

# ДОЦІЛЬНІСТЬ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ВПРОВАДЖЕННЯ РОЗРАХУНКОВОГО ЦЕНТРУ НА РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ

ЩЕРБИНА А. Г., ПАРАНДІЙ О. В.

УДК 336.768

## Щербина А. Г., Парандій О. В. Доцільність та перспективи впровадження Розрахункового центру на ринку цінних паперів в Україні

У статті розглядаються поняття клірингової та розрахункової діяльності на фондовому ринку, а також особливості реалізації розрахунково-клірингової системи в Україні та світі. Автори оцінюють можливі результати створення Розрахункового центру та пропонують шляхи підвищення ефективності роботи розрахунково-клірингової системи України.

**Ключові слова:** ринок цінних паперів, депозитарна система, розрахунково-клірингова діяльність, фондова біржа, центральний контрагент, ризик-менеджмент.

**Рис.:** 2. **Табл.:** 4. **Бібл.:** 12.

**Щербина Артем Геннадійович** – аспірант, кафедра фінансових ринків, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03068, Україна)

**E-mail:** shcherbyna\_art@mail.ru

**Парандій Олег Володимирович** – старший викладач, кафедра фінансових ринків, Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана (пр. Перемоги, 54/1, Київ, 03068, Україна)

**E-mail:** o.parandiy@gmail.com

УДК 336.768

UDC 336.768

## Щербина А. Г., Парандій О. В. Целесообразность и перспективы внедрения Расчетного центра на рынке ценных бумаг в Украине

В статье рассматриваются понятия клиринговой и расчетной деятельности на фондовом рынке, а также особенности реализации расчетно-клиринговой системы в Украине и мире. Авторы оценивают возможные результаты создания Расчетного центра и предлагают пути повышения эффективности работы расчетно-клиринговой системы Украины.

**Ключевые слова:** рынок ценных бумаг, депозитарная система, расчетно-клиринговая деятельность, фондовая биржа, центральный контрагент, риск-менеджмент.

**Рис.:** 2. **Табл.:** 4. **Библ.:** 12.

**Щербина Артем Геннадиевич** – аспирант, кафедра финансовых рынков, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (пр. Победы, 54/1, Киев, 03068, Украина)

**E-mail:** shcherbyna\_art@mail.ru

**Парандій Олег Владимирович** – старший преподаватель, кафедра финансовых рынков, Киевский национальный экономический университет им. В. Гетьмана (пр. Победы, 54/1, Киев, 03068, Украина)

**E-mail:** o.parandiy@gmail.com

## Shcherbina A. G., Parandiy O. V. The Feasibility and Prospects of Implementing the Settlement Center in the Securities Market in Ukraine

The article is about clearing and settlement activities in stock market and features of the implementation of clearing and settlement system in Ukraine and the world. The authors assess the possible results of Settlement Centre fulfillment and suggest ways to improve clearing and settlement system performance efficiency in Ukraine.

**Key words:** securities market, depository system, clearing and settlement activities, stock exchange, central counterparty, risk management.

**Pic.:** 2. **Tabl.:** 4. **Bibl.:** 12.

**Shcherbina Artem G.** – Postgraduate Student, Department of Financial Markets, Kyiv National Economic University named after. V. Getman (pr. Peremogy, 54/1, Kyiv, 03068, Ukraine)

**E-mail:** shcherbyna\_art@mail.ru

**Parandiy Oleg V.** – Senior Lecturer, Department of Financial Markets, Kyiv National Economic University named after. V. Getman (pr. Peremogy, 54/1, Kyiv, 03068, Ukraine)

**E-mail:** o.parandiy@gmail.com

Ефективна розрахунково-клірингова система лежить в основі стабільного і надійного функціонування фінансового ринку. Її правильна організація сприяє розвитку фондового ринку через зниження транзакційних витрат, ризиків учасників торгів та зростання ліквідності. В Україні питання вдосконалення законодавства, що регулює діяльність розрахунково-клірингової системи, вже давно є нагальним. Нещодавно був прийнятий закон, який покликаний удосконалити депозитарну систему в цілому і кліринг та розрахунки на фондовому ринку зокрема. Проте його зміст викликає багато зауважень як у професійних учасників ринку, так і в науковців.

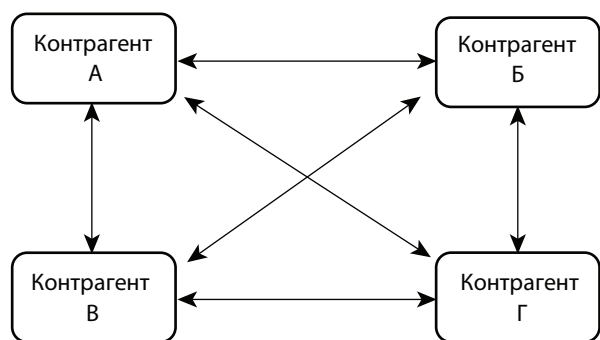
Проблема нерозвиненої депозитарної системи та недосконалість регулювання в сфері клірингової ді-

яльності в Україні освітлювалися у працях багатьох науковців, серед яких Мозговий О. М., Терещенко Г. М., Антонов С., Ніколаєва А. М. та інші.

*Мета статті* – розкрити поняття клірингової та розрахункової діяльності на фондовому ринку та розглянути особливості реалізації розрахунково-клірингової системи в Україні та світі, а також оцінити можливі результати створення Розрахункового центру та запропонувати шляхи підвищення ефективності роботи розрахунково-клірингової системи України.

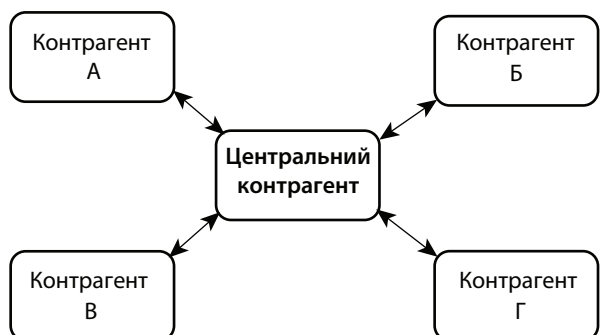
Можна виділити дві схеми взаємозаліку зустрічних зобов'язань у процесі клірингу. Першою є двосторонній взаємозалік (*bilateral netting*), при якому обраховуються взаємні зобов'язання між двома контрагентами (*рис. 1*). Така схема застосовується на позабіржовому

ринку, а також може використовуватись на низьколіквідних організованих торговельних майданчиках з малою кількістю учасників і угод.



**Рис. 1. Схема організації двостороннього взаємозаліку (розроблено авторами)**

Зі зростанням кількості контрагентів і угод застосування двостороннього взаємозаліку в процесі клірингу стає все складнішим і неефективнішим. Тому на розвинених торговельних майданчиках зазвичай використовується багатосторонній взаємозалік (*multilateral netting*). У його процесі здійснюється обрахунок чистої позиції кожного контрагента по всіх угодах, які він укладає. При цьому іншою стороною для нього може бути сама клірингова установа (рис. 2). У такому випадку вона виступає у ролі центрального контрагента (ССР або *Central Counterparty*).



**Рис. 2. Схема організації багатостороннього взаємозаліку з центральним контрагентом (розроблено авторами)**

Є два підходи до укладення угод через центрального контрагента. Перший передбачає новацію – заміну угоди між двома контрагентами на дві нових, стороною в кожній з яких виступатиме ССР. Другий варіант – застосування відкритої позиції. При цьому заявка кожного учасника вважається офертою центральному контрагенту, який акцептує її тільки тоді, коли в черзі заявок зустрічна з такою ж або кращою ціною.

Суттєвою перевагою використання послуг ССР є не лише отримання вигод від багатостороннього взаємозаліку, а й зниження ризику невиконання зобов'язань контрагентом. Для цього застосовується:

- ✦ встановлення обсягу початкової маржі та розрахунок варіаційної маржі;
- ✦ встановлення лімітів коливань цін;
- ✦ створення резервного, страхового фондів;
- ✦ встановлення вимог до клірингових членів і моніторинг їх діяльності тощо.

Останнім етапом виконання угоди є здійснення розрахунку. Він полягає, з одного боку, у передачі прав власності на цінні папери чи інші фінансові інструменти, з іншого – у перерахуванні коштів від покупця до продавця. Метою розрахунку є закриття угоди шляхом трансферту фінансових інструментів і грошових засобів між рахунками сторін договору. Як правило, розрахунок здійснюється центральними депозитаріями цінних паперів.

Після здійснення розрахунку у сторін угоди виникають зобов'язання, які можуть бути виконані у день його проведення або пізніше, якщо це передбачають правила торгів чи умови договору. Зазвичай на ринку спот період виконання зобов'язань не перевищує трьох днів, хоча може доходити і до десяти. На ринку похідних фінансових інструментів укладені угоди можуть виконуватись і через місяць, квартал, рік або ж навіть кілька років (зазвичай, у випадку зі свопами). В Україні використовуються різні терміни розрахунку за угодами. Наприклад, на ринку заявок Української біржі він становить  $T+0$ , тобто угоди виконуються виключно в день їх укладення. Проте на ринку котирувань цей термін є гнучким і коливається від  $T+0$  до  $T+10$ , тобто становить до десяти днів. Виконання угод у день їх укладення на ринку заявок забезпечується через реалізацію принципу «поставки проти оплати». Сторони угоди зобов'язані здійснити 100%-ве попереднє депонування цінних паперів або ж грошових коштів.

Підбиваючи проміжні підсумки, наведемо порівняльну характеристику здійснення розрахунків без технологій ССР і з використанням центрального контрагента у біржовій торгівлі.

**Таблиця 1**

**Порівняльна характеристика технологій торгівлі на фондових біржах України**

Без ССР	Переваги ССР
Покупець та продавець активу «бачать» один одного	Анонімність розрахунків
Торгівець цінних паперів не може бути покупцем і продавцем по одному договору згідно чинного законодавства	Угоди по 2 заявкам одного торгівця: – за рахунок різних клієнтів; – за рахунок торгівця і клієнта
Кожен торгівець цінними паперами згідно вимогам фінмоніторингу повинен ідентифікувати кожного потенціального контрагента	Для проведення угод на фондовій біржі торгівцям цінними паперами необхідно ідентифікувати лише ССР

Джерело: складено авторами.

Згідно з наведеними даними в табл. 1 використання технологій ССР є інноваційним та ефективним рішенням щодо вдосконалення, пришвидшення здійснення угод купівлі-продажу цінних паперів на фондових біржах та зменшення долі неринкових операцій.

У Європі та США всі ринки цінних паперів, що побудовані по технології ринку заявок (*order-driven market*), проводять розрахунки через ССР. Як правило, всі

функції CCP виконує спеціалізована клірингова організація або сама біржа (наприклад, Чиказька товарна біржа). Необхідність розподілу ризиків на ринку цінних паперів і похідних інструментів призвело до того, що депозитарії, як правило, не займаються клірингом і не являються CCP (табл. 2).

Eurex Clearing AG є власністю Eurex Frankfurt AG, власником якої, в свою чергу, є Eurex Zurich AG, що на 50% належить біржі SWX Swiss Exchange, а на 50% – Deutsche Börse AG. Eurex Clearing AG діє на основі німецького законодавства і здійснює кліринг по угодах, що укладаються на Eurex Exchanges.

Таблиця 2

Установи, які здійснюють кліринг в країнах Європи та Азії

Країна	Установа	Вид діяльності
Австрія	CCP Austria	CCP
Азербайджан	Baki Fond Birjasi	Біржа
Білорусія	Белорусская валютно-фондовая биржа	Біржа
Болгарія	CDAD, GSD	Депозитарії
Великобританія	LCH.Clearnet Ltd	CCP
Вірменія	Центральный депозитарий Армении	Депозитарій
Грузія	ЦДЦБГ	Депозитарій
Іспанія	MEFF MEFF CLEAR	CCP у структурі біржі CCP
Італія	CC&G MonteTitoli	CCP, депозитарій
Казахстан	KACD	Депозитарій
Кіпр	CSE	Біржа
Молдова	НДЦБ Bursa De Valori A Moldovei SA	Депозитарій, біржа
Німеччина	Eurex Clearing	CCP
Польща	KDPW_CCP RPW	CCP, депозитарій
Росія	НКЦ, Кліринговий центр РТС ДКК, НРД	CCP депозитарій
Румунія	BVB SNCDD, SaFIR	Біржа, депозитарії
Словаччина	CDCP SR, Central Registry	Депозитарії
Узбекистан	Елсискліринг	Розрахунково-клірингова палата
Угорщина	KELER CCP	CCP
Франція	LCH.Clearnet SA	CCP
Швеція	Stockholm Stock Exchange, VPC AB/NCSD	CCP у структурі біржі, депозитарій

Джерело: складено авторами на основі [11] та [5].

Як ми бачимо з табл. 2, у країнах з розвиненим фондовим ринком (Великобританія, Німеччина, Франція, Італія, Іспанія тощо) клірингом займаються переважно центральні контрагенти, адже саме такий спосіб його організації є найбільш ефективним на даний момент. Біржі займаються клірингом переважно на низьколіквідних нерозвинених ринках (Кіпр, Мальта, Азербайджан, Білорусія). Проте й тут спостерігається тенденція до створення афілійованих структур, які працюють як центральні контрагенти. Приклади цього можна побачити в Польщі, Угорщині (табл. 3).

Найбільшими центральними контрагентами Європейського союзу є LCH.Clearnet Ltd, LCH.Clearnet SA, EUREX Clearing та CC&G. LCH.Clearnet Ltd і LCH.Clearnet SA діють як незалежні організації, перша з яких працює на основі британського законодавства та здійснює розрахунки по угодах, що укладаються на біржах London Stock Exchange, Euronext.LIFFE, London Metal Exchange, ICE Futures і SWX Europe. Друга діє на основі французького законодавства і обслуговує біржі групи Euronext.

Чотири вищезгадані установи є лідерами європейського ринку як з огляду чисельності учасників, так і по кількості і обсягу угод. Загалом вони обслуговують понад 98% фондового ринку Євросоюзу [11].

Як свідчать дані табл. 3, центральні контрагенти є незалежними суб'єктами, які, у той же час, зазвичай тісно пов'язані з біржами, банками та іншими учасниками ринку, і не є монополізованими державою. Більшість із них працюють для отримання прибутку.

В Україні на даний момент функціонують три організації, які виконують функції центрального контрагента (табл. 4). При цьому статус центрального контрагента в діючому на даний момент законодавстві не прописаний. Це є джерелом юридичного ризику, що підвищує загальний систематичний ризик фінансового ринку.

Загалом недосконалість чинного законодавства стосовно клірингової діяльності є однією з основних перепон до подальшого розвитку біржової діяльності в Україні.

Професійні учасники ринку не раз наголошували на доцільності внесення змін в існуючі норми законодавства

стосовно депозитарної системи та клірингової діяльності на фондовому ринку. НКЦПФР прийняла до відома побажання учасників ринку і подала на розгляд до Верховної Ради розроблений спільно з представниками фондових бірж, інвестиційних компаній та банків Проект Закону «Про систему депозитарного обліку цінних паперів».

- ✦ визначені норми електронного документообігу та електронного цифрового підпису та ін.
- У свою чергу доопрацюванню підлягали такі рекомендації учасників ринку:
- ✦ створити новий вид ліцензійної діяльності на фондовому ринку – розрахунково-клірингова діяльність;

Таблиця 3

**Структура власності європейських центральних контрагентів**

Назва	Власники
CCP Austria	Wiener Börse (50 %), Österreichische Kontrollbank (50 %)
LCH.Clearnet SA	біржі (45,1 %), члени LCH (45,1 %), Euroclear (9,8 %)
ADECH	Helix (публічна компанія, серед власників – банки, емітенти, інвестори)
MEFF CLEAR	Холдинг BME, є публічною компанією з участю центрального банку (5,33 %)
EUREX Clearing	Eurex Frankfurt AG (100 %), власником якого є Deutsche Börse AG (50 %) і SWX Swiss Exchange AG (50%)
Stockholm Stock Exchange	OMX Nordic Exchange group (100%), власником є OMX AB
НКЦ, Кліринговий центр РТС	Московская биржа ММББ-РТС (100%)
KELER CCP	KELER (74,5%), National Bank of Hungary (13,6%), Budapesti Stock Exchange (11,9%)
LCH.Clearnet Ltd	біржі (45,1 %), члени LCH (45,1%), Euroclear (9,8%)
CC&G	біржа (72,73%), 5 комерційних банків (27,27%)
KDPW_CCP	KDPW (100%), яким володіють The Warsaw Stock Exchange (1/3), National Bank of Poland (1/3), State Treasury (1/3)

Джерело: за даними [11] та власних досліджень авторів.

Таблиця 4

**Організації, що виконують функції центрального контрагента в Україні**

Назва організації	Біржа, яку обслуговує
ТОВ «Український центральний контрагент»	Українська біржа
ТОВ «Біржовий центральний контрагент»	ПФТС
ПАТ «ФК «Сучасні кредитні технології»	Перспектива

Джерело: складено авторами.

22 грудня 2011 року Верховною Радою в першому читанні був прийнятий за основу проект Закону в редакції, розроблений робочою групою. Згідно з нормами проекту Закону пропонувалися такі основні зміни:

- ✦ професійними учасниками депозитарної системи України визначаються Центральний депозитарій, депозитарій державних цінних паперів Національного банку України, інші депозитарні установи;
- ✦ визначено вимоги до створення Центрального депозитарію та опис його функцій. Але не вказані критерії участі (не описана процедура реорганізації) двох діючих депозитаріїв (НДУ і ВДЦП) в структурі капіталу Центрального депозитарію;
- ✦ частка держави в структурі капіталу Центрального депозитарію визначена як 50% + 1 акція;
- ✦ усувається проблема «подвійного реєстру» власників цінних паперів;

- ✦ визначити можливість існування декількох розрахунково-клірингових організацій в Україні;
- ✦ вказати норму, згідно якої ризики розрахункової та облікової діяльності враховувалися б окремо кліринговими організаціями та Центральним депозитарієм.

Під час підготовки проекту Закону до другого читання редакція проекту зазнала кардинальних змін не лише в назві Закону, а й у частині, що стосується клірингової діяльності. Так, Проект Закону «Про депозитарну систему України» був прийнятий у другому читанні 6 липня 2012 року. Згідно з новою редакцією кліринговими організаціями можуть бути не тільки Розрахунковий центр (а не Центральний розрахунковий центр, як пропонувалося раніше), але й незалежні організації. Проте, розрахунки по операціям все одно буде проводити лише Розрахунковий центр (далі РЦ).

Законом передбачено, що РЦ буде створений у формі публічного акціонерного товариства, в якому частка НБУ повинна становити не менш як 75% протягом 5-річного періоду з дати набрання чинності Законом. При цьому НБУ повинен виділити 100 мільйонів гривень бюджетних коштів на розбудову нової установи. Учасникам фондового ринку дозволили створення клірингових установ, які також будуть виконувати при біржах функції центрального контрагента. Однак для цього кліринговим організаціям потрібно буде подолати ряд бюрократичних бар'єрів, щоб отримати ліцензію на такий вид діяльності. Таким чином, встановлюються нерівні умови допуску до здійснення клірингової діяльності для РЦ з одного боку та інших установ з іншого.

При цьому Розрахунковому центру надані монополні права на проведення грошових розрахунків,

здійснення клірингу щодо державних цінних паперів, здійснення виплат доходів за всіма цінними паперами та здійснення виплат у випадку погашення цінних паперів.

Не менше питань виникає до положення проекту у ст. 9 та 15, де зазначено, що «в Україні може існувати лише один Центральний депозитарій», а також, що «в Україні може існувати лише один Розрахунковий центр». Такі норми не узгоджуються з конституційними приписами.

Як результат, фактично створюється монополія на такі ринкові функції, як кліринг та розрахунки за угодами з фінансовими інструментами, що належать до елементів системи управління ризиками при виконанні зобов'язань учасниками ринку. У попередній редакції, розробленій робочою групою, була закріплена багатоваріантність, тобто ці функції могли виконувати як центральний депозитарій, так і фондові біржі та спеціалізовані клірингові заклади.

**Х**очемо зазначити, що проблема тут не тільки і не стільки в існуванні однієї розрахунково-клірингової установи. Зрештою, однією із сучасних тенденцій на фінансовому ринку є глобалізація, консолідація і об'єднання суб'єктів інфраструктури. Для прикладу можна згадати LCH.Clearnet Group Ltd, про яку ми вже писали вище. Проте створення таких установ відбувалось еволюційним шляхом за згоди і в інтересах учасників ринку. У законі ж прописано створення з нуля монополіста, який одноосібно буде займатись здійсненням розрахункової (а також, цілком вірогідно, клірингової) діяльності.

Згідно зі ст. 15 проекту Закону «Про депозитарну систему України» Розрахунковий центр забезпечує проведення грошових розрахунків за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів, вчинених на фондовій біржі та поза фондовою біржею, якщо проводяться розрахунки за принципом «поставка цінних паперів проти оплати». У всьому світі система гарантій на фондовому ринку побудована на технологіях, які не передбачають повного попереднього забезпечення. Строковий ринок априорі будується на частковому забезпеченні угод і суворій системі ризик-менеджменту клірингової організації, що контролює ринкові ризики. Сьогодні український ринок перебуває на такому етапі розвитку, коли використання повного попереднього забезпечення в розрахунках за угодами вже недостатньо – необхідно переходити на такі світові стандарти, як торги з частковим забезпеченням, єдину грошову позицію на фондовому та строковому ринках, гарантоване репо з центральним контрагентом. І в цьому випадку довіра до системи ризик-менеджменту з боку учасників ринку – головна запорука успіху біржового продукту. Управління ризиками – високотехнологічний та висококваліфікований вид діяльності, що потребує значних витрат на побудову інфраструктури. Але якщо біржі не матимуть можливості управляти ризиками, вони не зможуть запропонувати ринку якісні послуги і технології, що здатні скласти конкуренцію міжнародним фінансовим центрам [7].

Система ризик-менеджменту є високотехнологічним продуктом, що вимагає висококваліфікованого обслуговування. Так, наприклад, розрахунок необхідної

величини гарантійного забезпечення по угодах із деривативами потребує використання спеціалізованого програмного забезпечення і комплексів (SPAN або інша система). В Україні на даний момент використовуються розробки з російського ринку FORTS, які навряд чи будуть безкоштовно доступними для Розрахункового центру.

Проблемою є також те, що фондові біржі будуть позбавлені частини доходів. Так, на даний момент біржа може здійснювати кліринг по емітованим нею деривативам. Функціонування ринку похідних фінансових інструментів вимагає створення гарантійного, а також страхового фондів. Відтак, біржа може отримувати дохід не лише у вигляді комісійних за надання клірингових послуг, а й від розміщення коштів фондів на рахунках у банках.

З огляду на це, наголошують фахівці, монополізація розрахунків призведе до закриття строкового ринку на біржі через неможливість контролю ризиків учасників торгів [9].

Варто зазначити, що прийнятий 6 липня 2012 р. Проект Закону «Про депозитарну систему України» на момент написання статті ще не був підписаний Президентом України Віктором Януковичем.

## ВИСНОВКИ

Враховуючи все вищесказане, ми вбачаємо такі ефективні кроки організації розрахунково-клірингової діяльності в Україні:

1. Внесення ряду змін в Закон України «Про депозитарну систему обліку цінних паперів» стосовно створення Розрахункового центру та його місця в інфраструктурі фондового ринку України, а саме:

- ✦ можливість створення багатьох розрахункових центрів, які б проводили розрахункову і клірингову діяльність;
- ✦ вдосконалення процедури отримання статусу розрахункового центру;
- ✦ регуляторну функцію НБУ залишити як основну без права на вагому участь в акціонерному капіталі розрахункових центрів. Серед власників розрахунково-клірингових організацій обов'язково мають бути в достатній мірі представлені учасники ринкової інфраструктури. Це дозволить їм впливати на стан посттрейдингового обслуговування, що є чинником зменшення транзакційних витрат фондових бірж та підвищення якості біржових послуг.

2. Створення прямої схеми взаєморозрахунків між фондовою біржею, Центральним депозитарієм та розрахунковим центром (кліринговою організацією).

3. Проведення реорганізації Національного депозитарію України та Всеукраїнського депозитарію цінних паперів з метою перепрофілювання їх діяльності у зв'язку зі створенням Центрального депозитарію. ■

## ЛІТЕРАТУРА

1. Закон України «Про банки і банківську діяльність» від 19.08.2012 № 5080-VI.
2. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 № 3480-IV.

3. Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 07.08.2011 № 710/97-вр.

4. Закон України «Про депозитарну систему України» (№ 9428).

5. **Аксенова Г.** Обзор фондовых рынков и депозитарных систем стран – участниц АЦДЕ: Азербайджана, Армении, Беларуси, Грузии / Г. Аксенова // Депозитариум. – 2007. – № 12. – С. 22 – 27.

6. **Антонов С.** Здійснення DvP на фондовому ринку України: міжнародний досвід та особливості впровадження / С. Антонов, М. Бурмака // Вісник Національного банку України. – 2009. – № 7. – С. 18 – 23.

7. Відкритий лист учасників ринку Президенту України В. Ф. Януковичу [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ux.ua/a3648>

8. **Мазепа І. А.** Фондовому ринку нужен рыночный подход в регулировании, в противном случае встанет вопрос о целесообразности его существования / И. А. Мазепа

[Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.interfax.com.ua/rus/exclusive/112904/>

9. **Максимчук Н.** Государство ведет в счете / Н. Максимчук // Коммерсантъ Украина. – №105 (1595), 09.07.2012.

10. **Николаева А. М.** Місце і роль депозитаріїв в інфраструктурі ринку цінних паперів / А. М. Николаева // Економічний форум. – 2011. – № 1.

11. Расчетно-клиринговые системы по ценным бумагам в Польше и в Европейском союзе [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nbp.pl/en/system\\_platniczy/securities\\_settlement\\_systems\\_rus.pdf](http://www.nbp.pl/en/system_platniczy/securities_settlement_systems_rus.pdf)

12. **Терещенко Г. М.** Проблеми та перспективи розвитку національної депозитарної систем ринку України / Г. М. Терещенко // Фінанси України. – 2006. – № 10. – С. 86 – 95.

**Науковий керівник** – канд. екон. наук, професор, завідувач кафедри «Фінансові ринки» Київського національного економічного університету ім. В. Гетьмана **Гапонюк М. А.**

УДК 005.35

## НОРМАТИВНЕ УПОРЯДКУВАННЯ КОРПОРАТИВНИХ ВІДНОСИН В АКЦІОНЕРНОМУ ТОВАРИСТВІ

ПОПОВ О. Є.

УДК 005.35

### Попов О. Є. Нормативне упорядкування корпоративних відносин в акціонерному товаристві

Розглянуто склад елементів сфери нормативного упорядкування корпоративних відносин. Визначено основні причини неповної досконалості нормативного упорядкування процесів взаємодії учасників корпоративних відносин. Обґрунтовано доцільність використання інструментарію корпоративного управління як динамічного аспекту інституціонального регулювання корпоративних відносин.

**Ключові слова:** нормативне упорядкування, корпоративні відносини, акціонерне товариство.

**Бібл.:** 9.

**Попов Олександр Євгенійович** – доктор економічних наук, доцент, завідувач кафедри політичної економії, Харківський національний економічний університет (пр. Леніна, 9а, Харків, 61166, Україна)

**E-mail:** [aerorov@ukr.net](mailto:aerorov@ukr.net)

УДК 005.35

### Попов А. Е. Нормативное упорядочивание корпоративных отношений в акционерном обществе

Рассмотрен состав элементов сферы нормативного упорядочивания корпоративных отношений. Определены основные причины неполного совершенства нормативного упорядочивания процессов взаимодействия участников корпоративных отношений. Обоснована целесообразность использования инструментария корпоративного управления как динамического аспекта институциональной регуляции корпоративных отношений.

**Ключевые слова:** нормативное упорядочивание, корпоративные отношения, акционерное общество

**Библ.:** 9.

**Попов Александр Евгеньевич** – доктор экономических наук, доцент, заведующий кафедрой политической экономики, Харьковский национальный экономический университет (пр. Ленина, 9а, Харьков, 61166, Украина)

**E-mail:** [aerorov@ukr.net](mailto:aerorov@ukr.net)

UDC 005.35

### Popov A. Y. Normative Arrangement of Corporate Relations is in a Joint-Stock Company

Composition of elements of corporate relations` normative arrangement sphere is considered. Principal reasons of incomplete perfection of co-operation processes` normative arrangement of corporate relations` participants are defined. Expediency of using the corporate management tool as a dynamic aspect of the institutional regulating the corporate relations is based.

**Key words:** normative arrangement, corporate relations, joint-stock company.

**Bibl.:** 9.

**Popov Aleksandr Ye.** – Doctor of Science (Economics), Associate Professor, Head of the Department of Political Economy, Kharkiv National University of Economics (pr. Lenina, 9a, Kharkiv, 61166, Ukraine)

**E-mail:** [aerorov@ukr.net](mailto:aerorov@ukr.net)