

ДЕПОЗИТАРНА СИСТЕМА В УКРАЇНІ: ПРОБЛЕМИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

Розбудова національної економіки, спроможної до структурної трансформації, неможлива без створення дієвих ринків капіталу. Забезпечення ефективності функціонування останніх в умовах динамічних перетворень в світовій економіці та значного рівня відкритості економіки України потребує вдосконалення інституційної системи, спроможної адекватно реагувати на нові виклики розвитку національної економіки та ефективно задовольняти потреби учасників ринку.

Розвиток вітчизняного фінансового ринку як найбільш ефективного механізму перерозподілу ресурсів на користь реального сектору економіки визначено одним з пріоритетів Державної програми економічного і соціального розвитку України на 2010 рік (Антикризової програми) [1]. Вирішення цього завдання значною мірою залежить від розбудови інфраструктури вітчизняного фондового ринку, елементом якої виступає національна депозитарна система.

Дискусії щодо шляхів розвитку депозитарної системи в Україні тривають давно. Цій проблемі приділяли увагу О. Шаров [2], А. Яценюк [3], О. Кіреєв, М. Шаповалов, Н. Гребеник [4], Л. Алексеєнко [5], О. Куліш [6], Г. Терещенко [7], С. Москвін [8]. Безперечно, нові виклики, що постають перед вітчизняною економікою під час фінансово-економічної кризи, посилюють необхідність реформування інституційної складової фондового ринку, розбудови ефективної системи надання депозитарних послуг. Відтак метою даної статті є визначення перспектив розвитку вітчизняної депозитарної системи як ключового елемента у забезпеченні дієвості фондового ринку та мінімізації ризиків його суб'єктів, а також вироблення рекомендацій щодо основних напрямів її реформування.

Поштовхом до розвитку та поширення центральних депозитаріїв цінних

паперів послугувала доповідь Групи тридцяти¹ (G30) щодо системи клірингу і розрахунків на світових ринках цінних паперів, опублікована в 1989 р. Одна з рекомендацій звіту стосувалася необхідності створення Центрального депозитарію на кожному національному ринку. З часом ці рекомендації уточнювалися і доповнювалися, і в 1999 р. International Securities Services Association (ISSA) опублікувала оновлені рекомендації G30. В них рекомендації стосовно центрального депозитарію (Рекомендація № 3) були дещо розширені: «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. Номенклатура прийнятних депозитарних інструментів повинна бути якомога ширшою. Максимально повно має здійснюватись знерухомлення або дематеріалізація фінансових інструментів. Якщо на одному й тому ж ринку є декілька клірингово-розрахункових депозитаріїв, вони мають діяти на основі сумісних правил та звичаїв з метою зменшення ризику при розрахунках та уможливлення ефективного використання коштів і взаємних гарантій» [9].

Рекомендації групи були спрямовані на досягнення визначеності й зручності при передачі цінних паперів на світо-

Дмитро Покришка,
завідувач відділу економічної стратегії НІСД
Оксана Собкевич,
завідувач відділу секторальної економіки НІСД,
к. е. н.

Марина Скиба,
головний консультант відділу економічної стратегії НІСД,
к. держ. упр.

Іван Ус,
старший консультант відділу зовнішньоекономічної політики НІСД

МАКРОЕКОНОМІКА

¹ Група складалася з представників тридцяти великих структур професійних учасників міжнародного ринку цінних паперів, що підготували дослідження про шляхи подальшого розвитку фондових ринків (www.group30.org).

вому фондовому ринку. Зараз у світі усе більше схильні розглядати центральний депозитарій як ефективний механізм, тим більше під час відсутності іншої розрахункової системи, що забезпечує правову визначеність угод з бездокументарними цінними паперами.

Щорічне збільшення як обсягу торгів, так і ризиків, пов'язаних з постійною зміною місць зберігання та обліку цінних паперів, обумовили необхідність переходу до бездокументарної форми обліку прав на цінні папери за допомогою центрального депозитарію. Банк міжнародних розрахунків визначив центральні депозитарії цінних паперів як «...установу для зберігання цінних паперів, яка забезпечує здійснення операцій з цінними паперами шляхом запису на облікових рахунках. Фізичні цінні папери можуть бути іммобілізованими депозитарієм або цінні папери можуть бути дематеріалізованими (тобто, вони існують тільки як електронні записи)» [10]. Створення незалежного центрального депозитарію цінних паперів є основою успішного функціонування фінансового сектору країни. Наявність єдиного депозитарію, який обслуговує професійних учасників ринку, мінімізує ризики, пов'язані з вчасною поставкою цінних паперів проти платежу, а також гарантує нормальний режим взаємодії учасників ринку з різних країн в єдиній глобальній мережі [8, с. 23]. З часу публікації звіту G30 кількість центральних депозитаріїв цінних паперів у світі швидко зростала, головною причиною чого стала тенденція до зосередження

депозитарних і розрахункових послуг в одній або декількох національних установах, до підвищення ефективності ринків цінних паперів. На сучасному етапі спостерігаються процеси злиттів, або, принаймні, встановлення тіснішого співробітництва між центральними депозитаріями цінних паперів і, ймовірно, протягом наступних років відбудеться рух до їх консолідації.

СТАН РОЗВИТКУ ДЕПОЗИТАРНОЇ СИСТЕМИ В УКРАЇНІ

В Україні функціонує дворівнева депозитарна система:

нижній рівень – зберігачі, що здійснюють обслуговування бездокументарної форми цінних паперів, і реєстратори, що посвідчують права власників іменних документарних цінних паперів;

верхній рівень – Національний депозитарій і депозитарії, які ведуть рахунки, здійснюють кліринг і розрахунки з цінними паперами [11].

Нижній рівень депозитарної системи представлений 369 реєстраторами і 282 зберігачами, 262 емітенти самостійно ведуть реєстри цінних паперів. Розвиток ринків капіталу в Україні, збільшення обсягів укладених угод на ринку цінних паперів зумовили утвердження на фінансовому ринку бездокументарної форми існування цінних паперів і відповідне виникнення потреби у збільшенні кількості зберігачів. Як наслідок, кількість реєстраторів за 1997 р. – 9 місяців 2009 р. скоротилась з 387 до 369, тоді як кількість зберігачів зросла вдесятеро (рис. 1).

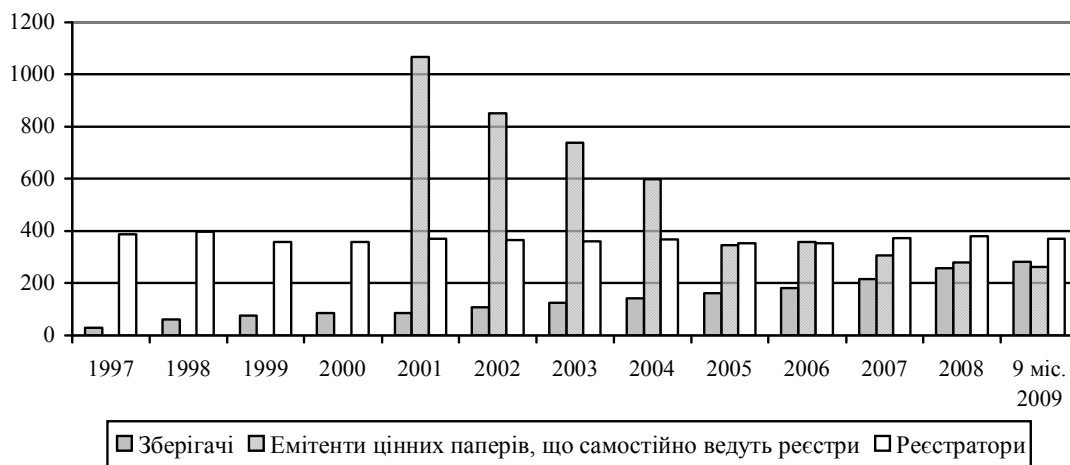


Рис. 1. Динаміка показників нижнього рівня депозитарної системи України, одиниць

Верхній рівень депозитарної системи в Україні представлено Національним депозитарієм України (НДУ), Всеукраїнським депозитарієм цінних паперів (ПрАТ «ВДЦП»), депозитарієм НБУ.

Національний депозитарій України створений відповідно до Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» у 1998 р. Статутний капітал становить 30 млн грн і розподілений таким чином: 86 % акцій належить державі і знаходиться в управлінні Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР), 14 % – більш ніж 20 учасникам фінансового ринку України. *Частка депозитарію на ринку депозитарних послуг становить 5 %.*

У 2004 р. було здійснено спробу утворення Центрального депозитарію цінних паперів на базі НДУ, що передбачалось у Державній програмі розвитку Національної депозитарної системи [12], однак у грудні 2008 р. вказану постанову було скасовано.

Для реалізації завдання побудови Центрального депозитарію у 2008 р. за ініціативою НБУ було створено **Всеукраїнський депозитарій цінних паперів**. У 2009 р. розпочалась активна робота депозитарію на фондовому ринку внаслідок його об'єднання з депозитарієм ВАТ «Міжрегіональний фондовий союз» (МФС), створеним у 1997 р.

Статутний капітал ВДЦП становить 153,1 млн грн. Основним акціонером є НБУ, якому належить 22,86 % акцій. Інші акціонери володіють менше ніж 5 % статутного капіталу кожний, зокрема, ВАТ «Державний ощадний банк України» – 4,33 %, ПАТ КБ «Приватбанк» – 4,33 %, ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України» – 4,11 %, ВАТ «Фондова біржа «ПФТС» – 4,29 % та ін. *Частка депозитарію на ринку депозитарних послуг становить 95 %.*

Депозитарій НБУ здійснює діяльність з державними цінними паперами, що допущені до обігу в Національній депозитарній системі, виконуючи функції депозитарію та зберігача відповідно з Положенням про депозитарну діяльність Національного банку України [13].

Інфраструктура фондового ринку стала одним з основних чинників, що стримують його розвиток. Децентралізована система обліку прав і розрахунків за цінними паперами утруднює й здорожує здійснення угод, а також істотно збільшує ризики. У більшості європейських країн центральні депозитарії уже створені, й світовий досвід показує, що це сприяє спрощенню системи розрахунків і зниженню витрат емітентів. Відтак відмінність практик щодо системи клірингу та розрахунків на вітчизняному та зарубіжних фондових ринках стримує прихід іноземних інвесторів в українську економіку.

Основними проблемами, що перешкоджають становленню ефективної депозитарної системи в Україні, на сьогодні є:

- відсутність на ринку єдиної інституції, яка б забезпечила функціонування єдиної системи депозитарного обліку цінних паперів відповідно до міжнародних стандартів, що призводить до неможливості здійснення цивілізованих правовідносин на фондовому ринку. Саме відсутність центрального депозитарію визнається основним інституційним недоліком у забезпеченні надійного обігу цінних паперів в Україні [2, с. 18–19];

- невизначеність у вітчизняному законодавстві виключних повноважень Центрального депозитарію, що не дозволяє сформулювати розвинену та прозору систему депозитарного обліку цінних паперів;

- поширення практики здійснення незаконного перерозподілу прав власності, маніпуляцій зі сторони рейдерів через несформованість центрального реєстру цінних паперів;

- наростання конфліктних ситуацій на ринку цінних паперів і зниження рівня довіри інвесторів через нерегульованість у вітчизняному законодавстві питання щодо здійснення функції зберігання глобальних сертифікатів виключно Центральним депозитарієм.

Проблемами нижнього рівня депозитарної системи є існування двох технологічно різних підходів до обліку прав власності на цінні папери та, відповідно, неузгодженість у діяльності зберігачів цінних паперів та реєстраторів власників іменних цінних паперів. Крім того, значна кількість реє-

страторів на ринку спотворює реальну картину та спонукає до зловживань і маніпуляцій з реєстрами. Йдеться про можливість фактичного перегляду підсумків приватизації і зміни складу акціонерів у зв'язку із втратою, фальсифікацією, незаконними змінами записів або наявністю декількох реєстрів власників для одного емітента внаслідок відсутності системи централізованої системи бази даних.

Проблеми верхнього рівня депозитарної системи пов'язані з:

– відсутністю в Україні єдиного Центрального депозитарію цінних паперів;

– технологічною відокремленістю складових Національної депозитарної системи, що створює труднощі для інвесторів і професійних учасників ринку. Цілісності системи перешкоджає існування особливостей у веденні обліку окремих видів цінних паперів. Паралельне існування окремих систем депозитарного обліку державних та корпоративних цінних паперів призводить до збільшення організаційних, технологічних і грошових витрат професійних учасників ринку та власників цінних паперів, посилення ризиків у функціонуванні системи;

– низьким рівнем розвитку розрахункової діяльності, що певним чином зумовлений недоліками системи організованої торгівлі цінними паперами.

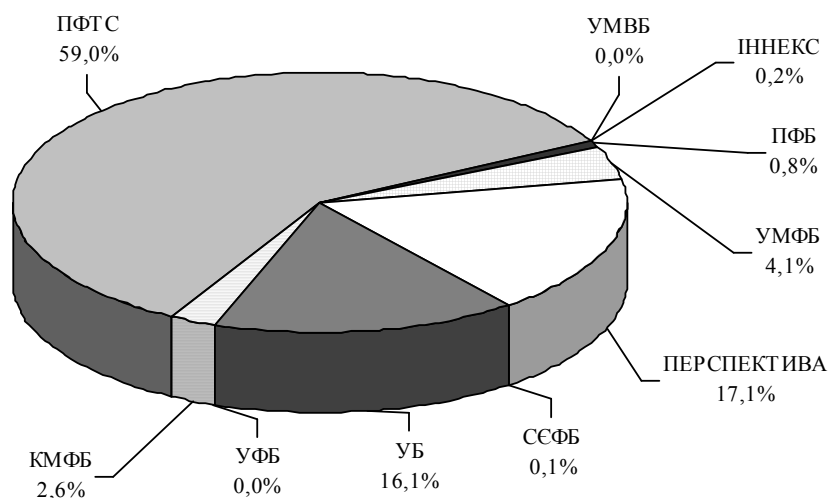
В Україні організований фондовий ринок складають 10 організаторів торгівлі цінними паперами – Київська міжнародна фондова біржа, При-

дніпровська фондова біржа, Українська міжбанківська валютна біржа, Українська міжнародна фондова біржа, Українська фондова біржа, Фондова біржа «ІННЕКС», «Фондова біржа ПФТС», Східноєвропейська фондова біржа, Українська біржа, «Перспектива» (рис. 2).

Суттєвим недоліком організованого фондового ринку України є розпорошеність біржової торгівлі, в той час як у європейських країнах існує єдина система фондової торгівлі на єдиній торговельній платформі, що об'єднує усіх учасників ринку, триває процес об'єднання крупних бірж тощо. При цьому питома вага біржового ринку в Україні у 2009 р. становила лише 3,4 % від обсягу угод, укладених на фондовому ринку в цьому ж році [15, с. 19–20].

Отже можна стверджувати, що можливості бірж на ринку цінних паперів практично не використовуються.

Неврегульовані тривалий час наведені проблеми можуть призвести до втрати інтересу держави, суб'єктів господарювання і населення до національного фінансового ринку як джерела залучення інвестиційних ресурсів. Виправлення зазначених недоліків потребує як поліпшення загальноекономічних умов (структурної перебудови економіки, вдосконалення законодавчої бази, поліпшення процесу розкриття інформації на основі загальносвітових стандартів), так і активізації участі держави у розвитку депозитарної системи.



Джерело: розраховано за даними [14].

Рис. 2. Структура організаторів торгівлі цінними паперами в Україні в січні-лютому 2010 р., %

Функціонування Центрального депозитарію цінних паперів має відповідати вимогам інвесторів та акціонерних товариств, а також аналогічним системам розвинутих країн (у яких обслуговування 95 % організованого ринку забезпечується центральними депозитаріями).

Ідею створення в Україні Центрального депозитарію цінних паперів підтримують фахівці Світового банку, які вважають, що такий депозитарій має бути ключовим елементом депозитарної системи країни, а його діяльність повинна відповідати наступним принципам:

- довіра з боку усіх учасників ринку;
- оптимальний баланс участі держави та професійних приватних компаній у капіталі Центрального депозитарію;
- потужна матеріально-технічна база, що забезпечує належний рівень безпеки;
- серйозні фінансові ресурси, необхідні для подальшого розвитку;

– дотримання принципів корпоративного управління;

– політична незалежність.

Завдання побудови централізованої депозитарної системи зі створенням єдиного центрального депозитарію знайшло своє відображення в Програмі економічних реформ на 2010–2014 рр.

СВІТОВИЙ ДОСВІД СТВОРЕННЯ ДЕПОЗИТАРНИХ СИСТЕМ

У провідних країнах світу ключовим інститутом депозитарної системи, який забезпечує ефективне функціонування ринків капіталу, є Центральний депозитарій.

Залежно від специфіки національного законодавства, історичних традицій та особливостей формування національних регульованих ринків, в світі умовно розрізняють дві моделі депозитарних систем: американську та європейську (табл. 1).

Таблиця 1

Моделі депозитарних систем

ОЗНАКА ПОРІВНЯННЯ	АМЕРИКАНСЬКА	ЄВРОПЕЙСЬКА
<i>Ступінь централізації системи обліку прав на цінні папери</i>	Монополізація ринків цінних паперів на рівні професійних учасників.	Повна централізація, закріплена законодавством. Наявність центрального депозитарію.
<i>Можливості суміщення професійної діяльності на ринках цінних паперів</i>	Комерційним банкам забороняється займатися інвестиційною діяльністю, а інвестиційним банкам – класичними банківськими операціями. Існують обмеження на суміщення професійної діяльності на ринках цінних паперів.	Банкам дозволено поєднувати банківські операції з більшістю операцій на ринках цінних паперів. Учасники ринків цінних паперів можуть поєднувати різноманітні види професійної діяльності.
<i>Роль банків на ринках цінних паперів</i>	Можуть здійснювати кастодіальну діяльність	Банки відіграють важливу роль у наданні фінансових послуг, можуть здійснювати кастодіальну діяльність
<i>Тип системи обліку прав на цінні папери</i>	Розподільна	Централізована
<i>Наявність та роль реєстраторів</i>	Реєстратори здійснюють ведення реєстрів та знаходяться на першому рівні системи обліку прав на цінні папери	Не існує реєстраторів у українському розумінні цього слова
<i>Ступінь регулювання</i>	Жорстке регулювання, високий рівень контролю та нагляду за ринковою поведінкою учасників угод з цінними паперами з боку держави	Мінімальна участь держави в регулюванні. Низький рівень контролю та нагляду.
<i>Роль номінальних власників</i>	«Розщеплення» прав власності на цінні папери між двома особами – реальним та номінальним власником (<i>nominee</i>).	«Розщеплення» не допускається, номінальних власників не існує. Власник – єдиний.

Джерело: [8, с. 20].

Європейський досвід функціонування та розвитку депозитарних систем свідчить про відсутність загальних моделей, при цьому для переважної більшості країн характерна тенденція до централізації системи надання депозитарних послуг.

Структура власності центральних депозитаріїв цінних паперів у країнах ЄС досить різноманітна (табл. 2). Частина з них функціонує як відділ або департамент більшої установи, наприклад, депозитарії, які ведуть центральні банки (зокрема, Реєстр цінних паперів у Національному Банку Польщі), або в рамках фондових бірж (депозитарій у структурі Кіпрської фондової біржі). Інші є компаніями в структурах більшої групи капіталу, створеної в результаті горизонтальної консолідації (наприклад, Euroclear France є філією Euroclear SA/NV, а вона у свою чергу – філією Euroclear Plc.), або вертикальної консолідації (Clearstream Banking Luxembourg є філією Deutsche Borse). Інші діють як незалежні компанії (наприклад, ОєКВ).

Аналізуючи склад власників центральних депозитаріїв цінних паперів, можна виділити такі групи [16, с. 70]:

1) депозитарії, якими володіють, або в яких беруть участь державні установи, наприклад, міністерства фінансів, державні казначейства – таких у країнах ЄС небагато (наприклад, у Болгарії, Ірландії, Польщі, на Кіпрі, Мальті), і здебільшого діють у країнах, які вступили в ЄС після 2004 р.;

2) депозитарії, що ведуться центральними банками або за участю центральних банків (наприклад, у Болгарії, Данії, Естонії, Литві, Польщі, Угорщині);

3) депозитарії, які є власністю користувачів (учасників), так звані user-owned, (наприклад, ОєКВ (Австрія), KDD (Словенія));

4) депозитарії, які частково або повністю належать компаніям (установам), пов'язаним з ринком капіталу, головним чином, фондовим біржам – наприклад, UNIVYS (Чехія), ECS D (Естонія), LCVPD (Литва), LCD (Латвія), KELE R (Угорщина);

5) депозитарії, що належать третій стороні, не пов'язаній безпосередньо з

посттрейдинговими послугами, наприклад, RM-SYSTEM (Чехія).

Часто в країнах ЄС існують депозитарії зі змішаним складом акціонерів, наприклад, ті, у яких частки мають як користувачі (учасники), так і біржі, а іноді також державні установи.

Залежно від форми діяльності, а також структури власності центральні депозитарії діють за принципом «not for profit» або «for profit» (тобто неприбуткові установи та установи, орієнтовані на отримання прибутку від депозитарної діяльності). До першої групи зазвичай належать центральні депозитарії цінних паперів, власниками яких є міністерства фінансів, казначейства і центральні банки, а також нечисленні депозитарії, що належать користувачам (учасникам). У другій групі перебуває більшість депозитаріїв, що належать користувачам (учасникам) і фондовим біржам, і особливо третім сторонам.

Діапазон фінансових інструментів, що обслуговуються центральними депозитаріями цінних паперів, є дуже великим. У країнах, де існує один центральний депозитарій, він обслуговує усі фінансові інструменти, які є предметом угод на даному національному ринку. У кількох країнах ЄС існують два центральних депозитарії цінних паперів, один із яких, як правило, займається обслуговуванням казначейських паперів, а другий – іншими цінними паперами.

Серед національних депозитарних систем найбільш цікавим для України є досвід Німеччини (через її провідне місце в економічному житті ЄС), Польщі (через значну зацікавленість вітчизняних компаній до розміщення цінних паперів на Варшавській фондовій біржі), а також Росії (зважаючи на одночасність початку процесів побудови фондових ринків).

У Німеччині діяльність депозитаріїв знаходиться під пильною увагою регулюючих органів. Основними власниками акцій у Німеччині є індивідуальні інвестори (прямі власники акцій), які володіють 3% всіх акцій, інституціональні інвестори (на їхню частку припадає 68%), держава (3%) і іноземні інвестори (16%). Практично всі серти-

**Характеристика центральних депозитаріїв,
які функціонують в окремих країнах ЄС**

Країна	Назва депозитарію	Дата початку діяльності	Форма діяльності, for profit, not for profit	Структура власності
Австрія	ОеКВ	1872 р. як Wiener Giro- und Cassenverein, в 1965 р. його замінив ОеКВ	банк, for profit	переважно вітчизняні комерційні банки
Болгарія	CDAD	1996 р.	компанія, for profit	Міністерство фінансів (21,9 %), центральний банк (20 %), комерційні банки (21,6 %), Болгарська фондова біржа в Софії (3 %) та ін.
	GSD	1992 р.	центральний банк, not for profit	центральний банк (100 %)
Угорщина	KELER	1993 р.	банк, for profit	центральний банк (53 %), Budapest Stock Exchange (46,7 %)
Німеччина	Clearstream Banking Frankfurt	1990 р. як Frankfurter Kassenverein AG	банк, for profit	Deutsche Borse (100 %)
Естонія	ECSD	1994 р.	компанія, for profit	OMX Exchanges (62 %), центральний банк (1,1 %), решта часток – учасники ринку
Ірландія	NTMA	1990 р.	публічна установа, not for profit	Міністерство фінансів
Кіпр	CSE	1996 р.	біржа як публічна установа, for profit	Уряд Республіки Кіпр (100 %)
Латвія	LCD	1995 р.	компанія, for profit	Riga Stock Exchange (100 %); RSE є власністю OMX Group на 93 %
	VNS	1993 р.	центральний банк, not for profit	центральний банк (100 %)
Литва	LCVPD	1993 р.	компанія, for profit	центральний банк (60 %), OMX Group (32%), литовська біржа WPB (8 %). WPB на 93 % належить OMX Group
Мальта	MSE	1996 р.	біржа, for profit	Державне казначейство (100 %)
Польща	KDPW SA	1991 р.	акціонерне товариство, not for profit	ВФБ (33,3 %), Державне казначейство (33,3 %), Національний Банк Польщі (33,3 %)
	RPW(PUB)	1995 р. CRBS, 1996 р. RBP, в 2003 р. об'єднані в RPW	центральний банк	центральний банк (100 %)
Словенія	KDD	1995 р.	компанія, for profit	41 акціонер, в т.ч. банки, урядові фонди, компанії, брокерські фірми, емітенти та ін.
Чехія	UNIVYC	1996 р.	філія біржі, for profit	Prague Stock Exchange (100 %)
	SKD	1995 р.	центральний банк, not for profit	центральний банк (100 %)
	RM-SYSTEM	1993 р.	компанія, система розрахунку в рамках позабіржового ринку, for profit	2 фізичні особи по 50 %

Джерело: [16, с. 70-76].

фікати акцій перебувають у централізованому депозитарії.

Розрахунки з акціями емітентів Німеччини здійснюються через центральний депозитарій Clearstream Banking Frankfurt (CBF). CBF веде рахунки депо банків-резидентів Німеччини, у яких відкриті рахунки депо власників і номінальних власників цінних паперів. CBF як центральний депозитарій здійснює кліринг і розрахунки по всіх видах цінних паперів Німеччини, що обертаються як на біржовому, так і на позабіржовому ринку.

Спочатку в Німеччині існувало 7 регіональних центральних депозитаріїв, найбільшим з яких був «Німецький касовий союз» (*Deutscher Kassenverein AG*) при Франкфуртській фондовій біржі, а також депозитарій для транскордонних розрахунків *Deutscher Auslandskassenverein* [17]. У 1996 р. відбулося злиття всіх депозитаріїв та створення *Deutsche Borse Clearing*. У 2000 р. з'явилася центральна депозитарно-клірингова установа *Clearstream Banking Frankfurt (CBF)* після того, як пройшло злиття депозитарно-клірингової компанії *Cedel* і частини *Deutsche Borse Clearing*. Тобто, де-факто CBF є єдиним Центральним депозитарієм в Німеччині. Зазначимо, що у німецькому законодавстві обумовлено наявність Центрального депозитарію, але не обумовлено кількість депозитаріїв.

CBF має розвинену кореспондентську мережу. Кореспондентами CBF є центральні депозитарії європейських країн, США і Японії, а також міжнародні розрахунково-клірингові центри *Clearstream Banking Luxembourg* і *Euroclear Bank Brussels*.

Система обліку прав на цінні папери в Німеччині будується на основі Центрального депозитарію, що є сховищем знерухомлених сертифікатів цінних паперів і кастодіальних банків, що обслуговують своїх клієнтів, у тому числі й через схеми колективного інвестування. Центральний депозитарій має статус клірингового і депозитарного банку. Власниками рахунків в Центральному депозитарії Німеччини мо-

жуть бути лише професійні учасники ринку цінних паперів: зарубіжні центральні депозитарії, інвестиційні компанії, кредитні інститути і маклери (брокери), тобто представники інвесторів, що здійснюють операції з цінними паперами, які торгуються на біржі, або задіяні в здійсненні поставчань і платежів у рамках операцій з цінними паперами.

У цей час індивідуальні сертифікати переважної більшості як іменних акцій, так і акцій на пред'явника, у тому числі найбільш ліквідних акцій великих компаній («блакитних фішок») знерухомлені й перебувають на зберіганні в CBF. Проте на ринку Німеччини обертається незначна частина акцій, сертифікати яких переміщуються фізично між сховищами локальних кастодіанів. При кожній зміні власника іменних акцій сертифікати передаються емітенту, що вносить ім'я нового власника до реєстру акціонерів і випускає на його ім'я нові індивідуальні сертифікати акцій.

Серед завдань, що виконуються депозитарієм, захист прав вкладників у цінні папери є пріоритетним, тому депозитарію не дозволено провадити пов'язані з ризиком операції, такі як: видача кредитів; торгівля цінними паперами і валютою.

Більшість акцій обертається на ринку в безготівковій формі з використанням рахунків депо в CBF. Відповідно до Закону про зберігання й придбання цінних паперів від 04.02.1937, що зі змінами від 1995 р. діє в Німеччині дотепер, акції німецьких компаній можуть випускатися у вигляді глобального сертифікату (*Sammelurkunde*). При цьому умовами випуску акцій може бути передбачений обов'язок емітента видавати індивідуальні сертифікати на вимогу власника акцій. У цьому разі відбувається заміна глобального сертифікату. Умовами деяких випусків це не допускається, й глобальний сертифікат є постійним.

У Польщі функції створення системи реєстрації цінних паперів, проведення клірингу й розрахунку угод були надані одному суб'єктові – Національ-

ному депозитарію цінних паперів (KDPW – Krajowy Depozyt Papierow Wartosciowych S.A.). KDPW був створений в 1991 р. як інтегральна частина Варшавської фондової біржі (ВФБ), а з 7 листопада 1994 р. був вилучений зі структури біржі і є незалежною установою, що діє у формі акціонерного товариства [16].

Національний депозитарій цінних паперів є центральною установою, відповідальною за ведення і нагляд депозитно-розрахункової системи у сфері обороту фінансовими інструментами в Польщі. В основі його діяльності покладене правило повної дематеріалізації цінних паперів.

Його особливістю є те, що головним акціонером є держава в особі Державного казначейства Республіки Польща (33% акцій), Національного банку Польщі (33% акцій) та Варшавської фондової біржі (33% акцій), контрольний пакет акцій якої також належить державі. Акції KDPW можуть купувати лише компанії, що управляють біржею цінних паперів, маклерські доми, фірми, що управляють позабіржовим ринком, Державне казначейство, НБП і банки. Відповідно до статуту й закону KDPW не працює заради прибутку.

KDPW є центральним депозитарієм і розрахунковою палатою цінних паперів, що перебувають у публічному обігу на польському ринку капіталу. KDPW організує й забезпечує чітке функціонування депозитарно-розрахункової системи.

Головні завдання, які здійснює Національний депозитарій, включають:

- реєстрацію цінних паперів, допущених до публічного обороту, – KDPW веде депозитарні рахунки для учасників депозитарно-розрахункової системи, на яких записуються цінні папери;

- нагляд за відповідністю величини емісії з кількістю цінних паперів, що знаходяться в обігу, – KDPW контролює відповідність кількості цінних паперів, записаних на всіх рахунках учасників, з кількістю цінних паперів, випущених емітентами;

- обслуговування виконання зобов'язань емітентів стосовно прав по цінних паперах – KDPW є посередником між емітентами цінних паперів і їхніми власниками в одержанні дивіденду й відсотків, а також здійснюють від імені емітентів, зокрема: асиміляцію, заміну, конверсію й розподіл акцій, реалізацію прав на придбання акцій нової емісії або заміни обмінних облігацій на акції;

- кліринг і розрахунок по угодах, що міститься на ринку цінних паперів і інших фінансових інструментах, – у результаті укладення угоди, KDPW здійснює трансферти фінансових інструментів між депозитарними рахунками учасників, а також виконує перерахування коштів між рахунками учасників, які ведуться в Центральному банку.

У Росії дотепер відсутній єдиний центральний депозитарій. Найбільшими установами, що здійснюють депозитарну діяльність, є Національний депозитарний центр та ЗАТ «Депозитарно-клірингова компанія».

Національний депозитарний центр (НДЦ) заснований 21 січня 1997 р., статутний капітал становить 4,8 млн дол. США (50,17% частки статутного капіталу належить ЗАТ ММВБ, 42,3 – Банку Росії, 2,04 – ТОВ «Дойче банк», 2,04 – ING Банк, 0,43% – ТОВ «Банк ВТБ» та ін.).

Основні функції Національного депозитарного центру:

- забезпечення зберігання глобальних сертифікатів;

- здійснення функції присвоєння міжнародних кодів ISIN та CFI російським цінним паперам;

- забезпечення депозитарного обліку випусків цінних паперів (99% випусків корпоративних облігацій, субфедеральних та муніципальних облігацій);

- обслуговування 100% угод на ринку облігацій федеральних запозичень та облігацій банку Росії та інше.

НДЦ є найбільшим за обсягами активів, що перебувають на зберіганні, та єдиною на території Росії розрахунково-депозитарною системою, що обслуговує всі види емісійних цінних

паперів. Кількість випусків цінних паперів, прийнятих НДЦ на обслуговування, станом на 31.05.2010 становила 2913 (з них 43,9 – акції акціонерних товариств, 24,7 – корпоративні облигації, 12,1 – паї пайових інвестиційних фондів, 6,9 – федеральні державні цінні папери, 5,9 – корпоративні єврооблігації та єврооблігації РФ, 4,5 – субфедеральні та муніципальні облигації, 2% – акції іноземних емітентів та депозитарні розписки). Кількість емітентів, яким були відкриті емісійні рахунки депо, становила 798. Загальна вартість цінних паперів, яка враховується на рахунках депо, становила на 31.05.2010 212,8 млрд дол. США [18].

ЗАТ «Депозитарно-клірингова компанія» (ДКК) – статутний капітал 25,4 млн дол. США (97,8% – ВАТ «Фондова біржа РТС», 2,24% – ЗАТ АКІВ «ЦЕРІХ» та ін.). Працює переважно з недержавними цінними паперами.

Основні функції ЗАТ «Депозитарно-клірингова компанія»:

- депозитарне зберігання та облік цінних паперів;
- проведення розрахунків та клірингу.

Загальна вартість активів, що знаходяться на зберіганні в ДКК, становила у 2009 р. 78,7 млрд дол. США, загальний обсяг розрахунків – 81,1 млрд дол. США, кількість емітентів – 2807, випусків цінних паперів – 4130, рахунків депо – 988, депозитарних договорів – 384.

Варто зазначити, що Стратегією розвитку фінансового ринку РФ на період до 2020 р. визначено, що подальший розвиток фінансового ринку неможливий без завершення створення на організованому фінансовому ринку централізованої системи зберігання та обліку прав на цінні папери, центром якої є розрахункові депозитарії, що виконують функції, аналогічні функціям центральних депозитаріїв [19].

НАПРЯМИ РЕФОРМУВАННЯ ДЕПОЗИТАРНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

Таким чином, тенденції до централізації системи надання депозитарних послуг є об'єктивним проявом необхід-

ності поліпшення інвестиційного клімату, забезпечення прозорості обліку і підтвердження власності цінних паперів, мінімізації трансакційних витрат учасників ринку, уніфікації процесів, пов'язаних з наданням депозитарних послуг. Створення в Україні Центрального депозитарію цінних паперів є нагальною потребою часу, оскільки суперечності та недоліки діючої депозитарної системи створюють значні бар'єри для якісного розвитку ринків капіталу в країні, тим самим обмежуючи потенціал фінансових важелів структурних перетворень в економіці України. Отже, створення Центрального депозитарію цінних паперів має ключове значення для забезпечення розвитку та економічної безпеки країни через:

- поліпшення інвестиційного клімату в країні шляхом створення прозорого механізму зберігання цінних паперів та відстеження зміни прав власності;
- підвищення довіри з боку інвесторів, емітентів, професійних учасників фондового ринку;
- посилення захисту прав власності на цінні папери й, зокрема, виключення роздвоєності реєстрів акціонерів та обмеження рейдерства;
- мінімізації операційних ризиків шляхом впровадження єдиної моделі депозитарного обліку;
- мінімізації трансакційних витрат учасників ринку на здійснення угод;
- спрощення порядку розрахунків за угодами з цінними паперами.

Виходячи з вказаних міркувань, удосконалення інфраструктурної складової фінансового ринку України необхідно здійснювати з поетапним формуванням централізованої та інтегрованої до міжнародного простору національної депозитарної системи. Для цього необхідно:

- створити Центральний депозитарій цінних паперів з урахуванням інтересів учасників ринку, у т. ч. держави, з використанням кращого світового досвіду;
- до виключних повноважень Центрального депозитарію віднести такі повноваження: формування та функціо-

нування єдиної системи депозитарного обліку; зберігання глобальних сертифікатів, присвоєння міжнародного ідентифікаційного номеру цінним паперам; впровадження відповідно до компетенції міжнародних стандартів провадження депозитарної діяльності;

– створити Центральний реєстр цінних паперів для запобігання протизаконному перерозподілу прав власності;

– запровадити обов'язкове використання електронного документообігу та електронного цифрового підпису на фондовому ринку України;

– підвищити вимоги щодо капіталу, технологічних параметрів та основних показників діяльності професійних учасників ринку (бірж, брокерів, зберігачів, реєстраторів);

– забезпечити обов'язкове застосування принципу DVP (поставка проти оплати) при укладанні угод з цінними паперами на фондових біржах;

– здійснювати державну підтримку процесу масового переведення іменних акцій існуючих акціонерних товариств в бездокументарну форму відповідно до вимог Закону України «Про акціонерні товариства»;

– законодавчо визначити систему корпоративного управління, яка б забезпечила облік та захист інтересів користувачів послуг центрального депозитарію. Важливим є забезпечення контролю над здійсненням діяльності центрального депозитарію з боку регулятора й Національного банку при прийнятті певних корпоративних рішень;

– закріпити за Центральним депозитарієм функцію складання реєстрів власників іменних цінних паперів, зняття контрольних копій з реєстрів в електронній формі та забезпечення їх подальшого зберігання.

Доцільним є об'єднання цих та інших напрямів реформування депозитарної системи України в рамках цілісної Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2015 року.

Наявність такого значного обсягу завдань щодо побудови ефективно функціонуючого інституту депозитарію в

Україні обумовлює необхідність супроводження роботи по виконанню цих завдань подальшими науковими дослідженнями, які полягатимуть у площині аналізу структурних перетворень, що відбуваються на фондовому ринку, дослідженні стану та виробленні рекомендацій щодо перспектив його розвитку.

ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України від 20.05.2010 № 2278-VI Про Державну програму економічного і соціального розвитку України на 2010 рік // Голос України. – 2010. – № 120. – 02 липня.

2. Шаров О. Проблеми розвитку Національної депозитарної системи України / О. Шаров // Вісник Національного банку України. – 1999. – № 12. – С. 18-22.

3. Яценюк А.П. Фондовий ринок України: проблеми та перспективи розвитку / А.П. Яценюк // Вісник Національного банку України. – 2004. – № 11. – С. 4-10.

4. Питання функціонування та вдосконалення інфраструктури фондового ринку України: Інформаційно-аналітичні матеріали / За ред. О.І. Кіреєва, М.М. Шаповалова, Н.І. Гребеник. – К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2005.

5. Алексеєнко Л. М. Розвиток депозитарного забезпечення ринку цінних паперів як каталізатор залучення іноземного капіталу / Алексеєнко Л. М., Алексеєнко М. Д. // Наука й економіка. – 2010. – № 2. – С. 7-10.

6. Кулиш Е. А. Основные направления реформирования национальной депозитарной системы / Кулиш Е. А. // Финансы, учет, банки. – 2009. – № 1. – С. 33-41.

7. Терещенко Г.М. Проблеми та перспективи розвитку національної депозитарної системи як складової фондового ринку України / Г. М. Терещенко // Фінанси України. – 2006. – № 10. – С. 86-95.

8. Москвін С.О. Депозитарна діяльність: Навч. посібник / Москвін С.О., Посполітак В.В., Хоружий С.Г. – К.: АДС УМКЦентр, 2010.

9. G30 / ISSA Recommendations: 1998/1999 Status Review. – Zurich: International Securities Services Association ISSA, 1999.

10. What is a CSD? [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.thomasmurray.com/market-data/what-is-a-csd.html>.

11. Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» № 710/97-ВР від 10.12.1997 р. // Офіційний вісник України. – 1997. – № 52. – С. 23.

12. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Державної програми розвитку Національної депозитарної системи України» № 1707 від 21.12.2004 р. // Офіційний вісник України. – 2004. – № 51. – С. 74. – ст. 3350.

13. Постанова НБУ «Про затвердження Положення про депозитарну діяльність Національного банку України» № 114 від 19.03.2003 р. // Офіційний вісник України. – 2003. – № 16. – С. 60. – ст. 711.

14. Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua/Monthly.aspx>.

15. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2009 р. – К.: ДКЦПФР, 2010.

16. Расчетно-клиринговые системы по ценным бумагам в Польше и в Европейском союзе / Национальный Банк Польши, АО Национальный депозитарий ценных бумаг, АО Фондовая биржа в Варшаве. – Варшава, 2009.

17. *Иванова М.* Создание Центрального депозитария: опыт рынков Западной Европы / М. Иванова [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ndc.ru/common/img/uploaded/files/depo/33/ivanova.pdf>.

18. Национальный депозитарный центр. Показатели деятельности [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ndc.ru/ru/about/statistic/>

19. Стратегия развития финансового рынка России на период до 2020 года [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ffms.ru/common/upload/strateg.doc>