

целаштування студентів через налагодження довгострокових партнерських стосунків із потенційними роботодавцями.

#### Список використаних джерел:

1. Азаренкова Г.М., Самородова Н.М. Тренінгові технології у практичній підготовці студентів з обліку і аудиту // 36. наукових праць Харківської державної академії міського господарства. — Х: ХДАМГ, 2006. — №5. — С. 118—123.
2. Андреев А.А. Педагогика высшей школы. Новый курс — М.: Московский международный институт эконометрики, информатики, финансов и права, 2011. — 264 с.
3. Артемьева О.А., Макеева М.Н. Система учебно-ролевых игр профессиональной направленности. Монография — Тамбов: Изд-во Тамб. гос. техн. унта, 2007. — 208 с.
4. Бейдик О.О. Диверсифікація творчого підходу до конструювання навчального процесу. // Вісник Київського інституту «Слов'янський університет».
5. Економіка. — К: Слов'янський університет, 2005. — Вип.6. — С. 23—29.
6. Гурч А. Перспективи підготовки конкурентоспроможних менеджерів у контексті формування загальноєвропейського освітнього простору // Персонал. — 2006. № 7. — С. 76—80.
7. Куклин О. В. Организационно-педагогические условия профессионального обучения специалистов коммерческого профиля на материале учебно-тренировочной фирмы: Автореф. дис. ... канд. педагогических наук. К., 2001. — 20 с.
8. Сучасні тренінгові технології навчання ведення бізнесу. Кн.1. Технологія підготовки і проведення тренінгів. - К.: КНЕУ, 2006. - 117 с.
9. Сучасні тренінгові технології навчання ведення бізнесу. Кн.2. Методичне керівництво для викладачів-тренерів. — К.: КНЕУ, 2007. — 297 с.
10. Сучасні тренінгові технології навчання ведення бізнесу. Кн.3. Технологія створення і організації діяльності фірм. — К.: КНЕУ, 2005. — 297 с.
11. Черепанов В.С. Экспертные оценки в педагогических исследованиях. — М.: Педагогика, 1989. — 115 с.

*В статті обосновано використання нових підходів до навчання при підготовці фахівців економічних спеціальностей. Розглянуто моделі тренінгових технологій.*

*Ключові слова: навчально-тренувальна фірма, інформаційна середовище, навчально-пізнавальна діяльність, метод проектів, тренінгові технології.*

УДК 336.7

#### О. Ю. ЄРМАКОВ

Національний університет біоресурсів та природокористування України

#### І. Т. КИЩАК, Н. В. КОВГУНОВА

Миколаївський національний університет імені В. О. Сухомлинського

## ПЕРСПЕКТИВИ ДЕПОЗИТАРНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В ІНФРАСТРУКТУРІ ФОНДОВОГО РИНКУ УКРАЇНИ

*У статті розкрито значення та роль депозитарної діяльності в інфраструктурі ринку цінних паперів на сучасному етапі його розвитку, виявлено особливості і проблеми функціонування вітчизняних депозитаріїв та визначення перспективних напрямів реформування депозитарної системи в Україні.*

*Ключові слова: депозитарій, цінні папери, інфраструктура, фондовий ринок, розрахунково-клірингова діяльність, облік прав власності, подвійне ведення реєстрів.*

**Постановка проблеми в загальному вигляді.** Одним з основних елементів інфраструктури фондового ринку є депозитарна діяльність, що виступає складовою системи обліку прав на цінні папери. Значна частина угод на вітчизняному ринку цінних паперів укладається поза системою організованої торгівлі. При цьому стан розвитку депозитарних технологій в Україні не дозволяє забезпечити уніфікований та високоякісний рівень депозитарного обслуговування інвесторів. Це знижує рівень довіри до інфраструктури фондового ринку в цілому і призводить зрештою до зменшення обсягу коштів, що залучаються в економіку країни.

#### Аналіз основних досліджень і публікацій.

Теоретичні та практичні аспекти проблем функціонування та розвитку депозитарної системи представлені численними працями вчених-дослідників, таких як В. Мельник, С. Біда, С. Брус, В. Корнєєв, О. Мозговий, В. Ляшко, Г. Соболева, Г. Терещенко, А. Федоренко, С. Хоружий та інших.

Разом з тим вагомим науковим внеском економістів в питання становлення депозитарних інститутів і впровадження депозитарних послуг на ринку цінних паперів, у вітчизняних економічних дослідженнях не знайшли належного висвітлення проблеми функціонування

та перспективного розвитку депозитарної системи України. Недостатність розробки цих проблем пояснюється причинами інституційного та дослідницького характеру, – коли інфраструктура фондового ринку розвивається разом з потребами його учасників і виникає необхідність поглиблення теоретико-методологічного обґрунтування практичних напрацювань.

**Метою статті** є дослідження депозитарної діяльності в інфраструктурі фондового ринку на сучасному етапі його розвитку, виявлення особливостей і проблем функціонування вітчизняних депозитаріїв та визначення перспективних напрямів реформування депозитарної системи в Україні.

**Виклад основного матеріалу.** Для забезпечення функціонування єдиної системи депозитарного обліку у формі відкритого акціонерного товариства створюється Національний депозитарій. Уповноваженим органом управління часткою держави у статутному капіталі Національного депозитарію є Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. На етапі створення Національного депозитарію держава виходячи з фінансових можливостей здійснює заходи щодо його створення, передбачаючи на це відповідні кошти. Частка держави у статутному капіталі Національного депозитарію може бути відчужена іншим акціонерам не раніше двох років після його створення.

Основною ціллю побудови ефективної депозитарної системи є створення умов для повної дематеріалізації обігу цінних паперів і знерухомлення випусків цінних паперів, емітованих раніше в документарній формі без обов'язкового централізованого зберігання. В першу чергу слід вживати заходів щодо знерухомлення іменних цінних паперів, оскільки іменні документарні цінні папери є нетехнологічним інструментом, з неефективними правилами обігу. Знерухомлення цінних паперів – це переведення цінних паперів, випущених у документарній формі, у бездокументарну форму шляхом депонування сертифікатів у сховищах зберігача цінних паперів або депозитарію з метою забезпечення подальшого їх обігу у вигляді облікових записів на рахунках зберігача цінних паперів або депозитарію [1].

Для більш детальнішого дослідження депозитарної діяльності скористуємося звітними

даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) за 2011 рік.

Для проведення депозитарної діяльності НКЦПФР видано дві ліцензії депозитарію цінних паперів: ПАТ «Національний депозитарій України (ПАТ «НДУ») та ПрАТ «Всеукраїнський депозитарій цінних паперів» (ПрАТ «ВДЦП»).

Станом на 01.01.2012 р. депозитарії цінних паперів обліковували цінні папери, випуски яких зареєстровані у документарній формі існування, 1 617 емітентів, на рахунках у зберігачів цінних паперів знаходились 137 237,71 млн шт. таких цінних паперів. У той же час, варто зазначити, що станом кінець 2011 р. депозитарії цінних паперів обліковували цінні папери, випуски яких зареєстровані у бездокументарній формі існування, 8 896 емітентів, на рахунках у зберігачів цінних паперів знаходилося 2 418,02 млрд шт. таких цінних паперів. Показники депозитарної діяльності зазначених депозитаріїв наведено в таблиці 1 [3].

Показники депозитарної діяльності за адміністративними операціями депозитаріїв наведені в таблиці 2, свідчать про постійне збільшення кількості рахунків у цінних паперах – як зберігачів, так і власне емітентів, що обслуговуються депозитаріями, а також зростанням кількості цінних паперів на цих рахунках. Це є підтвердженням загальної тенденції покращення кількісних і якісних показників вітчизняного фондового ринку.

Депозитарна діяльність зберігачів цінних паперів (банки, торговці цінними паперами або реєстратори) має бути обов'язково ліцензована. В 2011 році, в державі здійснювали діяльність 384 зберігачі із 23 регіонів, ліцензовані НКЦПФР.

Часка цінних паперів, випуск яких зареєстрований у документарній формі існування, що були знерухомлені та обліковуються на рахунках власників у зберігачів, становила – 5,75% від загальної кількості цінних паперів, що обліковуються на рахунках власників; частка цінних паперів, випуск яких зареєстрований у бездокументарній формі існування – відповідно – 94,25%. Кількість рахунків власників цінних паперів, що обслуговується зберігачами становила 4,99 млн шт. [3].

Депозитарні установи здійснюють депозитарну діяльність тільки стосовно тих цінних паперів, яким Національним депозитарієм України призначений код цінних паперів від-

Т а б л и ц я 1

## Показники депозитарної діяльності у 2010–2011 роках

Показники	ПрАТ «ВДЦП»	ПАТ «НДУ»	ПрАТ «ВДЦП»	ПАТ «НДУ»	ПрАТ «ВДЦП»	ПАТ «НДУ»
	Станом на 31.12.2009 р.		Станом на 31.12.2010 р.		Станом на 31.12.2011 р.	
Кількість знерухомлених цінних паперів випуски яких зареєстровані у документарній формі, що обслуговуються у депозитаріях, млн шт.	372597	6390	302236	21928	109803	27433
Кількість випусків цінних паперів, зареєстрованих у документарній формі існування, цінні папери яких знерухомлени та обслуговуються депозитаріями, шт.	3903	22	2793	77	1611	54
Кількість цінних паперів, випуск яких зареєстрована у бездокументарній формі існування, що обслуговується у депозитаріях, млн шт.	1006951	13294	1763140	86203	2144669	270549
Кількість цінних паперів, зареєстрованих у бездокументарній формі існування, цінні папери яких обслуговується депозитаріями, шт.	4576	209	6258	2136	8055	4234

повідно до міжнародного стандарту ISO 6166 «Цінні папери – Міжнародна система нумування для ідентифікації цінних паперів».

Найбільша частка цінних паперів обліковується за фізичними особами, громадянами України – 98,4%. Кількість рахунків власників цінних паперів нерезидентів (рис. 1) становила 15 853 шт., за структурою рахунків власників нерезидентів найбільша частка належала власникам – юридичним особам (57,8%).

Протягом 2011 року зберігачами цінних паперів проведено 6 024 694 тис. облікових операцій (табл. 3).

Особливості здійснення депозитарної діяльності щодо державних цінних паперів (ЦП) установлюються Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку та Національним банком України.

Прямим учасникам Національної депозитарної системи заборонено здійснювати депозитарну діяльність щодо векселів та заставних.

Законом України «Про депозитарну систему України» передбачено створення Націона-

льним банком України централізованої депозитарної системи та вводиться такий новий елемент, як Розрахунковий центр. Це рішення було критично розцінене деякими учасниками ринку, які переважно представляють в Україні інтереси російської біржі ММВБ-РТС.

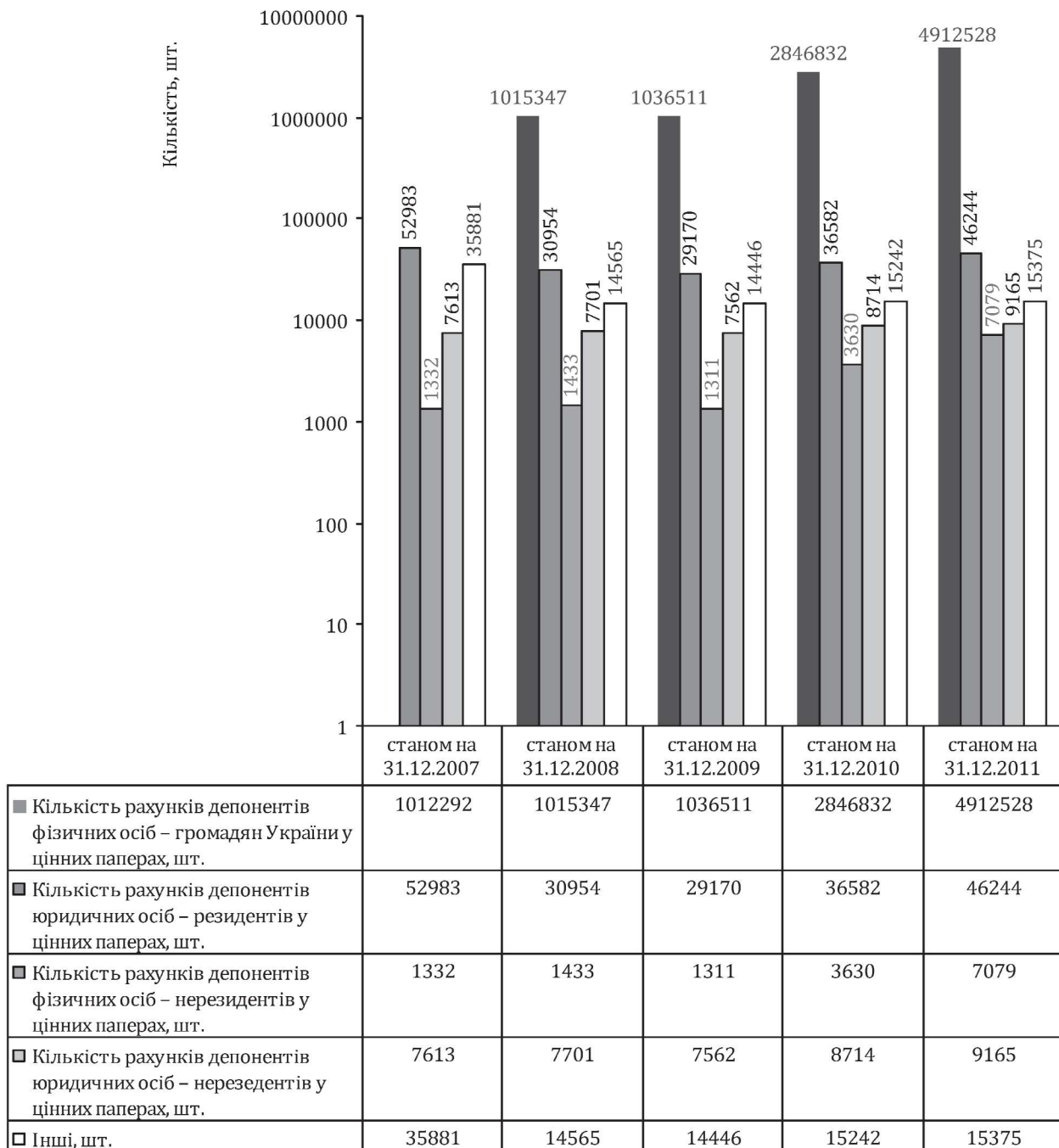
Заплановане створення Національним банком України централізованої депозитарної системи значно зменшить ризики та підвищить надійність українського фондового ринку.

Депозитарні установи здійснюють депозитарну діяльність виключно щодо таких цінних паперів, що існують у бездокументарній формі за результатом їх розміщення у такій формі або переведення у таку форму шляхом знеруховлення: акцій; облігацій підприємств; облігацій місцевих позик; державних облігацій України; казначейських зобов'язань України; інвестиційних сертифікатів; іпотечних сертифікатів; іпотечних облігацій; сертифікатів фондів операцій з нерухомістю; інших цінних паперів за окремим рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Т а б л и ц я 2

## Адміністративні операції, здійснені депозитаріями цінних паперів у 2008–2011 роках

Види адміністративних операцій	Назва депозитарію	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.
Відкрито рахунків: зберігачів цінних паперів, шт.	МФС-ВДЦП	225	265	303	379	410
	НДУ	28	59	122	256	269
Відкрито рахунків: емітентів цінних паперів, шт.	МФС-ВДЦП	2518	3062	3261	4910	6221
	НДУ	28	55	118	2217	4108
Кількість цінних паперів, що обліковуються, млрд шт.	МФС-ВДЦП	592,41	792,22	1379,55	2065,38	2254,47
	НДУ	0,08	6,07	19,76	119,58	300,79



Т а б л и ц я 3

**Проведені зберігачами облікові операції з цінними паперами у 2011 р.**

Вид облікових операцій	Кількість операцій, тис. шт.
Зарахування (крім знерухомилення)	1721,4
Списання (крім матеріалізації)	1504,3
Переміщення	1258,1
Переказ без обмеження обігу ЦП	1433,8
Переказ з обмеження обігу ЦП	65,8
Переказ із відміною обмежень обігу ЦП	36,5
Знерухомилення ЦП	2,3
Матеріалізація ЦП	2,6
Усього	6024,7

Відповідно до Закону України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» до виключної компетенції Національного депозитарію України (НДУ) відноситься встановлення кореспондентських відносин з депозитарними установами інших країн [1].

Встановлення кореспондентських відносин відкриває для українських власників іноземних цінних паперів можливість обліковувати та контролювати свої права власності, не перетинаючи кордонів України. Завдяки кореспондентським відносинам НДУ вітчизняні інвестори зможуть стати учасниками європейської системи обліку прав власності.

Основне завдання реформування депозитарної системи України полягає у створенні надійної системи обліку прав власності на цінні папери та запровадженні сучасної моделі клірингу і розрахунків за угодами з цінними паперами.

Суттєвим недоліком організованого фондового ринку України є розпорошеність біржової торгівлі, в той час як у європейських країнах існує єдина система фондової торгівлі на єдиній торговельній платформі, що об'єднує усіх учасників ринку, триває процес об'єднання крупних бірж тощо. При цьому питома вага біржового ринку в Україні у 2012 р. становила лише 3,4 % від обсягу угод, укладених на фондовому ринку в 2012 р.

Таким чином, можливості бірж на ринку цінних паперів практично не використовуються.

Неврегульовані тривалий час наведені проблеми можуть призвести до втрати інтересу держави, суб'єктів господарювання і населення до національного фінансового ринку як джерела залучення інвестиційних ресурсів. Виправлення зазначених вад потребує як поліпшення загальноекономічних умов (структурної перебудови економіки, вдосконалення законодавчої бази, поліпшення процесу розкриття інформації на основі загальносвітових стандартів), так і активізації участі держави у розвитку депозитарної системи.

Функціонування Центрального депозитарію цінних паперів має відповідати вимогам інвесторів та акціонерних товариств, а також аналогічним системам розвинутих країн (у яких обслуговування 95 % організованого ринку забезпечується центральними депозитаріями).

Ідею створення в Україні Центрального депозитарію цінних паперів підтримують фахівці Світового банку, які вважають, що такий

депозитарій має бути ключовим елементом депозитарної системи країни, а його діяльність повинна відповідати наступним принципам:

- 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.

Завдання побудови централізованої депозитарної системи зі створенням єдиного центрального депозитарію знайшло своє відображення в «Загальнодержавній програмі економічних реформ на 2010–2014 рр.».

Таким чином, тенденції до централізації системи надання депозитарних послуг є об'єктивним проявом необхідності поліпшення інвестиційного клімату, забезпечення прозорості обліку і підтвердження власності цінних паперів, мінімізації трансакційних витрат учасників ринку, уніфікації процесів, пов'язаних з наданням депозитарних послуг.

Створення в Україні Центрального депозитарію цінних паперів є нагальною потребою часу, оскільки суперечності та вади діючої депозитарної системи створюють значні бар'єри для якісного розвитку ринків капіталу в країні, тим самим обмежуючи потенціал фінансових важелів структурних перетворень в економіці України. Тобто 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 шляхом впровадження єдиної моделі депозитарного обліку;
- мінімізації трансакційних витрат учасників ринку на здійснення угод;
- спрощення порядку розрахунків за угодами з цінними паперами.



Виходячи з вказаних міркувань, удосконалення інфраструктурної складової фінансового ринку України необхідно здійснювати з поетапним формуванням централізованої та інтегрованої до міжнародного простору депозитарної системи. Для цього необхідно:

- створити Центральний депозитарій цінних паперів з урахуванням інтересів учасників ринку, у т. ч. держави, з використанням кращого світового досвіду;
- до виключних повноважень Центрального депозитарію віднести такі повноваження як: формування та функціонування єдиної системи депозитарного обліку; зберігання глобальних сертифікатів, присвоєння міжнародного ідентифікаційного номеру цінним паперам; впровадження відповідно до компетенції міжнародних стандартів провадження депозитарної діяльності;
- створити Центральний реєстр цінних паперів для запобігання протизаконному перерозподілу прав власності;
- запровадити обов'язкове використання електронного документообігу та електронного цифрового підпису на фондовому ринку України;
- підвищити вимоги щодо капіталу, технологічних параметрів та основних показників діяльності професійних учасників ринку (бірж, брокерів, зберігачів, реєстраторів);
- забезпечити обов'язкове застосування принципу DVP (поставка проти оплати) при укладанні угод з цінними паперами на фондових біржах;
- здійснювати державну підтримку процесу масового переведення іменних акцій існуючих акціонерних товариств в бездокументарну форму відповідно до вимог Закону України «Про акціонерні товариства»;
- законодавчо визначити систему корпоративного управління, яка б забезпечила облік та захист інтересів користувачів послуг центрального депозитарію.

*В статье раскрыто значение и роль депозитарной деятельности в инфраструктуре рынка ценных бумаг на современном этапе его развития, выявлены особенности и проблемы функционирования отечественных депозитариев и определены перспективных направлений реформирования депозитарной системы в Украине.*

*Ключевые слова: депозитарий, ценные бумаги, инфраструктура, фондовый рынок, расчетно-клиринговая деятельность, учет прав собственности, двойное ведение реестров.*

Важливим є забезпечення контролю над здійсненням діяльності центрального депозитарію з боку регулятора й Національного банку при прийнятті певних корпоративних рішень. При цьому доцільно закріпити за Центральним депозитарієм функцію складення реєстрів власників іменних цінних паперів, зняття контрольних копій з реєстрів в електронній формі та забезпечення їх подальшого зберігання.

Доцільним також є об'єднання цих та інших напрямів в рамках функціонуючої цілісної Стратегії розвитку фінансового сектору України до 2015 року.

**Висновок.** З огляду на те, що національна депозитарна система повинна задовольнити одночасно потреби функціонування ринку цінних паперів як механізму залучення інвестицій, системи корпоративного управління, сприяти залученню коштів населення на фінансовий ринок, розвитку пенсійної системи, ринку фінансових послуг банків та небанківських фінансових установ і ринку нерухомості, зволікання з її впорядкуванням може позначитися на економічній та соціальній безпеці держави.

Таким чином, тенденції до централізації системи надання депозитарних послуг є об'єктивним проявом необхідності поліпшення інвестиційного клімату, забезпечення прозорості обліку і підтвердження власності цінних паперів, мінімізації трансакційних витрат учасників ринку, уніфікації процесів, пов'язаних із наданням депозитарних послуг.

#### **Список використаних джерел:**

1. Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» від 10.12.97 № 71097-ВВ.
2. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» із змінами та доповненнями, від 11 червня 2009 р. № 1522-VI.
3. Звіт Державної комісії цінних паперів і фондового ринку за перше півріччя 2011 року // [Електронний ресурс] / Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку // Режим доступу: [www.ssmc.gov.ua](http://www.ssmc.gov.ua).
4. Національний рейтингове агентство «Рюрік» Аналітичний огляд фондового ринку України за 2011 р. // Режим доступу: [www.ssmc.gov.ua](http://www.ssmc.gov.ua).

*This article deals with the meaning and role of depository activities in the infrastructure of the securities market at the present stage of its development, characteristics and identified problems in the functioning of domestic depository and identify promising directions for reform of the depository system in Ukraine.*

*Keywords: depository, securities, infrastructure, stock market, clearing and settlement activities, ownership records, double registries.*