

# ЦИВІЛЬНЕ ПРАВО

УДК: 342.951: 346.62

Л.Л. Баланюк,  
старший викладач

## РЕФОРМУВАННЯ ПРОЦЕДУРИ ЛІСТИНГУ В ФІНАНСОВИХ ОПЕРАЦІЯХ ЯК КОМПЛЕКСНИЙ ЗАХІД ПРОТИДІЇ ВЧИНЕННЯ ПОРУШЕНЬ, ЯКІ ВИНИКАЮТЬ ЧЕРЕЗ КУПІВЛЮ НЕЛІКВІДНИХ ЧИ НЕЗАБЕЗПЕЧЕНИХ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

*Автор статті розглядає протиправні схеми з використання цінних паперів як інструменту утворення тіньових активів. Пропонується реформування процедури лістингу цінних паперів з метою протидії вчиненню подібних схем та наводиться приклад проведення лістингу за новою процедурою.*

**Ключові слова:** лістинг, цінні папери, податок на додану вартість.

На сьогодні значна частина коштів, що проходять через різноманітні фінансові установи, поступає у тіньову економіку або ці установи використовуються як механізми утворення тіньових активів та їх подальшого впровадження в легальний оборот країни. Заходи, які застосовує держава для боротьби з цими негативними явищами у сфері ринку фінансових послуг, не мають комплексного характеру, а тому не є ефективними. Аналізуючи організаційно-правові заходи, спрямовані на боротьбу з порушеннями у фінансовій сфері за останні роки, можна прийти до висновку, що вони були спрямовані або на недопущення вливання тіньових активів у легальну економіку, або на ліквідацію вже давно існуючих окремих тіньових схем, які стали причиною вилучення в тіньовий оборот мільярдів гривень.

Питанню причин і умов виникнення, способів забезпечення тіньового капіталообороту та розроблення комплексної системи заходів по протидії цьому негативному явищу присвячувались праці таких вітчизняних та зарубіжних вчених як А. Базелюк, О. Бандурка, В. Білоус, В. Бородюк, А. Буніч, А. Горщак, С. Головін, М. Глухівський, А. Гуков, П. Гутман, А. Дінолт, Т. Качка, Н. Кауфманн, Ф. Кейган, С. Коваленко, Т. Корягіна, А. Ларьков, В. Мамутов, К. Макафі, М. Ніколаєва, В. Попович, В. Рутгайзер, А. Савельєв, К. Свенсон, О. Хігінс, В. Танзі, Е. Фейг, А. Шевяков, Ф. Шнайдер, А. Шохін, С. Янсен та інші [10 – 18].

На відміну від загальноприйнятої думки, в теперішній час користувачі фінансових послуг здебільшого використовують фінансові

механізми не для введення тіньових активів у легальну економіку, а для виведення коштів у тіньовий капіталооборот. Найбільш дієвими способами вилучення коштів з легального обороту є застосування механізмів уникнення від оподаткування.

Метою будь-якої протиправної фінансової оборудки є одержання прибутку. Якщо виключити чисто криміналізовані діяння, то можна прийти до висновку, що суб'єкти підприємницької діяльності (далі – СПД), які займаються легальною фінансово-господарською діяльністю, можуть різко збільшити свій прибуток лише одним чином – це застосування нелегальних схем оптимізації оподаткування. Не секрет, що податкове навантаження в Україні надзвичайно високе й більше половини доходу (іноді й до 85%) йде на сплату чисельних податків.

Оптимізація оподаткування – це діяльність СПД направлена на зменшення сум сплачуваних податків, що різко підвищує рентабельність виробництва. Сума, на яку зменшується податок, буде дорівнювати сумі новоодержаного чистого прибутку. При чому, оптимізація оподаткування будується таким чином, що зменшення сум податків виглядає збоку абсолютно легальним. Фінансові установи використовуються лише як інструмент вчинення тіньових податкових схем. Тобто, тіньова податкова схема комплексно поєднує в собі як тіньові схеми по утворенню тіньових активів, так і тіньові схеми по легалізації цих активів.

Тому, як уже згадувалось вище, боротися з цими явищами можливо лише при виробленні

комплексної методики протидії тіншовим проявам фінансово-господарської діяльності.

Проаналізувавши сучасний стан системи оподаткування, автор статті прийшов до висновку, що базовим податком, на який замкнуті на сьогодні всі тіншові фінансові схеми є податок на прибуток підприємств.

Даний податок є свого роду унікальним, так як правильне його обчислення залежить від правильного обчислення більшості податків, що сплачує СПД. На цей податок прив'язуються всі інші податки СПД. Якщо ж згадати ще один поряд з податком на прибуток «основний» податок СПД – податок на додану вартість, то його роль у тіншових процесах на сьогодні стрімко скоротилася. Це викликано тим, що: по-перше, ПДВ за фінансові послуги не сплачується [2, с.3]; по-друге, держава різко обмежила на 2009-2010 роки незаконне відшкодування ПДВ, тому тіншові фінансові схеми по оптимізації ПДВ практично не задіяні.

Не дивлячись на все, здавалося б, різноманіття тіншових схем по оптимізації податку на прибуток підприємств, які використовують як для утворення тіншових активів, так і для легалізації цих активів, всі вони є різновидом двох базових тіншових податкових схем.

Однією з цих схем можна назвати комплексну тіншову податкову схему по зменшенню оподаткованого прибутку СПД через збільшення валових витрат за рахунок купівлі неліквідних (або незабезпечених) цінних паперів (далі – ЦП). Ця комплексна схема має наступний вигляд.

Активи СПД, що вилучаються з нього, витрачаються на закупівлю неліквідних цінних паперів за значно завищеною ціною. Зазвичай, для цього використовуються недержавні пенсійні фонди (далі – НПФ) та інститути спільного інвестування (особливо венчурні фонди) (далі – ІСІ). Різниця між ціною купівлі цінних паперів та фактичною ціною ЦП буде йти на утворення тіншових активів, які осідатимуть через низку інших посередників на рахунках, що контролюються цим же СПД, яке викупило неліквідні ЦП. Пізніше ці новоутворені тіншові активи або будуть повертатися до СПД у вигляді інвестицій чи інших платежів, що не відносяться на валові доходи, або йтимуть до інших підконтрольних суб'єктів.

Неліквідні цінні папери, в свою чергу, не будуть давати прибутків у вигляді дивідендів, з часом, витрати на їх закупівлю будуть віднесені до балансових збитків. Балансові збитки покриватимуться за рахунок резервного (страхового)

фонду або за рахунок кредиту від НПФ чи ІСІ, який у свій час закупив для даного СПД неліквідні цінні папери. Кошти кредиту для СПД братимуться з новоутворених тіншових активів й не будуть відноситися до валових доходів СПД.

Отже, результатом цієї комплексної схеми є зменшення оподаткованого прибутку й утворення нових тіншових активів. Тобто, основна проблема полягає в недостатньому контролі з боку державних органів за правильним лістингом ЦП (іноді можна говорити про його повну відсутність).

Для протидії цьому негативному явищу потрібно все котування ЦП проводити через депозитарні системи, які заслуговують на довіру. Якщо резидент проводить операції з ЦП за кордоном, потрібно обов'язково надавати інформацію про здійснений лістинг цих ЦП через подання документів, які б вказували на їх реальну ціну, підтверджену суб'єктами світового фондового ринку, які заслуговують на довіру. Дані заходи дозволять виявляти тіншові операції з маніпуляцією вартістю ЦП, що надасть можливість вживати відповідні заходи до порушників законодавства з обігу цінних паперів та призупиняти проведення тіншових фінансових обороток.

Автор статті пропонує наступний комплексний захід з протидії вчинення порушень, які виникають через купівлю неліквідних чи незабезпечених цінних паперів, а саме: реформування процедури лістингу в фінансових операціях.

Процедура лістингу повинна складатися з наступних операцій:

1. Отримання інформації, яка дасть змогу визначення законності емісії даного цінного паперу та його реальної вартості: реєстрація про випуск цінного паперу Держкомісією з цінних паперів та фондового ринку або інформація про випуск цінного паперу в порядку та згідно з чинним законодавством України; визначення тривалості існування емітента з часу його державної реєстрації; отримання фінансової звітності за певний час діяльності емітента цінних паперів для визначення розміру його активів та прибутків.

2. Попереднє котирування цінного паперу – визначення його реальної ринкової вартості.

Попереднє котирування цінного паперу повинно проводитися тими елементами фондового ринку, які в подальшому допускають його до торгів. Справжня вартість цінного паперу в першу чергу повинна відображати його забезпеченість наявними активами та прибутка-

ми емітента ЦП. Якщо реальна вартість цінного паперу значно відрізняється від заявленої вартості (наприклад, значно завищена – перевищує певний допустимий ліміт), то необхідно робити допуск до торгів на фондовій біржі чи позабіржовій торгово-інформаційній системі (далі – ППІС) при умові продажу по реальній ціні (чи не вище допустимого ліміту). У протилежному разі – відмова в допуску до обігу на фондовій біржі чи ППІС.

3. Підтвердження котирування кліринговим депозитарієм.

Підтвердження котирування іншою організацією є додатковою гарантією допуску цінного паперу по справжній ціні. Можна сказати, що це своєрідна незалежна експертна оцінка вартості цінного паперу, який планується допустити до торгів.

В українському законодавстві передбачається можливість проведення котирування цінних паперів іншими фінансовими організаціями як умова допуску до торгів на українському фондовому ринку. Існує Перелік іноземних бірж та ППІС, після проходження лістингу на яких цінні папери іноземних держав та іноземних юридичних осіб можуть становити активи ІСІ, затверджений Рішенням ДКЦПФР від 2 лютого 2005 року N 40 [5]. Даний дозвіл, з деякими обмеженнями, аналогічний для недержавних пенсійних фондів – пенсійні активи у цінних паперах можуть складатися з акцій іноземних емітентів, що перебувають в обігу на організованих фондових ринках та пройшли лістинг на одній з таких фондових бірж, як Нью-Йоркська, Лондонська, Токійська, Франкфуртська, або у торговельно-інформаційній системі НАСДАК (NASDAQ) [4, с.47].

Для цінних паперів українських емітентів (іноземних емітентів, чий ЦП не пройшли лістинг у вищезгаданих організаціях [5]) все котирування потрібно проводити через депозитарні системи, які заслуговують на довіру. Якщо резидент проводить операції з ЦП за кордоном, то обов'язково потрібно надавати інформацію про здійснений лістинг цих ЦП через подання документів, які б вказували на їх реальну ціну, підтверджену суб'єктами світового фондового ринку, які заслуговують на довіру. Дані заходи дозволять виявляти тіньові операції з маніпуляцією вартістю ЦП.

Найкраще для цієї ролі по ряду причин підходять клірингові депозитарії: по-перше, це визначається специфікою їх діяльності, наявністю ресурсів та можливості проведення незалежного котирування; по-друге, депозитарії в

подальшому обслуговуватимуть операції з цими цінними паперами, що дозволить їм отримувати оперативну інформацію щодо змін на вартість цінного паперу. Єдиний недолік запропонованого варіанту – клірингові депозитарії мають справу лише з цінними паперами в електронному вигляді.

Кліринговий депозитарій – це юридична особа, яка одержала дозвіл Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку на провадження діяльності виключно по наданню послуг щодо зберігання ЦП незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у ЦП, обслуговування операцій на цих рахунках, здійснення клірингу та розрахунків за угодами щодо ЦП, обслуговування операцій емітента щодо випущених ним ЦП [3, с.1].

Історично склалося, що за роки незалежності нашої держави утворено лише два клірингових депозитарії – ВАТ «Міжрегіональний фондовий союз» та ВАТ «Національний депозитарій України». Центральне місце в наданні депозитарних послуг займає МФС, так як хронологічно був створений раніше та сьогодні з ним співпрацюють всі українські фондові біржі та торгово-інформаційні системи.

МФС створений у 1997 році за ініціативою Американської агенції з міжнародного розвитку (ААМР) з метою підтримки розвитку фондового ринку в Україні, в рамках Проекту міжнародної технічної допомоги «Розвиток інфраструктури фондового ринку України». Представники ААМР прийняли рішення про використання наявних ресурсів МФС (ліцензії, статутного фонду, акціонерів, персоналу з досвідом роботи) як реальної бази для створення централізованого клірингового депозитарію. На сьогодні депозитарій ВАТ «МФС» надає послуги емітентам бездокументарних цінних паперів, зберігачам ЦП, реєстраторам та організаторам торгівлі [8].

Електронні документи, що обертаються в системі депозитарію МФС, відповідають вимогам міжнародного стандарту SWIFT. За угодами щодо цінних паперів, укладеними на фондовій біржі, депозитарій здійснює кліринг та розрахунки на підставі договору, який укладається з фондовою біржею. Невід'ємною частиною цього договору є Регламент обміну інформацією, який визначає правила та порядок обміну інформацією щодо угод з цінними паперами між фондовою біржею та депозитарієм.

Для забезпечення єдиної системи депозитарного обліку відповідно до Закону України від 10 грудня 1997 року N 710/97-ВР [3] створений

Національний депозитарій України у формі відкритого акціонерного товариства. Часткою держави у статутному фонді Національного депозитарію (далі – НДУ) уповноважена управляти ДКЦПФР. Відповідно до Рішення НБУ та ДКЦПФР N 83 від 14 липня 1998 року засновниками НДУ стали Держкомісія з цінних паперів, НБУ, ВАТ «Міжрегіональний фондовий союз» та інші учасники фондового ринку. НДУ ще досі знаходиться в стадії становлення, тому МФС на сьогодні обслуговує більшість учасників розрахунково-клірингової діяльності.

Автор статті пропонує після проведення попереднього котування цінного паперу організатором торгів здійснювати подальше підтвердження котирування тим кліринговим депозитарієм, який у подальшому обслуговуватиме обіг цього цінного паперу. Безпосередньо ці функції слід покласти на управління клірингу та розрахунків, які входять до складу депозитаріїв як структурні одиниці [9, п.3.2.].

#### 4. Допуск до торгів.

Наступним кроком буде включення цінних паперів до реєстру організатора торгівлі (біржі або ТІС). Включення ЦП до реєстру організатора торгівлі означає також віднесення цього цінного паперу до того чи іншого відділення котирування.

На сьогодні включення до реєстру організатора торгівлі по існуючому законодавству означає також і допуск до котирування та здійсненням обов'язкової процедури підтримання лістингу цінних паперів [1, с.1; 6; 7 ч. 4]. Як ми бачимо, автор статті розділив ці процедури, надавши більшого значення процесові котирування. Процедура допуску до торгів детально описана у внутрішніх положеннях організаторів торгівлі цінними паперами [6; 7].

5) Зарахування цінних паперів на рахунки в цінних паперах у кліринговому депозитарію.

Для підвищення контролю за обігом цінних паперів та пониження рівня тіншових операцій, вчинюваних за допомогою фондових механізмів автор статті пропонує ввести обов'язкову умову для юридичних осіб (тобто для всіх без виключення фінансових установ) проводити операції лише з цінними паперами, що переведені у бездокументальну форму та зберігаються на електронних носіях.

Депозитарій повинен здійснювати зарахування цінних паперів на рахунки в цінних паперах тільки після (проведення підтвердження реальної ціни ЦП) одержання документального підтвердження отримання наступного депози-

тарного активу: сертифікату цінного паперу на пред'явника, свідоцтва про знерухомилення (переведення у бездокументарну форму), свідоцтва проведення контрольного котирування цінного паперу даним депозитарієм, глобального сертифікату (тимчасового глобального сертифікату) випуску цінних паперів.

6. Регулярна перевірка відповідності (підтвердження) категорій котирування.

Протягом усього періоду перебування цінного паперу у реєстрі організатора торгівлі цінний папір та його емітент повинні відповідати тим вимогам, відповідно до яких вони були допущені до торгів.

При впровадженні запропонованого комплексного заходу по реформуванню процедури лістингу передбачається створення таких економічних умов для діяльності фінансових установ, коли стає не вигідно здійснювати протиправну діяльність з використанням цінних паперів, що зумовить відмову від застосування схем із купівлі неліквідних чи незабезпечених цінних паперів. Але для досягнення позитивного результату від застосування цього заходу його необхідно проводити в комплексі із заходами різних державних органів та недержавних установ, щоб можна було скоординувати їх зусилля в цій діяльності.

#### Література

1. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 року N 3480-IV // ВВР, 2006, N 31, С.268.

2. Про податок на додану вартість: Закон України від 3 квітня 1997 року N 168/97-ВР // ВВР, 1997, N 21, С.156.

3. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: Закон України від 10 грудня 1997 року N 710/97-ВР // ВВР, 1998, N 15, ст.67.

4. Про недержавне пенсійне забезпечення: Закон України від 9 липня 2003 року N 1057-IV // ВВР, 2003, N 47-48, С.372.

5. Про затвердження Переліку іноземних бірж та торговельно-інформаційних систем, після проходження лістингу на яких цінні папери іноземних держав та іноземних юридичних осіб можуть становити активи інститутів спільного інвестування: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 2 лютого 2005 року N 40.

6. Правила лістингу та делістингу Першої Фондової Торговельної Системи: затверджено рішенням Ради Асоціації «Перша Фондова Торговельна Система» від 29 липня 1997 р. N 3.

7. Положення про допуск цінних паперів до котирування на Українській фондовій біржі: затверджено постановою Біржової Ради ЗАТ «Українська фондова біржа» від 14 червня 2002р. N 8 (погоджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 15 жовтня 2002 р. N 318).

8. Внутрішнє положення про провадження професійної депозитарної діяльності депозитарію «Міжрегіональний фондовий союз»: затверджене Загальними зборами акціонерів ВАТ «МФС», Протокол № 1 від 2 червня 2000 р.

9. Офіційний сайт Депозитарію ВАТ «Міжрегіональний фондовий союз» [Електронний ресурс] // <http://www.mfs.kiev.ua/>.

10. Базилюк А.В. Тіньова економіка в Україні / А.В. Базилюк, С.О. Коваленко. – Київ: НДІ Мінекономіки України, 1998. – 206 с.

11. Бандурка А.М. Украина против «грязных» денег: Науч.-практ. Пособие. / А.М. Бандурка, С.В. Симовьян. – Х.: Гос. Спец. Изд-во «Основа», 2003. – 224 с.

12. Бандурка О.М. Бюджетні процеси гінзації економіки та заходи її профілактики // Збірник матеріалів міжнародної науково-практичної конференції з проблем боротьби зі злочинністю у сфері економічної діяльності. –

Харків: Національна юридична академія України ім. Ярослава Мудрого. – 2000. – С. 15.

13. Буніч А.П. Теневая экономика / А.П. Буніч, А.И. Гуров, Т.И. Корягина – М.: Экономика, 1991. – 159 с.

14. Відмивання грошей: кримінально-правова кваліфікація, запобігання злочинності, законодавство та міжнародний досвід: Навчальний посібник. – Ірпінь: Національна академія ДПС України, 2004. – 310 с.

15. Гесць В.М. Перешкоди економічному поступу та можливі шляхи їх подолання / В.М. Гесць // Економічний часопис. – 1996. – № 11. – С. 23.

16. Попович В.М. Тіньова економіка / В.М. Попович – К.: Правові джерела, 1998. – 477 с.

17. Качка Тарас (за участі М. Парапана). Боротьба з відмиванням грошей: Комплексний порівняльно-правовий аналіз відповідності законодавства України *acquis* Європейського Союзу в сфері боротьби та запобігання легалізації доходів, отриманих злочинним шляхом / Тарас Качка Міністерство юстиції України, Центр європейського та порівняльного права. – К.: 2003. – 203 с.

18. Шохин А.Н. О структуре и масштабах теневой экономики / А.Н. Шохин // Финансы СССР. – 1990. – № 7. – С. 23-28.

#### Л.Л. Баланюк

Автор статті розглядає протизаконні схеми з використання цінних паперів як інструмента створення теневих активів. Пропонується реформування процедури листинга цінних паперів з метою протидії використанню подібних схем і наводиться приклад проведення листинга по новій процедурі.

#### L.L. Balanuk

The author of article considers illegal schemes with use of securities as tool of formation of shadow actives. Reforming of procedure of listing of securities for the purpose of counteraction of use of similar schemes that is offered the example of carrying out of listing on new procedure is offered.