

УДК 336.763.061.71

Ю.А. Пастух, к.е.н., старший викладач, Кам'янець-Подільський національний університет імені Івана Огієнка
А.В. Печенюк, к.е.н., доцент, ПДАТУ

ПРОБЛЕМИ ПЕРЕХОДУ ДО БЕЗДОКУМЕНТАРНОЇ ФОРМИ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

У статті розглядаються проблемні аспекти переходу до бездокументарної форми обігу цінних паперів в контексті реалізації Закону України "Про акціонерні товариства".

Ключові слова: фондовий ринок, акція, реєстр, депозитарій, акціонерне товариство.

Аналізуючи вітчизняний фондовий ринок, можна стверджувати, що на даний момент акціонерні товариства є основною організаційно-правовою формою діяльності у всіх сферах економіки країни. Сумарна їх кількість складає близько 30 тис., при 11,5 млн. особових рахунків [3].

Проте, незважаючи на велику кількість акцій в обігу, переважна більшість операцій з ними не пов'язана з безпосереднім надходженням капіталів на підприємства. За допомогою інструментів фондового ринку фінансується лише 5-10% інвестицій в основний капітал. Тобто, є всі підстави говорити про слабку роль ринку капіталів у здійсненні довгострокових інвестицій. Фондовий ринок України фактично не виконує свого основного завдання – перетворення тимчасово вільних заощаджень в інвестиції. З метою його активізації Верховною Радою був прийнятий Закон Про акціонерні товариства, яким передбачено, що з жовтня 2010 року акції АТ повинні існувати винятково в бездокументарній формі.

В Україні права на цінні папери у документарному вигляді обліковують реєстратори. Цінними паперами в електронному – бездокументарному – вигляді займаються зберігачі.

Інститут реєстраторів був створений указом Президента в 1994 році, а електронний документообіг, система зберігачів і депозитаріїв з'явилися в 1997 році.

За даними ДКЦПФР, на 1 січня 2010 року в Україні нараховується 375 реєстраторів і 297 зберігачів [2].

Даним законом передбачається, що в результаті переходу до бездокументарної форми обігу акцій частина реєстраторів трансформується у зберігачі, а інша частина – припинить своє існування через неможливість отримання такої ліцензії, оскільки діє вимога про мінімальний розмір статутного фонду зберігача в 1 млн. грн.

Останнім часом на фондовому ринку намітилась тенденція до зростання кількості зберігачів. Це пояснюється тим, що реєстратори вже почали отримувати ліцензії зберігачів, в такий спосіб утримуючи своїх клієнтів. Крім того, торговці акціями відкривають власні депозитарні відділи, вважаючи за краще працювати через підконтрольні структури. Ще одна причина збільшення числа зберігачів – початок створення власних таких структур великими акціонерними товариствами. За прогнозами Української асоціації інвестиційного бізнесу, на кінець 2010 року кількість зберігачів досягне 400 [4].

Станом на 1 січня 2010 року з 30 тисяч акціонерних товариств зареєстрованих в країні дематеріалізацію провели трохи більше 10 тисяч компаній [2]. Причини такого низького показника пояснюються передусім значними труднощами та ризиками, що супроводжують процес переходу до бездокументарного обігу акцій. Основні з них такі.

По-перше, під час цієї процедури неминуче виникнення чималої кількості технічних помилок. виправити їх можна буде на підставі первинних документів, які повинні п'ять років зберігатися у реєстратора, проте така робота вимагатиме чималих додаткових витрат коштів та часу.

По-друге, нова система обліку може призвести до фальсифікації реєстру власників, оскільки існує ймовірність, що зберігач не отримає документи, на підставі яких вносилися зміни до системи реєстру. При цьому в спірних ситуаціях він не зможе відстежити хронологію переходу прав власності на акції.

По-третє, оскільки значна частина акціонерів (від 40 до 60%) зареєстрована в системі обліку по старих реквізитах (паспортні дані, адреса), то є загроза, що з цієї причини можуть виникнути ускладнення з ідентифікацією таких власників у зберігача, або вони взагалі не будуть передані від реєстратора до зберігача. За оцінками Професійної асоціації реєстраторів і депозитаріїв, в Україні із 12 мільйонів фізичних осіб-акціонерів 5 мільйонів важко ідентифікувати через смерть, зміну місця проживання та втрату документів, що підтверджують право власності [5]. Актуалізація цих даних – громіздкий і дорогий процес, який не під силу кожному окремому учаснику ринку.

По-четверте, ризик втрати коштів емітентами підвищується внаслідок присутності на професійному ринку недобросовісних реєстраторів і зберігачів. Так, реєстратори можуть необґрунтовано вимагати від емітентів завищені суми коштів за передачу реєстру до зберігача. А зберігачі після проведення дематеріалізації і підписання угоди з емітентом можуть збільшити ціну на свої послуги в разі. Вихід в цій ситуації для емітента в уважному прочитанні умов договорів, оскільки вони не є типовими і можуть містити приховані зобов'язання і тарифи.

По-п'яте, суттєві труднощі виникають у АТ через необхідність обліку цінних паперів проблемних власників: так званих «мовчунів» та «мертвих душ». Емітент буде оплачувати послуги зберігача за ведення реєстру за кількістю зареєстрованих осіб. Активні акціонери переводять послуги на себе. Проблемні ж власники будуть перебувати у реєстрі за рахунок емітента. Крім

того, проблемні акціонери утруднюють прийняття рішень на загальних зборах. Наразі, питання подальшої долі власників цінних паперів, які з тих чи інших причин не подадуть документи на знерухомилення активів юридично не вирішено. Як один з варіантів пропонується їх акумулювання з подальшою реалізацією на українських фондових біржах. Така процедура дозволить уникнути неправомірних дій з боку третіх осіб та поживавить діяльність фондових бірж.

Інша група ризиків пов'язана з продажем цінних паперів власником. Тут також можуть виникнути проблеми – від купівлі акцій безпосередньо перед датою закриття реєстру і пов'язаною з цим неможливістю здійснити перереєстрацію прав власності до продажу документарних акцій недобросовісним власником на підставі сертифіката акції уже після завершення процедур дематеріалізації.

Існує також ризик пов'язаний з неможливістю для акціонера реалізувати своє право власності на цінні папери. Така ситуація виникає при відсутності фізичної можливості особисто з'явитися в офіс зберігача для укладення договору та ідентифікації особи власника або відсутності фінансової можливості оплатити його послуги.

Додаткові труднощі при переході до бездокументарного обігу цінних паперів створює відсутність в країні розгалуженої мережі зберігачів та їх філій. За даними Професійної асоціації реєстраторів і депозитаріїв, сьогодні зберігачі працюють лише у 16 областях України. Причому 60% таких компаній знаходяться у Києві, ще по 10% – в Одесі, Харкові і Дніпропетровську [5].

Всі перераховані проблеми доповнюються відсутністю цілісної нормативної бази та чітко прописаних процедур переходу.

Виходячи з необхідних витрат на дематеріалізацію акцій та враховуючи ще й зміни назв АТ та пов'язані з цим витрати, можна сміливо сказати, що цей процес відчутно вдарить по фінансовому стану товариств. З огляду на загальну фінансову кризу в умовах якої доводиться працювати, а подекуди і виживати, емітентам сьогодні процес переходу до бездокументарної форми цінних паперів явно не на часі. За таких умов було б доцільним збільшити перехідний період дематеріалізації хоча б до п'яти років, як пропонували експерти фондового ринку. Для прикладу, у Франції перехід з документарної форми у бездокументарну проводився на протязі 15 років. Вивчення досвіду в цій сфері провідних країн світу допоможе уникнути багатьох помилок у процесі практичної діяльності та формування відповідної законодавчої бази.

Список використаних джерел

1. Внукова Н. Фінансовий ринок України: глобалізація та євро інтеграція // Вісник Національного банку України, 2008. – №10. – С. 15.
2. www.ssmc.gov.ua – офіційний сайт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.
3. www.ndu.gov.ua – офіційний сайт Національного депозитарію України.

4. www.uaib.com.ua – офіційний сайт Української асоціації інвестиційного бізнесу.
5. www.pard.com.ua – офіційний сайт Професійної асоціації реєстраторів і депозитаріїв

Annotation. *In the article the problem aspects of passing are examined to the documentless form of appeal of shares in the context of realization of Law of Ukraine “About joint-stock companies”.*

Key words: *fund market, share, registry, depositary, joint-stock company.*

15

УДК 336.14(477)

І.В. Форкун, к.е.н., доцент, Хмельницький національний університет;
А.А. Хмарук, **А.Г. Андреева**, студентки, Хмельницький національний університет

АНАЛІТИЧНА ОЦІНКА СТАНУ ФІНАНСУВАННЯ ДЕФІЦИТУ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ УКРАЇНИ

Розкрито зміст фінансування дефіциту державного бюджету як важеля фіскальної політики. Визначено механізми його впливу на розвиток економіки. Обґрунтовано напрями цільового використання залучених ресурсів за умов дефіцитного фінансування.

Ключові слова: *дефіцит державного бюджету, аналітична оцінка.*

Актуальність. Проблеми фінансування дефіциту державного бюджету належать до досить гострих і дискусійних. Як науковці, так і політики дотримуються різних, нерідко прямо протилежних, точок зору щодо доцільності та результативності проведення таких операцій. Це пов'язано з тим, що дефіцитне бюджетне фінансування здійснює неоднозначний вплив на розвиток країни. Досягнення позитивних результатів нерідко супроводжується виникненням негативних наслідків, які можуть навіть перевищити програмовані поліпшення. У періоди економічних криз і фінансових потрясінь проблеми зведення бюджету з дефіцитом і забезпечення його фінансування ще більше ускладнюються. З огляду на це, поглиблене наукове дослідження таких проблем має важливе не тільки теоретичне, але й практичне значення.

Аналіз останніх досліджень та публікацій. Дослідженню проблемам фінансування дефіциту державного бюджету присвячено праці багатьох відомих науковців: Ш. Бланкарта, В.В. Козюка, С.В. Львовичкіна, В.М. Опаріна, Ц.Г. Огня, А. Премчанда, В.М. Федосова та ін., у яких основна увага звертається на вплив фінансування дефіциту бюджету на розвиток економіки країни,