

LATVIJAS FINANŠU INSTRUMENTU TURĒŠANAS UN NORĒĶINU SISTĒMAS TIESISKĀ REGULĒJUMA ATTĪSTĪBA

Abstract

This research paper The Development of Legal Regulation of Latvian Financial Instruments Holding and Settlement System deals with the investors' rights to securities held through financial intermediaries in indirect securities holding system. In indirect securities holding system investors are no longer linked with the issuers of the securities and investors' rights to securities are evidenced by book-entry in the financial instrument account opened with financial intermediary. The research paper analyses the structure and regulation of Latvian indirect securities holding system and highlights certain its downsides: lack of definition for the rights of the investors who have opened the account with foreign intermediaries and the absence of the legal rule regulating allocation of the securities to investors in case of a shortfall on the nominee account. Elimination of these legal gaps will help to achieve better investors' protection level and increase legal certainty.

Atslēgas vārdi: finanšu instrumenti, vērtspapīri, finanšu starpnieki, finanšu instrumentu konti, netiešā vērtspapīru turēšanas sistēma, ieguldītāju tiesības.

Ievads

Labākas tiesības ir tās tiesības, kas labāk pilda savu funkciju (Michaels 1996: 3). Šī darba mērķis ir sniegt priekšstatu par Latvijas finanšu instrumentu turēšanas un norēķinu sistēmu kā vienotu sistēmu, analizējot šīs sistēmas galvenās funkcijas un regulējumu. Darbā tiks norādīts uz atsevišķām Latvijas finanšu instrumentu turēšanas sistēmas regulējuma nepilnībām un tiks analizētas šīs sistēmas attīstības un pilnveidošanas iespējas.

Ar finanšu instrumentu turēšanas un norēķinu sistēmu tiek saprasta uzskaites sistēma, kas ļauj reģistrēt no finanšu instrumentiem izrietošās ieguldītāju tiesības un veikt darījumus ar finanšu instrumentiem. Ar terminu vērtspapīrs darbā tiek saprastas akcijas, obligācijas un citi finanšu instrumenti.

Latvijas vērtspapīru turēšanas un norēķinu sistēma

Ārvalstu juridiskajā literatūrā ir pieņemts izdalīt divas no vērtspapīriem izrietošo tiesību reģistrācijas pamatsistēmas:

- 1) tiešā vērtspapīru turēšanas sistēma, kurā vērtspapīru īpašnieku reģistru kārtā vērtspapīru emitents un īpašuma tiesības uz vērtspapīriem apliecina ieraksts šajā reģistrā;
- 2) netiešā vērtspapīru turēšanas sistēma, kurā vērtspapīri ir dematerializēti un iegrāmatoti centrālajā vērtspapīru depozitārijā, vērtspapīru turēšanai tiek izmantoti finanšu starpnieki un ieguldītāja tiesības uz vērtspapīriem apliecina ieraksts finanšu instrumentu kontā, kas ir atvērts pie finanšu starpnieka – bankas, brokeru sabiedrības vai cita ieguldījumu pakalpojumu sniedzēja (Schwarcz 2002: 310-312).

Latvijā abas vērtspapīru turēšanas sistēmas pastāv paralēli. Daļa Latvijā emitēto vērtspapīru tiek uzskaitīta tiešajā vērtspapīru turēšanas sistēmā, jo vērtspapīru īpašnieku tiesības tiek reģistrētas vērtspapīru emitenta uzturētajā akcionāru vai obligacionāru reģistrā. Latvijas Centrālajā depozitārijā reģistrētie vērtspapīri tiek uzskaitīti netiešajā turēšanas sistēmā, jo no šiem vērtspapīriem izrietošo tiesību iegūšana un realizācija tiek veikta, izmantojot finanšu starpnieku pakalpojumus.

Likums paredz Latvijas Centrālajā depozitārijā iegrāmatotiem vērtspapīriem divpakāpju uzskaites sistēmu. Šādi vērtspapīri tiek reģistrēti divos līmeņos: pirmais līmenis ir centrālā depozitārija veikta uzskaitē, kur tiek atspoguļots kopējais attiecīgās vērtspapīru emisijas apjoms un katra depozitārija dalībnieka (finanšu starpnieka) īpašumā un turējumā esošo vērtspapīru daudzums, bet otrais uzskaites līmenis ir finanšu starpnieku veikta uzskaitē, kur ir uzskaitītas viņu klientu īpašumā vai turējumā esošie vērtspapīri. Ieraksts finanšu instrumentu kontā, kas ir atvērts pie finanšu starpnieka, apliecina konta īpašnieka īpašuma tiesības uz kontā iegrāmatotiem vērtspapīriem. Izņēmums no šī principa ir nominālie konti, kurus var atvērt tikai finanšu starpnieki un kuros tiek iegrāmatoti finanšu starpnieku turējumā esošie vērtspapīri, tātad vērtspapīri, kas pieder finanšu starpnieka klientiem.

Netiešās finanšu instrumentu turēšanas sistēmas regulējuma problēmas

Mūsdienās netiešās finanšu instrumentu turēšanas sistēmas tiek izmantotas arvien plašāk, jo tās būtiski atvieglo vērtspapīru tirdzniecību, pārrobežu vērtspapīru darījumus un norēķinus un attiecīgi arī investoru piesaisti. Turklāt tās palīdz novērst potenciālas manipulācijas ar vērtspapīru īpašnieku reģistra datiem un padara ieguldītāja tiesības apliecinājošo datu glabāšanu daudz drošāku salīdzinājumā ar šo datu glabāšanu papīra formā vai vērtspapīru īpašnieku reģistra kārtošanu pie emitenta. Šīs sistēmas un moderno elektronisko tehnoloģiju izmantošana atvieglo vērtspapīru tirdzniecību finanšu tirgos, jo palīdz veikt norēķinus ātri un efektīvi. Tomēr šai sistēmai ir savi vājumi, kas ir izskaidrojami ar šīs sistēmas uzbūves un funkcionēšanas īpatnībām.

Netiešā finanšu instrumentu turēšanas sistēmas galvenās funkcijas ir vērtspapīru īpašnieku īpašuma tiesību fiksācija, vērtspapīru īpašnieku no vērtspapīriem izrietošo tiesību realizācijas nodrošināšana, kā arī vērtspapīru darījumu veikšanas nodrošināšana. Kā šīs funkcijas tiek realizētas Latvijas netiešajā vērtspapīru turēšanas sistēmā un vai šis mehānisms ir pietiekami efektīvs un drošs?

Kā jau tika minēts, netiešās finanšu instrumentu turēšanas sistēmas problēmu cēlonis slēpjas pašas sistēmas uzbūvē. Vērtspapīru īpašnieks šajā sistēmā nespēj realizēt savas tiesības patstāvīgi un šo tiesību efektīva realizācija ir atkarīga no tā, cik efektīvi tiek regulētas ieguldītāja un finanšu starpnieka savstarpējās attiecības, dažādu finanšu starpnieku

savstarpējas attiecības un centrālā depozitārija pienākumi. Turklāt viena no būtiskākajām netiešās vērtspapīru turēšanas sistēmas funkcijām ir pārrobežu vērtspapīru tirdzniecības nodrošināšana, tāpēc nacionālai netiešajai vērtspapīru turēšanas sistēmai jābūt savienojamai ar citu valstu vērtspapīru turēšanas sistēmām, lai tā spētu efektīvi funkcionēt kā Eiropas un pasaules vērtspapīru turēšanas un norēķinu sistēmas sastāvdaļa.

Ieraksts finanšu instrumentu kontā ir svarīgākais sistēmas elements un konta ieraksta tiesiskās sekas un attiecīgā konta īpašnieka juridiskais statuss ir svarīgākās šīs sistēmas tiesiskā regulējuma koncepcijas. Likumā finanšu instrumentu konta īpašnieka juridiskais statuss tiek definēts ar īpašuma tiesību koncepcijas palīdzību, jo saskaņā ar Finanšu instrumentu tirgus likumu pierādījums tam, ka finanšu instrumenti pieder personai, ir iegrāmatojums šīs personas finanšu instrumentu kontā, izņemot gadījumu, kad iegrāmatojums tiek izdarīts nominālajā kontā (kontā, kurā uzskaita personu turējumā esošos finanšu instrumentus) (Finanšu instrumentu tirgus likuma 125.pants). Bet vai šī norma ir pietiekami skaidra un efektīva, ņemot vērā to, ka netiešā vērtspapīru turēšanas sistēma sastāv no vairākiem uzskaites līmeņiem, turklāt katrs finanšu starpnieks šajā ķēdē var atrasties citā jurisdikcijā un katrs starpnieks un konts, kurā iegrāmatojami starpnieka turējumā esošie vērtspapīri, var tikt pakļauts savādākam tiesiskajam regulējumam.

Eiropas Komisijas izveidotā konsultatīvā grupa, kuras uzdevums ir sniegt priekšlikumus juridisko šķēršļu novēršanai vērtspapīru turēšanai un norēķiniem Eiropā, ir norādījusi, ka Eiropas Savienības tiesībās ir jāatzīst un jāatspoguļo tas fakts, ka mūsdienās vērtspapīru turēšanas sistēmas darbojas caur konta īpašnieka un konta turētāja attiecībām un ierakstiem vērtspapīru kontos, kā arī fakts, ka turēšanas ķēdē var tikt iesaistīti vairāki kontu turētāji (Legal Certainty Group 2008: 12).

Latvijas netiešās finanšu instrumentu turēšanas sistēmas tiesiskais regulējums šo realitāti atspoguļo nepilnīgi. Atzīstot, ka konta īpašniekam pieder kontā iegrāmatojie vērtspapīri, likums nosaka tikai tādu konta īpašnieku statusu, kuri ir atvēruši kontus pie Latvijā reģistrētajiem finanšu starpniekiem. Likumā nav definēts tādu personu statuss un tiesības, kuras ir iegādājušās Latvijā emitētos vērtspapīrus, izmantojot ārzemēs reģistrēto finanšu starpnieku pakalpojumus. Bez šaubām Latvijas likums nevar definēt ārvalstīs atvērto kontu īpašnieku tiesisko statusu, jo šādi varētu nonākt konfliktā ar attiecīgajā valstī atzīto finanšu instrumentu konta īpašnieka statusa juridisko koncepciju. Šis konflikts ir iespējams tāpēc, ka ieguldītāju tiesības, kuru pamatā ir ieraksts ieguldītāja finanšu instrumentu kontā, atkarībā no valsts tiesību sistēmas var tikt raksturotas dažādi: gan kā īpašuma tiesības uz vērtspapīriem, gan arī ar fiduciāra trasta koncepcijas palīdzību vai arī izmantojot citas tiesiskās koncepcijas (Legal Certainty Group 2008: 38).

Neskatoties uz to, ka likums neliedz realizēt savas no vērtspapīriem izrietošas tiesības arī ieguldītājiem, kuri tur vērtspapīrus ārzemēs atvērtajos kontos, likums skaidri nenosaka šo personu tiesības. Ieguldītāju tiesību aizsardzība nevar būt efektīva, ja šīs ieguldītāja tiesības nemaz nav definētas. Tāpēc neskarot jautājumu par šo personu tiesību juridisko raksturojumu, ir tomēr nepieciešams iekļaut likumā normu, kas skaidri definētu tiesības, kas izriet no vērtspapīru ieņēmamajuma pie ārvalsts finanšu starpnieka atvērtajā kontā: tiesības saņemt dividendes, piedalīties akcionāru sapulcēs, tiesības atsavināt un ieņemt vērtspapīrus un citas tiesības, kādas ir Latvijā atvērtā finanšu instrumentu konta īpašniekam.

Vēl viena būtiska īpatnība, kas piemīt netiešajai finanšu instrumentu turēšanas sistēmai, ir tas, ka vairākos turēšanas līmeņos veiktā vērtspapīru uzskaitē un ieraksti kontos kaut kādu iemeslu dēļ var atšķirties. Likums uzliek pienākumu finanšu starpniekiem nodrošināt savā līmenī veiktās vērtspapīru uzskaites atbilstību depozitārija kontu stāvoklim vai pie nākamā līmeņa starpnieka atvērtu kontu stāvoklim, tomēr nav pilnīgi izslēgta varbūtība, ka vērtspapīru daudzums, kas ir uzskaitīts vienā uzskaites līmenī, nesakrīt ar citā uzskaites līmenī ieņēmamajoto vērtspapīru daudzumu, piemēram, pie depozitārija dalībnieka atvērtajos klientu kontos ieņēmamajots attiecīgās emisijas vērtspapīru skaits nesakrīt ar kopējo šī dalībnieka turējumā esošo vērtspapīru daudzumu, kas ir atspoguļots depozitārija uzskaitē. Tas var notikt kļūdas, neatbilstošas uzskaites un neatbilstošo kontroles procedūru dēļ, kā arī ļaunprātības rezultātā.

Vai šajā gadījumā ir efektīva Finanšu instrumentu tirgus likumā ietvertā norma, kas nosaka, ka ieraksts finanšu instrumentu kontā ir īpašuma tiesību apliecinājums? Neskatoties uz to, ka ieraksts finanšu instrumentu kontā pie finanšu starpnieka apliecina konta īpašnieka īpašuma tiesības uz noteikto vērtspapīru daudzumu, realitātē šīs tiesības nav realizējamas, ja depozitārija līmenī finanšu starpnieka kontā vai pie cita finanšu starpnieka atvērtajā nominālajā kontā šo vērtspapīru nav. Šis piemērs ilustrē tēzi, ka konta īpašnieka īpašuma tiesību atzīšanas koncepcija ir neefektīva, ja tā nav papildināta ar īpašuma tiesību realizācijas mehānismu iepriekšminētajā vērtspapīru iztrūkuma situācijā. Kā finanšu starpnieka klienti var realizēt savas īpašuma tiesības uz vērtspapīriem, kas uzskaitīti finanšu starpnieka atvērtajā nominālajā kontā pie cita finanšu starpnieka vai centrālā depozitārijā, ja pie finanšu starpnieka atvērtajos klientu kontos ieņēmamajotais vērtspapīru skaits pārsniedz nominālajā kontā esošo vērtspapīru skaitu?

Šobrīd likums šādu ar īpašuma tiesībām uz vērtspapīriem saistīto situāciju neregulē. Teorētiski ir iespējami vairāki risinājumi: atzīt visu attiecīgā finanšu starpnieka klientu kopīpašuma tiesības uz nominālajā kontā ieņēmamajotajiem vērtspapīriem, attiecināt iztrūkumu uz kādu konkrētu finanšu starpnieka klientu vai klientiem, piemēram, apmierinot finanšu

starpnieka klientu īpašuma prasības to iesniegšanas secībā, kā rezultātā daļa no klientiem var atgūt savus vērtspapīrus, bet daļa var neatgūt. Tāpat var mēģināt identificēt iztrūkuma iemeslu, kas teorētiski ir iespējams situācijā, kad nepareizs ieraksts nominālajā kontā ir izdarīts uzreiz pēc iegrāmatojuma klienta kontā pie finanšu starpnieka, no kā varētu izdarīt secinājumu, ka neatbilstība uzskaitē ir saistīta ar šī klienta kontu un darījumu, un attiecināt zaudējumus uz šo konkrēto klientu.

Starptautiskā privāttiesību unifikācijas institūta (International Institute for Unification of Private Law, UNIDROIT) pētījuma grupa, kas 2003.gadā ir publicējusi pētījumu par netieši turēto vērtspapīru regulējošo tiesību normu harmonizāciju, analizējot iepriekšminētās situācijas iespējamus juridiskos risinājumus ir izteikusi viedokli, ka vērtspapīru iztrūkuma gadījumā par klientu zaudējumu atlīdzību primāri ir atbildīgs finanšu starpnieks, bet, ja piedziņa no finanšu starpnieka nav iespējama (piemēram, starpnieka maksātnespējas rezultātā), iztrūkums ir jāattiecina uz visiem attiecīgā finanšu starpnieka klientiem proporcionāli tiem piederošiem vērtspapīriem (UNIDROIT 2003: 26). Lai šāds risinājums būtu efektīvs, tas ir jāprecizē no procesuāla viedokļa. Ieguldītāju tiesību uz vērtspapīriem atgūšanu nebūtu lietderīgi atlikt līdz finanšu starpnieka maksātnespējas stāvokļa risinājumam. Efektīvāk būtu atzīt finanšu starpnieka klientu tiesības uz nominālajā kontā esošiem vērtspapīriem un sadalīt tos starp klientiem proporcionāli katra klienta kontā iegrāmatotajam vērtspapīru skaitam, savukārt jautājumu par iztrūkumu risināt prasījuma kārtībā vai atbilstoši maksātnespējas procesa noteikumiem. Šobrīd likums nenosaka, kā ir realizējams finanšu starpnieka klientu tiesības attiecībā uz nominālajā kontā, ko finanšu starpnieks ir atvēris citā vērtspapīru uzskaites līmenī, uzskaitītajiem vērtspapīriem, tomēr ieguldītāju tiesību un interešu īstenošanai šāds regulējums ir nepieciešams.

Secinājumi

Latvijas netiešās finanšu instrumentu norēķinu un turēšanas sistēmas regulējums nenosaka atsevišķus būtiskus ieguldītāju tiesību aizsardzības aspektus: kā ieguldītāji, kuri tur Latvijā emitētos finanšu instrumentus kontos pie ārvalstu finanšu starpniekiem, iegūst tiesības uz šiem finanšu instrumentiem un kas tās ir par tiesībām, kā arī kā ieguldītāju tiesības tiek aizsargātas situācijā, kad iegrāmatojumi ieguldītāju kontos pie finanšu starpnieka neatbilst iegrāmatojumam nominālajā konta, ko finanšu starpnieks ir atvēris centrālajā deponitārijā vai pie cita finanšu starpnieka. Netiešo finanšu instrumentu norēķinu un turēšanas sistēmu regulējošajos tiesību aktos ir jāveic grozījumi, kas precīzi definētu ieguldītāju tiesības iepriekšminētajās situācijās, tādējādi nodrošinot ieguldītāju tiesību pilnvērtīgāku aizsardzību un juridiskās nenoteiktības samazināšanu.

Bibliogrāfija

1. 2003.gada 11.decembra likums „Finanšu instrumentu tirgus likums”. Vēstnesis , 11.12.2003, nr. 175
2. Legal Certainty Group (2008) *Solutions to Legal Barriers Related to Post-Trading within the EU*. http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/docs/certainty/2ndadvice_final_en.pdf [2010.04.04]
3. Michaels, Ralf (2005) The Functional Method of Comparative Law. In: *Duke Law Faculty Scholarship Series*. Durham. Paper 26.
4. Schwarcz, Steven (2002) Intermediary Risk in the Indirect Holding System for Securities. In: *Duke Journal of Comparative and International Law*. Durham. Vol.12.
5. UNIDROIT (2003) *Study Group on Harmonised Substantive Rules Regarding Indirectly Held Securities Position Paper*. <http://www.unidroit.org/english/documents/2003/study78/s-78-008-e.pdf> [2010.04.04]