
МЕНЕДЖМЕНТ

УДК 658:336.762

Н. А. Марченко, к.е.н., доцент**РЕФОРМУВАННЯ НАЦІОНАЛЬНОЇ ДЕПОЗИТАРНОЇ СИСТЕМИ
В УКРАЇНІ**

Стаття розкриває умови функціонування депозитарних систем світу, особливості депозитарної системи України, функціонального навантаження нижнього і верхнього рівнів цієї системи та шляхи її реформування згідно світових стандартів.

Ключові слова: депозитарна діяльність, депозитарна система, Центральний депозитарій, реєстратори, зберігачі.

Н. А. Марченко, к.э.н., доцент**РЕФОРМИРОВАНИЕ НАЦИОНАЛЬНОЙ ДЕПОЗИТАРНОЙ СИСТЕМЫ
В УКРАИНЕ**

Статья раскрывает условия функционирования депозитарных систем мира, особенности депозитарной системы Украины, функциональной загрузки нижнего и верхнего уровня этой системы и пути ее реформирования в соответствии с мировыми стандартами.

Ключевые слова: депозитарная деятельность, депозитарная система, Центральный депозитарий, регистраторы, хранители.

N. A. Marchenko, candidate of economic sciences, associate professor**REFORMING THE NATIONAL DEPOSITORY SYSTEM IN UKRAINE**

The article reveals the conditions for the functioning of depository systems of the world, especially the depository system of Ukraine, the functional load of the lower and upper levels of the system and its reform path in accordance with international standards.

Keywords: depository activities, depository system, the Central Depository, registrars, curators.

Актуальність теми дослідження. Структура і розподіл функціонального навантаження депозитарної системи України зазнає суттєвих змін у зв'язку із необхідністю входження у глобальний фінансовий ринок. З огляду на прагнення входження України у Європейський союз необхідним є суттєве реформування обліку і зберігання цінних паперів у національній економіці.

Постановка проблеми. Важливим сегментом інфраструктури ринку цінних паперів є депозитарна система. Фондовий ринок України розвивається поступово, його параметри змінюються відповідно до світових тенденцій. Для успішного розвитку національного ринку цінних паперів та його інтеграції до світового фондового ринку необхідна налагоджена та функціональна депозитарна система. Виконання цього завдання значною мірою залежить від чіткої інфраструктури депозитарної системи в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вітчизняні та іноземні вчені неодноразово зазначали необхідність реформування депозитарної діяльності. Найбільш плідно досліджували цю проблему такі вчені, як: вітчизняні – О. Барановський, С. Бірюк, С. Богачов, М. Бурмака, С. Глушенко, А. Го-

МЕНЕДЖМЕНТ

ловко, В. Корнєєв, О. Мозговий, С. Москвін, О. Поважний, Д. Покришка, В. Посполітак, Г. Терещенко, А. Федоренко, С. Хоружий; закордонні – А. Агеєв, М. Алексєєв, Г. Аксьонова, В. Булатов, Б. Вільямс, А. Кілячков, А. Козлов, К. Лисак, Ф. Лоренс, Ф. Матзенберг, Я. Міркін, А. Рубенчик, Б. Рубцов.

Але недостатньо висвітленими залишаються питання організації вітчизняної депозитарної системи, яка б відповідала міжнародним вимогам та створювала умови ефективного й органічного розвитку ринку цінних паперів країни у цивілізованому законодавчому просторі.

Мета дослідження. Дослідження основних напрямків формування депозитарної системи України і надання пропозицій щодо його вдосконалення відповідно до міжнародних правил і стандартів.

Виклад основного матеріалу. Депозитарну діяльність можна визначити як сукупність відносин з приводу надання послуг щодо зберігання цінних паперів, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках.

У світі в залежності від умов функціонування, специфіки національного законодавства та особливостей формування національних фінансових ринків існують достатньо різноманітні структури депозитарних систем, які умовно можна поділити на американську та європейську (табл.1).

Таблиця 1

Моделі депозитарних систем

Ознаки 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 – 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 власником (nominee)	«Розщеплення» не допускається, номінальних власників не існує. Власник – єдиний

Джерело: [3, с. 20].

МЕНЕДЖМЕНТ

Більшість країн Європи (15) мають єдиний центральний депозитарій для корпоративних і державних цінних паперів; 10 країн мають єдиний центральний депозитарій корпоративних цінних паперів та один депозитарій у структурі Центрального банку для обслуговування угод з державними цінними паперами. Виключенням з наведених структур у Європі є Чеська Республіка (3 депозитарії) та Іспанія (4 депозитарії).

Україна пішла шляхом створення Центрального депозитарію та депозитарію Національного банку України щодо державних цінних паперів та місцевих облігацій. Правові засади функціонування депозитарної системи визначені Законом України «Про депозитарну систему України» № 5178-VI від 06.07.2012 р. Згідно із законом, в Україні можуть проводитись такі види депозитарної діяльності [1]:

- 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.

Серед структурних нововведень Закону № 5178-VI необхідно виокремити появу нового потужного учасника - Розрахункового центру з обслуговування договорів на фінансових ринках. Вказаний суб'єкт повинен забезпечити здійснення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів, укладеними на фондових біржах та поза фондовою біржею, якщо проводяться розрахунки за принципом «поставка цінних паперів проти оплати».

Створення Центрального депозитарію є важливим кроком для України на шляху інтеграції у міжнародний фондовий ринок. Це сприятиме участі в його капіталі міжнародних фінансових організацій, іноземних депозитарних і клірингових установ, що дозволить створити прозору структуру, знизити ризики конфліктів в органах управління і дасть можливість залучити іноземних інвесторів на український ринок разом з кращими стандартами і технологіями. Позитивним моментом також є фактичне припинення діяльності реєстраторів, діяльність яких на ринку є неактуальною, поліпшення системи обліку цінних паперів та наближення її до світових стандартів. До переваг нової депозитарної системи слід віднести і введення механізму розрахунку за принципом «поставка проти платежу», що передбачає здійснення переказу цінних паперів та/або переказу прав на цінні папери відразу після відповідного переказу коштів.

Однак вказаний закон має ряд недоліків. Так, Розрахунковий центр повинен займатися клірингом і виконувати функції центрального контрагента. У країнах з розвинутим фондовим ринком кліринг здійснює сама біржа. Крім клірингу, Розрахунковий центр виконує функції розрахункового банку для всіх учасників торгів на фондовому ринку. Закон передбачає для Центрального депозитарію і всіх інших інфраструктурних організацій збереження своїх грошей і грошей своїх клієнтів не в Нацбанку, а в новоствореному Розрахунковому центрі, що збільшує ризики.

Світова практика свідчить про те, що грошовими розрахунками за операціями з цінними паперами має займатися Центральний депозитарій, функцією якого і є виконання угод, оскільки у такому разі краще реалізується схема поставка проти платежу. Клірингові ж організації беруть на себе всі ризики учасників торгів і не можуть зберігати їхні гроші. Розрахункові та клірингові функції повинні бути розділені, інакше розрахункові функції будуть пов'язані з неприйнятними ризиками. Крім підвищення ризиків, створення Розрахунко-

МЕНЕДЖМЕНТ

вого центру спричиняє втрату біржами частини доходу, оскільки вони не можуть надавати клірингові послуги.

Нижній рівень депозитарної системи представлений реєстраторами, зберігачами та емітентами, що 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. Це потягло за собою зменшення кількості реєстраторів (за період з 2000 року по кінець вересня місяця 2012 року їх кількість скоротилась з 387 до 188) і збільшення зберігачів (за той же період їх кількість зросла з 29 до 384).

Основною проблемою роботи нижнього рівня депозитарної системи України 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 реєстраторів 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.

Унікальність стану фондового ринку в Україні полягає в тому, що він склався, насамперед, завдяки проведенню масової приватизації. Внаслідок цього в країні з'явилося близько 28 млн. власників акцій, найбільш поширена вартість пакета якого складає 10 грн. Крім того, сертифікатна приватизація не принесла конкретному акціонерному товариству – приватизованому підприємству – ніяких додаткових капіталів, що призвело до незацікавленості емітентів у своїх акціонерах. Проблема ще більше ускладнилася у зв'язку з вимогами нормативних документів щодо передачі реєстрів незалежним реєстраторам.

Формат "Ексел", обраний свого часу розробником програмного продукту "Український фондовий дім" для складання звітності, є незручним для імпорту та експорту інформації. Сам програмний продукт був недосконалий, вводилися нові версії, через що ДКЦПФР примушувала реєстраторів складати звіти по декілька разів за один звітний період, що суттєво збільшувало операційні витрати реєстратора.

Всі вказані недоліки значною мірою відбивалися на технологічній перенавантаженості системи реєстру власників іменних цінних паперів унаслідок великої собівартості послуг реєстраторів. Інколи платіж за перереєстрацію невеликого пакета акцій перевищував вартість самого пакета.

Неврегульовані тривалий час проблеми депозитарної системи могли б призвести до втрати інтересу держави, суб'єктів господарювання і населення до національного фінансового ринку як джерела залучення інвестиційних ресурсів. Але в депозитарній системі України відбуваються певні удосконалення.

З 1 січня 2013 року набрали чинності нові Положення про подання адміністративних даних зберігачів та реєстраторів до НКЦПФР, згідно з якими відбувається розмежування подання адміністративних даних зберігачів та реєстраторів. Відтепер, реєстратори надаватимуть дані відповідно Положення про складання адміністративних даних щодо здійснення діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку. Зберігачі, відповідно Положення, надаватимуть дані про порядок складання адмініст-

МЕНЕДЖМЕНТ

ративних даних депозитарними установами, що здійснюють депозитарну діяльність зберігача цінних паперів та подання відповідних документів до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Також положення передбачають:

- по-перше, всі дані(щоденні, нерегулярні, квартальні) мають надаватися в Комісію лише у електронному вигляді з використанням системи електронного документообігу;

- по-друге, змінився формат даних: замість dbf файлів дані складатимуться відповідно до опису розділів та схем XML файлів, визначених окремим документом Комісії нормативно-технічного характеру;

- по-третє, введено новий вид інформації-щоденні дані.

Щоденні дані про облікові операції, проведені зберігачем, подаватимуться щодо облікових операцій, здійснених протягом одного операційного дня зберігача, унаслідок яких відбувається набуття/припинення прав власності на цінні папери. Такі дані не подаються, якщо протягом операційного дня зберігач не проводив облікові операції.

Під щоденними даними реєстраторів розуміються зміни на особових рахунках власників іменних цінних паперів, пов'язані з набуттям, припиненням права власності на цінні папери, що внесені до системи реєстру власників іменних цінних паперів протягом одного операційного дня. У разі, якщо протягом операційного дня до системи реєстру власників іменних цінних паперів не вносилися зміни, щоденні дані не подаються.

Також важливим кроком є те, що Комісія схвалила, розроблений ПАРД та доопрацьований апаратом НКЦПФР, проект Порядку передачі інформації, що міститься у системі реєстру власників іменних цінних паперів, до системи депозитарного обліку. Документ визначає дії реєстраторів, які на день набрання чинності Законом України "Про депозитарну систему України" (12.10.2013р.) провадять професійну діяльність на фондовому ринку, а саме діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів, та Центрального депозитарію цінних паперів щодо передачі інформації, яка міститься у системі реєстру власників іменних цінних паперів, до системи депозитарного обліку цінних паперів.

Концепція, закладена у документ, передбачає таку процедуру передачі інформації від реєстраторів і депозитаріїв:

1. З дати набрання чинності цим Порядком реєстратори повідомляють всіх емітентів з якими у них укладено договори на ведення реєстрів про їх розірвання за ініціативи реєстратора, при цьому у повідомленні вказується, що з дня набрання чинності Законом документи систем реєстрів емітентів будуть передані до Центрального депозитарію згідно Порядку

2. На дату набрання чинності Законом реєстратори закривають системи реєстрів та направляють повідомлення до Центрального депозитарію про необхідність призначення дати передачі інформації, що міститься у системі реєстру. Ця дата має бути призначена протягом 30 календарних днів з дати отримання Центральним депозитарієм звернення реєстратора.

3. На призначену дату реєстратор передає до Центрального депозитарію реєстр власників іменних цінних паперів складений на дату закриття реєстру та документи системи реєстру, які не було знищено.

Крім цього, передбачається, що у випадку ведення реєстратором облікових журналів (реєстрів) в електронній формі вони можуть передаватися до Центрального депозитарію в електронній формі на знімному машинному носії даних (магнітному, оптичному чи флеш) без здійснення їх копій на папері.

МЕНЕДЖМЕНТ

Слід зазначити, що проект передбачає скорочення строків встановлених для зберігання документів реєстраторами з 5-ти до 3-х років та встановлює можливість знищення документів щодо формування систем реєстрів, окрім систем реєстрів емітентів у яких є державна частка. Таке знищення здійснюється відповідно до цього Порядку, комісією призначеною керівником реєстратора з обов'язковим складанням акта про знищення.

4. За правилами передбаченими цим порядком передачі також підлягають документи, які зберігаються у реєстраторів, як в уповноважених на зберігання.

5. Встановлюється, що Центральний депозитарій надає інформацію та документи з переданих йому систем реєстрів лише на запит Комісії та у випадку прийняття емітентом рішення про дематеріалізацію та має право знищити документи лише після спливу трирічного терміну після анулювання Комісією відповідного випуску цінних паперів.

Висновки. Зміни у депозитарній системі України за своїм правовим змістом мають позитивний характер, оскільки спрямовані на забезпечення її цілісності, прозорості, захист прав власників цінних паперів. Оптимальна структура національної депозитарної системи України, на нашу думку, має включати Центральний депозитарій та депозитарні установи без залучення до неї Розрахункового центру. Функції останнього мають бути розподілені між Центральним депозитарієм та НБУ. Депозитарні установи повинні вести облік цінних паперів, а не прав на них, що забезпечить єдність права власності на цінні папери та права на них. Запропоновані заходи дозволять побудувати депозитарну систему відповідно до міжнародних стандартів.

Нижній рівень депозитарної системи представлений реєстраторами, зберігачами та емітентами, що самостійно ведуть реєстри цінних паперів. Тут існує безліч проблем, пов'язаних з існуванням 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. Але всі вони вирішуються з прийняттям Закону України "Про депозитарну систему України".

Література

1. Про депозитарну систему України : Закон України від 06.07.2012 р. № 5178-VI [Електронний ресурс] / Верховна Рада України. – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5178-17/page>

2. Глотов М. С. Реформа національної депозитарної системи / М. С. Глотов // Цінні папери України. - 2011. - №47. – С. 18-21.

3. Москвін С. О. Депозитарна діяльність: навч. посіб. / С. О. Москвін. – К. : АДС УМКЦентр, 2010. – 223 с.

4. Нові Положення про подання адміністративних даних зберігачів та реєстраторів [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.pard.ua/uploads/documents/512dd88c9f311.pdf>

5. Офіційний сайт Національного депозитарію України [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://www.csd.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=43&Itemid=57&lang=ua

Надійшла 20.05.2014 р.