

УДК 336.713(477)

СИВЧЕНКО Галина, аспірант кафедри банківської справи КНТЕУ

КОНЦЕПТУАЛЬНІ ЗАСАДИ РЕФОРМУВАННЯ ДЕПОЗИТАРНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

Проаналізовано нормативно-правову базу щодо регулювання депозитарної діяльності в Україні та наведено шляхи її реформування. Запропоновано критерії оцінки якості функціонування системи депозитарної діяльності, здійснено оцінку цієї діяльності в Україні.

Ключові слова: фондовий ринок, депозитарна діяльність, цінні папери, депозитарна система.

Фондовий ринок України розвивається поступово, його параметри змінюються відповідно до світових тенденцій. Із появою нових видів цінних паперів та інвестиційних послуг посилюються вимоги до депозитарної системи, що обслуговує операції на фондовому ринку.

Дієве функціонування депозитарної системи є запорукою повноцінного розвитку фондового ринку та підвищення інвестиційної привабливості країни. Для забезпечення якісного обслуговування цінних паперів на фондовому ринку України доцільно обґрунтувати та проаналізувати критерії якості, яким має відповідати Національна депозитарна система.

Вітчизняні та іноземні вчені, а також практики, неодноразово зазначали, що необхідно реформування депозитарну діяльність. Однак лише науковці російського Фонду розвитку фінансових досліджень "Інфраструктурний інститут" перейшли у площину прикладних досліджень і обґрунтували вимоги до депозитарних інститутів, які передбачають:

- членство в саморегульвній організації (СРО);
- поєднання депозитарної діяльності з іншими видами діяльності на ринку цінних паперів;
- участь у програмі гарантії підпису Професійної асоціації реєстраторів, трансфер-агентів і депозитаріїв (ПАРТАД);
- співвідношення ринкової вартості емісійних цінних паперів депонентів та грошового значення величини ліквідного чистого капіталу організації не повинно перевищувати 80 %;
- наявність договорів страхування;
- реєстрація договору страхування депозитарію в ПАРТАД;

- використання сертифікованого ПАРТАД програмного забезпечення для депозитарного обліку цінних паперів;
- відповідність атестованих фахівців депозитарію вимогам регулятора фондового ринку;
- наявність в організації підрозділів (фахівців), що відповідають за управління ризиками депозитарної діяльності;
- наявність плану дій на випадок надзвичайних ситуацій [1].

Ці вимоги стосуються діяльності окремих інститутів, а не системи депозитарної діяльності в цілому. Отже, нагальною потребою є обґрунтування концептуальних засад реформування депозитарної системи.

Метою статті є визначення теоретико-методологічних і прикладних основ удосконалення системи депозитарної діяльності в Україні.

Система депозитарної діяльності – це складний комплекс, що поєднує відповідні складові та функціональні елементи, які одночасно виступають об'єктами оцінки її якості.

Нормативна база щодо депозитарної діяльності в Україні представлена Законами України "Про Національну депозитарну систему й особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" [2], "Про цінні папери та фондовий ринок" [3], "Про акціонерні товариства" [4], "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" [5] та низкою нормативних документів, розроблених Державною (нині Національною) комісією з цінних паперів та фондового ринку України з метою врегулювання відносин, що виникають у процесі здійснення професійної діяльності учасниками депозитарної системи. Важливі аспекти щодо врегулювання прав власності на цінні папери та прав за ними відображені у Цивільному та Господарському кодексах України.

Правила та технологічні процедури щодо здійснення основних видів професійної діяльності учасниками Національної депозитарної системи визначають такі Положення: "Про депозитарну діяльність" [6], "Про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів" [7], "Про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів" [8].

Правова база з регулювання депозитарної діяльності в Україні має низку системних недоліків, що стримують повноцінний обіг цінних паперів як на фондовому ринку, так і за його межами. Загальними проблемами визнано низьку якість функціонування системи обліку прав власності та біржових ринків, організаційну та технологічну неузгодженість діяльності учасників Національної депозитарної системи, що не дають можливості забезпечити належні гарантії захисту прав інвесторів.

Концептуально нові параметри в систему депозитарного обслуговування на українському фондовому ринку може внести проект

Закону України "Про систему депозитарного обліку в Україні", спрямований на імplementацію міжнародних норм і правил обліку цінних паперів, зокрема рекомендацій "Групи 30" у редакції ISSA. Закон має забезпечити створення єдиної уніфікованої системи обліку прав власності на цінні папери, що унеможливить їх порушення, а також сприятиме прискоренню перереєстрації та зниженню ризиків інвестиційної діяльності.

Важливим проривом у врегулюванні розрахунково-клірингової діяльності за операціями щодо цінних паперів стало б прийняття спеціального Закону України "Про розрахунково-клірингову діяльність". Метою такого закону має бути забезпечення мінімізації ризиків при виконанні угод з цінними паперами.

Беручи до уваги міжнародний досвід та рекомендації європейських організацій з питань розвитку системи депозитарної діяльності, українську нормативну базу доцільно було б також доповнити Положеннями "Про вимоги до електронного документообігу між учасниками фондового ринку", "Про розрахунково-клірингову діяльність за договорами з похідними (деривативами)", "Про грошовий кліринг і розрахунки за договорами з цінними паперами".

Якість функціонування депозитарної системи значною мірою визначається технологією обслуговування клієнтів депозитаріїв – зберігачів, емітентів та інших депозитаріїв. Застосування високих технологій дозволяє прискорити процес обробки інформації, забезпечує надійність системи, швидкість доступу до інформації та допомагає встановити технологічну взаємодію між усіма учасниками депозитарної системи.

Національний депозитарій України як центральний інститут системи депозитарної діяльності забезпечує функціонування технологічної бази всієї системи, яка містить такі елементи (програмні продукти): "Депозитарний облік"; "Центральний реєстр цінних паперів України"; "Національна інформаційна мережа та система передачі даних"; "Резервний обчислювальний центр"; "Центр сертифікації ключів"; система обробки інформації S.W.I.F.T.

Програма "Депозитарний облік" забезпечує технологічну взаємодію між учасниками депозитарної системи та обмін інформацією в режимі реального часу. Електронний документообіг відбувається відповідно до міжнародного стандарту ISO 15022. Така технологія забезпечує надійний облік усіх цінних паперів, випущених в Україні.

"Центральний реєстр цінних паперів України" забезпечує передачу та зберігання контрольних копій реєстрів власників іменних цінних паперів, запобігаючи веденню подвійних реєстрів власників іменних цінних паперів та їх використанню рейдерами.

Застосування суб'єктами депозитарної діяльності засобів "Національної інформаційної мережі та системи передачі даних" дозволяє

прискорювати операції з цінними паперами за рахунок електронного документообігу, в тому числі прискорює подання звітності до державних органів.

Введення в експлуатацію Національним депозитарієм України "Резервного обчислювального центру" дозволяє забезпечити високий рівень надійності та безперервність здійснення депозитарної та розрахунково-клірингової діяльності у разі виходу з ладу основного обчислювального центру.

"Центр сертифікації ключів" забезпечує учасників депозитарної системи засобами електронного цифрового підпису та шифрування, а також виступає гарантом відповідності електронного документообігу учасників Національної депозитарної системи вимогам Закону України "Про електронний цифровий підпис".

Проведення транснаціональних операцій з цінними паперами та функціональна взаємодія з іноземними депозитаріями забезпечується системою обробки інформації S.W.I.F.T., до якої Національний депозитарій України приєднався у березні 2008 р. Використання S.W.I.F.T. у Національній депозитарній системі дозволяє залишати стабільними витрати на обробку інформації при зростаючому обсязі операцій, а також знижує ризик неправильного тлумачення або помилок при обробці транзакцій і таким чином істотно знижує фінансові ризики [9].

Сучасний технологічний апарат Національної депозитарної системи України забезпечує не лише виконання всіх депозитарних та розрахунково-клірингових операцій, а й увесь необхідний функціонал депозитарної діяльності зберігача.

Інтеграція України до світового фондового ринку дозволить залучити значні зовнішні інвестиції, що необхідні для розвитку економіки країни. Вихід на міжнародні ринки капіталу повинні забезпечувати інститути Національної депозитарної системи шляхом встановлення кореспондентських відносин з іноземними депозитарними установами з подальшим відкриттям рахунків та обслуговуванням операцій із цінними паперами на цих рахунках.

Інтеграційні процеси в Україні розвиваються дуже повільно. Головною причиною відсутності транснаціональних операцій щодо цінних паперів була нестача кореспондентських відносин між депозитаріями.

Переважає більшість цінних паперів українських емітентів обліковувалася на рахунках у зберігачів і обслуговувалась у депозитарії ВАТ "Міжрегіональний фондовий союз" (нині ПАТ "Всеукраїнський депозитарій цінних паперів"; далі – ВАТ "МСФ" і ПАТ "ВДЦП"). Національний депозитарій України почав здійснювати операційну діяльність лише з 2006 р. До цього часу ВАТ "МСФ" був монополістом на ринку депозитарних послуг.

Національний депозитарій України (НДУ) на законодавчому рівні наділений виключним правом встановлювати кореспондентські

відносини з іноземними депозитарними установами, в той час як облік цінних паперів провадять зберігачі, а ПАТ "ВДЦП" за своїм призначенням є кліринговим депозитарієм. У такій ситуації для виходу цінних паперів українських емітентів на іноземні фондові ринки необхідно було встановити кореспондентські відносини між депозитарними установами всередині країни. Такі кореспондентські відносини між НДУ та ПАТ "ВДЦП" були встановлені лише у 2010 р.

НДУ встановив кореспондентські відносини з такими іноземними депозитаріями: Clearstream; ОеКВ (Центральний депозитарій ЦП Австрії); Депозитарій "Росбанк" (Росія); Спеціалізований депозитарій "ІНФІНІТУМ" (Росія); Центральний Московський депозитарій (Росія); Депозитарій "Депозитарні та корпоративні технології" (Росія); Депозитарно-клірингова компанія (Росія). Для повноцінної інтеграції цього замало. На сьогодні перед Національною депозитарною системою України стоїть завдання забезпечити інтеграцію вітчизняного ринку цінних паперів до міжнародних ринків капіталу. Цього можна досягти через правове, організаційне та технологічне забезпечення вільного руху капіталу між Україною, країнами ЄС та іншими країнами; створення умов для зменшення витрат та ризиків іноземних інвесторів, підвищення рівня їх захисту; інтеграцію національної системи обліку цінних паперів у відповідні системи інших держав та поєднання їх в інформаційно-технологічному просторі.

В Україні діє децентралізована система депозитарного обслуговування, при якій функції центрального депозитарію розділені між трьома депозитарними інститутами. Така ситуація стримує розвиток фондового ринку, адже децентралізована система обліку прав на цінні папери ускладнює процедуру здійснення угод та збільшує ризики.

Створення повноцінного центрального депозитарію має важливе значення у розвитку українського фондового ринку, адже воно забезпечить поліпшення інвестиційного клімату в країні шляхом створення прозорого механізму зберігання цінних паперів та відстеження зміни прав власності; підвищить довіру з боку інвесторів, емітентів та професійних учасників фондового ринку; мінімізує як операційні ризики (шляхом впровадження єдиної моделі депозитарного обліку), так і транзакційні витрати учасників ринку.

Надійність, прозорість, стабільність та інвестиційна привабливість фондового ринку певною мірою забезпечується асортиментом послуг, що може запропонувати депозитарна система для його обслуговування. Чим більше спектр депозитарних послуг – тим вищою буде оцінка за цим критерієм. Спектр послуг, що пропонує Національна депозитарна система, недостатньо широкий та не може повною мірою задовольнити потреби сучасного фондового ринку. Сьогодні практично не здійснюються операції з похідними фінансовими інструментами (деривативами), зокрема це спричинено відсутністю законодавчої бази для формування ринку деривативів.

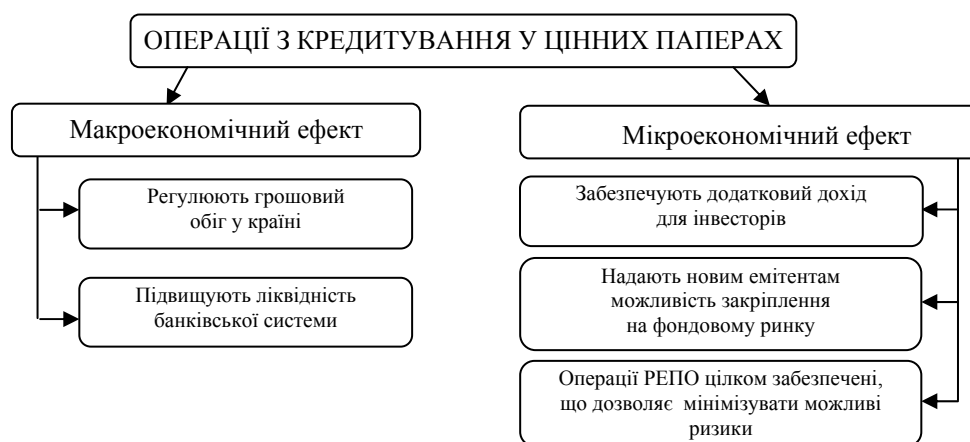
Слід зазначити, що в Україні не здійснюються розрахунки за операціями з цінними паперами в Національній депозитарній системі за принципом "поставка проти платежу" (DVP). Цей принцип передбачає організацію купівлі-продажу з одночасною поставкою цінних паперів та грошових коштів за ними.

Законодавством України задекларовано обов'язкове виконання угод за принципом "поставка проти платежу", однак на національному фондовому ринку таких угод незначна кількість, ситуація зумовлена певними причинами:

- нормативно не закріплена обов'язковість проведення всіх операцій лише на організованому ринку, внаслідок чого переважна більшість торгів проходить поза його межами;
- існуючі валютні обмеження спонукають контрагентів проводити масштабні транзакції за кордоном;
- створення та розбудова інфраструктури для здійснення DVP потребує значних витрат для торговців цінними паперами та зберігачів, що не виправдано кількістю здійснюваних транзакцій.

Здійснення розрахунків за принципом DVP на розвинених ринках захищає інвесторів від ризику зміни ціни на цінні папери чи непоставки активів, сприяє ефективності і прозорості фондових ринків та дозволяє зменшити системні ризики.

Інвестиційна діяльність на фондовому ринку вимагає від депозитарної системи впровадження сучасних ринкових механізмів. Наприклад, на розвинених фондових ринках досить активно практикуються операції кредитування цінними паперами. Важливу роль в організації цього процесу відіграють такі міжнародні депозитарно-клірингові системи, як Euroclear та Clearstream. Доцільність таких операцій зумовлена ефектом, який вони спричиняють як на макроекономічному, так і на мікроекономічному рівнях (рисунки).



Ефективність операцій із кредитування у цінних паперах

Український фондовий ринок характеризується слаборозвиненою системою кредитування цінними паперами та відсутністю розроблених механізмів кредитування на етапі виконання угод. Невелика кількість угод з кредитування, що обслуговуються в Національній депозитарній системі, проходить переважно в режимі РЕПО. В Україні операції РЕПО застосовуються системними банками, а також банками з іноземним капіталом з метою оптимізації своїх портфелів облігацій, залучення додаткових ресурсів (як альтернатива міжбанківському кредитуванню) та отримання додаткових доходів. Кредитування у цінних паперах практично не провадиться.

Ще одним важливим аспектом ефективного функціонування і розвитку фондового ринку загалом та системи депозитарної діяльності зокрема є створення надійної системи управління ризиками. Концепції організації системи ризик-менеджменту знайшли своє відображення у доповідях європейських організацій з депозитарної діяльності. Зокрема Асоціація центральних депозитаріїв Євразії рекомендує центральним депозитаріям країн-учасниць створювати системи управління ризиками, що мають здійснювати:

- оцінку надійності контрагентів;
- процедури оцінки, моніторингу та вимірювання ризиків депозитарної діяльності;
- оцінку фінансової стійкості та вимог до ліквідності;
- оцінку діяльності за умови виникнення надзвичайних ситуацій;
- плани відновлення діяльності за умови виникнення надзвичайних ситуацій [10].

Загалом система ризик-менеджменту в Національній депозитарній системі знаходиться на досить низькому рівні, що обумовлено відсутністю законодавчої бази як складової системи ризик-менеджменту в організаційній структурі депозитарних установ; суперечливістю методик вимірювання ризиків, а також високою вартістю страхування.

Пріоритетними методами управління ризиками в депозитарних установах є хеджування та самострахування, які широко застосовуються в зарубіжних депозитарних системах.

Метод хеджування за допомогою похідних фінансових інструментів в Україні майже не застосовується. Така ситуація спричинена відсутністю нормативної бази та досвіду здійснення операцій з деривативами.

Самострахування передбачає створення депозитарною установою спеціалізованих резервних фондів для покриття збитків клієнтів. Цей метод страхування також не знайшов повноцінного втілення в депозитарній системі через відсутність нормативного підґрунтя у цій сфері та небажання депозитарних установ відволікати власні активи.

Із метою захисту інтересів емітентів та інвесторів депозитарним установам доцільно було б створити гарантійні фонди як оптимальний метод страхування (таблиця).

Орієнтовна модель організації гарантійного фонду в депозитарній установі

Елемент	Характеристика
Учасники	Депозитарна установа, власники цінних паперів, страхові компанії
Об'єкт гарантування	Цінні папери, що знаходяться на обслуговуванні в депозитарній установі незалежно від форми випуску та існування
Вигодонабувач	Власник цінних паперів
Джерела формування коштів	<p><i>Основні:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • одноразовий внесок із власного капіталу депозитарної установи; • щорічні відрахування з прибутку депозитарної установи; • клієнтські внески – розрахований відсоток від вартості кожної операції з цінними паперами; • виплати страхових компаній. <p><i>Додаткові:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • прибуток від кредитування вільними ресурсами фонду клієнтів; • прибуток від інших операцій із вільними ресурсами фонду
Страховий випадок	Спричинена депозитарною установою ситуація, за якої клієнт втрачає цінні папери чи очікувану вигоду від операцій з ними
Страхова виплата	Номінальна вартість втрачених цінних паперів чи розрахована очікувана вигода від операцій з ними
Засади функціонування	Проводить свою діяльність згідно з відповідними нормативними актами та внутрішніми положеннями депозитарної установи
Підконтрольність	Гарантійний фонд є ланкою системи ризик-менеджменту і у своїй діяльності повністю підзвітний і підконтрольний відповідному підрозділу депозитарної установи

Отже, Національна депозитарна система, хоч і орієнтується у своєму розвитку на депозитарні системи економічно розвинених країн, однак за багатьма аспектами потребує удосконалення для забезпечення повноцінного функціонування українського фондового ринку. Її реформування має відбуватися за такими напрямками: удосконалення правового забезпечення та імплементації міжнародних стандартів; модифікація технологічного забезпечення; інтеграція до світового фондового ринку; організаційне забезпечення; повноцінне продуктове забезпечення; створення системи управління ризиками. Крім того, принциповою вимогою є централізація організаційної структури депо-

зитарної системи, а також впровадження в її діяльність методології ризик-менеджменту.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. *Бекаревич П.* Рейтинг ИНФИ как оценка надёжности депозитариев [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.finrisk.ru/article/bekarev/bekarev.html>. — Название с экрана.
2. *Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні* : Закон України від 12 груд. 1997 р. № 710/97-ВР // Відомості Верховної Ради України. — 1998. — № 15. — Ст. 67.
3. *Про цінні папери та фондовий ринок* : Закон України від 23 лют. 2006 р. № 3480-IV // Відомості Верховної Ради України. — 2006. — № 31. — Ст. 268.
4. *Про акціонерні товариства* : Закон України від 17 верес 2008 р. № 514-VI // Відомості Верховної Ради України. — 2008. — № 50-51. — Ст. 384.
5. *Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні* : Закон України від 30 жовт. 1996 р. № 448/96-ВР // Відомості Верховної Ради України. — 1996. — № 51. — Ст. 292.
6. *Положення про депозитарну діяльність* : рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 17 жовт. 2006 р. № 999.
7. *Положення про порядок ведення реєстрів власників іменних цінних паперів* : рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 17 жовт. 2006 р. № 1000.
8. *Положення про розрахунково-клірингову діяльність* : рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку України від 17 жовт. 2006 р. № 1001.
9. *Офіційний сайт Національного депозитарію України* [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.ndu.gov.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=88%3Appdo-soft&catid=35%3Aposlugi&Itemid=50&lang=ua. — Назва з екрану.
10. *Функции центральных депозитариев (Рекомендации Ассоциации центральных депозитариев Евразии)* // Депозитариум. — 2006. — № 1.

Стаття надійшла до редакції 28.11.2011.

Сивченко Г. Концептуальные основы реформирования депозитарной системы Украины. Проанализирована нормативно-правовая база, регулирующая депозитарную деятельность в Украине, и приведены пути ее реформирования. Предложены критерии оценки качества функционирования системы депозитарной деятельности, осуществлена оценка этой деятельности в Украине.

Sivchenko G. Conceptual basis of reforming depository system of Ukraine. Legislative basis of regulation of depository activity in Ukraine and the ways of reforming it are analysed. The complex high-quality estimation of functioning of the system of depository activity is carried out in Ukraine, estimation of its activity in Ukraine is carried out.