

ОСОБЛИВОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ УКРАЇНСЬКИХ ДЕПОЗИТАРІЇВ

Резюме: В статті наведений огляд функціонування депозитарної системи України, її особливості та проблеми. Особливу увагу приділено проблемі єдиного українського депозитарію, доцільності його наявності, а також розробці ефективної системи функціонування депозитарних установ на фондовому ринку.

The summary. This article is about functioning of depositary system of Ukraine. The main purpose of given research is the solution of the problem of unitary Ukrainian depositary expediency and also development of efficient functioning depositary system of Ukrainian stock market.

Ключові слова. Депозитарна система, депозитарій, емітент, цінні папери, фондовий ринок, кліринг, зберігач, реєстратор, фондова біржа.

Вступ. Для успішного проведення операцій із цінними паперами на фондовому ринку необхідна налагоджена та функціональна депозитарна система. Відповідно до Закону України „Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” із змінами № 997-V від 27.04.2007р. „депозитарна діяльність - надання послуг щодо зберігання цінних паперів незалежно від форми їх випуску, відкриття та ведення рахунків у цінних паперах, обслуговування операцій на цих рахунках (включаючи кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів) та обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів”, „депозитарний облік - облік цінних паперів на рахунках власників цінних паперів у зберігачів або облік на рахунках у цінних паперах, який здійснює депозитарій для зберігачів та емітентів”. [1] Згідно із Положенням про депозитарну діяльність затвердженому Рішенням ДКЦПФР №999 від 17.10.2006 р. та внесеними змінами від 24.01.2008 р. „Депозитарна установа -зберігач цінних паперів (далі - зберігач), Національний депозитарій України або депозитарій цінних паперів (далі - депозитарій)”, „депозитарний облік - облік цінних паперів на рахунках у цінних паперах власників цінних паперів у зберігачів або облік на рахунках у цінних паперах, що здійснює депозитарій для зберігачів, емітентів та інших депозитаріїв, і який передбачає аналітичний та синтетичний облік цінних паперів на рахунках у цінних паперах, на яких відображається набуття та передання права власності на цінні папери, обмеження щодо передання права власності на цінні папери, переміщення депозитарних активів”. [5].

Депозитарні установи для здійснення депозитарної діяльності виконують такі функції: зберігання цінних паперів; обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах; обслуговування операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів. [5].

Постановка проблеми. Сьогодні в Україні формально існує 2 депозитарії, неформально 4, керівництво яких не може визначитись із консолідацією прав та повноважень цих депозитаріїв з метою створення єдиної фінансової установи, яка б виконувала функції центрального депозитарію в Україні. Тому, на думку авторів, створення єдиної системи функціонування українських депозитаріїв з остаточним розподілом їх функцій та повноважень є досить актуальною проблемою.

Аналіз останніх досліджень. Проблемою функціонування українських депозитаріїв займається ряд вчених економістів серед яких В. Горовой., В. Посполітак, А. Савченко та інші. [7, 8, 9] Але невирішеною залишається проблема становлення єдиного депозитарію в Україні та створення злагодженої депозитарної системи в цілому.

Мета. Метою наведеного дослідження є вдосконалення діючої депозитарної системи та створення злагодженої інфраструктури її функціонування.

Виклад основного матеріалу. Кліринг та розрахунки за операціями щодо цінних паперів здійснює виключно депозитарій, який отримав ліцензію на провадження професійної діяльності на фондовому ринку розрахунково-клірингової діяльності” [4] На жаль українським законодавством невизначеним залишається поняття „кліринговий банк”, а ст. 11 Закону України „Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” № 997-V із змінами від 27.04.2007р. вказує, що „комерційні банки, які мають ліцензію на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів, і торгівці цінними

паперами за наявності ліцензії мають право бути зберігачами, провадити за дорученням власника операції з депонованими цінними паперами і здійснювати іншу депозитарну діяльність, пов'язану з обігом цінних паперів, за винятком клірингу та розрахунків за угодами щодо цінних паперів.” [1]. Така позиція, на думку авторів, є не досить зручною та ефективною. Так для здійснення розрахунково-клірингової діяльності депозитарій, що має ліцензію на цей вид діяльності, повинен мати відповідні договірні відносини із розрахунковим банком. Вимоги до таких банків встановлюються НБУ. Альтернативою такої складної конструкції міг би стати кліринговий банк, тобто банк який отримав ліцензії ДКЦПФР на здійснення депозитарної та розрахунково-клірингової діяльності, та мав би відповідні дозволи НБУ.

Меморандум про взаєморозуміння між урядом України, Міжнародним банком реконструкції та розвитку, та урядом США відносно створення клірингового депозитарію сфери ринку цінних паперів, підписаний в 1999 році, передбачає створення в Україні підконтрольного учасникам фондового ринку, який, згодом, може бути об'єднаний з іншими створеними в Україні депозитаріями в центральну установу, що знаходиться переважно в приватній власності. При цьому документ не виключає можливості створення урядом України Національного депозитарію, але з умовою, що функції останнього будуть обмежені кодифікацією, стандартизацією та міжнародними відносинами на час дії меморандуму, тобто до 2010 року. Організаціями, що сприяють створенню такого депозитарію, є ДКЦПФР від України та USAID від США. Таким чином, був створений депозитарій МФС, власниками якого фактично стали учасники українського фондового ринку. Але МФС не є центральним депозитарієм та не є уповноваженим виконувати функції, що покладаються на такий депозитарій [10]. Так, згідно ст.2 ЗУ „Про національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” №997-V від 27.04.2007р. „Для забезпечення функціонування єдиної системи депозитарного обліку у формі відкритого акціонерного товариства створюється Національний депозитарій. Уповноваженим органом управління часткою держави у статутному фонді Національного депозитарію є Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку. На етапі створення Національного депозитарію держава виходячи з фінансових можливостей, вживає заходів щодо його створення, передбачаючи на це відповідні кошти. Частка держави у статутному фонді Національного депозитарію може бути відчужена іншим акціонерам не раніше ніж через два роки після його створення.

До компетенції Національного депозитарію, крім видів діяльності, визначених статтею 6 цього Закону, належить: стандартизація депозитарного обліку відповідно до міжнародних норм; стандартизація документообігу щодо операцій з цінними паперами і нумерація (кодифікація) цінних паперів, випущених в Україні, відповідно до міжнародних норм; встановлення відносин і налагодження постійної взаємодії з депозитарними установами інших країн, укладання як двосторонніх, так і багатосторонніх угод про пряме членство або кореспондентські відносини для обслуговування міжнародних операцій з цінними паперами учасників Національної депозитарно системи, контроль за їх кореспондентськими відносинами з депозитарними установами інших країн.....” [1].

Всупереч підписаному меморандуму, без проведення попередніх консультацій із Міжнародним банком реконструкції та розвитку та USAID, 19 вересня 2006 року ДКЦПФР видала НДУ ліцензію на здійснення депозитарної діяльності депозитарію цінних паперів. [13]. Фактично НДУ виконує сьогодні окрім функцій вказаних в ст.2 вищевказаного Закону України, ще й наступні функції: зберігання і обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах та операцій емітента щодо випущених ним цінних паперів; кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів; ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. [10].

Але головним акціонером НДУ, як і раніше залишається держава, в обличчі ДКЦПФР. Цей факт призвів до того, що власники цінних паперів не поспішали переводити свої рахунки з МФС до НДУ, а також виступали проти передачі реєстрів власників цінних паперів НДУ. Зважаючи, також на те, що в МФС була налагоджена вже система обслуговування рахунків та створення МФС вважалось найбільш вдалим проектом удосконалення інфраструктури фондового ринку, найоптимальнішим варіантом для створення повноцінного, функціонального центрального депозитарію країни було об'єднання цих двох депозитаріїв в Національний Депозитарій України. Недосягнення згоди щодо умов можливого об'єднання, а також прийняття акціонерами НДУ рішення щодо збільшення статутного капіталу НДУ з 30 млн. грн.

до 130,4 млн. грн. (для порівняння статутний капітал МФС – 4 млн. грн.), призвело до необхідності створення третього депозитарію на базі НБУ. [10]

Збільшення статутного капіталу НДУ можна трактувати з різних сторін. Так, з одного боку збільшення статутного капіталу призведе до можливості зменшення державної частки з 86% до 25%, з іншої сторони, саме зменшення державної частки, за оцінкою багатьох експертів, може призвести до зменшення надійності функціонування депозитарної системи України та порушення конфіденційності інформації.

Також занепокоєння серед учасників викликає факт зацікавленості додатковою емісією акцій НДУ з боку північноєвропейської фондової біржі OMX, Віденської фондової біржі, російської біржі РТС а також російського банку ВТБ. Всі ці факти не сприяють привабливості НДУ у конкуренції з МФС, акціонерами якого є учасники українського фондового ринку, які завжди можуть захистити свої інтереси [12].

Для закріплення своїх позицій на фондовому ринку НДУ уклав угоду про кореспондентські відносини з російським депозитарієм „Інфінітум”. Така угода дозволить українським інвесторам ставати власниками цінних паперів російських підприємств відкриваючи рахунок у своїй країні, та навпаки зробить фінансування російських інвесторів в українські інструменти фондового ринку більш зручними. Крім цього, НДУ веде переговори щодо укладання таких угод з декількома європейськими депозитаріями.

В Україні станом на 2008 р. існувало три депозитарії: Національний Депозитарій України та Депозитарій „Міжрегіональний Фондовий Союз”, а також депозитарій, створений при Національному Банку України. Розподіл цінних паперів між депозитарними установами України відображений на рис.1.

Таким чином МФС обслуговує близько 87% цінних паперів бездокументарної форми існування. Цим можна пояснити й факт, що саме МФС є депозитарієм, що обслуговує фондову біржу „ПФТС”[6].

Сьогодні в Україні постає гостре питання створення єдиного центрального депозитарію України, який би не тільки виконував покладені на нього інфраструктурні функції, але й став би обліковцем реєстрів власників цінних паперів, фактично здійснював би операції з переходу прав власності із цінними паперами, а також здійснював би розрахунково-клірингову діяльність.

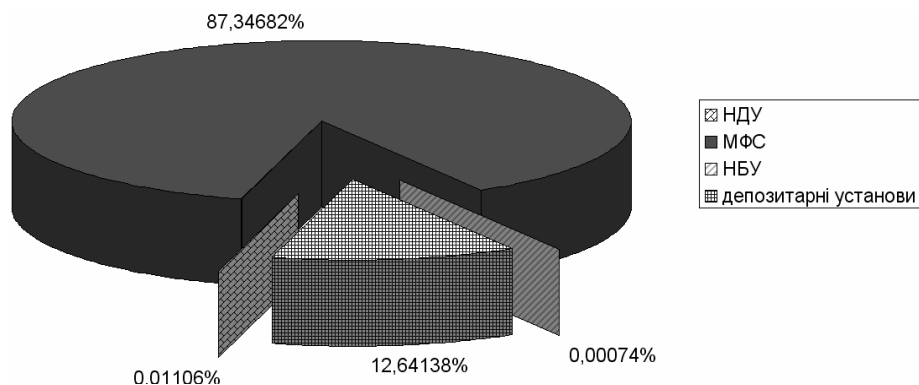


Рис. 1. Розподіл ЦП за депозитарними установами України станом на 30.09.2007 року

Про створення такого депозитарію домовились 14 лютого 2008 року Національний банк України, Українська міжбанківська валютна біржа (УМВБ), Фондова біржа „ПФТС”, та ще 19 комерційних банків. Статутний капітал Всеукраїнського депозитарію цінних паперів встановлений на рівні 80 млн. грн. (для порівняння в МФС цей показник складає 4,365 млн. грн., а в НДУ – 30 млн. грн.). Доля НБУ складатиме 25%, доля кожного банку и УМВБ – 3,75%, доля ПФТС – 1%. Загалом, більш ніж 60% акціонерного капіталу буде належати акціонерам МФС, що був заснований учасниками ринку ще у 1998 році. Обговорювалась можливість сплати учасниками акцій нового Всеукраїнського депозитарію цінних паперів (ВДЦП) акціями НДУ та МФС, таким чином ці дві установи стануть дочірніми установами ВДЦП, та їх подальша доля вирішувалась на раді акціонерів ВДЦП. Але, на думку авторів, такий перебіг

подій призвів би до того, що такі функції як кодифікація цінних паперів та ведення єдиного реєстру власників цінних паперів перейшли до приватної структури, що не відповідає інтересам всіх учасників ринку, а також суперечить ЗУ „Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”. [1, 6, 10].

Найбільш ймовірним є об'єднання МФС та ВДЦП, новостворена структура виконуватиме функції реєстратора, зберігача та клірингу, що будуватиметься на базі тісної співпраці з НБУ. Передбачається, що розрахункова система НБУ дозволить здійснювати розрахунки в режимі реального часу. Також до юрисдикції ВДЦП, ймовірно, перейшли операції із державними цінними паперами, якими сьогодні займається НБУ. Позитивні оцінки створенню нового депозитарії дають майже всі учасники ринку, а також Голова ДКЦПФР. Створення депозитарію афільованого з однією з фондових бірж підвищить ефективність здійснення розрахунків за біржовими угодами; така установа стане розрахунково-кліринговим депозитарієм, що обслуговує біржовий ринок. Іншою перевагою є можливість активізації на операції із ц. п. на ринку заявок, концентрація угод на якому сьогодні є невеликою. [11].

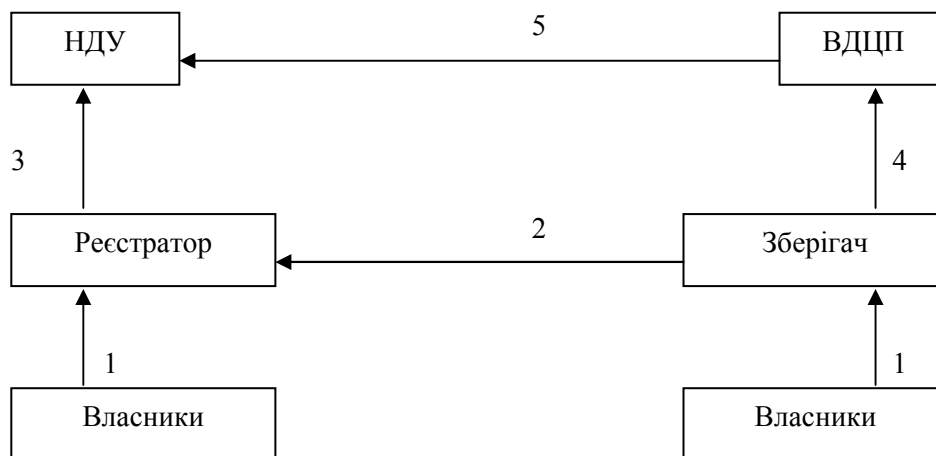
За цієї ситуації, автори, вважають доцільним збереженням за НДУ суто організаційних функцій, а саме: стандартизацію депозитарного обігу цінних паперів та документообігу, кодифікацію цінних паперів, ведення єдиного обліку власників цінних паперів, відкриття кореспондентських рахунків з іноземними депозитаріями та підтримка відносин із ними, а також передача операцій з усіма державними цінними паперами, що виконує НБУ. Таким чином „державність” депозитарію забезпечить конфіденційність інформації та безпристрасність при виконанні управлінських функцій. З іншого боку НДУ не буде претендувати на обслуговування біржового ринку та втручатись в діяльність часників поза своєю компетенцією. Але така позиція не влаштовує керівництво НДУ. Саме тому, коли навесні 2009 року зібрання акціонерів новоствореного депозитарію прийняло рішення, щодо надсилання пропозиції акціонерам МФС про обмін їх акцій на акції ВДЦП, та здійснення таким чином фактичного поглинання МФС з боку ВДЦП, це викликало велике обурення з боку НДУ. Факт злиття МФС та ВДЦП робить ВДЦП найбільш підходящим на роль центрального депозитарію навіть з боку законодавства про депозитарну систему України. Також НДУ ставить під сумнів законність придбання НБУ 25% акцій ВДЦП, пакет якого є, доречі, найбільшим, що суперечить ст. 71. ЗУ «Про національний банк України», та ст. 3. ЗУ «Про господарські товариства» відповідно до яких НБУ не може бути учасником, або акціонером ВАТ. Власне, саме цей факт й був вирішальним у судовій справі між НДУ та ВДЦП, за позовом НДУ. За результатами судового рішення депозитарій НБУ не має права бути акціонером ВДЦП. Але, згідно частини другої цієї ж ст. 71. ЗУ «Про національний банк України» обмеження стосовно володіння Нацбанком акцій ВАТ не є дійсним за «...3) участі у капіталах інших підприємств, установ, що забезпечують діяльність Нацбанку...». Таким чином, якщо депозитарій НБУ переведе всі державні цінні папери, які є в системі його депозитарію, у систему ВДЦП, фактично, це означатиме забезпечення з боку ВДЦП діяльності Нацбанку України, що дозволило б НБУ «обійти» обмеження стосовно його володіння акціями ВДЦП. [1, 3, 7, 9, 10] Але поглинання МФС з боку ВДЦП сприймається учасниками ринку неоднозначно. Той факт, що акціонерами ВДЦП окрім інституційних інвесторів стають невелика кількість крупних банків, а приватні торговці представлені досить стисло, може призвести до контрольованості всієї депозитарної системи низкою крупних фінансових структур. Такий перебіг подій може призвести до відтоку клієнтів МФС до НДУ, який таким чином зможе ще посперечатися з ВДЦП за своє право на існування. Але це є мало ймовірним, з огляду на те, що вже сьогодні представницькі торговців ведуть переговори про збільшення своєї частки у капіталі ВДЦП. [7, 10].

Питання централізації депозитарної системи стало особливо актуальним із прийняттям ЗУ «Про акціонерні товариства» від 17.09.2008, ст. 20 частина друга, якого містить наступне положення: «2. Усі акції товариства є іменними. Акції товариств існують виключно в бездокументарній формі.» [2] Ця частина вступає в силу із 29 жовтня 2010 року, та фактично унеможливує існування на фондовому ринку реєстраторів, та свідчить про перехід обліку цінних паперів від реєстраторів до зберігачів та депозитаріїв, виключенням є лише документарні боргові цінні папери.

Ще одним не вирішеним питанням залишається питання взаємодії реєстраторів та депозитаріїв, а також уніфікаційні процесів в обліку прав власності на фондовому ринку. Так на думку вченого Посполітак В.В. процес уніфікації повинен проходити трьома етапами: 1) уніфікація форми випуску цінних паперів за категоріями цінних паперів; 2) уніфікація зв'язків між учасниками національної депозитарної системи України; 3) створення єдиного Центрального депозитарію України. [8].

Автори вважають, що уніфікація форми випуску цінних паперів є недоцільною, тому, що ця процедура враховуватиме лише економічні аспекти, але не враховує інтересів інвесторів. Так, наприклад, емісія цільових облігацій, що забезпечують будівництво має бути здійснена лише у документарній формі, бо саме така форма випуску максимально захищає інвестора. Потрібно також враховувати, той факт, що кожна форма випуску є зручною в окремих ситуаціях, тому остаточно відмовлятися від документарної форми цінних паперів зарано.

Але автори вважають за доцільним здійснити уніфікацію зв'язків між учасниками НДСУ. Але така уніфікація повинна чітко розрізнити поняття реєстраторського та поняття депозитарного обліку, а не стирати різницю між ними, та тим паче не здійснювати регулювання цих видів діяльності одними й тими ж положеннями. Авторами пропонується наступна схема взаємозв'язку між учасниками (рис. 2).



1. Надання власниками ЦП розпоряджень щодо зміни права власності на ЦП до відповідного учасника;
2. Надання зберігачем інформації реєстратору у разі списання/зарахування знерухомлених ЦП з/до його системи обліку до/з системи обліку іншого зберігача для встановлення нового номінального утримувача в системі реєстру;
3. Надання реєстратором інформації до НДУ стосовно всіх змін щодо документарних ЦП, та змін номінальних утримувачів знерухомлених ЦП;
4. Надання зберігачем розпоряджень щодо списання/зарахування ЦП на систему його рахунків в депозитарії, та надання інформації щодо зміни прав власності на ЦП всередині його системи;
5. Надання ВДЦП інформації до НДУ щодо змін прав власності за бездокументарними та знерухомленими цінними паперами.

Рис. 2. Схема надходження інформації про зміни права власності на цінні папери до НДУ, як загального реєстроутримувача

Функцію загального реєстроутримувача пропонується покласти на НДУ, інформація до якого надходитиме від усіх реєстраторів, щодо цінних паперів, що були випущені у документарній формі, та від створеного ВДЦП, щодо цінних паперів, що були випущені у бездокументарній формі. Інформацію, щодо стану знерухомлених цінних паперів повинен подавати також ВДЦП, а реєстратори повинні подавати в НДУ інформацію лише стосовно їх номінальних утримувачів, таким чином НДУ матиме повну картину щодо власників знерухомлених цінних паперів, та щодо їх фізичного місцезнаходження.

Недоліком запропонованої системи можна вважати лише, необхідність НДУ самостійно систематизувати інформацію стосовно знерухомлених цінних паперів, адже інформація щодо їх власників та номінальних утримувачів буде надходити з різних джерел, але зважаючи на те, що НДУ може отримувати інформацію від ВДЦП у розрізі по кожному зберігачу, то відстежити та розсортувати таку інформацію програмними методами буде не важко.

Висновки. Таким чином, сучасна інфраструктура фондового ринку має низку проблем, які хоча й не унеможлиблюють, але істотно заважають його функціонуванню. Невідповідність норм законодавства поставленим цілям та інтересам всіх учасників також впливає на ефективність існуючих процесів. Також не сприяє розвитку фондового ринку корумпованість та політизованість багатьох ухвалених рішень, що призводить до необхідності оздоровлення та впровадження елементів необхідної трансформації фондового ринку, для його наближення до світового рівня.

Для успішної інтеграції фондового ринку України необхідне підписання та дотримання угод про партнерство та співробітництво між Україною та Європейськими Співтовариствами та їх членами, залучення іноземних інвестицій в цінні папери вітчизняних підприємств, спрощення процедури придбання українськими інвесторами цінних паперів закордонних емітентів, сприяння входу закордонних цінних паперів на українські фондові біржі, та виходу українських цінних паперів на світові організатори торгівлі цінними паперами.

Використана література

1. Закон України „Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні” від 10.12.1997р. №1290-ІХVІІ // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
2. Закон України «Про акціонерні товариства» від 17.09.2009 р. №514-VI // zakon1.rada.gov.ua.
3. Закон України „Про цінні папери та фондовий ринок” від 23.02.2006р. №3480-IV // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
4. Положення ДКЦПФР «Про розрахунково-клірингову діяльність за договорами щодо цінних паперів» від 17.10.2006 № 1001 // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
5. Положення ДКЦПФР «Про депозитарну діяльність» від 17.10.2006р. №999 // <http://zakon1.rada.gov.ua>.
6. Звіт Держайної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2007 – 2008 рр.
7. Горовой В. Депозитарная система Украины. // УНІАН Економіка., 25.06.2009. - <http://economics.unian.net/rus/detail/14874>
8. Посполітак В.В. Правове регулювання ринку цінних паперів у Цивільному та Господарському кодексах України: поняття та класифікація. // Юридичний журнал. - 2004. - N1(19). - С. 34-38
9. Савченко А. Деякі особливості становлення фондового ринку України. //Ринок цінних паперів України -1998 - № 3 - С. 17-21.
10. <http://www.epravda.com.ua>
11. <http://www.finance.ua>
12. <http://www.pfts.com>.
13. <http://www.rbk.ua>