

2008. – 403 с. 3. Тихонов Д. Н. Основы налоговой безопасности / Д. Н. Тихонов. – М. : Аналитика-Пресс, 2002. – 224 с. 4. Господарський Кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>. 5. Закон України "Про порядок погашення зобов'язань платників податків перед бюджетом та державними цільовими фондами" від 21 грудня 2000 р. № 2181-III (зі змінами і доповненнями) // Основи податкового законодавства. Збірка основних законодавчих актів / укл. Ю. Б. Іванов, Л. М. Карпов. – 3-ге вид., перероб. та доп. – Харків : ВД "ІНЖЕК", 2006. – С. 47–94. 6. Іванов Ю. Б. Сучасне оподаткування: мотиваційний аспект : монографія / Ю. Б. Іванов, О. Л. Єськов. – Харків : ВД "ІНЖЕК", 2007. – 328 с. 7. Мельник В. Н. Государство и налоги: взаимообусловленность функционирования и развития / В. Н. Мельник // В монографии "Налогообложение: проблемы науки и практики". – Харьков : ИД "ІНЖЭК", 2006. – С. 109–125. 8. Основы налогообложения : учебн. пособ. / Ю. Б. Іванов, А. Н. Тищенко, Е. В. Давыскиба, О. Г. Зима. – Харьков : ИД "ІНЖЭК", 2008. – 280 с. 9. Опарин В. М. Проблемы гармонизации налоговой системы Украины / В. М. Опарин // В монографии "Налогообложение: проблемы науки и практики". – Харьков : ИД "ІНЖЭК", 2006. – С. 62–89. 10. Проблеми розвитку податкової політики України та оподаткування : монографія / за заг. ред. проф. Ю. Б. Іванова. – Харків : ВД "ІНЖЕК", 2007. – 448 с.

Стаття надійшла до редакції
31.03.2010 р.

УДК 336.761:347.7(477)

Сердюков К. Г.

СТРАТЕГИЯ УПРАВЛЕНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬЮ УЧЕТНЫХ ОПЕРАТОРОВ ФОНДОВОГО РЫНКА В ПРОЦЕССЕ РЕАЛИЗАЦИИ ОСНОВНЫХ ПОЛОЖЕНИЙ ЗАКОНА УКРАИНЫ "ОБ АКЦИОНЕРНЫХ ОБЩЕСТВАХ"

Аннотация. Проанализированы проблемы, связанные с осуществлением процедуры перехода рынка ценных бумаг к бездокументарной форме именных акций. Предложены формы и методы реализации основных положений Закона "Об акционерных обществах" для акционерных обществ, осуществляющих перерегистрацию в публичные и частные АО. Сформулированы предложения по внесению изменений и дополнений к существующим правовым нормам, позволяющие избежать негативных последствий трансформации рынка ценных бумаг.

Анотація. Проаналізовано проблеми, які пов'язані зі здійсненням процедури переходу ринку цінних паперів до бездокументарної форми іменних акцій. Запропоновано форми та методи реалізації основних положень Закону "Про акціонерні товариства" для акціонерних товариств, які здійснюють перереєстрацію до публічних та приватних АТ. Сформульовано пропозиції щодо внесення змін та доповнень до існуючих правових норм, які дозволяють запобігти негативних наслідків трансформації ринку цінних паперів.

Annotation. The problems concerning the procedure of realization of transition from securities market to paperless nominal shares are analyzed. The forms and methods of implementation of the key provisions of the Law "About Joint-Stock Companies" for joint-stock companies carrying out the re-registration into public and private joint-stock companies are offered. The offers of amendments and supplements to existing legal regulations that allow to avoid the unfavorable consequences of securities market transformation are formulated.

Ключевые слова: Национальная депозитарная система, бездокументарные ценные бумаги, регистратор, Закон Украины "Об акционерных обществах", фондовый рынок.

Закон Украины "Об акционерных обществах" является по своему характеру революционным, так как изменяет форму существования акций хозяйственных обществ. С 29 октября 2010 года фондовый рынок должен принимать к хранению и обращению только бездокументарные акции, а эмитенты именных акций: публичные и частные акционерные общества, должны обеспечить их дематериализации. В связи с этим возникает огромное количество теоретических и практических вопросов, на основные из которых осуществляется попытка дать ответ в данной статье.

А именно:

1. В чем основная причина устранения дуализма форм существования акций и является ли данная мера своевременной?
2. Как отразится действие Закона на структуре Национальной депозитарной системы?
3. Какова стратегия выживания или ухода с фондового рынка регистраторов ценных бумаг?
4. Какие существуют основные риски процесса трансформации фондового рынка к бездокументарным ценным бумагам?

Основные социально-экономические функции, которые выполняет рынок ценных бумаг, следующие:

- привлечение относительно недорогих инвестиций с помощью открытой подписки на акции;
- фиксация прав собственности на корпоративные ценные бумаги;
- обеспечение возможности получения дохода за счет активных фондовых операций;
- осуществление государственных и местных займов путем выпуска, соответственно, государственных и муниципальных ценных бумаг;
- обеспечение занятости части населения за счет привлечения к профессиональной деятельности на фондовом рынке.

Напомним, что приватизация в Украине осуществлялась путем продажи и безоплатной передачи в собственность исключительно документарных ценных бумаг. Постприватизационные акции составляли и составляют огромную долю рынка и определяют его характер как рынка документарных ценных бумаг, а значит рынка, который из-за своей устаревшей структуры не может выполнять две основные функции: активное привлечение инвестиций для предприятия и возможность масштабной деятельности инвесторов на фондовых биржах.

Невозможность не вытекает из-за каких-то исключительных качеств документарных ценных бумаг. Она заложена законодателем, создавшим искусственные ограничения, давно препятствующие развитию фондового рынка.

Мировые тенденции развития рынка ценных бумаг направлены на минимизацию документооборота в физической форме, связанного с хранением и перемещением ценных бумаг, упрощением и стандартизацией процедуры документального оформления сделок по ценным бумагам.

К ценным бумагам в Украине, существующим в документарной форме, тесно привязан сертификат акций,

надежно блокирующий прохождение документарных ценных бумаг в системы электронного обращения. Вторым отягчающим фактором является изолированность регистраторов ценных бумаг от возможности электронной коммуникации с другими профессиональными участниками национальной депозитарной системы. Она разрывается только в части получения учетных реестров от депозитариев при формировании реестра на дату учета регистратором.

Но если нормотворец создал проблему, наверное, он же может ее и решить. Достаточно исключить из сопроводительного обращения сертификаты акций, разрешить подключение регистраторов к депозитариям и обязать привести систему учета в соответствие с "Положением о депозитарной деятельности", утвержденным Решением ГКЦБФР № 999 от 17.10.06.

Может сложиться впечатление, что фактически регистраторам предоставлена возможность получить лицензию хранителя и продолжать деятельность на фондовом рынке в качестве учетного оператора. Но принципиальное отличие заключается в том, что в период перехода к рынку бездокументарных акций регистраторам необходимо обеспечить выполнение лицензионных условий как регистратора, так и хранителя, что для рыночной структуры является практически невозможным. Сознательно или невольно сформированы условия, фактически перекраивающие рынок профессиональной деятельности по учету ценных бумаг в пользу существующих хранителей. Чтобы понять идет ли речь о принудительной централизации или монополизации рынка, следовало проанализировать его структуру к периоду принятия Закона "Об акционерных обществах".

По данным Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку по состоянию на 31 декабря 2008 г. 379 регистраторов имели лицензию на осуществлением деятельности по ведению реестров собственников именных ценных бумаг. Количество лицевых счетов собственников именных ценных бумаг в реестрах за исключением счетов номинальных держателей ценных бумаг составляла 11 857 175. В течение 2008 года регистраторами осуществлено 627 046 операций по перерегистрации прав собственности на именные ценные бумаги. Соответственно, количество хранителей составляло 253. Количество счетов депонентов составило 1 млн 70 тыс., то есть в 11 раз меньше, чем у регистраторов. Заметим, однако, что процент активных счетов, по которым осуществлялись операции в течении года, у хранителей ощутимо выше. В целом, хранители всего провели 448 326 учетных операций, связанных с зачислением, списанием, перемещением и другими операциями с ценными бумагами.

То есть можно с полным основанием сделать вывод о том, что основными учетными операторами на фондовом рынке были и пока остаются регистраторы, а его перераспределение осуществляется от большего к меньшему, что не логично ни с точки зрения физики, ни с точки зрения экономики.

Следует отметить, что без малого половина хранителей – это банки, получившие соответствующую лицензию и осуществляющие профессиональную деятельность на фондовом рынке. Их, по данным на 01.10.10 – 104, тогда как банков, имеющих лицензию регистратора, только 26.

Еще один вывод, который напрашивается исходя из наблюдаемых тенденций, – банки постепенно вытеснят независимых регистраторов и хранителей с рынка, заняв, безусловно, доминирующую позицию. С чем при этом столкнется потребитель? С позитивной составляющей процесса – относительной стабильностью у банков как бизнес-структур. С негативной – с ростом цены услуги, доминированием интересов банков в договорных отношениях, банковским бюрократизмом.

Регистраторов, осуществляющих профессиональную деятельность на рынке, можно классифицировать на несколько групп (таблица). Исходя из принадлежности к той или иной группе, стратегия поведения их в ходе трансформации рынка может существенно различаться.

Таблица

Типы реестродержателей и их стратегия в процессе перехода к рынку бездокументарных ценных бумаг

Типы реестродержателей	Характер финансирования	Наиболее вероятная стратегия в переходный период
Регистраторы банков	Финансируются как подразделения банков	Параллельная деятельность с хранителем этого же банка
"Карманные" независимые регистраторы	Бюджет формируется корпорацией	Стратегические объекты передаются подконтрольному хранителю
Крупные рыночные регистраторы	Самофинансирование	Получение лицензии хранителя на лицензию регистратора
Мелкие и средние рыночные регистраторы	Самофинансирование	Уход рынка путем продажи бизнеса или договорных прав с платежеспособными эмитентами
Эмитенты реестродержатели	Финансируются как подразделения эмитента	Выбор хранителя и передача ему учетных функций

Как видно из таблицы, в самом напряженном положении оказываются мелкие и средние рыночные независимые регистраторы, вероятнее всего им придется уйти с рынка, ведь деятельность регистратора является исключительной, и у них нет возможности использовать на финансирование регистраторской деятельности часть прибыли от других видов деятельности.

Наиболее устойчивы в сформированной законодателем крайне сложной ситуации регистраторы банков и системные или "карманные" регистраторы, организованные по инициативе собственников крупных акционерных обществ. Их задача – обеспечить сохранность корпоративных прав и выполнить любые необходимые действия в интересах владельца компании. Экономика в данном случае полностью или частично вытесняется интересами безопасности основных активов корпорации.

В самом экономически сложном положении пребывают крупные рыночные регистраторы, имеющие исключительный источник финансирования – доходы от деятельности по ведению системы реестра.

Рассмотрим два сценария поведения независимого регистратора на рынке. Первый – профессиональная деятельность без трансформации в хранителя до дематериализации выпуска акций последним клиентом. Видимо этот сценарий как основной прогнозировали авторы закона. С полной убежденностью можно утверждать, что он не реализуем по двум основным причинам.

Первая – у любого крупного регистратора, имеющего 100 и более договоров с эмитентами в договорном портфеле, не менее 10 % договоров, имеющих фактически односторонний характер. Эмитент или не ведет хозяйственную деятельность, или предприятие работает так, что не в состоянии оплачивать юридическое поддержание своей организационно-правовой формы. Дематериализация выпусков таких эмитентов растянется на десятилетия, уходящие в никуда. К

тому же, по мере сокращения клиентской сети доходы регистратора сокращаются, и, будучи бизнесом с низкой рентабельностью, регистратор в скором времени преодолевает точку безубыточности, направляясь от дематериализации к деморализации.

Регистраторы будут вынуждены уходить, оставляя неизвестно где и кому тысячи реестров с сотнями тысяч или миллионов счетов собственников, корпоративных прав, об интересах которых своеобразно позаботились законодатели.

Вторая – при условии получения лицензии хранителя как постоянные, так и переменные издержки предприятия существенно возрастут. Даже если абстрагироваться от расходов на увеличение уставного фонда до 1 млн грн, обучение 5 специалистов торговцев и хранителей, приобретения криптографического оборудования и программного обеспечения для коммутации с депозитариями и прочие ежемесячные расходы возрастут на существенную сумму. А именно, увеличение фонда оплаты труда, в связи с необходимостью иметь в штате не менее двух сертифицированных торговцев и трех хранителей ценных бумаг, взносы за членство в саморегулирующих организациях торговцев и хранителей ценных бумаг, арендная плата за дополнительную офисную площадь, в соответствии с лицензионными требованиями для торговцев и хранителей. Уже имеющийся опыт показывает, что эта сумма колеблется в пределах от 15 до 25 тыс. грн в месяц. Для реформируемого регистратора это очень существенное увеличение расходной части бюджета предприятия, а для многих регистраторов, с учетом экономического кризиса, снижением деловой активности предприятий и замораживанием фондового рынка, просто отодвигающая их за грань экономической целесообразности ведения хозяйственной деятельности.

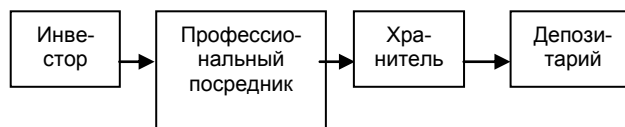
Помимо всего прочего, пункт 25 главы 2 Лицензионных условий ведения профессиональной деятельности на фондовом рынке – депозитарной деятельности, делает невозможным поэтапную трансформацию реестра в бездокументарную форму. Он гласит: "В случае получения хранителем лицензии на осуществление профессиональной деятельности на фондовом рынке – депозитарной деятельности, а именно деятельности по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг, хранителю запрещается осуществлять любые операции с ценными бумагами, реестр собственников именных ценных бумаг которых он ведет, кроме операций регистратора по договору с эмитентом". Допустим, портфельный или стратегический инвестор планирует сделку по акциям еще не дематериализованного выпуска. Первоначально планируется обездвиживание пакета акций в целях экономии на оплате услуг по переоформлению прав собственности. Комбинированный регистратор-хранитель не может предложить услуги хранителя и вынужден отправлять инвестора на поиски стороннего хранителя. Но высока вероятность, что следом уйдет и обездвиженный реестр, так как выбранный держатель крупного или контрольного пакета акций – хранитель, будет предложен, что логично с позиции инвестора, им на собрании акционеров для размещения массива счетов.

Предположительно, что часть крупных независимых регистраторов, ступив на путь перехода от деятельности по ведению реестров к депозитарной деятельности хранителя, до конца перехода не дойдут. Что произойдет с балластовыми реестрами, застрявшими в документарной форме? Пока ни одного оптимистического прогноза.

Ситуация может контролироваться государством, по мнению автора, при условии демократичного реформирования регистраторов в хранителей.

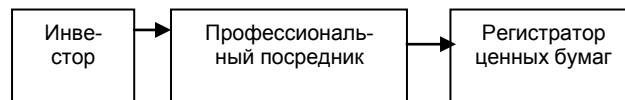
Необходимо рассмотреть возможность такой трансформации.

Фондовый рынок, на котором осуществляется обращение бездокументарных ценных бумаг на неорганизованных рынках, работает по следующей схеме:



Инвестор, при обязательном участии профессионального посредника торговца ценными бумагами, приобретает акции, которые размещает у выбранного самостоятельно хранителя. Хранитель информацию о перемещении акций эмитента установленным образом передает депозитарию.

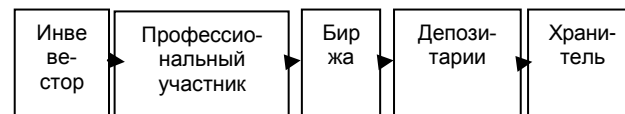
При обращении документарных ценных бумаг имеют место два принципиальных отличия. Первое наглядно просматривается в представленной схеме:



Регистратор является исключительным держателем информации системы реестра. В случае ее утери, преднамеренной или нет, восстановление ее крайне проблематично. В этом недостаток системы учета документарных ценных бумаг, но в этом и колоссальная опасность непродуманной дематериализации.

Второе отличие заключается в том, что инвестор может реализовать свое право выбора регистратора ценных бумаг только в рамках пакета акций, которым он владеет, только на общем собрании акционеров при условии включения вопроса об утверждении договора с регистратором в повестку дня собрания.

При обращении бездокументарных ценных бумаг к процессу обращения подключаются фондовые биржи, которые направляют информацию для внесения изменений в системы учета депозитарием, а депозитарии соответственно распределяют между хранителями, у которых открыты счета участников сделки.



Вектор движения информации изменился, но существенный элемент остался – информация дублируется у профессиональных участников рынка, что практически снижает до нуля возможность ее искажения или потери.

Как видно из проведенных схем, функции регистратора и хранителя не предполагают взаимоисключающего дублирования учетных операций, а значит регистратор достаточно безболезненно может быть переведен в статус хранителя, тем более, что технология учета и документооборота не имеет принципиальных отличий.

По мнению автора целесообразно:

1) предоставить регистраторам возможность получения лицензии хранителя с отсрочкой, на приведение в соответствие с требованиями лицензионных условий в части размера уставного фонда и требований к служебному помещению в течение года;

2) разрешить специалистам регистратора, имеющим соответствующие квалификационные сертификаты, пройти обучение и получить сертификаты специалистов торговцев и хранителей ценных бумаг, которые могут параллельно учитываться в выполнении лицензионных условий до сдачи профессиональными участниками лицензии регистратора;

3) пересмотреть требования Закона о национальной депозитарной системе и лицензионных условий в части запрета хранителю на проведение операций с акциями эмитента, реестр которого ведет участник как регистратор;

4) предусмотреть механизм упрощенной системы передачи реестра временным реестродержателям, в случаях прекращения хозяйственной деятельности регистраторами, ведущими реестры предприятий, не обеспечив их переход к бездокументарным акциям.

Литература: 1. Закон Украины "Об акционерных обществах" № 514-VI от 17.09.2008 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ssmsc.gov.ua>. 2. Закон Украины "О ценных бумагах и фондовом рынке" №3480-IV от 23.02.2006 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ssmsc.gov.ua>. 3. Закон Украины "Об Национальной депозитарной системе" №710/97-ВР от 10.12.1997 г. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ssmsc.gov.ua>. 4. Решение ГКЦБФР № 349 от 26.05.2006 г. "Об утверждении Лицензионных условий – депозитарной деятельности" [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ssmsc.gov.ua>. 5. Решение ГКЦБФР № 348 от 26.05.2006 г. "Об утверждении Лицензионных условий – деятельности по ведению реестра собственников именных ценных бумаг" [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ssmsc.gov.ua>.

Стаття надійшла до редакції
20.05.2010 р.

УДК 332:1

Плотницька С. І.

СОЦІАЛЬНА ІНФРАСТРУКТУРА РЕГІОНУ: ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ І РЕГУЛЮВАННЯ

Анотація. Розглянуто питання розвитку соціальної інфраструктури в сучасних умовах господарювання. Обґрунтовано необхідність державного регулювання окремих галузей соціальної інфраструктури. Виділено множини факторів, які обмежують можливість комерціалізації даного сектора.

Анотация. Рассмотрены вопросы развития социальной инфраструктуры в современных условиях хозяйствования. Обоснована необходимость государственного регулирования отдельных отраслей социальной инфраструктуры. Выделены факторы, ограничивающие возможность коммерциализации данного сектора.

Annotation. The issues of the social infrastructure development in the modern economy are considered. The necessity of government control of some branches of social infrastructures is proved. The limiting factors of private social infrastructure are distinguished.

Ключові слова: соціальна інфраструктура, регіон, особливості функціонування, державне регулювання, обмежуючі фактори.

Визначальною тенденцією сучасного розвитку є забезпечення всебічного розгортання інфраструктурних процесів, оскільки без них неможливе ані економічне, ані

соціальне зростання країни. У системі інфраструктур важливе місце належить соціальній інфраструктурі: від ступеня її розвитку та адекватності залежить загальний стан економіки країни. За час існування соціальної інфраструктури як предмета наукового знання проведена значна робота щодо її дослідження. Але процеси, які відбуваються в економіці України в даний час, визначають нові тенденції в розвитку соціальної інфраструктури. Зростаюча її роль у прискоренні соціально-економічного розвитку України, у формуванні трудового потенціалу, у підвищенні рівня життя народу обумовлює актуальність наукових досліджень щодо проблем теорії, методології, практики розвитку соціальної інфраструктури.

Дослідження економічної сутності соціальної інфраструктури, її особливостей та елементів знайшли своє відображення в роботах С. Важенина, М. Комарова, В. Красовського, Г. Тимофєєвої, Ж. Тощенко, І. Чернявського та ін. [1; 2].

За останні роки в наукових роботах поширюється тенденція до введення територіального (регіонального) аспекту в управління розвитком соціальної інфраструктури. Проблема розміщення та розвитку об'єктів соціальної інфраструктури присвячені роботи Данилишина Б. М., Дорогунцова С. І., Олійника Я. Б., Садової У. Я., Чернюк Л. Г. та інших дослідників [3; 4].

Водночас зміна економічних умов господарювання висуває нові вимоги до функціонування й об'єктів соціальної інфраструктури, що потребує подальшого вивчення і дослідження.

Таким чином, мета статті полягає в обґрунтуванні сутності соціальної інфраструктури як індикатора сучасного технологічного устрою, виділенні окремих складових елементів соціальної інфраструктури та визначенні доцільності і сфери державного регулювання її розвитку.

Досліджуючи поняття соціальної інфраструктури слід відмітити, що серед вчених-економістів сучасності характерним є відсутність єдиного погляду на визначення категорії соціальної інфраструктури, нерідко різні автори розуміють під цим терміном не зовсім ідентичні поняття. Це стосується як сутності, так і класифікації соціальної інфраструктури. У зв'язку з цим, хотілося б відмітити, що виникнення соціальної інфраструктури обумовлено логікою посилення соціальних функцій виробництва і визначенням її як самостійної цілісної економічної системи, а також розширенням сфери суспільних благ. Автор розглядає категорію соціальної інфраструктури в комплексі форми і змісту, явища і сутності. За формою соціальна інфраструктура є сукупністю підприємств різних форм власності і галузей, які об'єднані функцією надання послуг населенню. За змістом соціальна інфраструктура є складною, багаторівневою мегасистемою, яка включає елементи різного ступеня розвитку, масштабності, функціонального призначення. Як явище ринкової економіки категорія соціальної інфраструктури є сферою суспільних благ та благ природних монополій. Виходячи з вищенаведеного, автор вважає за доцільне визначити сутність соціальної інфраструктури не тільки в забезпеченні умов для життєдіяльності індивіда зокрема і суспільства в цілому, але й у визначенні її як ключового індикатора сучасного технологічного устрою.

На основі системного підходу було виділено в соціальній інфраструктурі вертикальний (мега-, макро-, мезо-, мікро- і т. д.) та горизонтальний (медицина, освіта, транспорт і т. д.) рівні. Ця класифікація дозволяє визначити склад елементів соціальної інфраструктури, оцінити ефективність їх функціонування і сформувати адекватні інструменти регулювання. Слід наголосити, що ці елементи мають регіональну значимість, мета розвитку яких, поряд із задоволенням потреб суспільства, полягає у створенні