

ТІНЬОВИЙ ПРОСТІР ДЕПОЗИТАРНОЇ СИСТЕМИ ЯК ПЕРЕДУМОВА ВИНИКНЕННЯ КОРПОРАТИВНОГО КОНФЛІКТУ

Роменська В.М.

У статті досліджено реалії національної депозитарної практики і обґрунтовано необхідність застосування принципів корпоративного управління (в т.ч. етичних) в межах депозитарної системи, визначено пріоритети вдосконалення депозитарної системи, з метою запобігання мінізації фондового ринку і захисту національних інтересів фінансової сфери.

Кількість бібліографічних посилань – 6, мова – українська.

Ключові слова: депозитарна система, тіньова економіка, фондовий ринок, корпорація, цінні папери.

ВСТУП

Депозитарна система у складі ринку цінних паперів виступає сполучною ланкою між емітентом та інвестором як основними учасниками фондового ринку з приводу забезпечення загальної реалізації інтересів обох у якості прав власності на цінні папери. Таким чином на депозитарну систему покладено функції "арбітру", який має обліковувати, відстежувати, завіряти права власності надані цінними паперами.

Саме тому депозитарна діяльність має здійснюватися згідно з основним принципом корпоративної етики стосовно корпоративного управління, який полягає у рівномірному дотриманні інтересів всіх учасників.

Сучасна корпоративна практика в Україні не відповідає змісту класичної концепції корпорації, згідно якої спонукальним центром діяльності мають бути виключно інтереси акціонерів, які реалізуються на практиці у наступних обов'язках:

- не нашкодити (моральний мінімум);
- не підривати свободу і цінності системи (від хабарництва до монополізації);
- дотримуватися чесності і надійності у виконанні зобов'язань [1, С. 333].

Необхідність реалізації цих обов'язків у корпоративній практиці безпосередньо стосується депозитарної системи, як гаранта цілісності фондового ринку з точки зору якісного виміру змісту операцій, які здійснюються в його межах, так і прозорості з точки зору запобігання виникненню ситуацій непорозуміння з приводу права власності на цінні папери.

Мета статті полягає у з'ясуванні основних недоліків сучасної депозитарної практики з приводу існування тіньового простору в її складі, за рахунок якого виникають наочні передумови її вдосконалення.

Стаття складається зі вступу, двох розділів та висновків.

1 НАЦІОНАЛЬНА ДЕПОЗИТАРНА СИСТЕМА

Законодавче оформлення депозитарної діяльності бере початок з 1994 року і набирає обертів у 1996-1998 роках, пізніше змінюється і уточнюється, внаслідок чого деякі документи припиняють дію.

Така ситуація звісно не сприяє розумінню і без того аморфного законодавства стосовно депозитарної діяльності, яка відбувається між двома типами учасників депозитарної системи на двох рівнях, що схематично зображує рисунок 1.

Виділення рівнів пояснюється варіацією компетенції органів депозитарної системи, яка пов'язана з правом обліку, обігу і клірингу з цінними паперами за власниками або зберігачами. Наявність категорій учасників депозитарної практики завдячує прямим і опосередкованим відносинам з депозитарними установами.

Найменша компетенція у складі депозитарної системи припадає на реєстраторів, які згідно законодавству при наявності дозволу зобов'язуються вести реєстр власників іменних цінних паперів на позадоговірній основі.

Більш розгалуженою виглядає компетенція зберігачів, які діють на договірній основі, а отже мають право як на зберігання цінних паперів, так і операції з ними.

Найбільша компетенція припадає звісно на депозитарій, який є юридичною особою, що здійснює діяльність щодо зберігання цінних паперів (сертифікатів цінних паперів) та/або обліку прав власності. Розрізняють національний та локальний депозитарії.

В Україні існують: ВАТ "Національний депозитарій України" (ВАТ "НДУ"), Кліринговий депозитарій ВАТ "Міжрегіональний фондовий союз" (ВАТ "МФС"), Депозитарій державних цінних паперів як структурний підрозділ НБУ [2, С. 13].

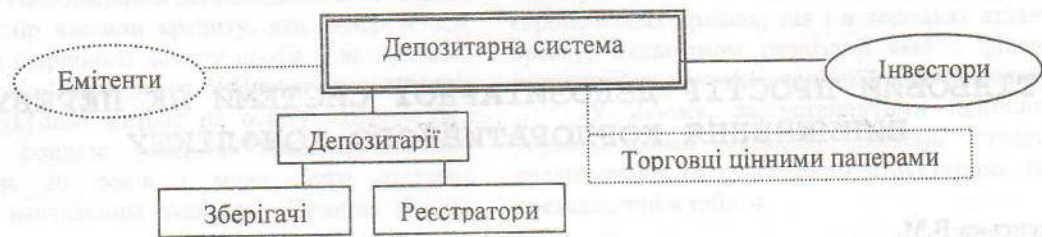


Рис. 1 Місце депозитарної системи у складі основних учасників фондового ринку

Професійний лідер у сфері депозитарних послуг – ВАТ "МФС", що демонструє динаміка його активів (рис. 2), організованої торгівлі – Перша фондова торгова система (ПФТС). Цікаво, що

активність останньої реалізував проект Агентства з міжнародного розвитку США (USAID), виключно за кошти американських платників податків.

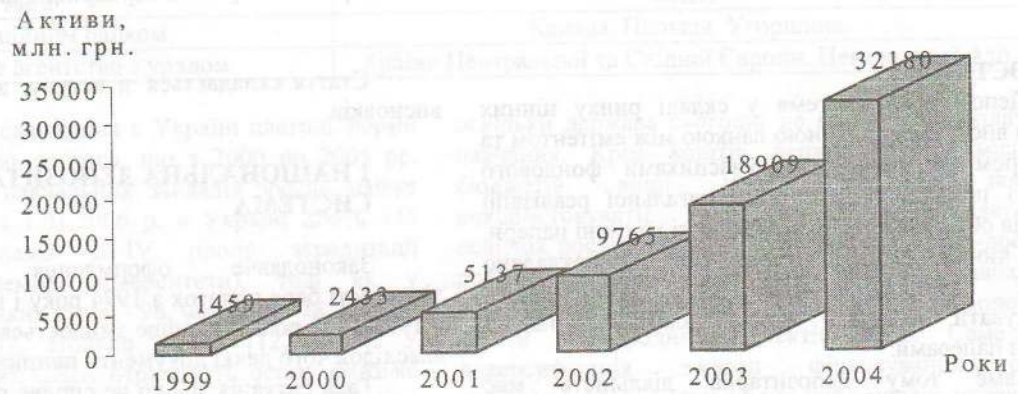


Рис. 2 Динаміка активів ВАТ "МФС"

Загалом економічні інтереси професійних учасників залежать від активності емітента і інвестора, яку відображає кількість угод. Отже прибуток депозитарію складають абонентська плата, яка не залежить від обсягу наданих послуг і вартість виконання наданих послуг. У свою чергу, для отримання дозволу до Міністерства фінансів України подаються документи (заява, складена у довільній формі і нотаріально засвідчена копія статуту), а за видачу дозволу вноситься плата у розмірі, визначеному Кабінетом Міністрів України.

Депозитарна система складається з двох систем обліку: системи реєстру власників іменних цінних паперів та системи депозитарного обліку (тобто депозитарій реєструється в системі власників іменних цінних паперів у якості номінального утримувача).

Самі емісійні цінні папери, які обертаються на фондовому ринку можуть існувати у паперовій (документарній) та електронній (бездокументарній) формі, можуть бути іменними та на пред'явника. Обіг останніх звісно простіший.

Сучасна практика заохочення переважно електронної форми цінних паперів вирішує ряд технологічних, економічних, юридичних проблем, проте в умовах недосконалості депозитарної системи загострює питання фінансової безпеки.

Дотримання депозитаріями єдиних правил і стандартів депозитарного обліку уніфікує депозитарні операції, результатом яких є зміна залишків на рахунку ДЕПО, що відкривається для обліку цінних паперів, які передані власником цінних паперів на зберігання до депозитарію згідно з умовами депозитарного договору. Цей рахунок включає два окремі рахунки ЛОРО (рахунок іншого депозитарію у даному зі спеціальною ознакою) і НОСТРО (рахунок даного у іншого депозитарію).

Особливою групою операцій є прийом та відправлення повідомлень, які повинні використовуватися суб'єктами фондового ринку України при здійсненні операцій з цінними паперами.

Коди та структура повідомлень повинні відповідати вимогам міжнародних стандартів SWIFT Securities Messages, ISO 7775 – 91.

Згідно законодавства існують певні обмеження в депозитарній практиці, які забороняють:

- обслуговувати об'єм цінних паперів, який перевищує п'ятикратний розмір статутного фонду;
- провадити реєстрацію угод з цінними паперами;
- використовувати цінні папери, що належать депоненту (клієнту), як власні активи, а

також використовувати їх при здійсненні угод у власних інтересах та в інтересах третіх осіб;

— виступати як особа, що здійснює довірче управління, і передавати без спеціального доручення депонента цінні папери, які взяті ним на зберігання, в довірче управління чи в управління третім особам;

— бути номінальним утримувачем по відношенню до випущених ним цінних паперів;

— здійснювати грошовий кліринг чи грошові розрахунки за угодами з цінними паперами без дозволу Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку на депозитарну діяльність;

— виконувати операції з цінними паперами (в тому числі заставні) від свого імені.

Разом з тим у рамках депозитарної системи здійснюється кодифікація (нумерація) цінних паперів згідно з умовами Асоціації національних агентств з нумерації цінних паперів (ANNA S.C.), яка об'єднує національні агентства понад 60 країн. Слід зазначити, що депозитарний код – єдине в межах системи міждепозитарних повідомлень кодове позначення. Вартість присвоєння коду випуску цінних паперів складає 1888 грн. [3, С. 26].

Загалом всі учасники фондового ринку пов'язані розрахунково-кліринговими операціями, які є формою безготівкових розрахунків за цінні папери, за якої рівновеликі вимоги взаємно зараховують, а не зараховану суму оплачують звичайним порядком; можуть бути разовими чи періодичними [4, С. 408].

Одна з ключових функцій, які виконує депозитарна система – депонування цінних паперів, тобто знерухомлення частини випуску іменних цінних паперів при документарній формі випуску на номінального утримувача депозитарію, на номінальних утримувачів зберігачів.

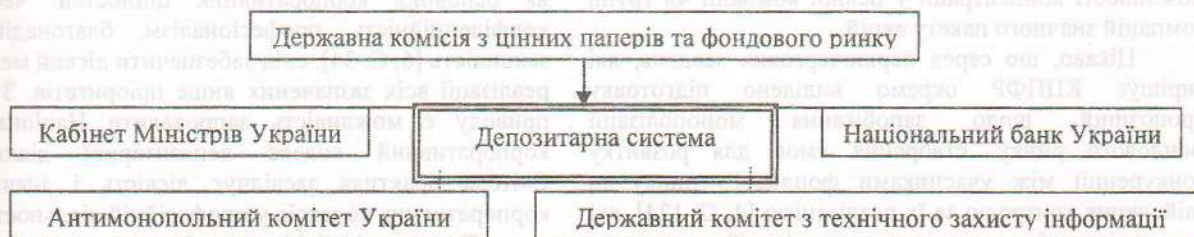


Рис. 3 Взаємозв'язок органів державного регулювання з депозитарною системою

У центрі національного конфлікту зіткнулись інтереси провідних промислово-фінансових груп з причини можливого використання положення і отримання колосальних за розміром прибутків внаслідок реалізації існуючих прогалин у депозитарній системі. Зрозуміло, що така "активність" свідчить про існування тіньового простору (рис. 4) у складі депозитарної системи, який має прояв як:

— обіг незареєстрованих і незаконно зареєстрованих цінних паперів;

— отримання тіньових доходів;

— користування інсайдерською інформацією;

Регулювання депозитарної діяльності. Основними органами, які прямо чи опосередковано здійснюють контроль та регулювання депозитарної діяльності на державному рівні виступають: Кабінет Міністрів України, Національний банк України, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку, Антимонопольний комітет України, Державний комітет з технічного захисту інформації (рис. 3).

Отже достатній рівень регулювання з боку держави все ж таки, як свідчить практика, не виключає порушення, викривлення або недотримання принципів депозитарної діяльності, що пов'язано з розгалуженістю координування замість реалізації уніфікованих пріоритетів. Це, в свою чергу створює передумови для непрозорості депозитарної практики, яка породжує корпоративні конфлікти, що лунають досить гучно останнім часом як в Україні, так і на пострадянському просторі. Зрозуміло, що основною причиною виникнення корпоративних конфліктів виступає зіткнення корисливих інтересів груп, свого роду боротьба за власність, яка найчастіше виникає внаслідок несумлінного ставлення до виконання зобов'язань сторін взаємодії.

Так, події в Росії точились навколо найбільшого російського депозитарію ЗАТ Депозитарно-клірингова компанія і Росбанку, в Україні навколо єдиного діючого недержавного депозитарію – ВАТ "МФС" і Приватбанку. Зіставлення подій засвідчує подібність ситуацій, незважаючи на дворічний розрив в часі [5, С. 17].

— маніпулювання курсовою вартістю корпоративних цінних паперів;

— доступ до незахищеної інформації;

— можливість відмивання грошей, отриманих злочинним шляхом, що впливають в акції й облігації українських емітентів, поряд з їх прискороною легалізацією внаслідок швидкого обігу капіталу – дивіденди, відсотки, погашення вартості облігацій;

— варіант анонімною присутності інвестора через брокера (дилера).

Першочерговим заходом нейтралізації тіньового простору виступає своєчасне відстеження і

відсікання як інвестиційних ресурсів злочинного походження від участі в легальному підприємстві, так і їхніх власників та посередників, що можливо реалізувати за рахунок забезпечення всебічного

фінансового моніторингу. Інструменти фінансового моніторингу мають бути теоретично і законодавчо визначеними.

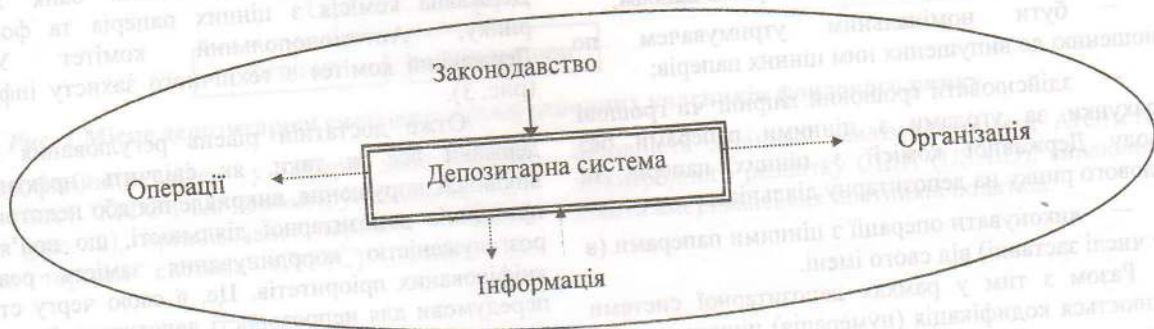


Рис. 4 Тіньовий простір депозитарної системи

Висновки з розглянутої практики мають стосуватися усунення умов і факторів, які сприяють виникненню суперечок протиборства в рамках самої депозитарної системи. Як бачимо умовою виникнення суперечок найчастіше стає можливість отримання "монопольної" недоторканості внаслідок нечесного маніпулювання на ринку цінних паперів як в цілому, так і в рамках депозитарної системи зокрема. З цього приводу слід зрозуміти, що недоторканість депозитарної системи з точки зору реалізації корисливих сценаріїв окремими власниками має стати ключовою у світі забезпечення її безпеки. Отже щоб не виникало "спокус" заволодіти депозитарною системою хоча б на одному рівні, всі умови мають бути прозорими і зрозумілими, зорієнтованими на досягнення спільної мети: сприяння розвитку фондового ринку. Такий підхід зумовить виключення можливості концентрації у певної компанії чи групи компаній значного пакету акцій.

Цікаво, що серед першочергових завдань, які вирішує КЦПФР окремо виділено підготовку пропозицій щодо запобігання монополізації фондового ринку, створення умов для розвитку конкуренції між учасниками фондового ринку та здійснення контролю за їх реалізацією [4, С. 124], які не реалізовані сьогодні на практиці. Така ж сама ситуація спостерігається і в системі перспектив вдосконалення функціонування і розвитку фондового ринку України, яку були визначені неодноразово. Це і "Програма розвитку фондового ринку України на 2001-2005 роки", затверджена Стратегічною групою учасників фондового ринку та представників органів державної влади 13 грудня 2000 року, і "Основні принципи модельного законодавства про емісійні цінні папери та їх обіг для країн СНД", підготовлені Науково-консультативним центром приватного права СНД при підтримці центру міжнародного правового співробітництва (Німеччина), Європейського банку реконструкції та розвитку, при сприянні Міжпарламентської Асамблеї держав-учасниць СНД, і "Основні напрямки розвитку фондового ринку України на 2001-2005 роки", затверджені Указом

Президента України "Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України" від 26 березня 2001 року № 198/2001 [2, С. 15]. Проте, як свідчить сучасна практика, перспективи розвитку знов не були реалізовані і тому, незважаючи на запланований термін виконання, досі не втратили своєї актуальності.

ВИСНОВКИ

Отже розбудова депозитарної системи має ґрунтуватися на принципах прозорості, надійності реєстрації права власності на цінні папери та прав за цінними паперами, виконання договорів за цінними паперами та публічної достовірності. Більш того, поряд з реалізацією основних критеріїв функціонування національної депозитарної системи як основних корпоративних цінностей: чесність, конфіденційність, професіоналізм, благонадійність, законність [6, С. 34], слід забезпечити дієвий механізм реалізації всіх зазначених вище пріоритетів. З цього приводу є можливість запровадити Національний корпоративний кодекс депозитарної діяльності. Світова практика засвідчує дієвість і значимість корпоративних кодексів у професійній діяльності.

Також необхідно забезпечити взаємодію депозитарної системи України з Європейською асоціацією центральних депозитаріїв (ECSDA), що цілком можливо за рахунок відповідної уніфікації і стандартизації депозитарної практики [2, С. 16]. Опанування цього аспекту дозволить дослідити позитивні приклади з розвитку корпоративного управління в європейських представників депозитарної системи.

У свою чергу принципи корпоративної етики мають заповнити прогалини у законодавстві за рахунок співвідношення з реаліями депозитарної практики, врахування яких дозволить сформувати прозору систему депозитарної діяльності як запоруку ефективного функціонування фондового ринку на шляху запобігання реалізації тіньових інтересів.

Перспективи подальшого розвитку в цьому напрямку стосуються реалізації наступних пріоритетів формування концепції вдосконалення національної депозитарної системи:

- створення єдиного клірингового депозитарію корпоративних цінних паперів;
- диверсифікація спектра функцій;
- надання статусу фінансової установи з отриманням обмеженої ліцензії на відповідні грошово-розрахункові функції в Національному банку України;
- розширення наглядацької ради депозитарію за рахунок професійних учасників фондового ринку;
- ротація голови наглядацької ради;
- закріплення за державою обмеженого "права вето" з питань, що можуть загрожувати національним інтересам і економічному суверенітету України;

— здійснення операцій з цінними паперами на принципах "поставка по оплаті" і "гарантовані розрахунки";

— забезпечення фінансової надійності вітчизняних зберігачів;

— дотримання легітимності депозитарної діяльності;

— вдосконалення системи обліку;

— контроль у якості ревізійної комісії – звіт для зборів акціонерів, або комплаєнс контроль.

Реалізація вищенаведених пріоритетів у сучасній депозитарній практиці дозволить реалізувати основні корпоративні цінності на фондовому ринку: чесність, об'єктивність, неупередженість, та сприяти його становленню і розвитку. У такий спосіб депозитарна система черговий раз підтвердить дуалізм своєї природи в якості джерела запобігання виникненню загроз і об'єкту захисту національних інтересів фінансової сфери.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Джордж де Р.Т. Делова етика: Пер. с англ. Р.И. Столпера. – СПб.: Экономическая школа, 2001. – Т. 1. – 496 с.
2. Посполітак В. Концептуальні підходи до реформування національної депозитарної системи України // Фінансовий ринок України. – 2004 – № 6-7. – С. 13-20.
3. Бурмака М. Проблеми корпоративного управління в контексті розвитку фінансового ринку України // Фінансовий ринок України. – 2004 – № 6-7. – С. 25-26.
4. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С. Фінансовий словник. – 2-ге вид., виправ. та доп. – Львів: Центр Європи, 1997. – 576 с.
5. Медяник П. Битва за інсайд: виживет ли МФС // Власть денег. – 2004. – № 1. – С. 14-17.
6. Герчикова И.Н. Делова етика и регулирование международной коммерческой практики / Учеб. пособие. – М.: Консалтбанкир, 2002. – 576 с.