

## СУЧАСНІ ПРОБЛЕМИ РЕФОРМУВАННЯ ДЕПОЗИТАРНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

У статті розглянуто генезис та стан існуючої в Україні депозитарної системи, узагальнено світовий досвід функціонування депозитарних систем. Проаналізовано альтернативні проекти реформування депозитарної системи України та запропоновано відповідні рекомендації.

Genesis and state of the existing in Ukraine depositary system is considered in the article, generalized world experience of functioning of the depositary systems. The alternative projects of reformation of the depositary system of Ukraine are analysed and recommendations are offered.

**Постановка проблеми у загальному вигляді.** Депозитарна система будь-якої країни, в якості важливого сегменту інфраструктури фондового ринку, є невід'ємною частиною та загальною умовою функціонування фондового ринку. Саме депозитарію належить виконання такої функції, як захист та гарантія прав інвесторів, починаючи з пересічного громадянина, що володіє невеликою кількістю акцій, і завершуючи таким крупним, як держава, яка, доки продовжується приватизаційний процес, є одним з найбільш значних власників. Ефективне функціонування депозитарної системи є запорукою реалізації принципів прозорості та справедливості стосовно цін на інвестиційні ресурси. Можливість залучення інвестицій на фондовому ринку є безумовною потребою вітчизняних підприємств. Надійне функціонування фондового ринку, враховуючи розвинену інфраструктуру з відповідним механізмом діяльності депозитарної системи, стає міцним двигуном економічного розвитку країни, що обумовлює необхідність постійної уваги дослідників до питань удосконалення депозитарної системи України.

**Аналіз досліджень і публікацій останніх років.** Проблеми становлення та функціонування фондового ринку в цілому, його інфраструктури та її окремих сегментів висвітлено у наукових працях таких вітчизняних та зарубіжних авторів, як Ю. Кравченко, Я. Міркін, О. Мозговий, Е. Оскольний, В. Петров, В. Посполітак, Б. Рубцов та ін.

Роль депозитарної системи як в теоретичному аспекті, так і з точки зору практичних проблем підвищення ефективності її діяльності, останнім часом активно дискутується учасниками фондового ринку, серед яких представники Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку – ДКЦПФР (у сучасному стані – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку – НКЦПФР), керівництво Професійної Асоціації реєстраторів і депозитаріїв – ПАРД, а також депутати Верховної Ради та інші.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** На теперішній час в Україні сформовано дворівневу депозитарну систему, нижній рівень якої складають зберігачі, що ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів (які існуватимуть доки продовжується термін дії відповідної ліцензії), а верхній – Національний депозитарій України та депозитарії, що ведуть рахунки для зберігачів і здійснюють кліринг і розрахунки за угодами щодо цінних паперів. Депозитарна система, що склалася в країні, є децентралізованою і характеризується різноманітністю існуючих організаційних форм, спеціалізації та технологій, що значно ускладнюють гарантування прав інвесторів на цінні папери, що зберігаються у депозитаріях, та якість і надійність обслуговування угод між професійними учасниками фондового ринку. Інакше кажучи, система депозитарного обслуговування України не відповідає власним функціям та

потребує реформування. Напрямки та конкретні дії на шляху реформування вітчизняної депозитарної системи останнім часом є предметом гострих дискусій, які підсилюються непослідовними практичними діями уряду та держрегулятора. Огляд сучасних публікацій, враховуючи статті у популярних вітчизняних засобах масової інформації, свідчать про те, що суспільна думка України щодо принципових напрямків реформування національної депозитарної системи поділилася на протилежні погляди. Таким чином, умову, що склалися, потребують з'ясування чинників виникнення існуючих підходів, подальшого дослідження боротьби альтернативних ідей з метою напрацювання аргументації для формування власних поглядів.

**Постановка завдання.** Мета статті – розробка власної позиції щодо напрямків реформування депозитарної системи України на підставі розгляду генезису, сучасного стану системи депозитарного обслуговування фондового ринку України та аналізу конкретних пропозицій щодо шляхів реформування останньої.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Сучасна депозитарна система України має два рівня: нижній рівень – зберігачі та реєстратори (які продовжують свою діяльність, що пов'язано з обігом ще існуючих і іменних цінних паперів), верхній рівень – Національний депозитарій України (НДУ) Національний Банк України (НБУ) та Всеукраїнський Депозитарій цінних паперів (ВДЦП) (рис. 1).

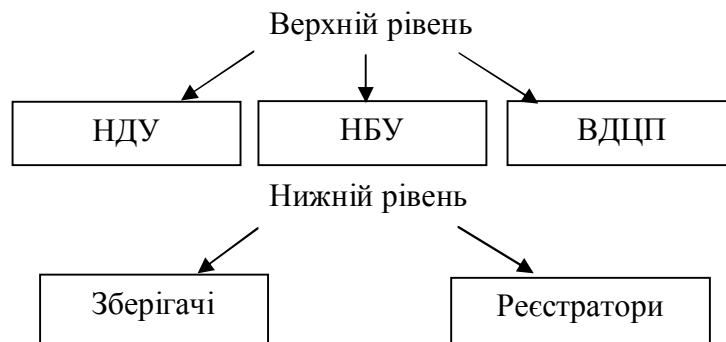


Рис. 1. Національна депозитарна система України

Елементами нижнього рівня є зберігачі та реєстратори іменних цінних паперів, місією яких є забезпечення функціонування єдиної цілісної системи обліку прав власності на цінні папери та недопущення порушень цих прав. Доцільно зазначити, що на сьогодні зі статусом реєстраторів існують певні протиріччя, а саме – всупереч положенням Закону України «Про акціонерні товариства», які передбачали припинення обігу документарних цінних паперів та функціонування інституту реєстраторів, діяльність останніх продовжується повною мірою. Це пов'язано як з обігом існуючих іменних цінних паперів, так із правами, які зазначені у ліцензіях, що у свій час були видані ДКЦПФР строком на 5 років та мають юридичну силу до його закінчення.

Верхній рівень має призначення здійснювати контроль за корпоративними цінними паперами і муніципальними облігаціями, проводити депозитарну діяльність з державних цінних паперів, встановлювати відносини з зарубіжними депозитарними установами, а також займатися кодифікацією та стандартизацією.

Для того, щоб дати сучасну характеристику зазначеним елементам верхнього рівня депозитарної системи, навколо якого і точаться так звані «депозитарні війни», та з'ясувати, у чому суть існуючих конфліктів, необхідно звернутися до історії питання, тобто розглянути його генезис.

Якщо дотримуватися хронологічного підходу, то розвиток депозитарної системи України пройшов декілька етапів. Початок процесу формування ринку цінних паперів в Україні історично пов'язаний із днем 18 липня 1991 року, коли Верховна Рада прийняла Закон України «Про цінні папери та фондову біржу», який став першим законодавчим

документом, що офіційно регулював діяльність у цій сфері [1]. Необхідність створення централізованої системи депозитарного обліку цінних паперів і розрахунків по угодам із цінними паперами виникла у 1995 році, коли в Україні закінчувалася масова приватизація і було сформовано систему обліку цінних паперів, засновану на веденні реєстрів власників іменних цінних паперів незалежними реєстраторами. На думку фахівців це не відповідало потребам учасників фондового ринку. Ось чому в 1996 році групою засновників, серед яких – крупні торговці цінними паперами, банки тощо, було розроблено основні напрямки та принципи створення центрального депозитарію, визначено його функції та організаційно – правовий статус. У березні 1997 року ці засновники створили депозитарій – Міжрегіональний фондовий союз (МФС). Важливо те, що його створення було підтримано Національним Банком України, який став одним із засновників. У той же час у Верховній Раді було розглянуто та прийнято Закон України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» [2]. Таким чином, депозитарій МФС був створений раніше, ніж був прийнятий відповідний Закон, при цьому МФС повністю відповідав вимогам профільного нормативного акту. На той час і учасники ринку і регулятори були впевнені, що створили центральний депозитарій України. І хоча первісно проектом закону передбачалося існування в Україні декількох депозитаріїв, однак в останній момент в нього було внесено і закріплено законодавчо пропозиція про створення Національного депозитарію та передбачено бюджетне фінансування розвитку депозитарної системи України [3].

Надалі події розвивалися в такий спосіб. У травні 1999 року було створено ВАТ «Національний депозитарій України» (НДУ). Реакцію на цю подію було підписання між урядами України і США, і за участю Всесвітнього Банку спеціального Меморандуму про взаєморозуміння, основною метою якого було створення в Україні єдиного центрального депозитарію. Документом передбачалося, що останній належатиме та буде керуватися, переважно, професійними учасникам ринку цінних паперів [4]. При цьому сторони не заперечували проти створення Національного (тобто державного) Депозитарію України, однак домовилися, що протягом часу дії Меморандуму (до 2010 року) той не буде виконувати ніяких комерційних функцій, а буде займатися виключно кодифікацією, стандартизацією та встановленням відносин з депозитарними установами інших країн. Але в січні 2006 року український уряд зазначений Меморандум в односторонньому порядку розірвав, незважаючи на погляди ні партнерів із USAID та Всесвітнього Банку, ні учасників фондового ринку. Розрив Меморандуму був потрібен з одною метою – надати НДУ право на ведення комерційної діяльності, під яку вже була підготовлена спеціальна державна програма, на виконання якої передбачалось виділення 2 млрд. грн. (у тому числі 900 млн. бюджетних коштів). Проте, не дивлячись на отримання ліцензії та режим максимального сприяння з боку держави, НДУ нічим гарним себе не проявив. Ринкова доля депозитарію так і залишилася мізерною (0,75% депозитарних послуг вітчизняного ринку на кінець 2006 року), а діяльність – збитковою. У той же час, діючи паралельно з ним, МФС займав майже 99% ринку [1]. При цьому НДУ намагався позиціонувати себе як певний регулюючий орган, встановлюючи різноманітні стандарти.

У 2008 році з метою виведення депозитарної системи на новий рівень, що вимагало значних капіталовкладень, був створений Всеукраїнський Депозитарій цінних паперів (ВДЦП), акціонером якого погодився стати Національний Банк України (НБУ), через який держава стала контролювати 22,83% акцій депозитарію. Крім НБУ акціонерами (засновниками) ВДЦП є: Українська міжбанківська валютна біржа, Перша фондова торговельна система (ПФТС) та 19 крупних вітчизняних банків.

У жовтні 2009 року ВДЦП здійснив дружнє поглинання МФС, прийнявши в порядку права успадкування на себе майнові права, обов'язки по обслуговуванню клієнтів МФС і виконанню депозитарної і розрахунково-клірингової діяльності. ВДЦП обслуговує на сьогодні лівову частку випусків корпоративних цінних паперів, займаючи 87% ринку, здійснює кліринг по угодам усіх 10 діючих в Україні бірж, проводить грошові розрахунки по

цим угодам [5].

Таким чином, в Україні склалися умови коли, всупереч потребам фондового ринку, депозитарні інститути були не в змозі виконувати властиві їм функції ефективно. Замість чіткої, скоординованої співпраці в Україні спостерігалася недобросовісна конкуренція міжВДЦП, як спадкоємця МФС та НДУ, та спроби знищити одне одного.

Із часом усі учасники усвідомили, що існує потреба в реформуванні депозитарної системи країни, але кожен бачив шляхи реформування на свій розсуд.

Для вирішення цієї проблеми та формування власних підходів вважаємо за доцільне знайомство з принципами створення депозитарних систем різних країн світу. Якщо звернутися до світового досвіду функціонування депозитарної системи, то маємо наступну картину.

Залежно від специфіки законодавства тієї або іншої країни, історичних традицій і особливостей формування національних фондових ринків, в світі існує декілька видів депозитарних систем. Рівень їхньої централізації або децентралізації визначається наявністю або відсутністю єдиного центрального депозитарію і відмінностями в позиціюванні депозитарних установ.

На сьогоднішній день у розвинених країнах світу обслуговування 95% фондового ринку забезпечується центральними депозитаріями. В Європі функціонує близько 30-ти центральних депозитаріїв, а в усьому світі в цілому – близько 100.

Розглянемо декілька моделей депозитарних систем різних країн. Почнемо із США, провідної, з точки зору розвитку фондового ринку, країни. Роль центрального депозитарію по корпоративних паперах виконує розрахунковий депозитарій (DTCC), а для державних цінних паперів ці функції виконує Федеральна резервна система. DTCC – холдингова компанія, що належить найбільшим операторам фондового ринку та є основною компанією, яка здійснює кліринг, розрахунки і надання депозитарних послуг по акціях, державних, муніципальних і корпоративних боргових інструментах, паях взаємних фондів, інструментах грошового ринку і іншим активам на біржовому і позабіржовому фондовому ринку. До неї входять одна депозитарна і п'ять клірингових компаній, у тому числі і депозитарно-трастова компанія DTC, створена в 1973 році, яка є найбільшим депозитарієм не лише в США, але й у світі. Надаючи послуги із цінних паперів, прийнятих на зберігання, вона реєструється як номінальний утримувач в реєстрі власників цінних паперів емітента. Відмінною рисою американського ринку цінних паперів є чітке розмежування функцій депозитарію і кастодіана, необхідність використання якого в США є строго обов'язковою і закріплено законодавчо для інституційних інвесторів. За рахунок цього підвищується надійність зберігання і обліку прав власності на цінні папери колективних інвесторів (інвестиційних, пенсійних фондів і трастових компаній).

Наступний приклад – Японія, де всі акції японських корпорацій є іменними цінними паперами. Поправками, що були внесені у 1990 році до Комерційного кодексу країни, випуск урядових акцій був заборонений. Ведення реєстру власників акцій здійснюють компанії – емітенти або реєстратори. Акції можуть бути зареєстровані як на ім'я власника, так і на ім'я номінального утримувача. Провідну роль у розрахунках по корпоративних цінних паперах і реєстрації прав власності на акції грає в Японії центральний депозитарій (YASDEC), створений у 1984 році. Спочатку він був створений як некомерційна організація, але у 2002 році був перетворений в акціонерне товариство (корпорацію), акціонерами якого стали професійні учасники ринку цінних паперів, а держава лишилася власної долі. Сплачений статутний капітал складає 42,5 млрд. ієн (близько 408 млн. дол.).

Що стосується країн Євросоюзу, то тут фахівці визначають високу міру фрагментарності інфраструктури клірингу і розрахунків. Хоча вона і знаходиться в стадії консолідації, кількість всіляких національних і міжнародних організацій, які надають послуги клірингу і розрахунків, як і в минулі роки, велике (неабиякою мірою це є наслідком складності процесів інтеграції і гармонізації законодавств країн). Наприклад, існує 19 центральних депозитаріїв та міжнародних центральних депозитаріїв, які надають

різноманітні види послуг і мають різну структуру управління. У деяких країнах – членах Євросоюзу клірингові будинки функціонують окремо від центральних депозитаріїв, у той час як в інших країнах кліринг і розрахунки поєднуються в рамках однієї організації. В окремих країнах структури, що надають послуги з централізованого клірингу і розрахунків, є приватними, тоді як в інших країнах вони перебувають у власності держави. Проте об'єктивне прагнення до інтеграції фінансових ринків країн Євросоюзу вже призвело до появи транснаціональних фінансових інститутів, що забезпечують проведення централізованого клірингу та розрахунків за операціями з цінними паперами, що обертаються як на національних, так і на загальноєвропейському ринках. При цьому простежується тенденція до превалювання недержавних учасників в капіталах депозитарних організацій.

Іншим прикладом може слугувати досвід Китаю. У цій країні головними торговельними майданчиками є Шанхайська фондова біржа, Шеньчженська фондова біржа та Міжбанківський ринок облігацій. Організаціями, що здійснюють облік цінних паперів і розрахунок за трансакції з ними, є Китайська депозитарна і клірингова корпорація із цінних паперів та Китайська державна депозитарна трастова і клірингова корпорація з цінних паперів. Перша надає послуги за всіма цінними паперами, що торгуються на біржовому ринку, друга – обслуговує тільки міжбанківський ринок облігацій, тобто поділ є за інструментами.

Значний інтерес викликають тенденції розвитку депозитарного ринку в Росії. У червні 2010 року акціонери Розрахункової палати Московської міжбанківської валютної біржі (ММВБ) на річних зборах проголосували за приєднання до компанії ЗАТ «Національний Депозитарний Центр». Нова структура придбала статус «небанківська кредитна організація» і стала називатися «Національний розрахунковий депозитарій» (НРД), який фактично був призначений виконувати функції центрального депозитарію Російської Федерації. Основним акціонером нової компанії стало ЗАТ «ММВБ», при цьому широке коло акціонерів отримало можливість мати по одній акції і брати участь в управлінні розрахунковим депозитарієм через механізм акціонерної угоди. Держава в капіталі НРД не має власної долі [3; 6].

Розгляд світового досвіду створення депозитарних систем засвідчує, що у більшості країн характерною є модель, у якій головна роль в депозитарній системі належить безпосередньо учасникам ринку, а не державі. Більш того, у вирішенні питання реформування депозитарної системи в Україні міжнародні організації, зокрема Світовий банк, ураховуючи світовий досвід, наполегливо рекомендують Україні при подальшому розвитку депозитарної системи вилучити бюджетне фінансування та створити центральний депозитарій на базі ВДЦП як структури, що контролюється ринком.

Щодо розвитку і поширення самої концепції центрального депозитарія, то своєрідним поштовхом тут стала доповідь «Групи 30-ти» – міжнародної неурядової групи експертів з питань міжнародної фінансової системи. У 1989 році вона опублікувала рекомендації з систем клірингу і розрахунків за операціями з цінними паперами на світових фінансових ринках. Однією з них була рекомендація щодо створення центрального депозитарію на кожному національному ринку. Згодом ці рекомендації уточнювалися і доповнювалися, і в 1999 році Міжнародна асоціація з питань обслуговування цінних паперів (ISSA) опублікувала вже оновлені Рекомендації «Групи 30-ти». У них була дещо розширена рекомендація, що стосується центрального депозитарію (рекомендація № 3) у такій редакції: «У кожній країні має функціонувати ефективний і розвинений центральний депозитарій, створений з метою досягнення найбільшої взаємодії з галуззю цінних паперів. Перелік інструментів, придатних для депонування, повинен бути широкий, наскільки це можливо. Імобілізація або де матеріалізація фінансових інструментів повинна бути проведена в максимально можливій мірі. Якщо в одній країні існує кілька центральних депозитаріїв, вони повинні функціонувати відповідно зіставлених між собою правил і практик діяльності, з метою зменшення розрахункових ризиків і досягнення ефективного використання фондів». Моделі, щодо створення депозитарних систем, на які орієнтувалися ініціатори проєктів реформування

депозитарної системи України, розглянемо послідовно через огляд подій за останній рік.

Навесні 2011 року народний депутат від фракції Партії регіонів Андрій Пінчук зареєстрував законопроект № 8510–1 «Про внесення змін у деякі закони про консолідацію Національної депозитарної системи», яким пропонувалося створити в Україні один депозитарій та надати йому повний спектр виключних прав монополіста, консолідуючого верхній рівень Національної депозитарної системи. Об'єднаний центральний депозитарій, згідно пропозиції регіонала, повинен був здійснювати обслуговування емітентів по всіх випущених в Україні цінних паперах в без документарній формі, а також розрахунково-клірингову діяльність, в тому числі після – торгове обслуговування біржових операцій.

Цей законопроект був альтернативним зареєстрованому раніше законопроекту №8510 «Про внесення змін до деяких законів України відносно Центральної депозитарної системи» депутата І. Просолова. Цей депутат у свій час ініціював законодавчу заборону депозитарію проводити розрахунки по угодам, укладеним на фондовій біржі, за виключенням угод у відношенні цінних паперів, розміщених за межами України. Головне, кількість інших депозитаріїв в державі цей документ не обмежував на відміну від законодавчої ініціативи пана Пінчука [7].

Далі у Верховній Раді України був зареєстрований законопроект № 9428 від 8 листопада 2011 року, ініційований КМУ «Про систему депозитарного обліку цінних паперів», яким передбачено створення центрального депозитарію на базі НДУ у формі акціонерного товариства. Згідно пояснювальної записки к законопроекту, основним завданням проекту є створення централізованої системи в Україні, уніфікація принципів і порядку здійснення діяльності учасників депозитарної системи та взаємодії між ними. Проектом закону встановлені мінімальні вимоги до статутного капіталу центрального депозитарію, його виключні повноваження, вимоги до його статуту, порядок і принципи формування органів його керівництва. Крім того, проект Закону, на думку уряду, установлює механізми захисту від розкриття та розголошення інформації і системи депозитарного обліку емісійних цінних паперів, передбачає застосування електронного документообігу [8].

Надалі у Верховну Раду був наданий для розгляду ще один законопроект № 9428–1 «Про депозитарну систему України», розроблений сумісно народним депутатом С. Терьохіним (БЮТ) та Професійною асоціацією реєстраторів та депозитаріїв (ПАРД). Проект розроблений як альтернативний урядовому тому, що останній, по ствердженню ПАРД, призведе до порушень прав власності на цінні папери та монополізації ринку депозитарної діяльності, що загрожує системною фінансовою кризою.

По проекту № 9428–1, Центральний депозитарій є юридичною особою, яка створюється і функціонує як підприємницьке товариство. Така форма дозволить запобігти корпоративним конфліктам та незаконним спробам залучити над ним контроль. ПАРД вказує також на те, що цей законопроект створює механізм для приховування відносин контролю над підприємством та одержання тіньових доходів від їх діяльності шляхом передачі прав за цінними паперами. Альтернативний урядовому законопроект «Про депозитарну систему України» передбачає одночасний облік прав на цінні папери та прав по цінним паперам депозитарними установами та здійснення клірингу виключно центральним депозитарієм. І те, і інше експерти оцінюють як прогресивне нововведення [9].

**Висновки і перспективи подальших розробок.** За роки становлення та розвитку фондового ринку та його інфраструктури в Україні сформована депозитарна система, але в процесі її розвитку мали місце непослідовні дії з боку держави, виникали гострі протиріччя між учасниками фондового ринку. Між тим, усі учасники усвідомлюють, що на сьогоднішній день існує об'єктивна потреба в реформуванні депозитарної системи України, проте підходи до реформ, які запропоновані у висунутих різними учасниками проектах, є альтернативними.

Світовий досвід свідчить про існування різної архітектури депозитарної системи та

різноманітних варіантів створення центрального депозитарію, його ролі, побудови системи клірингу тощо. «Група-0» та міжнародна недержавна група експертів з питань міжнародної фінансової системи у своїх рекомендаціях 1999 року дотримується тієї позиції, що кожна країна повинна мати ефективний та розвинутий центральний депозитарій, діяльність якого націлена на досягнення найбільшої взаємодії з ринком цінних паперів.

Саме навколо питання, на базі якого з діючих в Україні депозитаріїв буде створюватися Центральний депозитарій, розгорнулися й продовжуються «депозитарні війни».

Автори вважають недоцільними та контр продуктивними спроби створення в Україні центрального депозитарію на базі Національного депозитарію України і поділяють негативні оцінки урядового проекту з боку ПАРД. На наш погляд, найбільш плідним буде створення центрального депозитарію України на основі двох вже існуючих депозитаріїв – Всеукраїнського депозитарію цінних паперів та Національного депозитарію України, що дозволить поєднати переваги обох структур та збалансувати інтереси усіх учасників ринку – держави, професійних учасників, емітентів та інвесторів.

Проблеми реформування депозитарної системи України і надалі залишаються актуальними, продовжується зіткнення інтересів зацікавлених сторін. Принципове питання щодо бази створення центрального депозитарію країни залишається дискусійним, спроби знайти остаточне рішення не досягли на сьогодні результату [10, с.18–20]. Невирішеність питання є приводом для подальших досліджень у цьому напрямку та продовження міркувань авторів щодо обґрунтування власної ідеї створення центрального депозитарія в Україні.

### **Список використаної літератури**

1. Закон України «Про цінні папери та фондову біржу» від 18.06.1991 № 1201 – XII [Електронний ресурс]. – Режим доступу: zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-12.
2. Закон України «Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.1997. – № 710 /97 – ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: zakon.rada.gov.ua>laws/show/710-97 – ВР.
3. Актуальные проблемы развития депозитарной системы Украины и пути их решения [Электронный ресурс ]. – Режим доступа: <http://www.corporativ.info/?/actually/3599/>.
4. Депозитарий депозитарію рознь / С. Любимов [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://minprom.ua./digest/64487.html>.
5. Депозитарий для рынка или чиновников? [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://digest.comments.ua./2011/03/28/242143/depozitariy-rinka.html>.
6. Приоритетные пути развития института депозитариев в России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.petrov.arh.ru/chairman/clause/cleroway3.htm>.
7. Галицкая О. ПАРДон, Кабмин / О. Галицкая [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://minprom.ua./digest/82259.html>.
8. Максимчук Н. Центральный учет / Н. Максимчук [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.kommersant.ua./doc-y/t811762>.
9. Зарегистрирован еще один законопроект о депозитарной системе [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.csa-expert.ru./Zakonodatelstvo/Novosti/256>.
10. Стратегії розвитку фінансових ринків країн СНД // Матеріали міжнародного науково-практичного семінару, проведеного фінансовим університетом при уряді Російської Федерації, Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку України, Одеським державним економічним університетом 29–30 вересня 2011 року. – Одеса, 2011. – С. 18–24.

Прийнято до друку 22.05.2012