

ПРОГНОЗНА ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ СТВОРЕННЯ ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРІЮ

Максим Бабич
аспірант,
Харківський
національний
економічний
університет

ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ

Беручи до уваги світовий досвід розвинутих країн, фондовий ринок є потужним інструментом по залученню грошових коштів до різних секторів економіки як іноземних так і вітчизняних інвесторів. Слід зазначити, що за рівнем розвитку фондового ринку, Україна поступається країнам Західної Європи, США, Японії та інших. В порівнянні з аналогічним періодом попереднього року, значення індексу ПФТС та Української Біржі знизилися на 36% та 32% відповідно, обсяг торгів, на них зменшився на 65% та 72,2% [17,18]. Саме тому, зростає актуальність питання розвитку фондового ринку. Враховуючи думку таких вітчизняних економістів як Ніколаєва А.М. [11], Гриценко Л.Л. [8], Горяча О.Л. [7], та досвід розвинутих країн світу [15], одним із шляхів вирішення даної проблеми може стати створення єдиного Центрального депозитарію замість трьох нині існуючих.

Метою дослідження є розробка теоретико-методологічного забезпечення з питань побудови прогнозової моделі та оцінки ефективності створення єдиного Центрального депозитарію.

Для досягнення мети поставлені наступні завдання:

- 1) оцінити вплив створення єдиного Центрального депозитарію на окремих учасників фондового ринку України та державу;
- 2) побудувати існуючу модель розвитку фондового ринку;
- 3) побудувати прогнозовану модель, відповідно до змін законодавства;
- 4) розробити власну модель розвитку фондового ринку;
- 5) оцінити ймовірність реалізації сценаріїв певної якості (позитивного, негативного, без змін) розвитку фондового ринку країни на основі побудованих моделей.

Користуючись методом аналізу-синтезу виявлено якісні зміни функціонування учасників ринку та держави обумовлені створенням Центрального депозитарію. Визначивши частку позитивних змін для кожного з учасників та держави, розраховано загальну оцінку створення Центрального депозитарію. Користуючись понятійно-категоріальним апаратом розробленим Внуковою Н.М. [6], та на основі методу аналізу

ієрархій Т. Саати, оцінено ймовірність реалізації сценаріїв розвитку фондового ринку за існуючої, прогнозованої та запропонованої автором моделі.

На даний момент, основою державного регулювання обліково-розрахункової діяльності на фондовому ринку України є Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» [4]. Та у відповідності до вимог МВФ [19] та програми економічних реформ на 2010-2014 рр. [16] від 06.07.2012 прийнято закон України «Про Депозитарну систему України» [5], що передбачає створення єдиного Центрального депозитарію, шляхом злиття Національного депозитарію України з іншими депозитаріями та іншими професійними учасниками фондового ринку, що причетні до розрахунково-облікової діяльності.

На основі аналізу двох досліджуваних нормативно правових документів, виявлено основні відмінності, що відбудуться у зв'язку з прийняттям закону України «Про Депозитарну систему України», та вплив на учасників фондового ринку. Дані наведено у табл. 1.

Слід зазначити, що переважаюча частка держави у статутному капіталі, відкриє можливість для перманентно-

Зміни для учасників фондового ринку [5]

Основні зміни, відповідно до закону «Про Депозитарну систему України»	Учасники		
	Держава	Професійні учасники	Інвестор
Частка держави перші 5 років не менше 50%	+	-	+/-
Створення Центрального депозитарію у формі ПАТ	+	-	-
Збільшення статутного капіталу на 560%, до 100 млн. грн.	-	-	=
Забезпечення виплати дивідендів Розрахунковим центром	+	-	-
Депозитарна установа може мати форму ТОВ	-	-	-
Єдиний реєстр цінних паперів	+	+	+
Розширення повноважень НКзЦПтаФР	+	-	+

го забезпечення ліквідності фондового ринку, але в той же час знизить знизити рівень саморегулювання його учасниками.

Відповідно до ст. 3 Закону України «Про акціонерні товариства» акціонери не відповідають за зобов'язаннями товариства і несуть ризик збитків, пов'язаних з діяльністю товариства, тільки в межах належних їм акцій [2]. Доцільно зауважити, що створення Центрального депозитарію у формі акціонерного товариства не відповідає інтересам професійних учасників та інвесторів.

На думку автора, створення Розрахункового центру та надання йому повноважень, щодо забезпечення виплати дивідендів, підвищить ймовірність витоку інсайдерської інформації.

У відповідності до нової редакції закону, депозитарна установа може мати організаційно правову форму товариства з обмеженою відповідальністю, а Центральний депозитарій має можливість виступати засновником юридичних осіб, що є відносно не вигідним з точки зору дотримання інтересів учасників фондового ринку. Передбачається, що дані зміни, підвищать ризики «відмивання коштів».

Згідно з прикінцевими та перехідними положеннями закону «Про Депозитарну систему України», вносяться зміни у Законі України «Про міліцію», «Про Службу безпеки України», «Про прокуратуру», «Про організаційно-правові основи боротьби з організованою злочинністю»: «Отримання від Центрального депозитарію цінних паперів

та депозитарних установ інформації, що міститься у системі депозитарного обліку цінних паперів, здійснюється в порядку та обсязі, встановлених Законом України «Про Депозитарну систему України» [5].

Дані зміни суперечать ст. 32 Конституції України «Ніхто не може зазнавати втручання в його особисте і сімейне життя, крім випадків, передбачених Конституцією України» [1]. Наслідком є зниження рівня конфіденційності, що матиме негативний вплив для інвестиційної привабливості України. Протилежним прикладом може виступити Швейцарія, країна із найбільшим рівнем конфіденційності. За офіційними джерелами, Швейцарія одна із лідерів світу, за рівнем інвестиційної привабливості [20].

Користуючись даними табл. 1, розраховано питому вагу змін, що мають позитивний характер, серед усіх змін, для професійних учасників, інвесторів та держави. На основі трьох показників розраховано середнє арифметичне. Дані наведено у табл. 2.

На основі отриманого результату (табл. 2) автором висунуто гіпотезу, що створення Центрального депозитарію у формі передбаченій законом, веде до зниження рівня розвитку фондового ринку.

Для перевірки поставленої гіпотези побудовано та оцінено ймовірність сценаріїв розвитку подій певної якості, існуючої та прогнозованої моделі фондового ринку у відповідності до змін у законі. Моделі наведено на рис. 1, рис. 2.

Таблиця 2

Питома вага змін, що носять позитивний характер для учасників ФР та держави

Держава	Професійні учасники	Інвестори	Середнє арифметичне
71%	14%	40%	41,66%

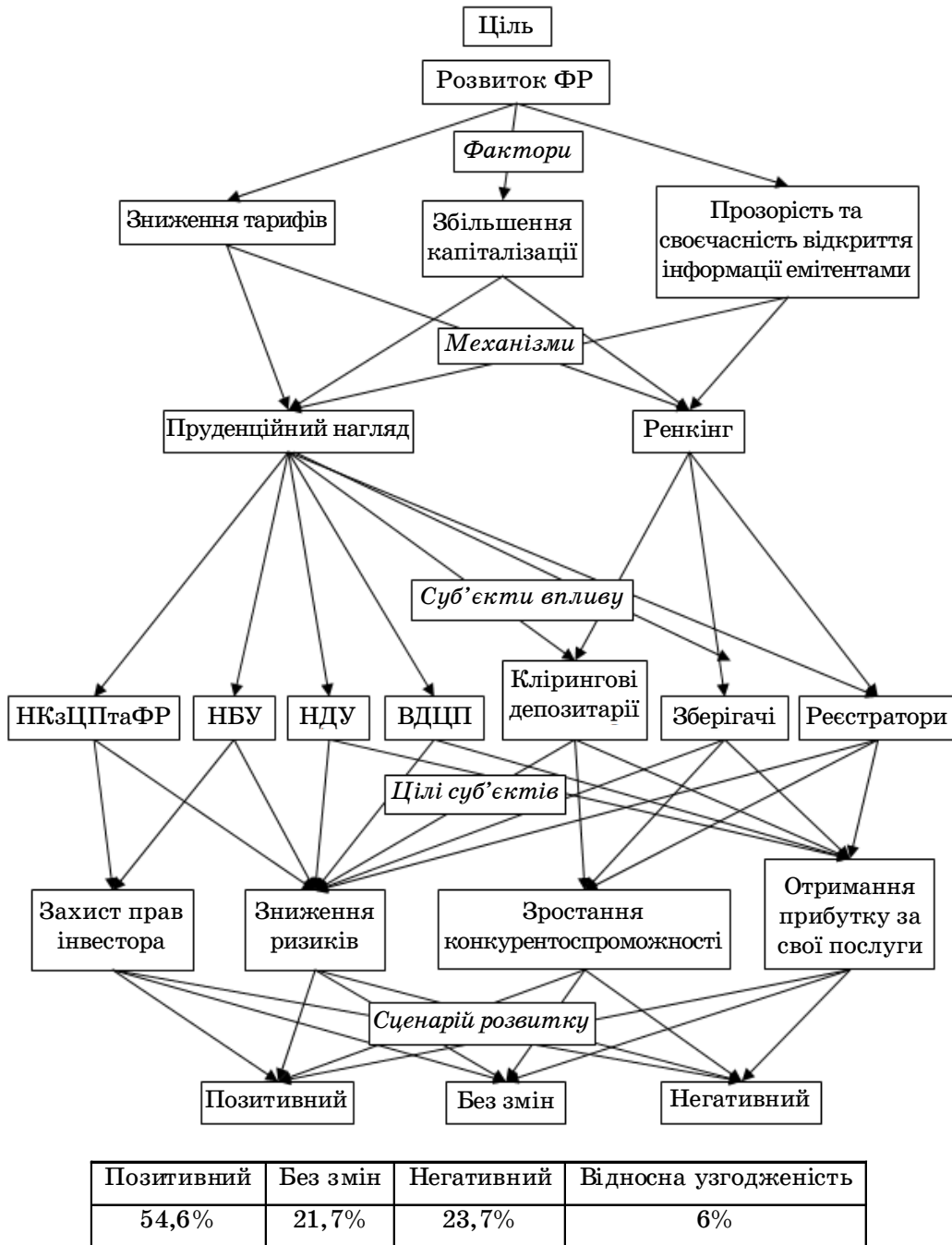


Рис. 1. Існуюча модель розвитку фондового ринку

Згідно з рис. 1, рис.2, ймовірність розвитку позитивного сценарію фондового ринку в прогнозній моделі на 5 % нижча ніж в існуючій моделі та на 10,5% вище ймовірність негативного сценарію. Відносна узгодженість знаходиться в інтервалі [0-10%], [12].

Розрахунки отримано шляхом попарного порівняння кожного елементу ієрархії на кожному із рівнів. Шкала відносної важливості Т. Сааті, виключає суб'єктивну думку експерта [9,10,6,14]. Модель побудовано за допомогою ПЗ «Імператор». Експертами були: представник професійного учаснику фондового ринку та співробітник

кафедри фінансів ХНЕУ.

Таким чином, висунута гіпотеза отримала підтвердження. Створення Центрального депозитарію, відповідно до закону спричинить:

- 1) зниження ліквідності;
- 2) знецінення активів.

Користуючись зарубіжним досвідом [15,19,21,22], запропоновано створення єдиного Центрального депозитарію шляхом об'єднання Національного депозитарію України, Всеукраїнського депозитарію цінних паперів та депозитарію при НБУ. Важливою складовою депозитарної системи є підвищення гарантій та зниження ризиків проведення роз-

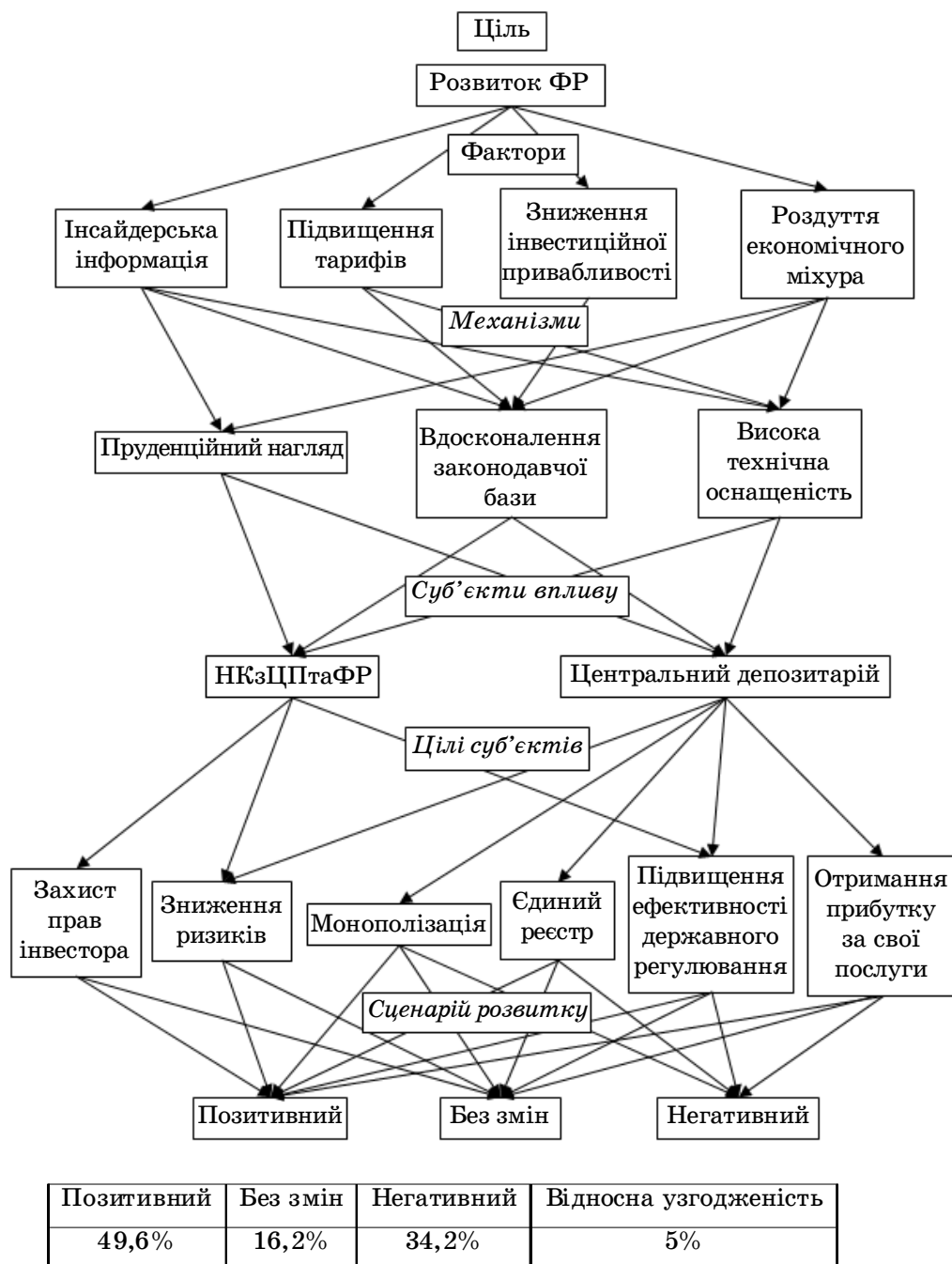


Рис. 2. Прогнозна модель розвитку фондового ринку

рахунків за правочинами щодо цінних паперів. Тому, рекомендовано створити Центральний депозитарій у формі повного товариства, бо у відповідності до ст. 66, ЗУ «Про господарські товариства» [3], учасники повного товариства несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями товариства усім своїм майном. Враховуючи те, що засновниками та учасниками ВДЦП є професійні учасники фондового ринку, рекомендовано створити резервний фонд кожному із учасників, на випадок непередбачуваних обставин, для зниження ризику невиконання обов'язків по розрахункам. Доцільно зауважити, що за такої моделі за-

лишиться ринковий механізм регулювання, а не державний, бо як свідчить досвід, розвинутих країн Європи, де центральні депозитарії майже на 90% належать професійним учасникам фондового ринку [13], механізм ринкового регулювання є більш ефективнішим ніж державний. Рекомендовано, на Національний Банк України покласти функцію пруденційного регулювання, щодо здійснення усіх грошових розрахунків за правочинами, щодо цінних паперів укладених на фондових біржах. Функцію нагляду за всією депозитарною системою та її окремими учасниками, покласти на НКзЦПтаФР, та розширити

коло її повноважень, зокрема, надати компетенції, щодо встановлення тарифів на депозитарну, клірингову діяльність. Запропоновану модель, наведено на рис. 3.

Згідно з рис. 3, встановлено, що ймовірність сценарію позитивного розвитку, виросла на 12,8% у порівнянні з існуючою моделлю розвитку та на 17,8% у порівнянні з прогнозною моделлю розвитку. Ймовірність негативного сценарію знизилася на 12,2% та 22,7% відповідно.

На підставі проведеного дослідження побудовано та оцінено існуючу та прогнозну модель розвитку фондового

ринку. Надано рекомендації, що дають можливість підвищити ймовірність позитивного сценарію розвитку подій, та знизити ймовірність негативного сценарію.

ЛІТЕРАТУРА

1. Конституція України № 254к/96-ВР від 28.06.1996 (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>.
2. Закон України «Про акціонерні товариства» № 514-VI від 17.09.2008 р. (зі змінами і доповненнями) [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>.

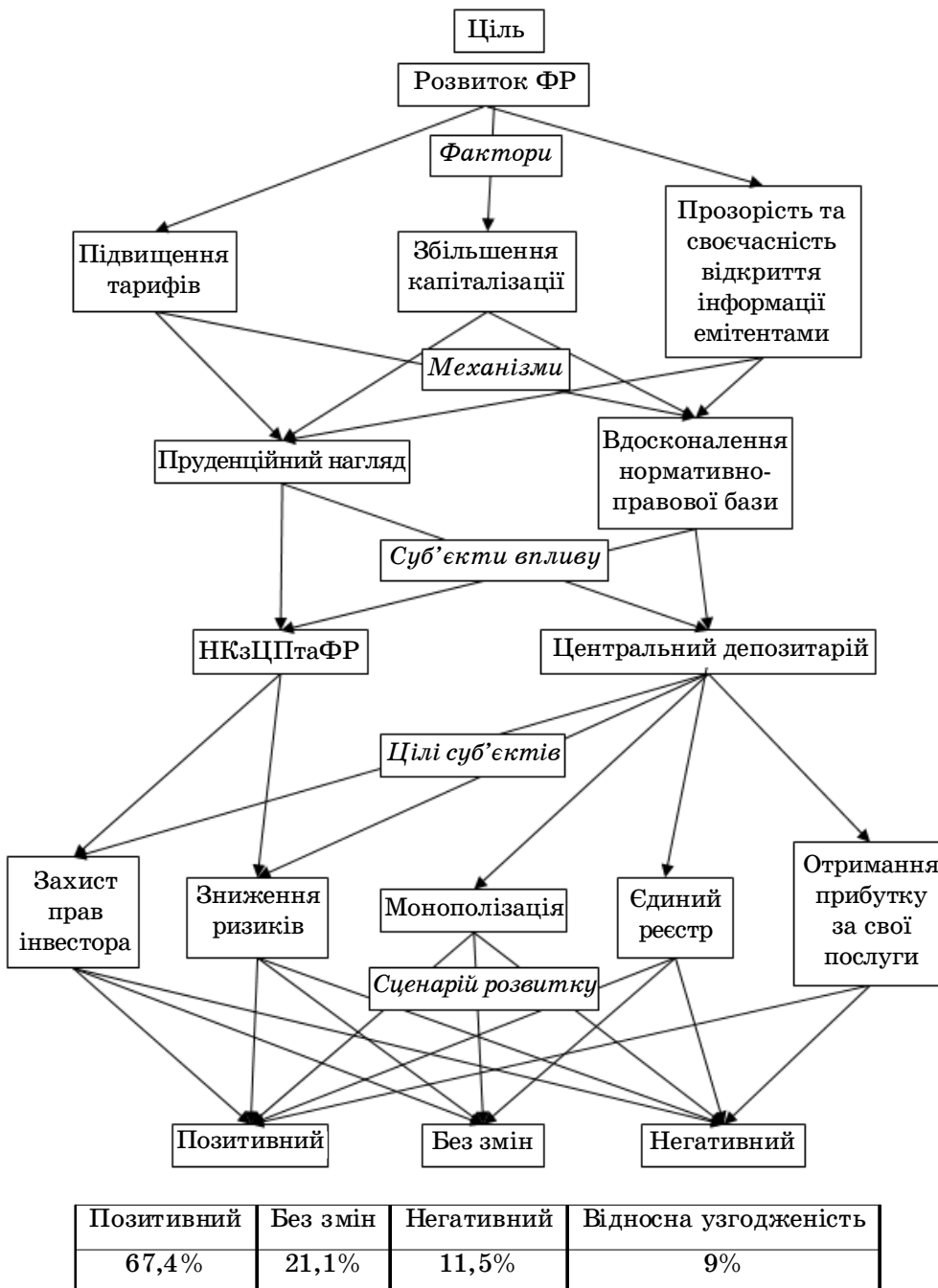


Рис.3. Запропонована модель розвитку фондового ринку

3. Закон України «Про господарські товариства» № 1576-ХІІ від 19.09.1991 р. (зі змінами і доповненнями) [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua>.
4. Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» № 710/97-ВР від 10.12.1997 р. (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua>.
5. Закон України «Про Депозитарну систему України» № 5178-VI від 06.07.2012 (Набрання чинності відбується 11.10.2013) [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua>.
6. Внукова Н.Н. Моделирование процесса прямого государственного регулирования развития страхового рынка Украины / Н.Н. Внукова, Н.И. Припула, С.А. Ачкасова // Страховое дело. - 2010. - № 3. - С. 21 - 27.
7. Горяча О.Л. Проблемы функционирования та перспективи розвитку фондового ринку України / О.Л. Горяча // Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. - 2009. - №4. - С. 101 - 106.
8. Гриценко Л.Л. Проблеми розвитку фондового ринку України в умовах фінансової глобалізації / Л.Л. Гриценко, В.В. Роєнко // Механізм регулювання економіки. - 2010. - № 1. - С. 168-175.
9. Лямец В.И. Системный анализ: вводный курс. / В.И. Лямец, А.Д. Тевяшев. - [2-е изд.]. - Х.: ХНУРЭ, 2004. - 448 с.
10. Медиковський М.О. Дослідження ефективності методів визначення вагових коефіцієнтів важливості / М.О. Медиковський, О.Б. Шуневич // Вісник Хмельницького національного університету. - 2011. - №5. - С. 176 - 182.
11. Ніколаєва А.М. Місце і роль депозитаріїв в інфраструктурі ринку цінних паперів / А. М. Ніколаєва // Економічний форум. - 2011. - №1.
12. Саати Т.Л. Принятие решений при зависимостях и обратных связях. Аналитические сети / Т.Л. Саати. - [3-е изд.]. - М.: ЛИБРОКОМ, 2011. - 360 с.
13. Харламов П. Біржі та депозитарна система / П. Харламов // Експерт. Український діловий журнал. - 2012. - № 37.
14. Цеслів О.В. Метод аналізу ієрархій при виборі оптимального інвестиційного проекту / О. В. Цеслів, А. О. Жирова // Вісник КНУТД. - 2010. - № 2. - С. 160 - 165.
15. Глобальний кастодіан. Депозитарна система у світі [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.mirkin.ru>.
16. Програма економічних реформ на 2010-2014 рр. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: www.president.gov.ua.
17. ПФТС фондова біржа [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.pfts.com>.
18. Українська біржа [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.uх.ua>.
19. International Monetary Fund [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.imf.org>.
20. Federal Department of Foreign Affairs Presence Switzerland [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.swissworld.org>.
21. European Central Bank [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.ecb.int>.
22. European Central Securities Depositories Association [Електронний ресурс]. - Режим доступу: www.ecsda.eu.