

І. І. Рекуненко, кандидат економічних наук, доцент
ДВНЗ "Українська академія банківської справи
Національного банку України"

ПРОБЛЕМИ ЗДІЙСНЕННЯ ТРАНСКОРДОННИХ ОПЕРАЦІЙ З ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ

Розглянуто основні положення щодо здійснення транскордонних операцій з цінними паперами в частині регулятивної та обслуговуючої інфраструктури. Також виявлено основні проблеми в цьому питанні.

Рассмотрены основные положения по осуществлению трансграничных операций с ценными бумагами в части регулятивной и обслуживающей инфраструктуры. Также выявлены основные проблемы в этом вопросе.

The paper considers the main provisions for the conduct of cross-border securities transactions in terms of regulatory and service infrastructure. Also, the basic problem in this regard.

Ключові слова. Цінні папери, декларація, депозитарій, міжнародний ринок.

Вступ. У сучасних умовах фінансова система відіграє ключову роль у забезпеченні збалансованості та інноваційного розвитку економіки. Для виконання цих завдань необхідна сучасна, конкурентоспроможна, інноваційно-орієнтована фінансова інфраструктура.

На жаль, вітчизняний фінансовий ринок не має достатнього обсягу вільних фінансових ресурсів для забезпечення інвестиційних потреб українських підприємств і відстає за багатьма параметрами від найбільших фінансових ринків у світі. В умовах зростання глобалізації вітчизняні підприємства та інвестори вдаються до ресурсів світового ринку фінансових послуг. Щоб витримати глобальну конкуренцію, фінансовий ринок України повинен ліквідувати своє відставання у галузі регулювання, інфраструктури, доступного інструментарію.

Слід ураховувати, що зростання глобальної інтеграції вітчизняного фінансового ринку та брак капіталу може збільшити амплітуду перетікання капіталу, в тому числі й за рахунок купівлі-продажу цінних паперів. Операції з цінними паперами, будучи однією з основних форм міжнародного переміщення капіталів, дедалі більше виходять за рамки однієї держави, набуваючи транскордонного характеру. Це викликає необхідність створення більш досконалої системи регулювання і контролю, зокрема у валютній та митній політиці.

Оскільки досвід вітчизняних інвесторів та професійних учасників ринку в укладанні й виконанні угод з іноземними цінними паперами досить незначний, а також з урахуванням майже повної відсутності інформації про придбання цінних паперів українських емітентів нерезидентами як усередині країни, так і за її межами, вважаємо за необхідне в даній публікації розкрити питання транскордонних операцій з цінними паперами та виявити основні проблеми в цьому напрямі.

Зазначене вище цілком пояснює актуальність проблеми, що є предметом дослідження в цій статті.

У вітчизняній фінансово-економічній науці вагомий внесок у розробку проблематики вивезення капіталу та виходу України на міжнародний ринок зробили такі відомі вчені, як: З. Ватаманюк [1], О. Виговський [2, 3], О. Кіктенко [4], І. Лютий [5], В. Міщенко [5], С. Мошенський [6], Є. Резніченко [7], Н. Шапран [8] та ін. Але, незважаючи на численні дослідження на тему міжнародного руху капіталів, здійснення транскордонних операцій саме з цінними паперами потребує вивчення у вітчизняній науці.

© **І. І. Рекуненко, 2012**

Постановка завдання. Мета даної статті полягає в розкритті основних положень здійснення транскордонних операцій з цінними паперами та виявлення проблем у цьому напрямі.

Результати дослідження. Вихід на фондовий ринок міжнародних компаній, поширення торгівлі цінними паперами в електронному просторі, поряд з дематеріалізацією самих цінних паперів, спричинили об'єктивні труднощі, з якими зіткнулися національні регуляторні органи, що здійснюють контроль за їх обігом [2]. Забезпечення доступу українських інвесторів до фінансових інструментів іноземних емітентів – це один з елементів реалізації завдання щодо насичення ринку фінансовими інструментами з високими інвестиційними характеристиками, зрозумілими не тільки національним, але й іноземним інвесторам.

Деякі кроки в цьому напрямі в Україні вже зроблено. Наразі Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) схвалила проект Концепції доступу на український фондовий ринок фінансових інструментів іноземних емітентів, активи яких розміщено в Україні (Рішення НКЦПФР від 10.04.2012 р. № 526) [9], а також розроблено Положення "Про допуск цінних паперів іноземних емітентів до обігу в Україні", яке ще не затверджено. Як наслідок можна очікувати на розширення кола емітентів та інвесторів на українському фондовому ринку, суттєве зростання ліквідності, збільшення інструментарію, появу стимулів для інтеграції інфраструктури фондового ринку з міжнародним ринком капіталів та інші фактори розвитку. В іншому випадку, як свідчить еволюція національного фондового ринку, його існування як суто локального (без урахування міжнародної складової) позбавляє ринок перспектив розвитку.

У ряді країн здійснення операцій з певними категоріями цінних паперів пов'язано з виконанням формальних дій (наприклад, отриманням спеціального дозволу регуляторного органу) або взагалі перебуває під заборонаю (скажімо, відчуження акцій ключових промислових підприємств іноземцям).

Слід зазначити, що вітчизняний приватний інвестор дуже обмежений у своїх можливостях щодо купівлі акцій іноземних емітентів. Адже, по-перше, на національному фондовому ринку таких цінних паперів немає, по-друге, вивести кошти за кордон забороняє українське законодавство, яке також обмежує в правах торговців цінними паперами, насамперед брокерів, у придбанні цінних паперів за кордоном. Вітчизняні брокери не можуть цього зробити через законодавство про валютне регулювання в поточній редакції. Основна причина, через яку брокери не можуть цього зробити оперативно – перешкода вивезенню капіталу за кордон. Але все ж таки для вітчизняних інвесторів існують легальні й напівлегальні способи придбання закордонних цінних паперів (табл. 1).

Отже, як бачимо, для придбання цінних паперів за кордоном у рамках законодавчого поля вітчизняний інвестор повинен отримати ліцензію Національного банку України (НБУ) на інвестування за кордон. Щоб отримати цей дозвіл, потрібно: обґрунтувати необхідність такої інвестиції, підтвердити легальне походження своїх коштів, пройти співбесіду в правоохоронних органах. Досить часто з різних причин відмовляють у видачі такої ліцензії, до того ж термін оформлення пакета документів для однієї угоди – від 30 днів.

Другий спосіб найпростіший, але ризикований: інвестор може, як мінімум, позбутися всієї суми інвестицій, тому що згідно з Положенням НБУ “Про валютний контроль” (№ 49 від 08.02.2000 р.) [10] на інвестора може бути накладено штраф за здійснення таких операцій без ліцензії.

Третій спосіб також простий, але менш небезпечний. У мережі Інтернет можна знайти досить великий список компаній, що пропонують усім охочим підключитися до торгів на іноземних біржах. Після здійснення певних кроків, наведених у табл. 1, протягом декількох днів відкривається рахунок, і інвестор може приєднатися до торгів. Але така проста, на перший погляд, схема має ряд істотних недоліків. По-перше, фактично інвестор не стає власником цінних паперів, значить, його майнові права ніяк не захищені. По-друге, договір зазвичай укладається з компанією, яка невідомо де зареєстрована, по-третє, інвестор не володіє реальними цінними паперами. Навіть якщо все це легально, то все одно немає гарантії в отриманні прибутку інвестором, адже котирування може змінювати сам брокер у ручному режимі.

Таблиця 1

Основні способи придбання цінних паперів за кордоном та їх переваги і недоліки

Спосіб	Дії	Переваги	Недоліки
Отримання ліцензії на придбання цінних паперів за кордоном	Заздалегідь визначитися з цінними паперами, які потрібно придбати, в якій кількості і на яку суму. Після цього інвесторові потрібно зібрати необхідний пакет документів, подати його в головний офіс НБУ і чекати рішення	– Абсолютна законність; – законний захист і гарантії майнових прав інвестора	– Ліцензія видається всього на одну операцію; – дуже складно отримати ліцензію
Придбання самостійно цінних паперів за кордоном	Якщо дозволяє законодавство країни, де інвестор бажає придбати цінні папери, слід поїхати за кордон і відкрити рахунок у брокера	– Можливість постійно купувати цінні папери в будь-якій кількості, контролювати розміщення своїх коштів; – майнові права захищені законодавством тієї країни, де відкрито рахунок	– Інвестор, який використовує таку схему, порушує українське законодавство і ризикує нести за це відповідальність перед законом
Інтернет-трейдинг на іноземних біржах	Потрібно укласти договір з “електронним брокером” і встановити програмне забезпечення для торгового терміналу, потім перерахувати гроші за надісланими реквізитами	– Мінімум витрат часу і зусиль; – інвестор не порушує вітчизняне законодавство	– Права інвестора не захищені; – великий ризик втрати всього вкладеного капіталу

Слід зазначити, що український інвестор повинен мати можливість для купівлі цінних паперів за кордоном, але не іноземних, а вітчизняних, розмішених на закордонних фондових майданчиках. Така можливість може стати

доступною в разі введення подвійного лістингу – допуску акцій українських емітентів, розміщених у Лондоні або Варшаві, до обігу на українських майданчиках [7].

Зараз цінні папери іноземних емітентів демонструють на міжнародних фондових майданчиках значно вищу ліквідність порівняно з ліквідністю вітчизняних локальних цінних паперів на національних фондових біржах. До того ж частка залучень капіталу в українські бізнес-проекти саме через розміщення акцій таких емітентів на іноземних фондових біржах поступово зростає. Таким чином, нині міжнародний ринок обігу фінансових інструментів, створених на базі українських активів, значно ширший та більш ліквідний за національний фондовий ринок.

Якщо говорити про законодавче та регулівне поле щодо укладання угод купівлі-продажу цінних паперів з нерезидентами, то потрібно зауважити, що такі цінні папери можуть переміщуватися з однієї країни в іншу. Таке переміщення передбачає більш суворе державне регулювання. Тому незалежно від форми випуску цінних паперів існують державні установи, які контролюють такі операції.

Відомо, що цінні папери можуть випускатися та існувати у двох формах: документарній та бездокументарній. У першому випадку ми маємо справу з фізичним рухом цінних паперів, у другому – з електронними рахунками. Для документарних іменних цінних паперів їх статус збігатиметься з місцезнаходженням реєстру власників іменних цінних паперів, котрий, як правило, ведеться в країні емітента. Аналіз іноземного законодавства і судової практики свідчить про те, що місцезнаходження іменних цінних паперів визначається за місцем ведення реєстру [3].

НБУ затвердив Положення “Про переміщення цінних паперів через митний кордон України” (№ 469 від 22.12.2011 р.) [11], яким встановлено порядок переміщення (увезення, вивезення, пересилання) резидентами та нерезидентами цінних паперів у документарній формі, а також порядок видачі ним індивідуальних ліцензій на вивезення (пересилання) за межі України та на ввезення (пересилання) в Україну цінних паперів. Цим документом встановлено, що фізична та юридична особи мають право вивозити (пересилати) за межі України цінні папери на умовах письмового декларування та за наявності відповідної індивідуальної ліцензії НБУ. Без ліцензії вивозити (пересилати) за межі України виражені в іноземній валюті цінні папери дозволяється лише фізичній особі, яка раніше ввезла в Україну такі цінні папери, що підтверджується митною декларацією. Що стосується ввезення (пересилання) в Україну цінних паперів, то для цінних паперів, виражених в іноземній валюті, обов’язково буде лише письмове декларування, а для цінних паперів, виражених у гривнях, – письмове декларування та наявність відповідної індивідуальної ліцензії НБУ. Не потребують отримання цієї ліцензії операції з увезення (пересилання) в Україну фізичною та юридичною особами цінних паперів, виражених у гривнях, які було раніше вивезено (переслано) цією особою за межі України, що підтверджується митною декларацією. Окрім цього, встановлено, що фізична та юридична особи здійснюють письмове декларування цінних паперів, що переміщуються через митний кордон України, у порядку, передбаченому для громадян [11].

Безперечно, прийняття цього нормативно-правового акта сприятиме подальшому вдосконаленню порядку переміщення валютних цінностей через митний кордон України.

Складніша проблема щодо бездокументарних та знерухомлених цінних паперів. Визначальною рисою сучасної інфраструктури міжнародного фондового ринку є наявність системи опосередкованого, або непрямого, володіння цінними паперами, в якій здійснюються облік та обіг таких цінних паперів. Система опосередкованого володіння, як правило, багаторівнева і передбачає наявність декількох посередників між емітентом та інвестором. Перший рівень такої системи представлений центральним міжнародним та національним депозитаріями, другий – фінансовими інститутами, посередниками, зберігачами, депозитаріями, іншими професійними учасниками ринку цінних паперів, рахунки в цінних паперах яких відкриті в центральних депозитаріях. У свою чергу, учасники центрального депозитарію ведуть рахунки в цінних паперах своїх клієнтів – інституційних інвесторів, приватних осіб, інших посередників і так далі, аж поки кінцевий інвестор не буде записаний як безпосередній власник цінних паперів у того посередника, з яким він уклав відповідний договір. Таким чином, інвестор здійснює володіння цінними паперами через своєрідний ланцюг посередників між ним та емітентом [3].

Зазначимо, що одним із напрямів роботи державних органів влади є формування ефективних інституцій фінансової інфраструктури. Найголовніша функція контролю прав власності належить Національному депозитарію України (НДУ), який має функціонувати як єдиний уніфікований орган західного зразка стосовно стандартизації та розрахунково-клірингової діяльності, в тому числі й на міжнародному ринку [4].

Стандартизація НДУ операцій на ринку цінних паперів має гарантувати дійовий контроль з боку державних регуляторів і створювати умови для надійного захисту прав інвесторів. Цьому сприяє застосування Стандарту депозитарного обліку, який запроваджено для розвитку єдиної системи депозитарного обліку для державних і корпоративних цінних паперів. Крім того, вихід цінних паперів українських емітентів на міжнародні фондові ринки і залучення іноземного капіталу в Україну потребують удосконалення не лише механізму захисту прав інвесторів і управління корпоративними правами, але й запобігання розпорошенню акцій стратегічних підприємств, яким належить монопольне становище на ринку чи мають значення для гарантування безпеки держави.

Одним із пріоритетних напрямків діяльності НДУ є також налагодження та розвиток міжнародних відносин з метою забезпечення розрахунків за транскордонними операціями. Задля досягнення цієї мети депозитарій виконує певні функції.

1. Установлення відносин і налагодження постійної взаємодії з депозитарними установами інших країн.
2. Укладання як двосторонніх, так і багатосторонніх угод про пряме членство або кореспондентські відносини для обслуговування міжнародних операцій з цінними паперами учасників Національної депозитарної системи.
3. Контроль за їх кореспондентськими відносинами з депозитарними установами інших країн.
4. Підтримання співпраці з міжнародними інформаційними та рейтинговими агентствами, міжнародними асоціаціями та організаціями.

Для обслуговування міжнародних операцій з цінними паперами, власниками яких є учасники Національної депозитарної системи, та для забезпечення обслуговування ряду фінансових інструментів НДУ співпрацює з провідними депозитарними установами світу (табл. 2).

Таблиця 2

Зв'язки НДУ з іноземними депозитаріями цінних паперів

Країна	Установа
Росія	Депозитарій "Росбанк"
	Спеціалізований депозитарій "Інфінітум"
	Депозитарій "Депозитарні та корпоративні технології"
	Депозитарій "Депозитарно-клірингова компанія"
	Депозитарій "Національний розрахунковий депозитарій"
Люксембург	Депозитарій "Clearstream Banking"
Австрія	Центральний депозитарій цінних паперів "ОеКВ"
	Центральний контрагент Австрії (Central Counterpart Austria)
Азербайджан	Національний депозитарний центр
Латвія	Латвійський центральний депозитарій

Національна депозитарна система вже створила певні механізми для співпраці з іноземними та міжнародними депозитарними установами, хоча для більш ефективного обслуговування транскордонних операцій перелік таких установ має бути суттєво розширено.

Взагалі система кореспондентських відносин НДУ дає можливість професійним учасникам фондового ринку України проводити транскордонні операції як за принципом вільної поставки/отримання, так і за принципом поставки/отримання проти оплати, отримуючи доступ до цінних паперів більш ніж п'ятдесяти ринків світу. Послуги, що надаються клієнтам через кореспондентські рахунки НДУ в іноземні депозитарні установи, включають:

- облік цінних паперів, випущених за межами України, на рахунках у цінних паперах зберігачів, відкритих в НДУ;
- облік обтяження цінних паперів зобов'язаннями;
- відображення корпоративних операцій емітента;
- виплата доходів (погашення);
- інформаційні операції (обмін інформацією стосовно цінних паперів з іноземними депозитаріями).

Таблиця 3

Транскордонні операції

Показник	2009	2010	2011
Загальна номінальна вартість цінних паперів на рахунках НДУ в іноземних депозитарних установах, млн грн	96,37	200,88	191,20
Номінальна вартість цінних паперів на рахунках іноземних депозитарних установ у НДУ, млн грн	0,001	1,715	3,69
Кількість операцій, проведених з цінними паперами, номінованими в іноземній валюті	137	217	230

Протягом 2011 р. НДУ успішно проводив операції з цінними паперами, випущеними за межами України (облігаціями зовнішньої державної позики, єврооблігаціями українських емітентів, акціями, що обертаються на міжнародних ринках).

Загальна номінальна вартість цінних паперів на рахунках НДУ в іноземних депозитарних установах на кінець 2011 р. становила понад 191,2 млн грн, що вдвічі більше, порівняно з 2009 р. На кінець 2011 р. сумарна номінальна вартість цінних паперів, за якими здійснювалися операції через рахунки НДУ в іноземних депозитарних установах, становила понад 3,69 млрд грн. За 2011 р. через систему кореспондентських відносин НДУ до України надійшли кошти в іноземній валюті для виплат доходів за цінними паперами та погашень випусків цінних паперів на суму, еквівалентну 120,7 млн грн (за курсом НБУ).

До вищезазначених нами проблем у питанні здійснення транскордонних операцій з цінними паперами можна додати ще низку невирішених питань, які також зазначаються в проекті "Концепції доступу на український фондовий ринок фінансових інструментів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні".

1. Потребує розв'язання правова проблематика транскордонних операцій і взагалі правовий статус фінансового інструмента іноземного емітента на рахунках, відкритих в українській депозитарній системі.

2. Реалізація функцій контролю за обігом цінних паперів іноземних емітентів на кількох біржах одночасно потребує підвищення рівня кооперації та взаємодії фінансових регуляторів, а також фондових бірж.

3. Наразі не існує дійових механізмів для отримання регуляторами фінансових ринків (у першу чергу, НБУ та НКЦПФР) та інвесторами зручного доступу до оперативної та достовірної інформації про результати торгів цінними паперами іноземних емітентів на міжнародних фондових біржах, про особливі події, що можуть вплинути на вартість цінних паперів тощо.

4. Національні стандарти й вимоги до включення та перебування цінних паперів у лістингу фондових бірж, врегульовані на рівні Положення "Про функціонування фондових бірж" (Рішення ДКЦПФР від 19.12.2006 р. № 1542), які взагалі не передбачають можливості допуску до торгів цінних паперів іноземних емітентів та суттєво відрізняються за підходами від лістингових вимог фондових бірж, де мають обіг цінні папери емітентів, активи яких розміщено в Україні.

5. Численні проблеми пов'язані з валютним регулюванням операцій з цінним паперами іноземних емітентів, зокрема:

– неврегульована процедура введення та виведення цінних паперів іноземних емітентів на територію України;

– неможлива вільна торгівля цінними паперами з розрахунками в національній валюті між резидентами та нерезидентами;

– надскладне, а іноді й неможливе зарахування нерезидентом коштів на інвестиційний рахунок;

– резидентів для проведення операцій з іноземними цінними паперами необхідна валютна ліцензія;

– ускладнена можливість отримання доходів за цінними паперами в іноземній валюті.

6. Проблеми податкового регулювання:

– існують неврегульовані питання щодо оподаткування витрат на купівлю цінних паперів іноземних емітентів, пов'язаних з волатильністю цін на такі цінні папери (курсів різниці);

– необхідний аналіз питань, пов'язаних зі сприйняттям органами Державної податкової служби ціни цінних паперів, сформованої на базі котирувань іноземної біржі;

– питання порядку декларування валютних цінностей за кордоном (цінні папери іноземних емітентів належать до таких цінностей) [6].

Висновки. На жаль, нині в Україні розвиток фондового ринку потребує подальшого вдосконалення його інфраструктури, проведення кардинальних змін не лише законодавчого, а й структурного характеру з метою більш активної інтеграції у міжнародний ринок цінних паперів [9].

Для забезпечення можливості вільних транскордонних торгів цінними паперами та клірингу між контрагентами різних держав потрібно створити й запровадити систему "єдиних правил" (стандартів) щодо побудови та організації діяльності фондового ринку і його ключової ланки – депозитарної системи; розробити єдину операційну систему, яка надавала б можливість вільного та швидкого доступу до інформації всім контрагентам і спростила б процес укладання угод за операціями щодо цінних паперів.

Також потребує вирішення правова проблематика транскордонних операцій і взагалі правовий статус фінансового інструмента іноземного емітента на рахунках, відкритих в українській депозитарній системі.

Література

1. Ватаманюк З. Г. Ринок цінних паперів в умовах фінансової глобалізації / З. Г. Ватаманюк, Н. В. Звонарь // *Фінанси України*. – 2007. – № 6. – С. 82–96.

2. Виговський О. І. Договір купівлі-продажу цінних паперів у міжнародному приватному праві: проблемні аспекти регулювання / О. І. Виговський // *Адвокат*. – 2010. – № 8. – С. 32–38.

3. Виговський О. Цінні папери як об'єкти міжнародного приватного права: питання колізійного та матеріально-правового регулювання / О. Виговський // *Часопис Академії адвокатури України*. – 2010. – № 9. – С. 1–7.

4. Кіктенко О. В. Державне регулювання фондового ринку за рахунок депозитарної системи / О. В. Кіктенко, З. П. Кіктенко // *Держава та регіони*. – 2010. – № 1. – С. 46–50.

5. Лютий І. О. Проблеми розвитку сучасного міжнародного фінансового ринку та інтеграційний курс України / І. О. Лютий, В. І. Міщенко // *Фінанси України*. – 2006. – № 5. – С. 21–31.

6. Мошенський С. З. Трансформаційні процеси на світових ринках цінних паперів / С. З. Мошенський // *Фінанси України*. – 2009. – № 7. – С. 54–63.

7. Резніченко Є. Три способи купити іноземні акції в Україні : від простого до законного [Електронний ресурс] / Є. Резніченко – Режим доступу : http://ua.prostobank.ua/finansoviy_gid/investitsiyi/statti/tri_sposobi_kupiti_inozemni_aktsiyi_v_ukrayini_vid_prostogo_do_zakonnogo. – Назва з екрана.

8. Шапран Н. Розміщення акцій українських компаній за кордоном: сучасні реалії / Н. Шапран // *Цінні папери України*. – 2010. – № 28. – С. 30–31.

9. Концепція доступу на український фондовий ринок фінансових інструментів іноземних емітентів, активи яких розташовані в Україні [Електронний ресурс] : проект рішення НКЦПФР № 526 від 10.04.2012 р. – Режим доступу : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/KL120297.html. – Назва з екрана.

10. Про затвердження Положення про валютний контроль [Електронний ресурс] : постанова НБУ № 49 від 08.02.2000 р. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z0209-00>. – Назва з екрана.

11. Про затвердження Положення про переміщення цінних паперів через митний кордон України [Електронний ресурс] : постанова НБУ № 469 від 22.12.2011 р. – Режим доступу : <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/z0105-12>. – Назва з екрана.