

ЄВРОПЕЙСЬКІ ОРІЄНТИРИ РЕФОРМУВАННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ДЕПОЗИТАРНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

СИВЧЕНКО Г., аспірант кафедри банківської справи КНТЕУ

Інфраструктура фондового ринку в кожній країні має свої особливості. Вони обумовлені рівнем розвитку економіки країни, характером діючої моделі ринку, специфікою системи державного регулювання ринку. Неодмінним елементом організації ринку цінних паперів є депозитарна система, яка виступає гарантом ефективного та прозорого обігу цінних паперів у країні.

© Сивченко Г., 2010

ВІСНИК КНТЕУ 4/2010

39

На етапі становлення світового фондового ринку трансграничні операції з цінними паперами здійснювались лише через центральні депозитарії, або шляхом залучення посередників. Останнім часом спостерігається тенденція до кількісного зростання трансграничних операцій, вона зумовлена глобалізацією світового ринку капіталу.

Для забезпечення можливості вільних трансграничних 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, в тому числі в Україні, 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.

Проблеми розвитку і реформування українського фондового ринку висвітлювались у працях вітчизняних науковців і практиків, зокрема С. Бірюка, М. Бурмаки [1], А. Головка [2], Д. Леонова, О. Мозгового, С. Хоружого [3]. Предметом цих досліджень були здебільшого організаційно-технологічні аспекти формування діючої розрахунково-клірингової системи України [1], вивчались передумови впровадження рекомендацій світових організацій з регулювання фондового ринку на вітчизняному ринку цінних паперів [2; 3]. Недостатньо висвітленими залишаються питання організації депозитарної системи країни, яка б створювала умови ефективного й органічного розвитку фондового ринку країни у цивілізованому законодавчому просторі.

Метою статті є визначення основних методологічних засад реформування Національної депозитарної системи України відповідно до міжнародних правил і стандартів.

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.

Базові рекомендації, щодо ефективної побудови інфраструктури фондового ринку були висвітлені у доповіді "Групи 30" 1989 р. [4]. 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, яка мала на той час Центральний депозитарій (створений ще у 1941 р.). Нині ці країни перейшли на новий рівень розвитку системи обліку прав власності на цінні папери, створивши міжнародні інститути, що виконують функції Центрального депозитарію не для однієї, а для декількох країн. 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 одночасного 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.

Головні рекомендації цієї доповіді, що стосувалися побудови системи клірингу і розрахунків за договорами щодо цінних паперів на світових ринках пізніше були скориговані учасниками Міжнародної асоціації з питань обслуговування цінних паперів (*International Securities Services Association, ISSA*).

Проблеми та засоби імплементації рекомендацій "Групи 30" в діяльність Національної депозитарної системи представлено в *табл. 1*.

Таблиця 1

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

Рекомендація	Ступінь запровадження в Україні	Пропозиції щодо реалізації
1	2	3
Усі звірки угод між усіма безпосередніми учасниками ринку (тобто торговцями, брокерами – дилерами та іншими членами біржі) повинні виконуватись на день T+0 (<i>рекомендація 1a</i>)	Механізм звірки за принципом T+0 не запроваджений	Оскільки на законодавчому рівні такий механізм звірки не визначений як обов'язковий до виконання, то необхідно внести відповідні корективи до Закону України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні"
Непрямі учасники ринку (такі, як інституціональні інвестори або інші учасники угод) повинні досягати підтвердження деталей угод на день T+1 (<i>рекомендація 2</i>)	Рекомендація 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 (<i>рекомендація 3a</i>)	Депозитарна система України є децентралізованою, функції центрального депозитарію розподілені між трьома депозитарними інститутами: Національним депозитарієм України (НДУ), Всеукраїнським депозитарієм цінних паперів (ВДЦП) (є монополістом на депозитарному ринку за кількістю цінних паперів) та депозитарієм при Національному банку України, 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 (<i>рекомендація 3d</i>)	Рекомендація реалізується не повною мірою	Регулюючим органам необхідно стимулювати взаємодію і зближення депозитаріїв, це дасть змогу мінімізувати операційний ризик і сприятиме більш ефективному функціонуванню фондового ринку України
Принцип "поставка проти платежу" (ППП) повинен застосовуватись як метод розрахунку за угодами з цінними паперами. PPP визначається таким чином: одночасний, остаточний, безвідзивний і негайний обмін цінних паперів та коштів на безперервній основі протягом дня (<i>рекомендація 5</i>)	Кількість угод щодо цінних паперів, що укладаються в режимі "поставка проти платежу" є зовсім незначною, що спричинено неузгодженістю системи обліку та зберігання цінних паперів 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

Закінчення табл. 1

1	2	3
Грошові платежі, що пов'язані із виконанням угод за цінними паперами та із обслуговуванням портфелів цінних паперів, повинні здійснюватись однаково за всіма фінансовими інструментами та ринками на основі домовленості про зарахування коштів "у той же день" (рекомендація 6)	Рекомендація не реалізується. В Україні відсутні нормативні вимоги щодо зарахування грошей у режимі "у той же день"	Доцільно внести корективи у законодавчу базу, які регламентували б створення спеціалізованих платіжних систем для обслуговування операцій на фондовому ринку із зарахуванням коштів у режимі "у той же день". Крім цього, нормативними актами мають бути чітко визначені часові обмеження щодо виконання укладених договорів
"Система щоденного виконання" повинна бути прийнята на всіх ринках (рекомендація 7а)		
Остаточне виконання угод має відбуватися не пізніше ніж у день T+3 (рекомендація 7б)		
Кожна країна повинна прийняти стандарти Міжнародної організації зі стандартизації (ISO) для документообороту по операціям з цінними паперами стандарт ISO 7775 (рекомендація 9а)	Рекомендація реалізується	–
Країнам також необхідно використовувати систему нумерації цінних паперів ISIN відповідно до стандарту ISO 6166 (рекомендація 9б)	Рекомендація реалізується	–

Значна увага у цій доповіді приділяється організаційній структурі та управлінню депозитарною діяльністю, що має суттєво поліпшити і спростити обслуговування локальних і трансграничних угод за операціями щодо цінних паперів. Наголошується значимість порядку систем звірки, клірингу і депозитарного обліку. Незалежно від того, яку конкретно систему обере певний ринок, чи буде її обслуговування здійснюватися групою юридичних осіб, або ж однією особою, 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 1990 р. "Група 30" підготувала доповідь "Міжнародний кліринг та розрахунки", в якій представлено 20 рекомендацій, що стосуються вдосконалення взаємовідносин між учасниками розрахунків за цінними паперами та клірингу, зниження ризиків проведення операцій на фондових ринках та удосконалення управління системою розрахунків і клірингу на світових ринках цінних паперів [5].

Не менш важливе місце у розвитку європейського та українського фондового ринку належить рекомендаціям Групи Джиованніні [6], 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. Переважно вони стосуються трансграничної торгівлі

цінними паперами та, зокрема, стандартів, які регулюють трансграничні розрахунки за операціями щодо цінних паперів. 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 цінними паперами.

Перше. 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.

Друге. 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.

Третє. Розбіжності в юридичній базі: різне розуміння права власності на цінні папери 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 Джіованніні 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" [7], присвячену питанням створення єдиного ринку фінансових послуг у рамках ЄС. У 2004 р. цей Центр ініціює прийняття Директиви "Про ринки фінансових інструментів". Директива вводить у дію єдиний ринок і регуляторний режим для фінансових послуг у рамках Євросоюзу, замінюючи чинну Директиву з інвестиційних послуг (ISD) і ставлячи за мету забезпечення можливості для учасників ринку вільно взаємодіяти з контрагентами в інших країнах Євросоюзу в ті ж строки і на тих же умовах, що й у своїй країні.

Основні документи щодо регулювання розрахунків та клірингу в розрізі їх цільового спрямування та можливості застосування в функціонуванні Національної депозитарної системи наведено в *табл. 2*.

Реалізація рекомендацій Асоціації центральних депозитаріїв Євразії дозволить скоригувати функції центральних депозитаріїв країн-учасниць [8] і створить підґрунтя для формування єдиного центрального депозитарію в Україні.

Із метою вдосконалення взаємодії між суб'єктами розрахунків у цінних паперах та клірингу, зниження ризиків та удосконалення управління депозитарною системою, були розроблені загальноєвропейські вимоги (рекомендації) 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 обумовило необхідність запропонованих підходів щодо реформування Національної депозитарної системи та узгодження її з міжнародними вимогами.

Таблиця 2

Механізми адаптації українського законодавства до Європейських вимог

Організація	Рекомендація	Рік прийняття	Цільове спрямування	Сфера практичного застосування для українського фондового ринку
ЄС	Рекомендація Комісії щодо Європейського кодексу здійснення трансакцій з переказними цінними паперами;	1977	Врегулювання відносин між контрагентами у процесі здійснення трансакцій із переказними цінними паперами	Може бути використана як нормативна база при трансакціях із переказними цінними паперами
	Директива Ради ЄС щодо інвестиційних послуг у сфері цінних паперів	1993	Врегулювання процесів інвестування на фондовому ринку	Доцільно враховувати при розробці нормативної бази з питань інвестування на фондовому ринку
	Директива Європейського Парламенту та Ради з питань закінчення розрахунків у системах платежів і розрахунків за цінними паперами	1998	Встановлення періодів розрахунків	Доцільно ввести часові обмеження за розрахунками щодо цінних паперів
	Директива Європейського Парламенту та Ради з питань встановлення фінансових гарантій	2002	Обмеження можливих ризиків	Доцільно взяти до уваги при розробці системи ризик-менеджменту
Банк міжнародних розрахунків (Bank for International Settlements, BIS)	Документ Базельського комітету з питань банківського нагляду: Опис контролю за управлінням ризиками розрахунків в іноземних біржових трансакціях	2000	Обмеження та уникнення можливих ризиків	Доцільно використовувати як нормативне підґрунтя при іноземних трансакціях
	Документи Комітету з оплати і систем розрахунків:			
	Звіт щодо схем нетінгу (<i>Angell zeim</i>)	1989	Створення методологічних основ та врегулювання процесів нетінгу	Доцільно взяти за основу при розробці схем нетінгу на національному ринку цінних паперів
	Звіт Комітету по схемах міжбанківського нетінгу центральних банків групи десяти країн (<i>Lamfalussy zeim</i>)	1990		
	Поставка проти оплати в системах розрахунків цінних паперів	1992	Врегулювання процесів клірингу та розрахунків за договорами щодо цінних паперів	Доцільно використовувати, як базу для розробки організаційно-технологічних засад клірингу та розрахунків за цінними паперами
	Міжнародні розрахунки за цінними паперами	1995		
	Ризик розрахунків у міжнародних біржових угодах	1996		
	Клірингові процедури для біржової торгівлі деривативами	1997		
	Системи бруто-розрахунків у реальному масштабі часу	1997		
	Структура розкриття інформації для систем розрахунків за цінними паперами	1997	Забезпечення прозорості фондового ринку	Необхідно спиратися при розбудові прозорого ринку
	Звіт про OTC-торгівлю деривативами: процедури розрахунків і керування ризиками учасників	1998	Методологія врегулювання операцій з похідними фінансовими інструментами	Має теоретичне значення для системи ризик-менеджменту
Рекомендації для розрахункових систем за цінними паперами	2001	Підвищення ефективності розрахунків	Може використовуватись як ідеальна модель при створенні розрахункових систем	
Асоціація європейських центральних депозитаріїв (Association of European Central Securities Depositories, EUCSD)	Проведення клірингу та розрахунків на ринках цінних паперів. Імплементация вимог рекомендацій "Групи 30"	1993	Удосконалення системи клірингу та розрахунків	Є стимулом до імплементации
	Діяльність щодо цінних паперів у Інтернеті	1998	Прискорення та спрощення операцій з цінними паперами	Є теоретичною базою інтернет-трейдингу
	Міжнародні РЕПО-угоди;	1999	Збільшення спектру послуг на фондовому ринку	Має бути врахована при здійсненні операцій РЕПО з українськими цінними паперами
	EUCSDA міжнародні розрахунки;	2000	Удосконалення системи розрахунків	Є теоретичною базою при здійсненні міжнародних розрахунків
	Модельний договір між європейськими CSD	2000	Створення єдиного економічного простору	Може мати практичне значення при вступі України до EUCSDA
	Рекомендації для систем розрахунків за угодами щодо цінних паперів (CPSS-IOSCO).	2001	Створення єдиної операційної системи	Має практичне значення

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 ефективно діючого фондового ринку підвищить репутацію держави на міжнародній арені.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бурмака М. О. Здійснення DvP на фондовому ринку України: міжнародний досвід та особливості впровадження / М. О. Бурмака, С. М. Антонов // Вісник НБУ. — 2009. — № 7.
2. 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.
3. Хоружий С. Г. Міжнародні норми обслуговування обігу цінних паперів / С. Г. Хоружий // Фінансові ризики : часопис. — 2001. — № 1.
4. Миллер Дж. Девять рекомендацій "Группы тридцати" / Дж. Миллер // Рынок ценных бумаг. — 1997. — № 10–11.
5. Офіційний сайт "Групи 30" [Електронний ресурс]. — Режим доступу : http://www.group30.org/pubs/pub_0782.htm. — Назва з екрану.
6. Соловьев Д. В. НДЦ представит российскую депозитарную расчетную инфраструктуру в Европе / Д. В. Соловьев // Депозитариум. — 2006. — № 2.
7. *The future of European stock markets*. Офіційний сайт CER [Електронний ресурс]. — Way of access : http://www.cer.org.uk/pdf/p238_stock_markets. — Назва з екрану.
8. *Функции центральных депозитариев (Рекомендации Ассоциации центральных депозитариев Евразии)* // Депозитариум. — 2006. — № 1.