

УДК 336.76

О. Ю. Леось,
здобувач, ст. викладач кафедри "Фінанси",
Донецький державний університет управління
М. Б. Міхельсон,
студентка ОКР "бакалавр" кафедри "Менеджмент невикробничої сфери",
Донецький державний університет управління

ВИВЧЕННЯ ІСНУЮЧИХ ПРОБЛЕМ ДЕПОЗИТАРНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ В АСПЕКТІ ВІДСУТНОСТІ ЄДИНОГО ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРІЯ

У статті проведено огляд і вивчення існуючих проблем депозитарної системи України, що виникли в результаті відсутності єдиного Центрального депозитарія, а також обґрунтовано необхідність якнайшвидшого створення останнього.

The article reviews and studies the existing problems of the depository system of Ukraine, which are the result of a lack the single Central depository; the pressing necessity of forming the last is also sounded.

Ключові слова: фондовий ринок, інфраструктура, депозитарна система, централізація, Центральний депозитарій, Всеукраїнський депозитарій цінних паперів, Національний депозитарій України, державне регулювання.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ В ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ, ЗВ'ЯЗОК З НАУКОВИМ ТА ПРАКТИЧНИМ ЗАВДАННЯМИ

Фондовий ринок є обов'язковим елементом ринкової економіки, однією з найважливіших складових економічної інфраструктури. За його допомогою здійснюється природний перерозподіл капіталу з одних галузей в інші (а також у зворотньому порядку), відбувається мобілізація і концентрація вільних грошових капіталів і накопичень за допомогою емісії цінних паперів, здійснюється інвестування державних програм та господарських суб'єктів. З використанням цінних паперів, вирішується проблема фінансування найбільш пріоритетних напрямів розвитку економіки, тобто відбувається автоматичне її регулювання. При гармонійному розвитку фондового ринку, його розвинутій інфраструктурі, налагодженому правовому забезпеченні механізмів захисту всіх його учасників, він стає потужним двигуном економічного розвитку будь-якої країни.

Ринок цінних паперів поділяють на первинний і вторинний, залежно від тієї ролі, яку він грає в процесі відтворення. На первинному ринку відбувається розміщення нових випусків цінних паперів емітентами, він є фактичним регулятором ринкової економіки. На вторинному ринку відбувається перепродаж цінних паперів, раніше придбаних інвесторами при їх первинному розміщенні. До складу інфраструктури фондового ринку входять цінні папери, емітенти, інвестори, фінансові посередники, інформаційна інфраструктура фондового ринку, Національна депозитарна система, державне регулювання і саморегулювання.

У свою чергу, найважливішим сегментом інфраструктури ринку цінних паперів є депозитарна система, що служить невід'ємною складовою механізму гарантування прав власників фондових активів [1].

На сьогодні в Україні сформована дворівнева депозитарна система: нижній рівень — це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів; верхній рівень

— це Національний депозитарій України (НДУ) і депозитарії, що ведуть рахунки для зберігачів та здійснюють кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів. Обслуговування обороту державних цінних паперів, у тому числі депозитарну діяльність щодо цих паперів, здійснює Національний банк України (НБУ) [2]. Дана система працює, але потребує підвищення ефективності. Прямі та опосередковані її учасники знаходяться в процесі постійного розвитку, в той же час відповідне нормативно-правове забезпечення залишається недостатньо регламентованим і потребує суттєвого удосконалення. Потребує відповідного регулювання і, власне, сфера надання та споживання депозитарних послуг.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ. ВИРІШЕННЯ НЕВИРІШЕНИХ ПИТАНЬ

Питання про необхідність перетворень депозитарної системи України сьогодні на слуху, воно підлягає активній дискусії як у засобах масової інформації, так і в роботах вітчизняних вчених: А. Бобрикова та В. Бутко [7], О. Курінного, Г. Терещенко О. Мозгового, О. Поважного та інших. У їхніх роботах розкриті структура Національної депозитарної системи України, принципи її функціонування, етапи формування; можливі ризики депозитарної діяльності; позначені основні проблеми та перспективні напрями розвитку системи, ключові моменти централізації фондового ринку. Однак не було представлено цілісної картини реальної ситуації на українському фондовому ринку сьогодні, заснованої на комплексному огляді існуючих проблем, з обґрунтуванням доцільності централізації депозитарної системи.

ЗАГАЛЬНА МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою даної статті є огляд і вивчення існуючих проблем депозитарної системи України, що виникли в результаті відсутності єдиного Центрального депозитарію, а також обґрунтування необхідності якнайшвидшого створення останнього.

Для досягнення мети були поставлені наступні завдання: визначити Національну депозитарну систему як децентралізовану, виявити основні проблеми, що існують на фондовому ринку сьогодні, звернутися до досвіду провідних країн світу з приводу вирішення проблем на фондовому ринку, обґрунтувати необхідність створення єдиного Центрального депозитарію України.

ВИКЛАДЕННЯ МАТЕРІАЛУ ОСНОВНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

На думку аудиторів Рахункової палати України, Національна депозитарна система України за час свого існування так і не стала повноцінним захисником прав інвесторів та професійних учасників фондового ринку. Заходи, які здійснювалися компетентними органами влади для створення та розвитку Національної депозитарної системи України, досі мають безсистемний і низькорезультативний характер. Як наслідок, замість створення цілісної, централізованої та прозорої депозитарної системи відбулася її децент-

ралізація й технологічне відділення основних складових. В результаті, на сьогоднішній день Національний депозитарій не має статусу центрального, а вся депозитарна система Україна розглядається як децентралізована [3].

Ситуація, що склалася на українському фондовому ринку, виглядає наступним чином: прямі учасники національної депозитарної системи обслуговують окремі сегменти ринку капіталу і здійснюють свою діяльність децентралізовано (зберігачі і депозитарії, з одного боку, і реєстратори власників іменних цінних паперів — з іншого). Така децентралізація системи обліку прав і розрахунків з цінних паперів, по-перше, ускладнює і здорожує укладання угод, а також істотно збільшує ризики для власників. По-друге, відмінність практик за системою клірингу і розрахунків на вітчизняному та зарубіжних фондових ринках стримує прихід іноземних інвесторів в українську економіку. Крім того, емітенти на власний розсуд мають право депонувати (у разі первинного розміщення) глобальні сертифікати як в Національному депозитарії України, так і у Всеукраїнському депозитарії цінних паперів (ВДЦП). Тобто облік глобальних сертифікатів розпорошено, ускладнюється процес зміни емітентом місця зберігання глобальних сертифікатів випусків цінних паперів і переведення обслуговування цінних паперів від одного депозитарію до іншого [4]. Це, в свою чергу, заважає розвитку фондового ринку, віддаляє його від міжнародних стандартів, сприяє ще більшому загостренню протиріч на ринку цінних паперів і призводить до порушення чинного законодавства України з прав інвесторів.

Суперечності в чинних законодавчих актах, неврегульованість нормативно-правовими актами питань, пов'язаних з функціонуванням національної депозитарної системи, обмеження функцій НДУ, конфлікт повноважень Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) України в площині державного регулювання взаємовідносин у цій сфері перешкоджають цілісності національної депозитарної системи України [5].

Централізація депозитарної діяльності в Україні дозволить вирішити не тільки ряд перелічених вище проблем, а й буде фактом виконання одного із зобов'язань перед Міжнародним валютним фондом (МВФ), до того ж позитивний ефект від подібного перетворення не викликає сумнівів.

Створення Центрального депозитарію є однією з рекомендацій "Групи Тридцяти" (Г-30 — неурядової групи експертів з питань міжнародної фінансової системи, що складається, як сказано в її документах, з лідерів індустрії цінних паперів і кваліфікованих експертів у цій області, переважно з країн Західної Європи), згідно з якою кожна країна повинна була до 1992 року мати розвинутий та ефективно діючий Центральний депозитарій цінних паперів. Умови діяльності та управління депозитарієм повинні заохочувати поширення його послуг серед учасників ринку (як пряме, так і опосередковане). При створенні і функціонуванні Центрального депозитарія повинні бути дотримані наступні умови:

— некомерційний характер діяльності;
 — керованість учасниками ринку;
 — представництво всіх груп користувачів у органах управління;

— наявність державної підтримки;
 — відповідність міжнародним стандартам, співпраця зі світовими розрахунково-кліринговими системами;
 — рівні умови і тарифи для всіх учасників;
 — доступність послуг усім учасникам;
 — технологічність: обслуговування великих обсягів операцій та інтерактивний доступ до центрального депозитарію;

— використання накопиченого досвіду [6].

Шляхи переходу від децентралізованої до централізованої моделі функціонування депозитарної системи доцільно шукати, посилаючись на досвід зарубіжних країн.

У світовій практиці існує кілька видів депозитарних систем у залежності від специфіки законодавства, історичних традицій і особливостей формування національних фондових ринків тієї чи іншої країни. Їх рівень централізації/децентралізації визначається наявністю або відсутністю єдиного Центрального депозитарія та відмінностями в позиціонуванні депозитарних установ. На сьогоднішній день в розвинених країнах світу обслуговування 95% фондового ринку забезпечується центральними депозитаріями. У Європі функціонує близько 30-ти центральных депозитаріїв, а в усьому світі в цілому — близько 100.

Так, наприклад, у США функціонує розрахунковий депозитарій DTCC (The Depository Trust & Clearing Corporation) — холдингова компанія, що складається з 1 депозитарної та 5 клірингових компаній і обслуговує корпоративні цінні папери, а також Федеральна резервна система, що обслуговує державні цінні папери. Відмінною рисою американського ринку цінних паперів є чітке розмежування функцій депозитарію та кастодіана ("розвиненого депозитарію", що надає широкий спектр високоякісних послуг, які виходять за межі функціональних обов'язків звичайного депозитарію), необхідність використання якого в США є строго обов'язковою і закріплена законодавчо для інституціональних інвесторів. За рахунок цього підвищується надійність зберігання та обліку прав власності на цінні папери колективних інвесторів (інвестиційних, пенсійних фондів і трастових компаній).

У Японії провідну роль у розрахунках з корпоративних цінних паперів та реєстрації прав власності на акції грає центральний депозитарій JASDEC (Japan Securities Depository Center, Inc.), створений в 1984 році. Спочатку він був створений як некомерційна організація, але в 2002 році JASDEC був перетворений в акціонерне товариство (корпорацію), акціонерами якого є професійні учасники ринку цінних паперів, з цього моменту держава не має частки в JASDEC.

Не можливо ігнорувати і тенденції розвитку депозитарного ринку в Росії. 29 червня 2010 акціонери Роз-

Таблиця 1. Показники діяльності депозитаріїв України: ВДЦП та НДУ

№	Показник	ВДЦП	НДУ
1.	Структура обслуговування клієнтів українського ринку депозитарних послуг, %	86,2	13,8
2.	Загальний об'єм депозитарних активів, млрд грн.	565,97	191,2
3.	Кількість випусків цінних паперів, що знаходяться на обслуговуванні, шт.	9457	4215

рахункової палати Московської міжбанківської валютної біржі (ММВБ) на річних зборах проголосували за приєднання до компанії ПрАТ "Національний Депозитарний Центр". Нова структура матиме статус небанківської кредитної організації під назвою "Національний розрахунковий депозитарій" (НРД), який фактично візьме на себе функції центрального депозитарія Російської Федерації. Основним акціонером нової компанії буде ПрАТ "ММВБ", при цьому широке коло акціонерів матиме по одній акції і братиме участь в управлінні розрахунковим депозитарієм через механізм акціонерної угоди. Держава в капіталі НРД не бере участі [9].

У країнах Євросоюзу варіації на тему ступеня централізації функцій депозитарних систем багато. Це як класичні національні центральні депозитарії, так і міжнародні центральні депозитарії, що надають різноманітні види послуг і мають різну структуру управління. У деяких країнах-членах Євросоюзу клірингові будинки функціонують окремо від центральных депозитаріїв, в той час як в інших країнах кліринг і розрахунки поєднуються в рамках однієї організації. В окремих країнах структури, що надають послуги з централізованого клірингу і розрахунків, є приватними, тоді як в інших країнах вони перебувають у власності держави. З'являються транснаціональні фінансові інститути, що забезпечують проведення централізованого клірингу та розрахунків за операціями з цінними паперами, що обертаються як на національних, так і на загальноєвропейських ринках. При цьому чітко простежується тенденція з домінування недержавних учасників у капіталах депозитарних організацій.

Необхідність розгляду досвіду зарубіжних країн очевидна, так як у світі основні принципи побудови як систем обліку прав власності, так і систем виконання угод на ринку цінних паперів вже давно визначені. Закон України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" [7] від 10.12.1997, що нині регулює цю сферу діяльності, на думку експертів, своїми принципами відповідає загальносвітовим тенденціям.

Як було сказано вище, позитивний ефект від централізації депозитарної діяльності не викликає сумніву, і не можна сказати, що представники влади в Україні не розуміють глибини і важливості цієї проблеми. Створення єдиної системи депозитарного обліку цінних паперів увійшло до Програми економічних реформ на 2010—2014 роки "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна влада" [8] Президента України Віктора Януковича як один із кроків, необхідних для росту і розвитку фондового ринку та сектора фінансових послуг. До того ж давно і добре відома позиція міжнародних фінансових

організацій з депозитарного питання: єдиний депозитарій потрібен, і належати він повинен ринку цінних паперів.

Сьогодні в Україні, як учасниками фондового ринку, так і регулюючими державними органами, вже сформована думка про те, що центральний депозитарій повинен здійснювати контроль за корпоративними цінними паперами та муніципальними облігаціями, а у функції НБУ повинна входити депозитарна діяльність з державними цінними паперами, що з часом повинно бути передано до Центрального депозитарію.

На сьогодні, на думку професіоналів фондового ринку та представників Світового банку, єдиним вірним, логічним і обґрунтованим є створення єдиного депозитарію шляхом об'єднання НДУ і ВДЦП як двох юридичних осіб, які мають ліцензії ДКЦПФР на здійснення депозитарної діяльності депозитарію цінних паперів і розрахунково-клірингової діяльності. Питання в тому, на базі якої з двох уже існуючих структур буде створена нова [9].

Деякі показники діяльності двох депозитаріїв України (станом на 9 грудня 2011 року) представлені в табл. 1 [10; 11].

Судячи з наведених показників, надійним фундаментом для побудови Центрального депозитарію є ВДЦП. Також плюсом на користь саме цієї структури є те, що у ВДЦП держава (в особі НБУ) вже володіє 22,86 % акцій, тоді як в НДУ — 86 %. Відповідно при створенні Центрального депозитарія на базі ВДЦП витрати будуть нести учасники фондового ринку, а при створенні на базі НДУ — весь фінансовий тягар ляже на плечі платників податків, тобто професійних учасників фондового ринку. До того ж міжнародні організації, зокрема Світовий банк, враховуючи світовий досвід, постійно радять Україні при подальшому розвитку депозитарної системи виключити бюджетне фінансування і прямо рекомендує створити в Україні Центральний депозитарій на базі ВДЦП, як структури, контролюваної ринком.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Результати проведеного огляду і аналізу підтвердили той факт, що Національна депозитарна система України на даний момент є децентралізованою, що діюча дворівнева депозитарна система як найважливіший сегмент інфраструктури ринку цінних паперів не здатна повною мірою задовольнити потреби учасників ринку. Вона недостатньо ефективна для того, щоб повноцінно захищати права інвесторів і професійних учасників фондового ринку, внаслідок чого істотно зростає ряд ризиків: це ризики власників цінних паперів, ризик фальсифікації щодо угод з цінними паперами тощо. Також важливою проблемою є відмінність практик за системою клірингу і розрахунків на вітчизняному і зарубіжних фондових ринках, що стримує прихід іноземних інвесторів в українську економіку.

Огляд світових тенденцій з питання централізації депозитарної діяльності дав підстави стверджувати, що світова спільнота вже давно стала на шлях цент-

ралізації і продовжує успішно розвиватися в заданому напрямку. Тому накопичений досвід не повинен залишатися без уваги при обґрунтуванні доцільності впровадження змін на українському фондовому ринку.

На сьогоднішній день не залишилося сумнівів з приводу необхідності централізації. На державному рівні визначено основні цілі та завдання для проведення якісних перетворень, також встановлено ключові структури, на основі яких вже сьогодні може бути створений Єдиний Центральний депозитарій. Однак те, що досі всі зусилля з даного питання мають лише декларативний характер, можна розцінювати як незацікавленість держави у розвитку фондового ринку, у наближенні його до міжнародних стандартів. Питання про те, що реально ховається за цією "незацікавленістю" і чиї інтереси лобіюються подібним затягуванням з остаточним рішенням про централізацію, залишається відкритим.

Література:

1. Депозитарна система обирає своє майбутнє // Finance.ua про гроші [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://news.finance.ua/ru/orgsrc/~1/0/989/60254>. — Назва з екрану.
 2. Про цінні папери та фондовий ринок: закон України від 23 лют. 2006 р. № 514 — VI // Відом. Верхов. Ради України. — 2006. — № 31. — Ст. 292.
 3. Що заважає створити повноцінну депозитарну систему? // Щоденна всеукраїнська газета "День". — 2006. — 2 грудня. — № 211.
 4. Дубинський А. Депозитарії країни, єднайтеся! // Дзеркало Тижня. Україна. — 2010. — 17 листопада.
 5. Алексєєв А. Депозитарні комбінації // Дзеркало Тижня. Україна. — 2011. — 18 лютого. — № 6.
 6. Рекомендацій щодо клірингу та розрахунків на світових фінансових ринках / Група 30. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: www.issanet.org/pdf/issa-g30-1999.pdf. — Назва з екрану.
 7. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: Закон України від 10 грудня 1997 р. № 710/97 // Відом. Верхов. Ради України. — 1998. — № 15. — Ст. 67.
 8. Програма економічних реформ на 2010—2014 роки "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава": Комітет з економічних реформ при Президенті України від 2 червня 2010 р.
 9. Бутко В., Бобриков А. Актуальні проблеми розвитку депозитарної системи України та шляхи їх вирішення / В. Бутко / Центр дослідження корпоративних відносин [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.corporativ.info/?/actually/3599/>
 10. Статистичні дані за період 05.12.2011 — 09.12.2011 / Всеукраїнський депозитарій цінних паперів: офіційний сайт [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ausd.com.ua/>
 11. Статистичні дані за період з 05.12.2011 по 09.12.2011 / Національний депозитарій України: офіційний сайт [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.csd.ua/>
- Стаття надійшла до редакції 22.01.2012 р.*