

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ДЕПОЗИТАРНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

© Пшик Б.І., 2013

Розглянуто проблеми функціонування Національної депозитарної системи, проведено аналіз організації депозитарних систем зарубіжних країн та в Україні. Запропоновано авторське бачення організації депозитарної системи України на основі функціонування єдиного Центрального депозитарію та депозитарію Національного банку України, визначено їх функції та напрямки взаємодії з учасниками фінансового ринку.

Ключові слова: депозитарій, депозитарна система, фінансовий ринок, цінні папери.

В. Pshyk

Lviv Banking Institute of the University of Banking National Bank of Ukraine (Kyiv)

PROSPECTS OF DEPOSITORY OF UKRAINE

© Pshyk B., 2013

The article deals with the problematic of the National Depository System, the analysis of depository systems of foreign countries and Ukraine. The author vision of Depository System of Ukraine on the basis of the functioning of a single central depository and custody of the National Bank of Ukraine, define their functions and areas of interaction with financial market participants.

Key words: depository depository system, financial market securities.

Постановка проблеми. Здійснення структурних реформ в економіці України вимагає здійснення заходів, спрямованих на розвиток вітчизняного фінансового ринку як найефективнішого механізму перерозподілу фінансових ресурсів на користь реального сектору. Виконання цього завдання значною мірою залежить від розбудови інфраструктури вітчизняного ринку капіталу, елементом якої виступає національна депозитарна система.

Поштовхом до розвитку та поширення центральних депозитаріїв цінних паперів є доповідь Групи тридцяти ("G30")¹ щодо системи клірингу і розрахунків на світових ринках цінних паперів, опублікована у 1989 р. Одна з рекомендацій звіту стосувалася необхідності створення Центрального депозитарію на кожному національному фінансовому ринку. З часом ці рекомендації уточнювалися і доповнювалися, і в 1999 р. International Securities Services Association (ISSA) опублікувала оновлені рекомендації G30. Ці рекомендації стосовно центрального депозитарію (Рекомендація № 3) були дещо розширені² і спрямовані на досягнення визначеності й зручності під час передачі цінних паперів на світовому фондовому ринку. Зараз у світі усе більше схильні розглядати Центральний депозитарій як ефективний механізм, тим більше за відсутності іншої розрахункової системи, що забезпечує правову визначеність угод з бездокументарними цінними паперами.

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).

² Кожна країна повинна мати розвинений та ефективно діючий Центральний депозитарій цінних паперів, умови діяльності якого та управління яким заохочували б якомога ширше розповсюджувати його послуги серед учасників ринку. Номенклатура прийнятних депозитарних інструментів повинна бути якнайширшою. Максимально повно повинно здійснюватись знерухомлення або дематеріалізація фінансових інструментів. Якщо на одному й тому самому ринку є кілька клірингово-розрахункових депозитаріїв, вони повинні діяти на основі сумісних правил та звичаїв з метою зменшення ризику під час розрахунків та уможливлення ефективного використання коштів і взаємних гарантій.

Створення ефективної депозитарної системи є основою успішного функціонування фінансового сектору кожної країни. Саме вона обслуговує професійних учасників ринку, мінімізує ризики, пов'язані з вчасною поставкою цінних паперів, а також гарантує нормальний режим взаємодії учасників ринку з різних країн в єдиній глобальній мережі [1, с. 23]. З огляду на це, проблема реформування депозитарної системи України є актуальною і своєчасною.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Принципи організації, механізми функціонування та регулювання інфраструктури фінансового ринку знайшли відображення у працях Г.М. Калач, О.І. Кіресва, В.В. Корнєєва, О.М. Мозгового, Д.С. Покришки, М.В. Скиби, однак системні дослідження у напрямку вироблення практичних рекомендацій щодо розвитку депозитарної системи України фактично відсутні. Головно ці питання перебувають у центрі уваги учасників фондового ринку, в результаті чого формування депозитарної системи України здійснюється спонтанно, під впливом корпоративних інтересів окремих груп. Однак потрібно усвідомити негативні наслідки відокремленості складових Національної депозитарної системи, які створюють труднощі як для професійних учасників фінансового ринку, так і для держави загалом, та виробити єдині підходи щодо її організації та функціонування.

Цілі статті. Проаналізувати організації депозитарних систем в Україні та за кордоном; дослідити проблемні аспекти та розробити шляхи вдосконалення депозитарної системи України.

Виклад основного матеріалу. Значення депозитаріїв цінних паперів проявляється у такому:

- зберігання цінних паперів, захист інформації щодо права власності на цінні папери, забезпечення впевненості інвесторів щодо реалізації їх права власності на цінні папери;
- виконання розрахунково-клірингового обслуговування усіх угод з корпоративними та державними цінними паперами;
- сприяння надходженню інвестицій до України через встановлення кореспондентських рахунків з іноземними центральними депозитаріями цінних паперів.

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

Таблиця 1

Моделі депозитарних систем [1, с. 20]

Ознака порівняння	Американська	Європейська
Ступінь централізації системи обліку прав на цінні папери	Монополізація ринків цінних паперів на рівні професійних учасників	Повна централізація, закріплена законодавством. Наявність центрального депозитарію
Можливості суміщення професійної діяльності на ринках цінних паперів	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
Роль банків на ринках цінних паперів	Можуть здійснювати кастодіальну діяльність	Банки відіграють важливу роль у наданні фінансових послуг, можуть здійснювати кастодіальну діяльність
Тип обліку прав на цінні папери	Розподільний	Централізований
Наявність та роль реєстраторів	Реєстратори здійснюють ведення реєстраторів та знаходяться на першому рівні системи обліку прав на цінні папери	Не існує реєстраторів в українському розумінні цього слова
Ступінь регулювання	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
Роль номінальних власників	“Розщеплення” прав власності на цінні папери між двома особами – реальним та номінальним власниками (nominee)	“Розщеплення” не допускається, номінальних власників не існує. Власник – єдиний

Аналізуючи склад власників центральних депозитаріїв цінних паперів у країнах ЄС, можна виділити такі групи [2; 3, с. 70]:

- 15 країн мають єдиний центральний депозитарій для корпоративних і державних цінних паперів: Австрія, Кіпр, Данія, Естонія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Угорщина, Італія, Литва, Люксембург, Мальта, Нідерланди, Швеція, Велика Британія;
- 10 країн мають єдиний центральний депозитарій корпоративних цінних паперів та один депозитарій у структурі Центрального банку для обслуговування угод з державними цінними паперами: Бельгія, Болгарія, Греція, Ірландія, Латвія, Польща, Португалія, Румунія, Словаччина та Словенія;
- у Чеській Республіці існують три депозитарії (два депозитарії корпоративних цінних паперів та один депозитарій Центрального банку для державних цінних паперів). Обом депозитаріями корпоративних цінних паперів володіють учасники приватного сектору.
- в Іспанії існують чотири депозитарії (для корпоративних і державних цінних паперів). В усіх чотирьох депозитаріях контроль належить приватному сектору (частка Центрального банку становить 5 %).

Структура власності центральних депозитаріїв цінних паперів у країнах ЄС доволі різноманітна. Частина з них функціонує як відділ або департамент окремої державної чи материнської установи, наприклад, депозитарії, які ведуть центральні банки (зокрема, Реєстр цінних паперів у Національному банку Польщі), або в межах 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, своєю чергою, філією Euroclear Plc.), або вертикальної консолідації (Clearstream Banking Luxembourg є філією Deutsche Börse). Інші діють, як незалежні компанії (наприклад, ОєКВ у Австрії).

Часто в країнах ЄС існують депозитарії зі змішаним складом акціонерів, наприклад ті, у яких частки мають як користувачі (учасники), так і біржі, а інколи 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 належать переважно 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, 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 цьому національному ринку. У кількох країнах ЄС існують два Центральні депозитарії цінних паперів, один із яких, як правило, займається обслуговуванням казначейських паперів, а другий – іншими цінними паперами.

Що ж стосується країн СНД, то у чотирьох країнах існує Єдиний центральний депозитарій корпоративних і державних цінних паперів, у двох з яких 100 %-й контроль належить приватному сектору (Грузія та Молдова), у Центральному депозитарії Казахстану приватний сектор є мажоритарним власником (Центральний банк має частку 49 % у Центральному депозитарії), а Білорусі Центральний депозитарій повністю перебуває у власності держави. У Росії функціонують два депозитарії корпоративних і державних цінних паперів, один під 100 %-м контролем учасників приватного сектору, а в іншому, теж приватному, Центральний банк має значну частку акціонерного капіталу, яка не перевищує 50 %.

Серед країн з економікою, що розвивається, в Аргентині, Бразилії, Чилі та Південній Кореї функціонує Єдиний центральний депозитарій у 100 %-й власності приватного сектору. Власником Центрального депозитарію цінних паперів у Мексиці також є приватний сектор, однак міноритарним акціонером цього депозитарію виступає Центральний банк країни

Серед національних депозитарних систем найцікавішим для України є досвід Німеччини (через її провідне місце в економічному житті ЄС), Польщі (через значну зацікавленість вітчизняних компаній Варшавською фондовою біржою). Крім того, зважаючи на одночасне започаткування процесів побудови фондового ринку, корисним є досвід Росії.

Сьогодні 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.

Станом на початок 2012 р. нижній рівень депозитарної системи представлений 188 реєстраторами і 364 зберігачами, 23 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 2007–2011 рр. скоротилась з 372 до 188, тоді як кількість зберігачів зросла з 221 до 364.

Верхній рівень Національної депозитарної системи представлено Національним депозитарієм України (ПАР “НДУ”), Всеукраїнським депозитарієм цінних паперів (ПрАТ “ВДЦП”) та Депозитарієм Національного банку України, характеристику яких наведено у табл. 2.

Таблиця 2

Характеристика депозитаріїв, які функціонують в Україні

Депозитарій	Коротка характеристика
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 так: 86 % акцій належить державі, 14 % – більш ніж 20 учасникам фінансового ринку України. НДУ має ліцензію на повний спектр депозитарних послуг та утримує державну монополію на відкриття і ведення кореспондентських рахунків, але займає лише 10 % ринку. Впродовж останніх 10 років НДУ отримав з Державного бюджету фінансування на суму понад 60 млн. грн. У 2004 р. було здійснено спробу утворення Центрального депозитарію цінних паперів на базі НДУ, що передбачалось у Державній програмі розвитку Національної депозитарної системи, однак у грудні 2008 р. вказана постанова була скасована
Всеукраїнський депозитарій цінних паперів	У 2009 р. розпочалась активна робота депозитарію на фондовому ринку внаслідок його об’єднання з депозитарієм ВАТ “Міжрегіональний фондний союз” (МФС), створеним у 1997 р. Статутний капітал ВДЦП становить 153,1 млн. грн. Основним акціонером є НБУ, якому належить 25 % акцій. Інші акціонери – приватні особи, володіють менше ніж 5 % статутного капіталу. Операційна діяльність ВДЦП здійснюється згідно з найкращою міжнародною практикою, однак ВДЦП не має можливості обслуговувати угоди з цінними паперами через кореспондентські рахунки у зарубіжних центральних депозитаріях цінних паперів
Депозитарій НБУ	Здійснює діяльність з державними цінними паперами, що допущені до обігу в Національній депозитарній системі. Він не має статусу юридичної особи, однак виконує функції депозитарію та зберігача відповідно з Положенням про депозитарну діяльність Національного банку України

Примітка. Таблицю складено на основі опрацювання джерел [1; 2].

Законом України “Про депозитарну систему України”, який набрав чинності тільки 11.10.2013 року, в Україні передбачені такі види депозитарної діяльності: депозитарна діяльність Центрального депозитарію; депозитарна діяльність Національного банку України; депозитарна діяльність депозитарної установи; діяльність із зберігання активів інститутів спільного інвестування; діяльність із зберігання активів пенсійних фондів [4].

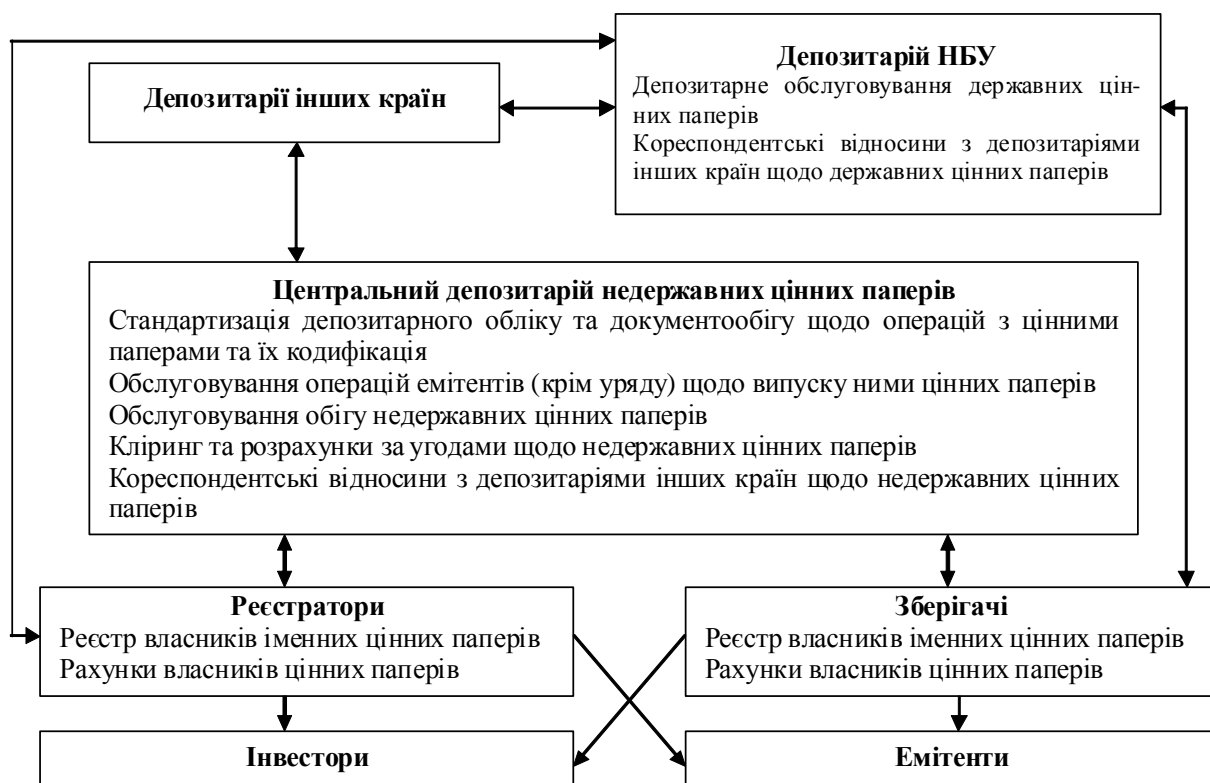
Інфраструктура фондового ринку стала одним з основних чинників, що стримують його розвиток. Децентралізована система обліку прав і розрахунків по цінних паперах утруднює й здорожчує здійснення угод, а також істотно збільшує ризики. У більшості європейських країн центральні депозитарії уже створені, і 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, які перешкоджають становленню ефективної депозитарної системи в Україні, 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; невизначеність у вітчизняному законодавстві виключних повноважень Центрального депозитарію, що унеможливує сформуванню розвиненої та прозорої системи депозитарного обліку цінних паперів; поширення практики здійснення незаконного перерозподілу прав власності, маніпуляцій з боку рейдерів через несформованість центрального реєстру цінних паперів.

Технологічна відокремленість складових Національної депозитарної системи створює труднощі для інвесторів та професійних учасників ринку. Цілісності системи перешкоджає існування особливостей у веденні обліку окремих видів цінних паперів. Паралельне існування кількох систем депозитарного обліку, створених кожним депозитарієм та Національним банком України, за умов, коли зберігачі цінних паперів повинні підтримувати зв'язок з інформаційною системою кожного депозитарію та відповідати його вимогам щодо технічного та програмного забезпечення, призводить до збільшення організаційних, технологічних та фінансових витрат професійних учасників ринку та інвесторів, зокрема держави, збільшення ризиків у процесі функціонування системи загалом.

До недоліків депозитарної системи України потрібно зарахувати і відсутність належного її інтегрування з міжнародними депозитарними установами, що стримує доступ українських підприємств та інвесторів на міжнародні ринки капіталу. Усунення цієї проблеми є можливим за рахунок створення повноцінного єдиного Центрального депозитарію.

Враховуючи рекомендації Базельського комітету, Рекомендації ISSA 2000 та світову практику формування національних депозитарних систем, на нашу думку, найоптимальнішим варіантом організації національної депозитарної системи в Україні буде паралельне функціонування на початковому етапі двох депозитаріїв: Центрального депозитарію недержавних цінних паперів (ЦДНЦП) – корпоративних і муніципальних та Депозитарію НБУ з обслуговування ринку державних цінних паперів (рисунок).



Примітка. Розробка автора.

Пропонована структура Національної депозитарної системи та взаємодія між її елементами

Клієнтами ЦДНЦП можуть бути організатори торгівлі і прямі учасники депозитарної системи – реєстратори і зберігачі, які обслуговують безпосередньо емітентів та інвесторів.

На ЦДНЦП має бути покладено: виконання функцій технологічного центру облікової системи та системи розрахунків за угодами щодо недержавних цінних паперів; ведення обліку абсолютно всіх випусків недержавних цінних паперів у перерізі прямих учасників; обслуговування обігу усіх недержавних цінних паперів; затвердження регламенту взаємодії з прямими учасниками депозитарної системи; встановлення кореспондентських відносин з депозитарними системами інших країн щодо недержавних цінних паперів; стандартизація депозитарного обліку.

На законодавчому рівні необхідно передбачити для ЦДНЦП і Депозитарію НБУ можливість та порядок установа кореспондентських відносин з депозитарними системами інших країн світу та інтеграції українського фондового ринку до світового ринку. Це уможливить законодавчо врегулювати обслуговування на території України обігу цінних паперів, емітованих урядом і національними емітентами поза межами України, зокрема, облігацій зовнішніх державних позик (євробондів) та єврооблігацій українських підприємств. Також це дасть змогу запровадити на території України обіг цінних паперів іноземних емітентів.

На другому етапі, коли діяльність Центрального депозитарію недержавних цінних паперів відповідатиме світовим вимогам щодо депозитарної діяльності, буде створений єдиний Центральний депозитарій. Для цього до законодавчої бази України необхідно буде внести відповідні зміни

Наступним кроком має стати створення технологічно оснащеної розрахунково-клірингової організації. Клірингова діяльність має бути відокремлена від біржової, а фондові біржі повинні наділятися широкими повноваженнями з роботи з емітентами і частково здійснювати функції, покладені у цей час на регулятора, зокрема, нагляд за дотриманням законодавства на етапі розміщення цінних паперів, якщо таке розміщення здійснюється на фондовій біржі; нагляд за дотриманням емітентами, цінні папери яких перебувають в обігу на фондовій біржі, вимог, що стосуються розкриття інформації. Утворені Центральний депозитарій та Центральна розрахунково-клірингова палата, які підвищать ліквідність ринків цінних паперів та інших фінансових інструментів, спростять розрахунки за угодами між учасниками фінансово-кредитних відносин з цінними паперами та зменшать транзакційні витрати.

В Україні необхідно створити Єдиний центральний депозитарій, який має бути ключовим елементом депозитарної системи країни, а його діяльність повинна відповідати таким принципам, як: 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. Це створить такі можливості: по-перше, враховуючи можливість економії на масштабі за значного обсягу трансакцій з цінними паперами, доцільніше консолідувати функції бек-офісу (щоб скоротити витрати); по-друге, консолідація депозитарної, клірингової та розрахункової функцій також сприяє мінімізації ризику; по-третє, сьогодні у США та країнах Європи спостерігається тенденція до цінової конкуренції між торговими системами ринку цінних паперів під час укладання угод (чинник ціни), однак з централізацією клірингової та депозитарної функцій шляхом злиття відповідних організацій.

У структурі власності Центрального депозитарію, на нашу думку, повинна переважати частка приватних власників, оскільки це допомагає краще управляти роботою депозитарію та виділяти кошти для оптимізації процесу обслуговування значного обсягу угод, маючи можливість забезпечити безперервність роботи навіть у катастрофічних ситуаціях, а також мати капітал для подальшого розвитку депозитарію. Приватна структура власності та політична незалежність сприяють довірі інвесторів до Центрального депозитарію, які впевнені, що цінні папери та інформація про їхніх емітентів/власників будуть захищені, а маніпуляції з боку корпоративних рейдерів та/або політичне втручання будуть неможливі. Також приватна форма власності із значною участю Центрального банку забезпечує оптимальний баланс інтересів держави та приватного сектору, додаючи до інфраструктури фондового ринку ключовий технічний елемент.

Висновки. Створення Центрального депозитарію цінних паперів має ключове значення для забезпечення розвитку та економічної безпеки країни внаслідок: 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, виключити роздвоєння реєстрів акціонерів та обмеження рейдерства; мінімізації операційних ризиків впровадженням єдиної моделі депозитарного обліку; мінімізації трансакційних витрат учасників ринку на здійснення угод; спрощення порядку розрахунків за угодами з цінними паперами.

Перспективними напрямками, які потребують подальших досліджень, є: створення ефективної депозитарної системи, яка забезпечить якісну реєстрацію і обслуговування корпоративних прав інвесторів та хеджерів, що посвідчуються цінними паперами, деривативами та забезпечують відповідні розрахунки, а також інтеграцію національного ринку цінних паперів до міжнародних фінансових ринків; підвищення ефективності та зменшення технологічних ризиків функціонування організованих ринків, що забезпечуватиме підприємствам можливість отримання ними на ринкових умовах довгострокових фінансових інвестицій, сировинних, енергетичних та інших ресурсів виробництва, право на отримання яких підтверджено цінними паперами або деривативами; забезпечення процесу корпоративного управління прозорою та ефективною системою реєстрації права власності на корпоративні права, посвідчені цінними паперами, і як наслідок, покращення інвестиційного клімату в Україні, сприяння розвитку інвестиційної активності населення, розширення асортименту та якості фінансових послуг та розвитку фінансових установ, зокрема, системи недержавного пенсійного забезпечення, страхування, хеджування ризиків та інститутів спільного інвестування; інтеграції вітчизняного ринку цінних паперів до регіональних та світових ринків капіталу.

Зазначені питання можна розглядати як крок на шляху розвитку фінансового сектору економіки і це сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості фінансового ринку України.

1. Москвін С.О., Посполітак В.В., Хоружий С.Г. *Депозитарна діяльність: навч. посіб.* / О.С. Москвін, В.В. Посполітак, С.Г. Хоружий. – К.: АДС УМКЦентр, 2010. – С. 23. 2. *Центральні депозитарії цінних паперів: ключові факти.* – [Електронний ресурс] / Режим доступу: http://www.finrep.kiev.ua/download/csd_factsheet_21feb11_ua.pdf. 3. *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. – С. 70. 4. Закон України “Про депозитарну систему України” № 5178-VI від 06.07.2012 р. – [Електронний ресурс] / Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.