

РИНОК ЦІННИХ ПАПЕРІВ: СТАН ТА ПРОБЛЕМИ ЗАПОБІГАННЯ ЗЛОВЖИВАННЯМ

В.Ф. УЩАПОВСЬКИЙ*

Як показує світовий досвід, розвинута ринкова економіка характеризується високим рівнем розвитку ринку цінних паперів. В Україні, котра здійснює перехід до ринкової економіки, одночасно відбувається процес становлення фондового ринку як складової частини фінансового ринку країни.

Економічна реформа в Україні передбачає зміни у відносинах власності, швидке формування адекватної цим відносинам фінансово-кредитної системи, фінансового ринку, що складається з грошового ринку (ринку грошових ресурсів – кредитів, валюти тощо) та ринку капіталів, обіг котрих здійснюється через цінні папери.

Обіг цінних паперів як фінансових інструментів акумуляції коштів вкладників для довгострокового інвестування в галузі народного господарства є обов'язковою умовою функціонування фінансового ринку. Співвідношення коштів державного бюджету, грошового ринку і ринку капіталів повинно перебувати в стійкій рівновазі, порушення якої свідчить про кризу всієї фінансової системи. Саме порушенням цього співвідношення пояснюються високі темпи інфляції, а також різні правопорушення у фінансовій системі.

Останнім часом у сфері обігу цінних паперів в Україні спостерігається зростання різних правопорушень, пов'язаних з обманом громадян, розкраданням їх заощаджень та хабарництвом (згадаймо хвилю скандалів з трастовими компаніями, яка затопила фондовий ринок у 1994-1995 рр. Порушено більше 100 кримінальних справ, проводиться слідство).

Ці процеси вже сьогодні дають певний матеріал для наукового аналізу, і зокрема в криміногенному аспекті. В той же час причини та способи вчинення злочинів на ринку цінних паперів вивчені ще недостатньо.

* Ущатовський Володимир Федорович – кандидат юридичних наук, провідний науковий співробітник лабораторії № 6 Наукового центру Української академії внутрішніх справ, полковник міліції.

Фахівці Наукового центру Української академії внутрішніх справ разом з практичними працівниками ведуть активний пошук оптимальних варіантів, пріоритетних напрямків здійснення заходів щодо захисту ринку цінних паперів від злочинних посягань.

Становлення ринку цінних паперів в Україні тісно пов'язане з приватизацією (корпоратизацією) державної власності. Приватизація є стрижнем економічної реформи, вона визначає темпи і характер організації фондового ринку. Сертифікатна приватизація, яка має забезпечити наступний етап розвитку суспільства, супроводжується певною хаотичністю і ще не вносить в економіку елементи стабілізації.

Для більшості населення України питання вкладання іменного приватизаційного майнового сертифіката поки що викликає цілий ряд запитань. Про це яскраво свідчить кількість сертифікатів, які держава змогла отримати на сертифікатних аукціонах¹.

Аналіз результатів минулого 1995 р. показує, що запланованих показників приватизації досягти не вдалося. За оперативною інформацією Фонду державного майна України, приватизовано 9745 об'єктів малої приватизації і 49 об'єктів незавершеного будівництва (ще 510 об'єктів незавершеного будівництва були приватизовані в складі майнових комплексів). У стані приватизації знаходиться 2704 об'єкти великої приватизації. У відсотковому відношенні це складає 43% від завдання для малої приватизації і лише 34 % для великої. Причин цього кілька, але найважливіша з них — нестабільність законодавчої і нормативної бази. Передбачається, що 1996 рік буде більш результативним.

За даними преси до 1 грудня 1995 р. понад 50 % населення України вже отримали свої приватизаційні сертифікати (25 млн. 745 тис. 323 чол.). На початок грудня 1995 року в об'єкти приватизації вкладено 4 млн. 613 тис. 783 сертифікати, або 8,9 % від їх загальної кількості. Це повинно викликати занепокоєння як владних структур, так і правоохоронних органів.

Ситуація з вкладанням приватизаційних цінних паперів далеко не така хороша, як з їх отриманням. Основна причина — трудність у виборі самого об'єкта вкладання "ваучера", недовіра до трастів та інших фінансових посередників після такої хвилі обману вкладників, а також відсутність перспективи реального виграшу від вкладу. Мало приділяється уваги порівняльному аналізу підприємств, які виставляються на сертифікатні аукціони.

Проаналізуємо деякі найбільш характерні риси сертифікатної приватизації 1996 року. Відповідно до програми приватизації на цей рік головним напрямком є приватизація підприємств переробної промисловості, особливо харчової. Ця галузь здатна дати "швидкі" гроші, дуже необхідні вітчизняній економіці. І якщо цей план спрацює, то виручені кошти держава зможе влити в інші галузі народного господарства, які за своєю природою не можуть дати швидкий прибуток у короткі строки, але життєво необхідні для економіки країни, і задовольнити потреби вкладників.

Виходячи з цього, для тих, хто хоче в стислий строк побачити, як дорожчають акції, отримані в обмін на "ваучер", найкращими об'єктами першого півріччя 1996 р. можуть бути цукрові заводи, пивзаводи, м'ясокомбінати, масложирові та харчові комбінати. Хоча у кожному конкретному випадку потрібно виходити з опублікованих даних про фінансовий стан об'єкта приватизації. Наприклад, значне перевищення кредиторської заборгованості підприємства над його дебіторською заборгованістю свідчить про те, що підприємство живе, в основному, за рахунок кредитів, а не за рахунок реалізації власної продукції, і перспектив у нього небагато. Не додає "плюсів" підприємству велика зношуваність основних виробничих фондів. А ось більша площа земельної ділянки — факт швидше позитивний, ніж негативний.

"Чорний" ринок приватизаційних сертифікатів працює, не зважаючи на відсутність офіційного визнання. Курс "ваучера" коливається, але в середньому складає від \$ 8 до \$ 10. Так в Україні склалася ситуація стихійного створення професійними учасниками фондового ринку позабіржового, неорганізованого, точніше "чорного", ринку. Виникли нелегальні фондові біржі. Це зрозуміло. Якщо не забезпечено рівних прав вибору місця попиту і пропозиції цінних паперів, ринок стихійно, як у нашому випадку, створює інші можливості і свої правила. Тому і склалася складна ситуація в різних регіонах, а результат — поява цінних паперів і зовсім не цінних.

Зрозуміло, що продаж сертифікатів — не кращий спосіб участі в приватизації, то й ціна їх на "чорному" ринку невелика. Але доводиться констатувати факти. Не можна заборонити те, що вже існує. Окрім того, легалізація продажу "ваучерів" дозволить прискорити процес їх акумуляції фінансовими посередниками та, власне, вкладення в об'єкти приватизації. Адже не можна силоміць примусити діяти всіх за одним шаблоном, а якщо дехто не захоче ні акцій, ні сертифікатів, то чому

він повинен їх мати? Тому ФДМ України вийшов з пропозицією про легалізацію процедури продажу приватизаційних майнових сертифікатів, котра зараз перебуває на розгляді Верховної Ради України. Мета цієї пропозиції — зменшити масштаби операцій із сертифікатами на "чорному" ринку, який сьогодні є зручним інструментом відмивання "брудних" грошей, до того ж абсолютно неконтрольованим державою. Ось де широке поле діяльності для правоохоронних органів, особливо підрозділів ДСБЕЗ МВС України.

Що ж до легальних способів вкладання приватизаційного сертифіката, то нічого нового тут не передбачається. Бажаючи самостійно придбати акції обраного підприємства, як і раніше, можуть зробити це в центрі сертифікатних аукціонів або на самому підприємстві². Для інших є інститут фінансових посередників, до якого входять довірчі товариства, інвестиційні фонди та компанії. Цей шлях більш безпечний після хвилі скандалів, які поглинули фондовий ринок у 1995 р., і саме на це треба було б звертати увагу службам ОВС в їх профілактичній роботі.

Сьогодні держава робить певні кроки щодо впорядкування функціонування фондового ринку, приводить у відповідність законодавство, посилює контроль за діяльністю фінансових посередників. Так, наприклад, регіональні відділення ФДМ наділені функціями контролю за діяльністю довірчих товариств по розміщенню приватизаційних сертифікатів, і, починаючи з IV кварталу 1995 р., вони зобов'язані забезпечити прийом квартального звіту про використання приватизаційних цінних паперів від тих ДТ, котрі зареєстровані у відповідному регіональному відділенні. Інформація подаватиметься до Департаменту розвитку фондового ринку ФДМ України.

Зацікавленим службам ОВС було б корисно знайомитись з квартальними звітами довірчих товариств про використання приватизаційних паперів з метою виявлення зловживань та інших правопорушень.

ФДМ рекомендує мати справу з великими та надійними довірчими товариствами, інвестиційними фондами та компаніями, які давно працюють і добре зарекомендували себе на вітчизняному фондовому ринку. Ці фінансові посередники беруть участь у роботі не лише сертифікатних аукціонів, де можуть висувати умови обмеження цін купівлею акцій підприємств (на відміну від громадян — фізичних осіб), але і в некомерційних конкурсах, на котрі, у відповідності з планом

розміщення акцій, також виставляються пакети акцій підприємств, що приватизуються.

Програмою приватизації на 1996 р., затвердженою Президією Кабінету Міністрів України й надісланою на затвердження Верховної Ради України, передбачається нова індексація основних фондів у 7,5 раза. З 1 січня 1996 р. відміняється практика повторного виставлення підприємств на сертифікатний аукціон.

Порядок продажу акцій, не реалізованих на сертифікатному аукціоні, буде визначений додатково. Крім того, проводиться активна робота по формуванню ринку цінних паперів, необхідного для вільного обігу на ньому акцій приватизованих підприємств, створення мережі незалежних реєстраторів цінних паперів, котрі стали б гарантом вірності й безпеки реєстрів акціонерів, що захищають їх інтереси від будь-яких зловживань та махінацій. Регулювати роботу ринку цінних паперів буде Комісія з цінних паперів.

Як показує практика, тут накопичилося чимало проблем організаційно-правового характеру, що потребують свого вирішення. В числі їх можна назвати, зокрема, такі: правова і організаційна основи володіння акціями акціонерних товариств і передача прав на них; система проведення торгових операцій з цінними паперами і розрахунків по них; практичне виконання вимог, пов'язаних з відкритістю фінансової інформації; правила, які регулюють отримання дивідендів акціонерами і їх участь в управлінні акціонерними товариствами; можливість проведення довірчих операцій державними підприємствами під гарантією держави; обов'язкове страхування всіх довірчих угод страховими компаніями тощо. Ці проблеми не тільки недостатньо вивчені, а й не окреслені з точки зору правопорушень, що скоюються в процесі функціонування ринку цінних паперів.

Розглянемо другий блок проблем — неупорядкованість державного регулювання й контролю за функціонуванням ринку цінних паперів, його стан. Така ситуація склалася значною мірою у зв'язку з недосконалістю нормативної бази діяльності суб'єктів фондового ринку.

За чотири роки від започаткування ринку цінних паперів на ньому, за даними проведених перевірок, уже діють 169 довірчих товариств, 112 інвестиційних фондів та компаній, 102 пенсійні фонди, 1274 страхові компанії та 558 товариств торгівців цінними паперами. До речі, в Управлінні цінних паперів і фінансових ринків

Міністерства фінансів України інформація про кількість діючих суб'єктів фондового ринку на Україні відсутня, хоча повинна бути.

Контрольні функції з питань регулювання фондового ринку практично не здійснювалися. Вони й не могли виконуватись, оскільки дані про зареєстровані випуски цінних паперів, звіти про фактичне розміщення акцій, видані ліцензії на роботу з цінними паперами та депозитарні послуги в Міністерстві фінансів України до обласних управлінь не доводилися. Державний реєстр випусків цінних паперів вівся в недосконалому програмному забезпеченні.

Суб'єкти фондового ринку, які з'явилися за допомогою реєструючих їх виконкомів, більшість службовців яких недостатньо обізнані з вимогами до статутів фондового ринку, не реєстрували вчасно випущені акції і діяли фактично не в правовому режимі. Не контролювалася достовірність інформації про емітентів цінних паперів та посередників, не висвітлювалась недостовірною інформація з метою попередження обману потенційних інвесторів.

Слабкість інформаційного забезпечення в поєднанні з відсутністю досвіду ринкових відносин у більшій частини населення створюють сприятливе середовище для шахраїв.

Зараз ринок цінних паперів контролюють майже з десяток державних структур, а саме Кабінет Міністрів, Міністерство фінансів, Фонд держмайна, Комісія Верховної Ради, Національний банк та ін., якими було прийнято та опубліковано, до того ж у різних виданнях, велику кількість документів, що регламентують обіг цінних паперів. При цьому відсутність єдиного джерела інформації про такі документи суттєво обмежує можливості їх застосування і створює у професійних учасників фондового ринку відчуття "правової невпевненості".

Так, до цього часу ліцензування та контроль за діяльністю торговців цінними паперами здійснює Управління грошового обігу та цінних паперів Мінфіну. Цілісність фінансового ринку в Україні значно порушена внаслідок введення механізму приватизації майна державних підприємств, який відрізняється від моделі фондового ринку, закладеної у Законі "Про цінні папери та фондову біржу" ще в 1991 р. Зокрема, Фонд державного майна ліцензує посередників, які повинні працювати з приватизаційними паперами, і формально несе відповідальність за діяльність довірчих товариств та інших фінансових посередників, які акумулюють кошти вкладників для інвестування в цінні папери підприємств, що приватизуються. Національний банк України має намір підпорядкувати собі національну депозитарну систему та отримати виключне право на обслуговування обігу дер-

жавних цінних паперів. Контроль за процесом злиття і поглинання одних акціонерних товариств іншими та виникнення внаслідок цього монопольних утворень здійснює Антимонопольний комітет України. Досить значні права у сфері регулювання ринку цінних паперів має також Міністерство економіки України.

У зв'язку зі створенням Комісії з цінних паперів та фондового ринку було розподілено функції між нею та іншими державними органами, що внесло багато плутанини в концепцію функціонування та розвитку фондового ринку. Тому необхідно прискорити прийняття Верховною Радою Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів". Проект цього Закону містить у собі значні зміни в правовому середовищі України, що дозволить дотримуватися єдиної державної політики у сфері випуску та обігу цінних паперів і формувати інститути, які відповідають міжнародним стандартам утворення ринку капіталів.

Безконтрольність учасників фондового ринку та інших небанківських структур, відсутність правового механізму державного регулювання цієї діяльності створюють умови для різних махінацій та зловживань і можуть призвести до повної втрати довіри інвестора при вкладанні коштів у цінні папери. Діяльність сумнівних компаній не тільки руйнує сприйняття ринку цінних паперів як місця вигідного вкладання коштів, а й підриває довіру населення до влади, яка допускає обман тисяч людей.

Таким чином, з вини державних органів, на які було покладено функції регулювання фондового ринку в стадії започаткування, створилася ситуація інформаційного вакууму щодо висвітлення процесів на ринку цінних паперів для широкого кола людей. Ринок цінних паперів в Україні по суті на сьогодні є закритою системою. Така ситуація зробить неможливою реалізацію концепції функціонування та розвитку фондового ринку в Україні.

З урахуванням цих обставин вважаємо за необхідне запропонувати ряд невідкладних заходів. Серед них головними є такі:

- утворення фонду захисту інвестицій;

- визнання пріоритетним утворення ринку цінних паперів, становлення та розвиток його інфраструктури, а саме, створення акціонерних товариств "Національна фондова біржа" та "Національний депозитарій";

- створення телекомунікаційної системи збору та обробки даних щодо ринку цінних паперів на всій території України;

розробка порядку бухгалтерського обліку операцій довірчих товариств.

Утворення ринку цінних паперів України породжує ряд непростих проблем. Центральною серед них, на думку фахівців, є проблема прав інвесторів – громадян та юридичних осіб як суб'єктів інвестиційної діяльності.

Незважаючи на наявність кількох десятків нормативних актів, що регламентують різні питання ведення бізнесу на фондовому ринку, слід визнати, що залишаються істотні правові недоробки і проблеми щодо захисту інвесторів. Взяти хоча б те, що чинне законодавство України має велику кількість декларативних статей про захист прав та інтересів інвесторів (див. ст. 19, 20, 21 Закону України "Про інвестиційну діяльність" від 18 вересня 1991 р. та ін.).

Вирішення проблеми захисту прав інвесторів пов'язане з регулюванням відносин як між емітентами та інвесторами, так і між інвестиційними інститутами та їх клієнтами. Для досягнення цієї мети необхідно, на нашу думку, здійснити такі заходи.

- Прийняти правові акти прямої дії, що регулюють фондовий ринок (необхідний, перш за все, Закон "Про угоди з цінними паперами", основний зміст якого бачиться у створенні механізму захисту прав інвесторів, особливо акціонерів).

- Встановити правила роботи на фондовому ринку, загальні для всіх фінансових посередників, відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації, банків, фондових бірж, які б передбачали:

розкриття емітентом інформації про себе та свої цінні папери не тільки в момент їх випуску, але й протягом їх подальшого обігу та закінчення емісії;

розкриття інформації для клієнтів про істотні умови угоди та про можливість форс-мажорних обставин. Повинні бути встановлені мінімальні стандарти розкриття інформації;

поширений контроль за дотриманням мінімальних стандартів фінансової достатності шляхом введення нормативів ліквідності цінних паперів та збільшення існуючого механізму відрахувань у страхові резерви фінансових посередників;

введення обов'язкового державного страхування приватизаційних вкладів населення (поки що існує лише концепція приватизаційного страхування);

введення інституту незалежних реєстраторів (оскільки ця задача трудомістка і її виконання можливе в перспективі, сьогодні уявляється

доцільним заборонити ведення офіційного реєстру акціонерів безпосередньо емітентами й доручити виконання цієї функції депозитарним засновникам);

введення спеціальних обмежень на сумісність певних видів професійної діяльності на фондовому ринку (наприклад, брокер або ділер не може бути одночасно утримувачем реєстра).

- Посилити контроль за рівнем професійної підготовки працівників інвестиційних інститутів (фінансових посередників). Той, хто претендує на місце начальника відділу і вище, повинен мати кваліфікаційний диплом, який дає право працювати на фондовому ринку (наприклад, так званий диплом "інвестиційного керуючого").

Як гаранта прав інвесторів повсюдно створити спостережні ради акціонерних товариств. Стаття 46 Закону України "Про господарські товариства" визначає тільки можливості (але не зобов'язання) створення такої контролюючої ланки в організаційній структурі цих товариств. Було б доцільно відрегулювати цей аспект і запропонувати формувати склад спостережної ради на 2/3 з числа експертів, що призначаються Комісією з цінних паперів і фондового ринку. Звіт спостережної ради бажано бачити в спеціалізованій пресі.

- Прийняти Закон України "Про фонд захисту прав інвесторів на фондовому ринку", який би встановлював правові заходи створення та діяльності в Україні Фонду захисту прав інвесторів на фондовому ринку. Це було б одним із засобів забезпечення гарантій захисту майнових прав інвесторів і тим самим зміцнення довіри до фондового ринку України.

Метою діяльності Фонду захисту прав інвесторів на фондовому ринку має бути, перш за все, захист збережень громадян як суттєвого засобу економічного розвитку держави, запобігання обману дрібних інвесторів, оскільки саме вони є найбільш незахищеними і найбільш потерпілими внаслідок недавніх банкрутств фінансових посередників на вітчизняному ринку цінних паперів, а також створення сприятливих умов щодо залучення іноземних інвестицій, прискорення входження України в міжнародне фінансове співтовариство.

Нідсумовуючи сказане, можна стверджувати, що чинне законодавство України не має повного пакету основних правових положень, необхідних для існування ринку цінних паперів, або ж ці положення викладені нечітко.

Складна та суперечлива структура державних органів, конкуренція між ними за право регулювання ринку цінних паперів перешкоджає появі єдиних правил і регламентів, які забезпечать правову основу володіння акціями акціонерних товариств та передачу прав на них.

Ці невирішені проблеми примушують багатьох власників приватизаційних сертифікатів збувати їх на "чорному" ринку скупникам, які потім обмінюють їх на акції. Таким чином скупники стають власниками цінних паперів, позбавляючи їх колишніх власників можливості отримання дивідендів. Такий ринковий механізм "вільної" передачі прав на акції сприяє різним порушенням та створює поживне підґрунтя для зловживань.

Зловживання і корисливі злочини, що скоюються на фондовому ринку, спричиняють великі збитки інвесторам, фізичним та юридичним особам, які вкладають кошти в підприємницьку діяльність, а також державі, що підриває її економічну безпеку.

Як показує практика, при зборі інформації про правопорушення та злочини, вчинені учасниками фондового ринку, документуванні і кваліфікації діянь зловмисників оперативні співробітники апаратів ДСБЕЗ та інших служб стикаються з серйозними труднощами, які викликані недосконалою нормативно-правовою базою, що регулює фондовий ринок, системи державного регулювання й контролю цієї сфери, прогалинами в кримінальному та адміністративному законодавствах. Викладене вище мало на меті зорієнтувати працівників органів внутрішніх справ та інших правоохоронних органів відносно цього кола проблем, допомогти їм визначити правильну стратегію дій у кожному конкретному випадку.

Оперативні працівники, а особливо працівники служб БЕЗ і БОЗ повинні вивчати технологію вчинення злочину і навчитись кваліфіковано здійснювати оперативно-розшукові дії, що можливо лише за умови чіткого уявлення про причини та обставини, що сприяють скоєнню корисливих правопорушень. Працівники ОВС повинні також знати організаційні, загальноправові та кримінальноправові аспекти проблеми боротьби з корисливими злочинами в цій сфері. Останнє особливо актуальне для працівників керівного складу, котрі покликані разом з урядовими структурами піклуватися про створення необхідних умов для ефективної роботи практичних працівників.

Джерелом дослідження зловживань, що скоюються у сфері функціонування фондового ринку, є матеріали дослідчої перевірки, порушених кримінальних справ щодо довірчих товариств, а також прогноз, котрий базується на вивченні криміногенних процесів у сфері фондового ринку. Аналіз згаданих матеріалів показує, що тут можуть скоюватись різні правопорушення та злочини, а саме, різні види розкрадання державного або колективного майна шляхом шахрайства (ст.83 Кримінального кодексу України), розк-

радання державного або колективного майна шляхом привласнення, розтрата або зловживання службовим станом (ст.84), розкрадання державного або колективного майна в особливо великих розмірах (ст.86¹), незаконне збирання з метою використання або використання відомостей, що становлять комерційну таємницю (ст.148⁶), розголошення комерційної таємниці (ст.148⁷), порушення порядку випуску (емісії) цінних паперів (ст.148⁸), порушення правил про валютні операції (ст. 80), хабарництво (ст. 168-170), інші службові правопорушення (ст. 165-172), ухилення від сплати податків (ст. 148²), порушення порядку заняття підприємницькою діяльністю (ст. 148³), фіктивне підприємництво (ст. 148⁵), адміністративні правопорушення і недотримання вимог відомчих нормативних актів.

На жаль, у тому правовому полі, в якому діє український фондовий ринок, недостатньо врегульоване питання кримінальної відповідальності.

Для більш глибокого вивчення проблеми боротьби зі злочинністю у сфері обігу цінних паперів і методів виявлення та попередження таких злочинів необхідно, перш за все, мати чітке уявлення про види цінних паперів.

Аналіз правопорушень з точки зору обігу різних видів цінних паперів дозволяє не тільки охопити якомога більший спектр суспільно небезпечних діянь у цій сфері, але й забезпечити практичних працівників інформацією про криміногенність того чи іншого виду злочинів. Це, у свою чергу, дасть їм можливість більш раціонально організувати оперативне обслуговування учасників фондового ринку, зосередити свої зусилля на більш вразливих — з точки зору скоєння злочину — напрямках. Окрім того, аналіз правопорушень дає можливість працівникам правоохоронних органів краще зрозуміти природу умов, що створюються навколо тих чи інших видів операцій на фондовому ринку, особливо в процесі приватизації, а також прогнозувати розвиток оперативної обстановки.

Необхідно також виділити найбільш небезпечні способи правопорушень при проведенні операцій з цінними паперами, у тому числі з випуском в обіг фіктивних цінних паперів, і зосередити увагу фахівців на організаційних та кримінально-правових проблемах боротьби з цими негативними явищами.

¹ Див.: Финансовая Украина. 1996. N 1; № 10.

² Хоч тут є свої нюанси. Пошлемося на статтю О.Погорелова "Акцій немає. Й цій до директора" (Финансовая Украина. 1996. № 3. С.22).