

великих міських конгломератів, а також рекреаційних площ. Крім того, у цьому макроекономічному логістичному підході слід врахувати умови транспортних зв'язків і розбудови інфраструктури комунікаційної мережі.

У недалекому майбутньому можна буде чіткіше відповісти на питання: чи мають менеджери з логістики фактичний вплив на зовнішнє середовище і не тільки вплив на виділення продуктів спалювання, розміщення складів чи вільний рух автомобілів на дорогах, але й на питання упакування, повторного використання або ліквідації відходів тощо. Для логістів-професіоналів зовнішнє середовище повинно бути об'єктом постійної турботи і відігравати принципову роль у прийнятті рішень про напрямки дій, які передбачаються. Комплексно повинні розглядатися головні елементи ланцюга поставок, сучасне законодавство і найкращий на даний час практичний досвід. У Польщі ця проблематика вже знайшла відображення у принципах промислової політики, для реалізації яких необхідна краща підготовка виконавців.

Отже, поглиблення спеціалізації, поширення її на логістичні процеси, глобалізація та інтернаціоналізація цільових ринків, формування на основі цього світових ринків, що означає певну заміненість факторів місця і часу, пов'язана із цим уніфікація і стандартизація потокових процесів, як і суцільна комп'ютеризація і інформатизація, безумовна екологізація світової економіки – все разом і окремо спричиняють появу певної логістичної інфраструктури, яка усуває перепони, створені наявністю міжгалузевих швів, а це якісно новий попит на кадри майбутнього, готувати які необхідно починати уже нині, хоча ймовірно, що і сьогодні уже дещо запізно.

© Н.Б. БІЛЯК, М.М. МАМЧИН, 2000
ЗАТ “Народні реєстри”,
ДУ “Львівська політехніка”

МАРКЕТИНГОВІ ДОСЛІДЖЕННЯ МОДЕЛІ НАЦІОНАЛЬНОЇ ДЕПОЗИТАРНОЇ СИСТЕМИ

Розглядаються особливості побудови і механізми функціонування національної депозитарної системи. Пропонують певні підходи до розбудови системи грошових розрахунків на фондовому ринку і створення реально функціонуючих систем його моніторингу та контролю за ним.

Дослідження свідчать, що ефективне функціонування фондового ринку та забезпечення обігу цінних паперів (ЦП) на ньому повною мірою залежить від існування ряду основних систем, а зокрема від системи Національного депозитарію, яка створюється з метою:

- запровадження та обслуговування електронного обігу ЦП;
- дематеріалізації або знерухомилення матеріалізованих ЦП та подальшого обслуговування обігу цінних паперів у формі записів на рахунках у системі електронного обігу.

Національна депозитарна система України (НДС) складається з двох рівнів:

- *нижній рівень* – це зберігачі, які ведуть рахунки власників ЦП, та реєстратори власників іменних паперів (ІЦП);
- *верхній рівень* – це Національний депозитарій України (НДУ) і депозитарії, що ведуть рахунки за угодами щодо цінних паперів.

Серед учасників НДС слід розрізняти: *прямих учасників* – це депозитарії, зберігачі, реєстратори власників ІЦП; *опосередкованих учасників* – це організатори торгівлі ЦП, банки, торговці ЦП та емітенти.

Оскільки прямі учасники НДС є основними суб'єктами інфраструктури фондового ринку, то детальніше зупинимося на їх особливих функціях. Так, депозитарій – це юридична особа, яка створюється у формі відкритого акціонерного товариства, учасниками якого є не менш ніж десять зберігачів і яка здійснює лише депозитарну діяльність. Частка одного учасника в статутному фонді депозитарію не може перевищувати 25% цього фонду. Фондова біржа чи учасники організаційно оформленого позабіржового ринку можуть бути засновниками депозитарію. Клієнтами депозитарію є зберігачі, які уклали з ним депозитарний договір, емітенти щодо рахунків власних емісій, відкритих на підставі договорів про обслуговування емісій цінних паперів, а також інші депозитарії, з якими укладено договори про кореспондентські відносини.

Комерційні банки, які мають дозвіл на здійснення діяльності щодо випуску та обігу ЦП, і торговці ЦП за наявності відповідного дозволу мають право бути зберігачами, проводити за дорученням власника операції з депонованими ЦП і здійснювати іншу депозитарну діяльність, пов'язану з обігом ЦП за винятком клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів.

У статутному фонді зберігача частка іншого зберігача або торговця ЦП, інвестиційної і страхової компанії та іншого інституційного інвестора не може перевищувати 5% цього фонду.

Зберігач здійснює зберігання та обслуговування обігу ЦП і операцій емітента з ЦП на рахунках з цінних паперах, які належать їх власникам, у тому числі самому зберігачу. У разі одержання зберігачем дозволу на ведення реєстрів власників ІЦП зберігачу забороняється здійснювати будь-які операції з ЦП, реєстр власників яких він веде, крім операцій реєстратора за договором з емітентом. Зберігач не може бути інвестиційним керуючим депонента, який є інституційним інвестором.

Юридичні особи можуть одержати дозвіл на ведення реєстрів власників ІЦП, якщо реєстраційна діяльність передбачена їх статутом. Органи державної влади не можуть бути засновниками або учасниками реєстратора. Центри сертифікатних аукціонів та їх правонаступники не можуть вести реєстри і бути засновниками та учасниками реєстратора. Частка емітента ЦП у статутному фонді реєстратора не може перевищувати 10%. Емітент може вести власний реєстр самостійно, якщо кількість власників цінних паперів не перевищує 500 акціонерів. Норма встановлена Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР).

Реєстратор веде реєстр власників ІЦП на умовах договору, що укладається з емітентом ЦП. Типова форма договору затверджена ДКЦПФР. Оплата послуг депозитарію, зберігача та реєстратора здійснюється за тарифами, які встановлюються відповідно ними, але максимальний розмір тарифів встановлює ДКЦПФР за погодження з Антимонопольним комітетом.

Як показали дослідження, створення Національного депозитарію проводиться в два етапи. На першому етапі для забезпечення функціонування єдиної системи депозитарного обліку НДУ діятиме у вигляді акціонерного товариства (АТ), контрольний пакет акцій якого належатиме державі у розмірі 90,4 % статутного фонду, а зокрема ДКЦПФР – 86 % СФ та НБУ 4,4 % СФ. Діятиме НДУ під прямим майновим та адміністративним управлінням держави. На другому етапі – в міру розвитку фондового ринку, але не раніше ніж через два роки з моменту створення частка держави має бути відчужена іншим акціонерам-учасникам фондового ринку. Кліринговим банком щодо грошових коштів для Національного депозитарію є НБУ.

Проведені дослідження на фондовому ринку показали, що юридичні особи, які є учасниками НДС, здійснюють такі види діяльності:

- зберігання і обслуговування обігу ЦП на рахунках у ЦП та операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів;
- кліринг та розрахунки за угодами щодо ЦП;
- ведення реєстрів власників ЦП

Кожний із цих видів є професійною діяльністю на ринку цінних паперів. У разі одержання відповідного дозволу депозитарії та зберігачі можуть вести реєстри власників ЦП. Ведення реєстрів власників ЦП є виключною діяльністю суб'єктів підприємницької діяльності і не може поєднуватись з іншими видами діяльності, крім депозитарної.

Виходячи з досліджень і аналізу сучасного стану та розвитку фондового ринку, виявлені такі особливості, які слід врахувати при остаточній “забудові” НДС:

1. Депозитарій НБУ повинен бути пов'язаний з Національним депозитарієм кореспондентськими відносинами. Отже, не банківські установи (торгівці ЦП) та їх клієнти – інституційні та індивідуальні інвестори, мають можливість придбати ЦП при первинному розміщенні та здійснювати операції на вторинному ринку через НДУ.

2. Фондові біржі повинні об'єднуватись в єдину біржову систему, організаційно-правова форма якої визначиться найближчим часом, зокрема можливе і заснування в разі необхідності Національної фондової біржі.

Проблемою бірж є відсутність у них розгалужених електронних мереж торгівлі, в той час як передбачається функціонування організаторів торгівлі тільки в режимі електронного обігу цінних паперів.

В майбутньому передбачається, що Національна мережа центрів сертифікатних аукціонів (НМЦСА), яка згідно з чинним законодавством найближчим часом буде підпорядкована ДКЦПФР, використовуватиметься як електронна торговельно-інформаційна мережа (ЕТІМ) для фондових бірж, об'єднаних в одну систему. А також, оскільки Позабіржова фондова торговельна система (ПФТС) має власну комунікаційну мережу, її технічний центр доцільніше використовувати як ЕТІМ, що має такий самий інтерфейс з Національним депозитарієм, як і ЕТІМ на базі НМЦСА.

3. Система грошових розрахунків та клірингу за угодами щодо цінних паперів, облік яких здійснює Національний депозитарій, має базуватись на можливостях Центральної розрахункової палати (ЦРП) НБУ. Мало того, за результатами проведених опитувань експертів, НДУ доцільніше розташувати там, де буде його розрахункова палата. Це дозволить при кореспондентських відносинах між Національним

депозитарієм і депозитарієм НБУ користуватись єдиною платіжно-кліринговою системою.

Полегшує розбудову системи грошових розрахунків та клірингу за угодами щодо цінних паперів ще й та обставина, що кожного з операторів ринку (зберігачів, торгівців) обслуговують комерційні банки, які в обов'язковому порядку є учасниками системи електронних платежів НБУ.

Єдність системи загалом забезпечує реалізація проекту створення НДУ на базі діючого депозитарію, яким на даний час виступає АТ "Міжрегіональний фондовий союз" (МФС).

Для розв'язання питання про існування надалі Національного депозитарію, на думку спеціалістів та аналітиків фондового ринку, необхідно розробити і затвердити Державну програму функціонування НДС, яка б враховувала певні особливості електронного обігу цінних паперів.

По-перше, проведення записів на рахунках у ЦП на електронних носіях. Зокрема, цінні папери, випущені в документарній формі, повинні переводитись у бездокументарну форму та зберігатись на електронних носіях внаслідок знерухомилення ЦП. Обслуговування угод щодо ЦП у бездокументарній формі повинно проводитись тільки учасниками НДС. Для укладення на фондовій біржі чи на організаційно оформленому позабіржовому ринку угод щодо ЦП, які випущені в документарній формі, цінні папери повинні бути знерухомилені в депозитарії, що їх обслуговує.

По-друге, відпрацювання порядку обміну інформацією на умовах гарантованої конфіденційності між учасниками НДС і формування стандартизованих процедур здійснення ними операцій із ЦП, випущеними в бездокументарній формі, та знерухомилення ЦП повинно встановлюватись згідно з вимогами міжнародних стандартів, використовуючи міжнародні систем нумерацій ЦП.

Норми технічного захисту інформації повинні встановлюватись відповідно до законодавства України та нормативно-правових актів ДКЦПФР за погодженням з Державним комітетом України з питань державних секретів та технічного захисту інформації.

Для подальшого етапу розвитку українського фондового ринку, який характеризується як переломний, ДКЦПФР повинна змінити пріоритети. Так, від завдань перехідного періоду (створення необхідної нормативної бази, ліцензування та переліцензування учасників ринку, а також вирішення організаційних питань щодо створення центрального апарату та регіональних відділень) перейти до створення систем моніторингу фондового ринку, які б реально функціонували та контролю за ним, системи надання інформації про емітентів та професійних учасників, а також депозитарної і упорядкованої біржової системи в Україні та дотримуватися чинного законодавства.