

О. Ю. Леосъ,
здобувач, ст. викладач кафедри "Фінанси", ДонДУУ
Ю. О. Мартиненко,
студентка, ДонДУУ

РЕФОРМУВАННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ДЕПОЗИТАРНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ З ОРІЄНТУВАННЯМ НА ЄВРОПЕЙСЬКІ ОРГАНІЗАЦІЇ

У роботі розглянуто проблему визначення основних методологічних засад реформування Національної депозитарної системи України відповідно до міжнародних правил і стандартів.

The paper considers the problem of defining the basic methodological principles of reform of the National Depository of Ukraine according to international rules and standards.

Ключові слова: методологічні засади, реформування, стандарти, Національна депозитарна система, цінні папери, фондовий ринок, Група 30, Група Джуованніні.

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

Інфраструктура фондового ринку в кожній країні має свої особливості. Вони зумовлені рівнем розвитку економіки країни, характером діючої моделі ринку, специфікою системи державного регулювання ринку. Неодмінним елементом організації ринку цінних паперів (РЦП) є депозитарна система, яка виступає гарантом ефективного та прозорого обігу цінних паперів (ЦП) у країні. Розглядається щодо можливості об'єднання існуючих депозитаріїв України в один.

На етапі становлення світового фондового ринку закордонні операції з цінними паперами здійснювались лише через центральні депозитарії або шляхом залучення посередників. Останнім часом спостерігається тенденція до кількісного зростання закордонних операцій, вона зумовлена глобалізацією світового ринку капіталу. Для забезпечення можливості вільних закор-

донних торгів цінними паперами та клірингу між контрагентами різних держав, необхідно створити та впровадити систему "єдиних правил" (стандартів) щодо побудови та організації діяльності фондового ринку та його ключової ланки — депозитарної системи; розробити єдину операційну систему, яка надавала б можливість вільного та швидкого доступу до інформації всім контрагентам і спростила б процес укладання угод за операціями щодо цінних паперів. Розробкою зазначених стандартів займаються провідні міжнародні і, в першу чергу Європейські організації з питань регулювання фондового ринку. Однак у країнах, що лише розвивають фондовий ринок, існують певні труднощі їх впровадження.

Для українського фондового ринку актуальною залишається проблема розробки механізмів адаптації міжнародних рекомендацій щодо функціонування Національної депозитарної системи як на організаційному рівні, так і в площині законодавчого забезпечення її функціонування.

Таблиця 1. Рекомендації "Групи 30" у редакції ISSA та пропозиції щодо їх імплементації в Україні

Рекомендація	Стан реалізації	Пропозиції щодо реалізації
Усі звірки угод між усіма безпосередніми учасниками ринку(тобто торговцями, брокерами - дилерами та іншими членами біржі) повинні виконуватись на день	Механізм не запроваджений	Оскільки на Законодавчому рівні такий механізм невизначений як обов'язковий, то необхідно внести відповідні корективи до ЗУ "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні"
Непрямі учасники ринку повинні досягати підтвердження деталей угод на день T+1	Впроваджена частково і реалізується лише інституційними інвесторами	На законодавчому рівні індивідуальним інвесторам необхідно надати право "метчингування угод"
Кожна країна повинна мати розвинений та ефективно діючий Центральний депозитарій цінних паперів, умови діяльності якого та управління яким заохочували б якомога ширше розповсюдження його послуг серед учасників ринку	ДС України є децентралізованою, функції центрального депозитарію розподілені між трьома депозитарними інститутами: НДУ, ВДЦП та депозитарієм при НБУ що обслуговує державні цінні папери	Необхідно розширити спектр повноважень Національного депозитарію або ж передати функції центрального іншому депозитарію
Якщо на одному і тому ж ринку є декілька клірингово-розрахункових депозитаріїв, вони повинні діяти на основі сумісних правил і звичаїв з метою зменшення ризику при розрахунках та уможливлення ефективного використання коштів і взаємних гарантій	Рекомендація реалізується неповною мірою	Регулюючим органам необхідно стимулювати взаємодію і зближення депозитаріїв, це дасть змогу мінімізувати операційний ризик і сприятиме більш ефективному функціонуванню фондового ринку України
Принцип ППП повинен застосовуватись як метод розрахунку за угодами з цінними паперами. ППП визначається таким чином: одночасний, остаточний, безвідзивний і негайний обмін цінних паперів та коштів на безперервній основі протягом дня	Кількість угод щодо ЦП, що укладаються в режимі ППП, є зовсім незначною, що спричинено неузгодженістю системи обліку та зберігання ЦП із платіжною системою, а також відсутністю законодавчих вимог щодо післяторговельних процедур за такими операціями.	Необхідно забезпечити повноцінне функціонування розрахунково-клірингових депозитаріїв, шляхом внесення відповідних змін до законодавчої бази в розрізі розрахункової діяльності

коналення процесу взаємодії між усіма учасниками розрахунків за операціями з цінними паперами та клірингу, зниження ризиків, а також удосконалення управління системою депозитарної діяльності.

ВИКЛАДЕННЯ МАТЕРІАЛУ ОСНОВНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

Сьогодні регулювання діяльності учасників депозитарної системи України здійснюється відповідно до Цивільного кодексу, Законів України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" [1], "Про цінні папери та фондовий ринок" [2], "Про господарські товариства" [3], "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" [4] тощо.

З метою усунення протиріч у вітчизняному законодавстві з питань обліку прав власності на ЦП проектом закону "Про систему депозитарного обліку цінних паперів" [5] вносяться зміни до таких законодавчих актів: Цивільного кодексу України; Законів "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" [4], "Про банки і банківську діяльність" [5], "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ ТА ПУБЛІКАЦІЙ

Проблеми розвитку і реформування українського фондового ринку висвітлювались у працях вітчизняних науковців С. Бірюка, М. Бурмаки [9], А. Головка [10], Д. Леонова, О. Мозгового, С. Хоружого [14]. Та закордонних практиків, зокрема: Е. Наймана, А. Пізенті, Р. Нурке, А. Хіршман, А. Янгсон, Д. Мерфі та інших. Предметом цих досліджень були здебільшого організаційно-технологічні аспекти формування діючої розрахунково-клірингової системи України [9], вивчались передумови впровадження рекомендацій світових організацій з регулювання фондового ринку на вітчизняному ринку цінних паперів [10; 14].

Недостатньо висвітленими залишаються питання організації депозитарної системи країни, яка створювала б умови ефективного й органічного розвитку фондового ринку країни у цивілізованому законодавчому просторі.

ЗАГАЛЬНА МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Визначення основних методологічних засад реформування Національної депозитарної системи України відповідно до міжнародних правил і стандартів та вдос-

інвестиційні фонди)" [6], "Про недержавне пенсійне забезпечення", [7] "Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування" [8], "Про цінні папери та фондовий ринок". При цьому Прикінцевими положеннями законопроекту скасовується Закон "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні".

Його прийняття сприятиме суттєвому підвищенню інвестиційної привабливості як фондового ринку України в цілому, так і окремих його сегментів зокрема.

Національна депозитарна система (НДС) складається з двох рівнів:

— 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 і розрахунки за угодами щодо цінних паперів, встановлюють договірні двосторонні повнофункціональні кореспондентські відносини щодо цінних паперів між собою, а також зобов'язані мати спеціальний рахунок у цінних паперах у кожному іншому депозитарії та відкривати такі рахунки всім іншим депозитаріям.

Сучасні тенденції на світових ринках капіталів спонукають учасників локальних ринків коригувати підходи до побудови систем обліку прав власності та виконання угод за цінними паперами відповідно до міжнародних стандартів. Розробкою цих стандартів у сфері організації системи депозитарної діяльності займаються такі міжнародні організації, як: Група тридцяти (Group 30, G-30), Асоціація європейських центральних депозитаріїв (Association of European Central Securities Depositories, ECSDA), Міжнародна організація комісій з цінних паперів (International Organization of Securities Commissions, IOSCO), Міжнародна асоціація з питань обслуговування цінних паперів (International Securities Services Association, ISSA), Асоціація національних агенцій з нумерації (Association of National Numbering Agencies, ANNA), Банк міжнародних розрахунків (Bank for International Settlements, BIS), Комітет європейських регуляторів ринків цінних паперів (Committee of European Securities Regulators, CESR), Центр європейських реформ (Centre of Europe Reforms, CER), Європейський центральний банк (European Central Bank, ECB), Азіатсько-тихоокеанська група центральних депозитаріїв (Asia-Pacific Central Securities Depository Group, ACG), Група Джіованніні (the Giovannini Group, GG), Асоціація центральних депозитаріїв Євразії (АЦДЕ). Головною метою розробки рекомендацій і стандартів є вдосконалення процесу взаємодії між усіма учасниками розрахунків за операціями з цінними паперами та клірингу, зниження ризиків, а також удосконалення управління системою депозитарної діяльності.

Централізація системи обліку прав власності на цінні папери є однією з головних проблем при побудові стабільної системи обігу іменних цінних паперів. Її можна розв'язати шляхом утворення єдиного центрального депозитарію як суб'єкта, що вестиме реєстр власників іменних цінних паперів.

Аналіз сучасної світової системи депозитарної діяльності свідчить, що вона неможлива без наявності центрального депозитарію на локальних рівнях (у середині кожної держави), який виступав би гарантом ефективних, своєчасних і надійних розрахунків за операціями щодо цінних паперів. Ще в 1989 р. у доповіді "Групи 30" кожній країні було рекомендовано створити власний Центральний депозитарій, при цьому його створення передбачалось до 1992 р. Відповідно до цих рекомендацій у більшості європейських країн такі депозитарії були створені. Винятком стала лише Франція. Проблеми та засоби впровадження рекомендацій "Групи 30" в діяльність Національної депозитарної системи представлено в табл. 1.

Наприклад, центральні депозитарії Франції, Бельгії, Голландії та Великої Британії об'єдналися, створивши групу Євроклер (Euroclear), що виконує функції центрального депозитарію для цих країн.

Основні функції центрального депозитарію такі: зберігання цінних паперів; підтримка комп'ютеризованої системи з обліку цінних паперів і грошових розрахунків та управління нею; ведення грошових рахунків клієнтів і здійснення мультивалютних переказів; поставка чи переказ цінних паперів проти од-

ночасного платежу відповідно до доручення клієнта (кліринг); збір і розподіл дивідендів, процентних доходів і сум від погашених цінних паперів від імені клієнтів на їх рахунки; номінальне утримування для клієнтів за іменними цінними паперами; підтримання відносин із центральними депозитаріями на інших ринках.

Незалежно від того, яку конкретно систему обере певний ринок, існує стандартний набір вимог до структури власності, управління й автоматизації, які сприяють ефективній діяльності, високому рівню довіри та збереженню цілісності організації, а також зниженню ризиків учасників. У доповідь "Міжнародний кліринг та розрахунки" "Група 30" підготувала 20 рекомендацій, що стосуються вдосконалення взаємовідносин між учасниками розрахунків за цінними паперами та клірингу, зниження ризиків та удосконалення управління системою розрахунків і клірингу на світових ринках цінних паперів [12]. Не менш важливе місце у розвитку європейського та українського фондового ринку належить рекомендаціям Групи Джіованніні [13], яка є консультантом Комісії Євросоюзу в питаннях, що стосуються фінансового ринку. Групою було визначено 15 чинників (бар'єрів), що стримують процеси розрахунку за цінними паперами та клірингу на світовому фондовому ринку, та розроблено рекомендації щодо їх усунення. Значна увага у цих рекомендаціях приділяється створенню єдиної технологічної бази для проведення розрахунків (бар'єр № 1), пропонується усунути розбіжності у практиці випуску цінних паперів (бар'єр № 8), акцентується увага на впорядкуванні періодів розрахунків та проблемах віддаленого доступу до національних систем розрахунків і клірингу (бар'єри № 4—6), наводяться пропозиції щодо усунення розбіжностей в юридичній системі (бар'єри № 13-15), із метою забезпечення рівноправних умов для національних та іноземних інвесторів, рекомендується усунути податки на операції щодо цінних паперів (бар'єр № 12). Рекомендації Групи Джіованніні спрямовані на усунення трьох основних причин, що стримують трансграничні операції з ЦП:

— розбіжності в технічних базах та устрою фондового ринку країн-учасниць, зокрема розбіжності в інформаційних технологіях, правові обмеження, що змушують інвестора користуватись національною депозитарно-розрахунково-кліринговою системою, перешкоди в безпосередньому користуванні розрахунковими та кліринговими системами для іноземних організацій, різниці в тривалості розрахункових циклів, монополії державних організацій щодо збереження цінних паперів, емітованих у цій країні;

— податкові процедури. У деяких країнах існує податок на угоди з цінними паперами, таким чином інвестор вимушений користуватись розрахунковою системою, адже їй належить монопольне право проводити розрахунок податку з угоди; складність і відсутність зв'язку між принципами оподаткування в країнах-учасницях;

— розбіжності в юридичній базі: різне розуміння права власності на ЦП в країнах-учасницях; розбіжності,

що стосуються законодавчих дефініцій (наприклад, застави — остаточність розрахунку); щодо різних моментів перенесення права власності (у момент укладання угоди, у запланований час розрахунку чи у фактичний момент розрахунку).

Практична реалізація рекомендацій "Групи 30" та Групи Джуованніні в реформуванні Національної депозитарної системи в Україні дозволить вирішити такі завдання стосовно розрахунків за операціями щодо цінних паперів та клірингу:

- удосконалення та спрощення процедур взаємодії між учасниками;
- розрахунків за цінними паперами та клірингом;
- зниження ризиків для всіх учасників фондового ринку;
- удосконалення управління депозитарною системою України.

Ці рекомендації спрямовані на спрощення розрахунків, усунення ризиків невиконання чи несвоєчасного виконання угод із цінними паперами, посилення контролю за ризиками, зменшення витрат інвестування в цінні папери, а також на усунення інших проблем, актуальних для фондового ринку.

Велике значення мають рекомендації Європейських організацій, що провадять свою діяльність у сфері розрахунків і клірингу. Однією з них є Центр європейських реформ, що займається проблемами, пов'язаними із реформуванням Європейського Союзу. Центр європейських реформ підготував доповідь "Майбутнє європейського ринку цінних паперів" [15], присвячену питанням створення єдиного ринку фінансових послуг у рамках ЄС. Реалізація рекомендацій Асоціації центральних депозитаріїв Євразії дозволить скоригувати функції центральних депозитаріїв країн-учасниць [15] і створить підґрунтя для формування єдиного центрального депозитарію в Україні. З метою вдосконалення взаємодії між суб'єктами розрахунків у цінних паперах та клірингу, зниження ризиків та удосконалення управління депозитарною системою, були розроблені загальноєвропейські вимоги щодо організації системи депозитарної діяльності та транзакційних розрахунків за операціями з цінними паперами. Становлення українського фондового ринку відбувалося дещо пізніше, що спричинило відставання його розвитку від світового ринку. Розрахунково-клірингова система України потребує розробки механізмів адаптації до міжнародних стандартів, що зумовило необхідність запропонованих підходів щодо реформування Національної депозитарної системи та узгодження її з міжнародними вимогами.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Реформування українського законодавства у сфері регулювання фондового ринку відповідно до міжнародних стандартів дозволить вирішити такі проблеми:

По-перше, з одного боку, забезпечити повноцінний вихід українських інвесторів на міжнародні ринки капіталів, з іншого боку — залучити іноземних інвесторів на внутрішній фондовий ринок, що сприятиме притоку іноземного капіталу в країну.

По-друге, знизити рівень ризиків при укладанні угод, прискорити проведення операцій з цінними паперами, зменшити затрати на обробку інформації. Створення в Україні прозорого та ефективного фондового ринку підвищить репутацію держави на міжнародній арені.

Література:

1. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: закон України від 10 груд. 1997 р. № 710/97 // Відом. Верхов. Ради України. — 1998. — № 15. — Ст. 67.
2. Про цінні папери і фондову біржу: закон України від 18 черв. 1991 р. № 1201 — XII // Відом. Верхов. Ради України. — 1991. — № 38. — Ст. 508.
3. Про господарські товариства: закон України від 19 верес. 1991 р. № 1576 — 12 // Відом. Верхов. Ради України. — 1991. — № 49. — Ст. 682.
4. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: закон України від 30 жовтн. 1996 р. № 448/96 // Відом. Верхов. Ради України. — 1996. — № 448/96 — Ст. 292.
5. Про банки і банківську діяльність: закон України від 7 груд. 2000 р. № 2121-III // Відом. Верхов. Ради України. — 2001. — № 5 — Ст. 30.
6. Про інститути спільного інвестування: закон України від 15 бер. 2001 р. № 2299-III // Відом. Верхов. Ради України. — 2001. — № 21. — Ст. 103.
7. Про недержавне пенсійне забезпечення: закон України від 09 лип. 2003 р. № 1057-IV // Відом. Верхов. Ради України. — 2003. — № 47. — Ст. 372.
8. Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування: закон України від 09 лип. 2003 р. № 1058-IV // Відом. Верхов. Ради України. — 2003. — № 49. — Ст. 376.
9. Бурмака М.О. Здійснення DvP на фондовому ринку України: міжнародний досвід та особливості впровадження / М.О. Бурмака, С.М. Антонов // Вісник НБУ. — 2009. — № 7.
10. Головка А.Т. Рекомендації ISSA-2000 та передумови їх впровадження на вітчизняному ринку цінних паперів / А.Т. Головка // Мат. виступу на 7 фінансовому форумі "Державне регулювання на фінансовому ринку України", 11 груд. 2009 р., м. Київ.
11. Хоружий С.Г. Міжнародні норми обслуговування обігу цінних паперів / С.Г. Хоружий // Фінансові ризики: часопис. — 2001. — № 1.
12. Миллер Дж. Дев'ять рекомендацій "Группы тридцати" / Дж. Миллер // Рынок ценных бумаг. — 1997. — № 10—11.
13. Офіційний сайт "Групи 30" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.group30.org/pubs/pub_0782.htm. — Назва з екрану.
14. Соловьев Д.В. НДЦ представит российскую депозитарную расчетную инфраструктуру в Европе / Д.В. Соловьев // Депозитариум. — 2006. — № 2.
15. The future of European stock markets. Офіційний сайт CER [Електронний ресурс]. — Way of access: http://www.cer.org.uk/pdf/p238_stock_markets.
Стаття надійшла до редакції 16.02.2012 р.