

*В. І. Павлов, М. О. Трофімчук*

## **Трансформація депозитарної системи України в контексті євроінтеграції**

*Проаналізовано сучасний стан вітчизняної депозитарної системи. Висвітлено основні процеси перебудови системи депозитарного обслуговування цінних паперів. Розглянуто досвід європейських країн в частині створення та функціонування центральних депозитаріїв у розрізі структури власників цих установ. Висвітлено необхідність та досліджено процес створення Центрального депозитарію в Україні. Проаналізовано доцільність створення та діяльність Розрахункового центру в системі розрахунків з стосовно правочинів з цінними паперами. Здійснено оцінку конкуренції в сегменті розрахунково-клірингової діяльності в депозитарній системі країни та проведено порівняльний аналіз з країнами Європи. Виявлено недоліки та запропоновано напрями підвищення ефективності функціонування депозитарної системи в контексті забезпечення конкурентного середовища в сфері розрахунково-клірингової діяльності.*

*Ключові слова: депозитарна система, ринок цінних паперів, цінні папери, кліринг, центральний депозитарій, розрахунковий центр.*

*Постановка проблеми.* Обравши євроінтеграційний вектор розвитку Україні необхідно привести у відповідність всі структурні елементи фінансово-економічної сфери, до європейських норм та стандартів. Це потребує розв'язання суперечностей які існують на різних рівнях, і впливають на рівень розвитку фінансово-економічної системи і ринок цінних паперів зокрема. Проведення структурних реформ в економіці України вимагає здійснення заходів, спрямованих на розвиток вітчизняного ринку цінних паперів як ефективного механізму трансформації інвестицій у фінансових ресурси для реального сектору. Ефективності цього процесу значною мірою залежить від забезпечення конкурентного середовища та прозорої розбудови інфраструктури вітчизняного ринку цінних паперів невід'ємним елементом якої виступає депозитарна система.

*Аналіз останніх досліджень і публікацій.* Питанням євроінтеграційного процесу України та розвитку в цьому контексті депозитарної системи, присвячено увагу в наукових працях С. Москвіна, Д. Покришки, О. Собкевича, А. Корнийчука, М. Скибка. Однак сучасні проблеми, які наявні в реформуванні системи депозитарного обліку України, потребують

© *В. І. Павлов, М. О. Трофімчук, 2014.*

подальшого ґрунтового дослідження. Зокрема недостатньо висвітлена проблематика дотримання конкурентних відносин в сфері здійснення розрахунково-клірингової діяльності

*Метою статті є ґрунтовне дослідження процесів перебудови української депозитарної системи в контексті євроінтеграції. Оцінка конкурентних відносин в сегменті розрахунково-клірингової діяльності, виявлення проблемних аспектів та напрямів подальшого розвитку.*

*Виклад основного матеріалу.* Досвід побудови розвинутої, на конкурентних засадах, відповідаючої сучасним вимогам депозитарної системи притаманний багатьом європейським країнам, основним елементом якої виступають саме центральні депозитарії. Так аналізуючи структуру власності центральних депозитаріїв цінних паперів, можна виділити наступні групи [1]:

- депозитарії, якими володіють, або в яких беруть участь державні установи, наприклад, міністерства фінансів, державні казначейства – таких у країнах ЄС небагато (наприклад, у Болгарії, на Кіпрі, Мальті, в Ірландії, у Польщі), і здебільшого діють у країнах, які вступили в ЄС після 2004 р.;
- депозитарії, що ведуться центральними банками, або за участю центральних банків (наприклад, у Болгарії, Данії, Естонії, Іспанії, у Литві, Польщі, Угорщині);
- депозитарії, які є власністю користувачів (учасників), так звані. user-owned, (наприклад, ОеКВ (Австрія), Euroclear Plc., VP (Данія), KDD (Словенія));
- депозитарії, які частково або повністю належать компаніям (установам), пов'язаним з ринком капіталу, головним чином, фондовим біржам –наприклад, UNIVYC (Чехія), ECSD (Естонія), LCVPD (Литва), LCD (Латвія), KELER (Угорщина);
- депозитарії, що належать третій стороні, не пов'язаній безпосередньо з посттрейдинговими послугами, наприклад, RM-SYSTEM (Чехія).

Тобто прослідковується різноманітна структура власників центральних депозитаріїв. Створення незалежного центрального депозитарію цінних паперів є основою успішного функціонування ринку цінних паперів країни. Наявність єдиного депозитарію, який обслуговує професійних учасників ринку, мінімізує ризики, пов'язані з вчасною поставкою цінних паперів проти платежу, а також гарантує нормальний режим взаємодії учасників ринку з різних країн в єдиній глобальній мережі є надзвичайно важливим та необхідним.[2, с. 23].

Сьогодні в депозитарній системі України відбувається реформа, суть якої полягає у переведенні більшості цінних паперів із документарної у бездокументарну форму випуску та обігу. Перехід до бездокументарного обігу іменних цінних паперів і відповідні зміни у депозитарній системі України дадуть змогу поліпшити ліквідність вторинного ринку, усунути можливість підробки паперових сертифікатів і ліквідувати витрати на обіг матеріальних носіїв цінних паперів, підвищити довіру до інститутів обліку та реєстрації прав власності на цінні папери, яка похитнулася через численні правопорушення в цій сфері [3].

Структурні зрушення в депозитарній системі України відбуваються у відповідності до Закону України «Про депозитарну систему України» (№5178-VI) в редакції від 11.10.2013 р. Порівнявши види та сутність професійної діяльності в депозитарній системі України до та після прийняття Закону України «Про депозитарну систему України» можна виділити основні моменти [4]:

- згідно з новим законодавством ліквідується ланка реєстраторів цінних паперів;
- функції щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів покладено на Центральний депозитарій, який створений на базі Національного Депозитарію України (НДУ).
- діяльність із зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах приєднано до депозитарної діяльності, відтепер загальна назва суб'єктів що здійснюють таку діяльність – депозитарні установи;
- створення на базі Всеукраїнського депозитарію цінних паперів (ВДЦП), Розрахункового центру, для розрахунків стосовно правочинів з цінними паперами;
- передбачено новий вид діяльності – клірингова діяльність на ринку цінних паперів.

Відсутність в Україні єдиного Центрального депозитарію цінних паперів створювала труднощі для інвесторів та професійних учасників ринку.

До 2009 р. в Україні функціонували такі депозитарії: «Міжрегіональний фондовий союз» (МФС), який обслуговував найбільш вагому частку цінних паперів які перебували в депозитарній системі, (НДУ), депозитарій Національного Банку України (ДНБУ) та (ВДЦП).

Однак з 2009 р. верхній рівень депозитарної системи зазнав суттєвих змін. Так ВДЦП як депозитарій припинив своє існування. Депозитарій

змушений був передати до НБУ сертифікати по муніципальним облигаціям, а по акціям до НДУ, незважаючи на те, що саме цей депозитарій був технологічно розвинутішим та мав більший об'єм клієнтів ніж НДУ. До реформування системи депозитарного обліку цінних паперів, основна конкуренція на ринку депозитарних послуг велась між двома депозитаріями, а саме ВДЦП (який став правонаступником МФС) та НДУ.

Ключовою відмінністю між вищезазначеними установами було те, що НДУ, здійснював певні види діяльності, не притаманні іншим депозитарним установам, в основному це була уніфікація та стандартизація номер депозитарного обліку цінних паперів в Україні. Лідером ринку депозитарних послуг в Україні за кількістю відкритих рахунків з 2008-2012 рр., був депозитарій ВДЦП.

Клієнти як ВДЦП так і НДУ це в основному емітенти та зберігачі цінних паперів. При цьому лівова частка відкритих рахунків припадає саме на емітентів. Значну перевагу в здійсненні депозитарної діяльності за всіма показниками мав ВДЦП, однак в останні роки спостерігалась тенденція до нарощення клієнтської бази та відповідно й зростання решти показників депозитарію НДУ. Це пов'язано з тим, що саме НДУ у відповідності до нового законодавства, повинен був виконувати роль Центрального депозитарію країни.

Держава створюватиме необхідні технології в НДУ, інвестуючи туди додаткові ресурси, що на нашу думку є не логічним кроком. Доцільніше було б об'єднати НДУ та ВДЦП створивши центральний депозитарій на базі саме ВДЦП. Тим паче, що держава мала вагомні частки в обох вищезазначених депозитаріях (рис. 1).

Професійні учасники ринку володіють великою часткою в капіталі ВДЦП в той час як в НДУ їх частка надзвичайно мала. Тому з точки зору забезпечення справедливих конкурентних відносин та недопущення, дискримінації по відношенню до інших учасників ринку, об'єднання цих депозитаріїв забезпечило б, більш менш рівні умови як для держави, так і для учасників ринку.

Торкнулись зміни і ринку розрахунково-клірингових операцій. До прийняття нового законодавства в Україні кліринг та розрахунки здійснювали одразу кілька установ - депозитарії, біржі (за операціями з деривативами), а також депозитарій при НБУ (за операціями з облигаціями внутрішньої державної позики). Акціонери та керівництво фондових бірж ПФТС та Української фондової біржі категорично виступали проти створення Розрахункового центра.

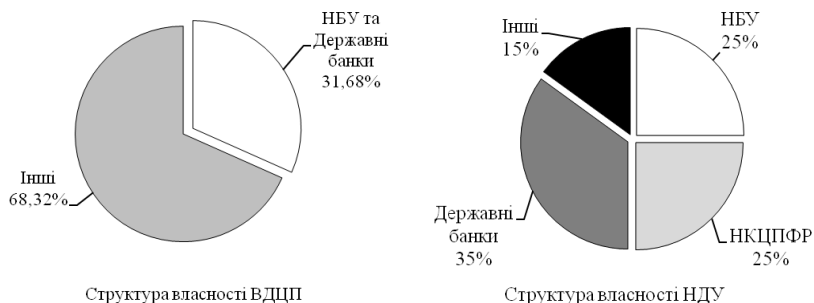


Рис. 1. Структура власності депозитаріїв ВДЦП та НДУ станом на 1.01.2013 р.

Складено за даними [5-6].

Окрім клірингової діяльності, на Розрахунковий центр покладено функції розрахункового банку для всіх учасників торгів на фондовому ринку. Закон встановлює норму згідно з якою Центральний депозитарій та решта інфраструктурних організацій повинні зберігати свої гроші і гроші своїх клієнтів у Розрахунковому центрі, який, займаючись клірингом, бере на себе ринкові ризики. Крім підвищення ризиків, такі зміни мають для бірж і чисто прагматичний недолік: біржі втраять частину доходу, оскільки не зможуть надавати клірингові послуги. Другий негатив - це фінансовий удар по незалежним бірж, насамперед найбільш інноваційним майданчикам, активно розвиває лінійку продуктів. Відтепер жоден новий продукт не зможе бути створений без санкції Розрахункового центру [7].

Такого посередника ринку як Розрахунковий центр, немає ні в одній країні світу. Клірингові функції в країнах ЄС, здійснюють різні установи. У 12 країнах ЄС розрахунок за угодами ведеться в рамках ССР (Центральні контрагенти), які є окремими суб'єктами, в 4 країнах в ССР, які функціонують в структурах біржі, і в рамках депозитарію цінних паперів. У більшості країн ЄС, особливо в тих, які вступили в ЄС в 2004 р. і пізніше, клірингові функції здійснюються у депозитаріях цінних паперів, як процес, який передуює розрахунок угод. Варто також відзначити, що не завжди країна, в якій проводиться операція, тотожна країні, в якій проводиться кліринг, наприклад, LCH.Clearnet SA, Stockholm Stock Exchange, Eurex Clearing обслуговують кліринг угод, скоєних в різних країнах [8]. Тобто сегмент розрахунково-клірингова діяльності функціонує на конкурентній основі і є диверсифікований між різними учасниками ринку.

В Україні ринок грошових розрахунків за угодами з цінними паперами фактично монополізований державою. А для виходу на ринок клірингової діяльності організаціям потрібно буде подолати ряд вхідних бар'єрів, щоб отримати ліцензію на такий вид діяльності. Таким чином, встановлюються нерівні умови допуску до здійснення клірингової діяльності для Розрахункового центру з одного боку та решти клірингових установ з іншого, це в свою чергу суперечить засадам конкурентних відносин.

Отже, за результатами проведеного дослідження можна зробити наступні висновки:

- Депозитарна система в Україні перебуває на стадії становлення. Діяльність із зберігання цінних паперів відповідно до законодавства віднесено до депозитарної діяльності. Реєстраційна діяльність як окремий вид діяльності не передбачено у законі України про Депозитарну систему, функція ведення реєстру закріплюється за Центральним депозитарієм.
- Створення Центрального депозитарію ринку цінних паперів носить логічний характер. Відсутність єдиного інформаційного середовища в депозитарній системі заважало залучення широкого кола інвесторів через низьку прозорість правовідносин з цінними паперами. Однак якщо в інших країнах подібні установи наділені повним функціональним спектром, то в Україні Центральний депозитарій не може виконувати грошових розрахунків щодо правочинів з цінними паперами.
- Створення центрального депозитарію відбулось на базі Національного депозитарію України. Однак ми вважаємо, що доцільніше було б створення головної депозитарної установи країни з використанням технологій та клієнтської бази найбільшого депозитарію ринку, ВДЦП. Крім цього з огляду на забезпечення конкурентних відносин, оцінивши структуру власності структуру власності, більш справедливим по відношенню до всіх учасників ринку, було б об'єднання в консолідовану депозитарну інституцію НДУ і ВДЦП.
- Незрозумілим є створення Розрахункового центру, адже ця установа частково монополізує ринок розрахунково-клірингової діяльності, ускладнює процес ведення розрахункових операцій, створює надлишкове регулювання. Якщо вбачалося в створенні Розрахункового Центру монополістичної клірингової установи за розрахунками з державними цінними паперами, то це не повинно обмежувати розрахунки за іншими цінними паперами, адже в такому

разі буде знищена конкуренція на ринку розрахунків щодо правочинів з цінними паперами.

- Організації які вийдуть на ринок клірингової діяльності стикнуться з рядом економічних та адміністративних бар'єрів. Здійснювати кліринг та розрахунки за цінними паперами, планували саме фондові біржі, які найбільш зацікавлені в цьому. Однак створення окремих установ потребуватиме від них вливання додаткових коштів, що на фоні їх падаючої прибутковості буде до сить проблематичним. Таким чином, монопольне становище в цьому сегменті ринку закріплено за Розрахунковим центром.

*Висновки.* Отже, базуючись на європейському досвіді забезпечення справедливої конкуренції у функціонуванні клірингових та розрахункових установ у депозитарній системі та з урахуванням специфіки вітчизняного ринку цінних паперів, подальші дослідження повинні бути спрямовані на створення напрямів демонополізації ринку, вони повинні включати в себе механізми ліквідації Розрахункового центру, забезпечення права проводити розрахункові операції операцій з цінними паперами різним учасникам ринку, кліринговим установам, біржам, Центральному депозитарію.

#### Список використаних джерел

1. Покришка Д. Депозитарна система в Україні: проблеми та перспективи розвитку [Електронний ресурс] / Д. Покришка, О. Собкевич, М. Скиба ; Національний інститут стратегічних досліджень при Президентові України. – Режим доступу : [http://www.niss.gov.ua/public/File/2010\\_table/0708\\_dokl.pdf](http://www.niss.gov.ua/public/File/2010_table/0708_dokl.pdf).
2. Депозитарна діяльність : навч. посіб. / С. О. Москвін, В. В. Посполітак, С. Г. Хоружий – К. : АДС УМК Центр 2010. – 415 с.
3. Деєва Н. Е. Депозитарний облік цінних паперів в умовах їх дематеріалізації [Електронний ресурс] / Н. Е. Деєва. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/Portal/Soc\\_Gum/Tiru/2010\\_30\\_1/Deeva.pdf](http://www.nbu.gov.ua/Portal/Soc_Gum/Tiru/2010_30_1/Deeva.pdf).
4. Про депозитарну систему України [Електронний ресурс] / Закон України від 06.07.2012 №5178-VI. Ред. від 11.10.2013. – Режим доступу : <http://zakon2.gada.gov.ua/laws/show/5178-17>
5. Річні звіти Розрахункового Центру з обслуговування договорів на фінансових ринках [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ausd.com.ua/>
6. Річні звіти Національного депозитарію України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://csd.ua/>
7. Депозитарний шок с последствиями [Электронный ресурс]. – Режим доступу : [http://gazeta.zn.ua/ECONOMICS/depozitarnyu\\_shok\\_s\\_posledstviyami.html](http://gazeta.zn.ua/ECONOMICS/depozitarnyu_shok_s_posledstviyami.html)
8. Расчетно-клиринговые системы по ценным бумагам в Польше и в Европейском союзе [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.nbp.pl/en/system\\_platniczy/securities\\_settlement\\_systems\\_rus.pdf](http://www.nbp.pl/en/system_platniczy/securities_settlement_systems_rus.pdf).



**Pavlov V. I., Trofimchuk M. O. Transformation of the depository system in Ukraine in the context of European integration.**

*By choosing the European integration vector of development Ukraine must do some changes to meet all European norms and standards. The efficiency of this process largely depends on ensuring a competitive and transparent development the infrastructure of domestic securities market, an essential element of which is a depository system. Therefore the aim of this article is Investigation of the restructuring processes of Ukrainian depository system in the context of European integration perspective. Main tasks are evaluation of competitive relations in the segment of clearing and settlement activities and identification of problematic aspects and areas for further development. So based on the European experience of providing fair competition in functioning of clearing and payment activity in depository system and ma taking into consideration the specifics of the domestic securities market, further research should focus on development of ways of de-monopolization of the market of clearing and payment activity in Ukraine. They must include mechanisms of liquidation the Rozрахunkovyj Centr, ensuring the right to conduct accountant and payment activity of transactions with securities.*

*Key words: depository system, securities markets, securities, clearing, central depository, clearing center.*

**Павлов В. І., Трофімчук М. А. Трансформація депозитарної системи України в контексті євроінтеграції.**

*Проаналізовано сучасне становище української депозитарної системи. Освітлено основні процеси реструктуризації системи депозитарного обслуговування цінних паперів. Розглянуто досвід європейських країн в частині створення та функціонування центрального депозитарієв в розрізі структури власників цих установ. Освітлено необхідність і процес створення Центрального депозитарія в Україні. Проаналізовано цілесобразність створення і діяльності Расчетного центра в системі розрахунків відносно здійснення операцій з цінними паперами. Проведено оцінку конкуренції в сегменті розрахунково-клірингової діяльності в депозитарній системі країни і проведено її порівняльний аналіз з країнами Європи. Виявлені недоліки і запропоновано шляхи підвищення ефективності функціонування депозитарної системи в контексті забезпечення конкурентної середовища в сфері розрахунково-клірингової діяльності.*

*Ключові слова: депозитарна система, ринок цінних паперів, цінні папери, кліринг, центральний депозитарій, Расчетний центр.*