центрального депозитарію. Причому найбільше занепокоєння викликає конфронта-

ція між Національним депозитарієм України та Всеукраїнським депозитарієм цінних паперів, яка триває через суперечності щодо бази створення центрального депозитарію, пропорцій їх можливого злиття та підконтрольності – державі чи професійним учасникам фондового ринку України.

Свого розвитку депозитарна діяльність набула в доповідях Групи тридцяти і Базельського банківського комітету, у рекомендаціях міжнародної організації IOSCO, стандартах ISO, директивах ЄС та в інших документах. У результаті цього розвитку в більше ніж у 100 країнах світу з’явилися повнофункціональні Центральні депозитарії, які стали основою обігу “електронних цінних паперів” та надали додатковий поштовх для розвитку ринку капіталу цих країн.

Більше ніж 41% центральних депозитаріїв у світі прийняли рішення про те, що немає необхідності надавати власникам цінних паперів їх у паперовій формі, облік цінних паперів і прав власності здійснюється у вигляді електронних записів; 31% центральних депозитаріїв здійснюють знерухоплення, тоді як транзакції проводяться через електронну розрахункову систему без фізичного переміщення цінних паперів; решта 28% центральних депозитаріїв зберігають цінні папери як в електронній, так і в знерухопленій формі [7].

Найчастіше доступ інвесторів до центрального (національного) депозитарію здійснюється через зберігача (89%). Це цілком відповідає нормам Закону України “Про Національну депозитарну систему й особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”. Від загальної кількості ринків, відкритих для інвестицій, 80% обслуговуються операційними центральними депозитаріями. Саме центральні депозитарії забезпечують фундамент для безризикового виконання угод щодо цінних паперів [7].

Функціонування такої системи зовсім не означає, що в країні має існувати лише одна фондова біржа, на якій котируються всі цінні папери. Наприклад, у Сполучених Штатах функціонують сім фондових бірж і єдина система котирування полягає в тому, що відповідними цінними паперами торгують на відповідних біржах. Те саме стосується обліку та зберігання. У Франції цінні папери котируються в єдиній системі бірж, що складається із семи фондових бірж, а зберігаються й обліковуються в єдиному національному депозитарії. Більшість країн має по одній фондовій біржі й одному національному депозитарію [8].

На наш погляд, перехід до бездокументарного обігу цінних паперів в Україні приведе до таких позитивних змін, як:

- зростання впевненості громадськості в безперешкодній реалізації прав власності на цінні папери;
- захищеність учасників господарських товариств – власників цінних паперів – від рейдерських захоплень підприємств, які здійс-

- новались за допомогою махінацій з реєстрами цінних паперів;
- збільшення потенційної бази цінних паперів для торгівлі на організованому ринку цінних паперів в Україні;
- прискорення обігу цінних паперів і відповідне зростання ліквідності вторинного ринку;
- ліквідація витрат на обслуговування паперових сертифікатів, пов'язаних з їх перевіркою на достовірність, перевезенням, оформленням при здійсненні корпоративних дій або операцій купівлі-продажу, спадкування тощо.

Крім переваг, необхідно дослідити й негативні або потенційно ризикові наслідки запровадження обігу цінних паперів лише у вигляді електронних записів з погляду розробки комплексу превентивних заходів. Зокрема, проблемним питанням є захист власників цінних паперів від базового депозитарного ризику. Мінімізацію такого ризику в Україні, на нашу думку, повинна забезпечувати система захисту, розроблена як професійними учасниками, так і державними органами [8]. З метою зниження ризикованості депозитарних операцій доцільно ширше використовувати в роботі депозитарних установ в Україні принципи ризик-менеджменту з практики іноземних депозитарних установ. Деякі із цих принципів вже активно застосовують національні зберігачі [7].

Аналіз законодавчого забезпечення ринку цінних паперів дав змогу дійти висновку, що чинні закони України встановлюють лише найбільш загальні положення щодо випуску та обігу цінних паперів підприємств, залишаючи неузгодженими окремі сторони економічних відносин між емітентами та інвесторами, насамперед облік права власності. Це гальмує розвиток фондового ринку в Україні.

Важливо зауважити, що нині обіг (укладання та виконання угод) цінних паперів регулює велика кількість законодавчих і підзаконних актів щодо майнових відносин. З одного боку, загальне законодавство (Цивільний кодекс України, Господарський кодекс України, Закон України “Про господарські товариства”, Закон України “Про нотаріат” тощо) із низкою підзаконних актів, а з іншого – спеціальне законодавство. Цілком можливо при обігу цінних паперів порушити хоча б один із цих актів. Це може відбутися, незважаючи на чинний Закон України “Про Національну депозитарну систему й особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”, який регулює обіг цінних паперів. Однак цей Закон для багатьох учасників ринку є чомусь вторинним.

На сьогодні положення Закону України “Про акціонерні товариства” в частині ведення обігу цінних паперів тільки в бездокументарній формі набуло чинності, але, незважаючи на зусилля Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку, товариства не поспішають здійснювати дематеріалізацію своїх акцій. Крім того,

діяльність реєстраторів власників цінних паперів досі регулюється чинним законодавством України, наприклад, Законом України “Про Національну депозитарну систему й особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”. Саме тому вкрай необхідно провести ревізію нормативної бази щодо системи обліку на ринку цінних паперів з метою врегулювання розбіжностей у законодавчих актах та доопрацювання чинного законодавства.

Таким чином, існує досить багато проблем, пов'язаних із відсутністю централізованої системи обліку цінних паперів. Це створює умови для корпоративних конфліктів, особливо тих, які пов'язані з діяльністю реєстраторів, зокрема, щодо маніпуляцій з “подвійними реєстрами”. Тому необхідно розробити та впровадити заходи побудови такої системи обліку прав власності на цінні папери, яка б забезпечувала дотримання права власності в Україні.

IV. Висновки

Для вдосконалення системи ринку корпоративних цінних паперів, а також для запобігання здійсненню рейдерських захоплень з використанням реєстрів акціонерів можна висунути такі пропозиції:

- провести аналіз і моніторинг дії законодавчих актів щодо обліку цінних паперів в Україні для усунення розбіжностей між цими актами;
- здійснити корпоратизацію законодавчих актів щодо обліку цінних паперів в Україні;
- розробити дієві механізми дематеріалізації акцій, а також посилити міри покарання для тих акціонерних товариств, які, усупереч вимогам чинного законодавства, досі не перейшли до бездокументарної форми обліку акцій;
- на законодавчому рівні вирішити конфлікт між ПАТ “Всеукраїнський депозитарій цінних паперів” та ПАТ “Національний депозитарій України” в частині їх суперечності щодо створення Центрального депозитарію шляхом їх об'єднання;
- здійснити передачу на зберігання Центральному депозитарію України копій реєстрів власників іменних цінних паперів. Таким чином, у разі виникнення подвійних реєстрів дійсним буде визнаний той з них, який відповідає копії в Центральному депозитарії;
- позбавлення ліцензії реєстратора або утримувача у випадку повної або часткової втрати реєстру або здійснення неправомірних дій, які привели до втрати власником цінних паперів.

Реалізація цих пропозицій приведе до формування чітко зрозумілої й прозорої системи законодавчого регулювання обліку цінних паперів, буде сприяти розширенню фондового ринку, надасть інвестору впевненість, у тому, що в Україні його права власності захищені, а разом це має сприяти поліпшенню інвестицій-

ного клімату та привабливості України для інвесторів.

Перспективи подальших розвідок. Актуальність і практична значущість порушеної в статті проблеми, а також той факт, що перехід до виключно бездокументарного випуску корпоративних цінних паперів неможливий без збалансованої системи захисту власників цінних паперів, потребують подальшого врегулювання й визначають необхідність подальших розвідок у цьому напрямі з урахуванням досвіду країн світу з розвинутим фондовим ринком.

Список використаної літератури

1. Андреев Д.О. Адміністративно-правові засоби захисту прав власників цінних паперів : дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.07 / Дмитро Олександрович Андреев. – К., 2008. – 185 с.
2. Андрущенко І.Г. Державний контроль діяльності учасників фондового ринку України (організаційно-правовий аспект) : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. юрид. наук : спец. 12.00.07 "Теорія управління; адміністративне право і процес; фінансове право; інформаційне право" / І.Г. Андрущенко. – Київ, 2004. – 18 с.
3. Остапович Г.М. Державний контроль на ринку цінних паперів : дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.07 / Ганна Михайлівна Остапович. – К., 2006. – 206 с.
4. Панова Л.В. Проблеми правового регулювання ринку цінних паперів в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 "Цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право" / Л.В. Панова. – Харків, 2002. – 19 с.
5. Попова А.В. Правове становище професійних учасників ринку цінних паперів в Україні : автореф. дис. ... канд. юрид. наук : спец. 12.00.04 "Господарське право; господарсько-процесуальне право" / А.В. Попова. – Київ, 2006. – 20 с.
6. Регурецька О.В. Охорона прав акціонерів у цивільному праві : автореф. дис. канд. юрид. наук : спец. 12.00.03 "Цивільне право і цивільний процес; сімейне право; міжнародне приватне право" / О.В. Регурецька. – Київ, 2005. – 20 с.
7. Пересада А.А. Портфельне інвестування [Електронний ресурс] / А.А. Пересада // Бібліотека економіста. – 2008. – Режим доступу: <http://library.if.ua/book/75/5392.html>.
8. Мендрул О.Г. Ринок цінних паперів [Електронний ресурс] / О.Г. Мендрул, І.А. Шевчук // Бібліотека економіста. – 1998. – Режим доступу: <http://library.if.ua/book/91/6320.html>.

Стаття надійшла до редакції 24.09.2012.

Таращанская О.Б. Усовершенствование государственного регулирования системы учета на рынке корпоративных ценных бумаг в Украине

В статье анализируется современная система учета прав собственности на ценные бумаги в Украине; определяются ее основные недостатки, которые используются в рейдерских схемах, а также формулируются предложения по усовершенствованию ее регулирования.

Ключевые слова: рейдер, рейдерство, ценные бумаги, депозитарий, регистратор, держатель.

Taraschanska O. Improving government regulation of accounting in corporate securities market in Ukraine

This article analyzes the current registration system of ownership of securities in Ukraine, are determined by its major shortcomings, which are used in the raider schemes, and formulated proposals for improving its regulation.

Key words: raider, raiding, securities, depository, registrar, holder.