

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ЩОДО ЦЕНТРАЛІЗАЦІЇ СИСТЕМИ ДЕПОЗИТАРНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

Галина
Сивченко,
аспірантка
кафедри
банківської справи
КНТЕУ

ФІНАНСОВІ ІНСТИТУТИ

Інфраструктура фондового ринку кожної країни може мати певні, властиві лише їй особливості. Проте, існує єдиний принцип побудови інфраструктури будь-якого фондового ринку, що полягає у оптимальному збалансуванні інтересів емітентів, інвесторів, посередників та регулюючих органів. Організація фондового ринку підлягає модернізації під впливом реформаций національного ринку та державного законодавства. Ці фактори обумовлюють різноманітність моделей побудови депозитарних систем. Однак, існує загальний розподіл видів депозитарних систем на централізовану та децентралізовану. Децентралізована система характеризується відсутністю центральної депозитарію, на ринку функціонують депозитарії-кореспонденти.

Постановка проблеми. В Україні склалася децентралізована система депозитарної діяльності, яка характеризується різноманітністю організаційних форм, спеціалізацій і депозитарних технологій. Важливими недоліками існуючої депозитарної системи є: високий ступінь ризику при обліку прав на цінні папери; низький ступінь пристосованості депозитарної системи до систем обліку прав на цінні папери і систем міжнародних розрахунків. Для вирішення цих проблем необхідний пошук найбільш оптимальних шляхів та способів централізації національної депозитарної системи.

Мета статті: дослідити шляхи та способи централізації системи депозитарної діяльності в Україні.

ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

На даному етапі розвитку, в Україні склалася децентралізована система депозитарного обслуговування, де функції центральної депозитарію розподілені між трьома функціонуючими депозитарними інститутами: Національним депозитарієм України, Всеукраїнським депозитарієм цінних паперів (обслуговують обіг корпоративних та муніципальних цінних паперів) та депозитарієм Національного банку України (обслуговує обіг державних цінних паперів).

Аналіз численних публікацій (1, 2, 3, 4, 5) свідчить, що існування центральної депозитарію забезпечує:

- надійність (підвищує ступінь забезпечення гарантій прав власників цінних паперів);
- технологічність (підвищує якість послуг, шляхом прискорення проведення операцій);
- мінімізацію вартості обслуговування учасників ринку.

Однією з важливих проблем децентралізованих систем є можливість вибору у емітента між депозитарієм та зберігачем, що на практиці призводить до «подвійних» реєстрів, маніпуляцій з рахунками, обману власників, тощо.

Централізація системи депозитарної діяльності полегшує державне регулювання, оскільки архітектура такої системи більш організована. У централізованій системі держава може визнати центральний депозитарій саморегулювальною організацією та передати йому певні свої функції (збір оперативних даних, сертифікацію фахівців, певні контрольні функції).

Значним недоліком, як централізованої, так і децентралізованої системи депозитарного обслуговування є можливість несанкціонованого доступу до інформації у системі депозитарного обліку, та використання такої інформації як товару.

Технологічність централізованої депозитарної системи зумовлена тим, що всі процедури документообігу в ній уніфіковані, а це прискорює процес обробки документів. У децентралізованій

системі кожний депозитарій має свої правила, що може викликати затримки у проведенні депозитарних операцій.

Єдина база даних депозитарного обліку та робота в режимі реального часу, на відміну від розрізаних баз даних окремих депозитаріїв, підвищують технологічність роботи всієї депозитарної системи в умовах централізації.

За технологічними параметрами у центрального депозитарію в країнах з великою територією та чисельністю населення є лише одна проблема – він повинен мати або розгалужену мережу філій та відділень, або агентську мережу, пов'язану єдиним телекомунікаційним зв'язком. Інакше, обслуго-

вування клієнтів буде значною мірою ускладнено.

Мінімізація вартості послуг досягається шляхом збільшення масиву опрацьованих документів, без збільшення затрат на їх обробку.

На шляху побудови системи депозитарної діяльності, що відповідала б сучасним вимогам і тенденціям світового фондового ринку, важливим етапом виступає процес її централізації. Очевидна необхідність створення єдиного центрального депозитарію. Місце центрального депозитарію на ринку цінних паперів схематично зображено на рисунку 1.

В Україні схематично організаційна структура Національної депозитарної системи зображена на рисунку 2.

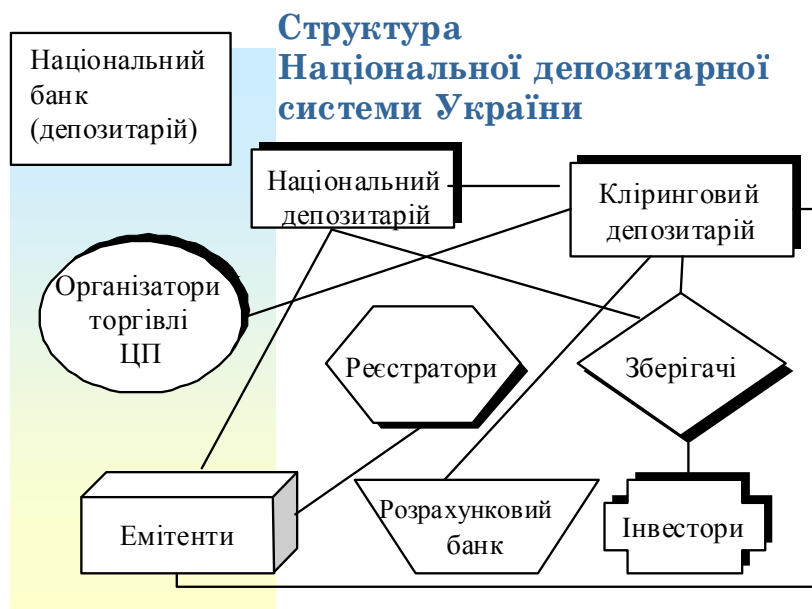


Рис. 2. Структура Національної депозитарної системи України



Рис.1. Місце центрального депозитарію на ринку цінних паперів та інших фінансових інструментів.

Дискусійними проблемами централізації є:

- 1) не визначено оптимальну частку держави в центральному депозитарії;
- 2) повна функціональність центрального депозитарію;
- 3) поєднання депозитарної діяльності з кліринговою.

Спробуємо надати власну оцінку цих проблем, беручи до уваги досвід країн, що вже мають централізовану систему депозитарного обслуговування та зважаючи на особливості національного ринку.

Вплив державних органів на систему депозитарної діяльності в Україні, шляхом участі в статутному капіталі депозитаріїв, є об'єктивно необхідним явищем, що обумовлюється наступними чинниками:

1) на українському фондовому ринку, держава виступає одним із найбільших акціонерів. Таким чином, через участь у капіталі депозитаріїв, має змогу захищати свої інтереси, як акціонера та емітента цінних паперів.

2) зниження ризиків для інвесторів можливо досягти лише за участі держави через центральний депозитарій;

3) процес дематеріалізації цінних паперів без участі держави у капіталі центрального депозитарію може гальмувати.

В 2011 році частка держави в статутному капіталі Національного депозитарію складала 86%. В депозитарії ВДЦП 22,86% акцій контролюється Національним Банком України та 8,44% акцій розподілені між Ощадним і Укресімбанком, які теж є державними.

За умови злиття цих двох депозитаріїв, частка держави в статутному капіталі буде переважати 50%, тобто держава буде тримати контрольний пакет.

В міжнародній практиці немає єдиних підходів, щодо визначення структури власності центральних депозитаріїв. Проте, прослідковується вплив державних установ на ринках де проходить процес становлення депозитарної системи (Польща, Словаччина, Литва, Угорщина). З подальшим розвитком інфраструктури фондового ринку спостерігається тенденція до приватизації депозитарних установ.

Таким чином, пропонується наступний прогноз участі держави у капіталі центрального депозитарію. На етапі його створення частка держави разом із Національним банком повинна становити більше 50% (контрольний пакет), у 2014 році – зменшитись до блокуючого пакета і становити не менше 25%, а у 2016 році за умов проведення успішного продажу, зменшитись до частки значного пакету – 10%.

Наступним дискусійним питанням централізації є повна функціональність центрального депозитарію. Звертаючись до практики економічно-розвинених країн, доцільно зазначити, що 16 країн Європейського Союзу мають повнофункціональний центральний депозитарій (єдиний центральний депозитарій корпоративних і державних цінних паперів): Австрія, Кіпр, Данія, Естонія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Угорщина, Італія, Литва, Люксембург, Мальта, Нідерланди, Швеція, Великобританія, Словенія. Отже, можна сказати про доцільність підходу щодо передачі функцій обслуговування обігу державних цінних паперів від Національного банку України до центрального депозитарію.

В такому випадку, ефективність обслуговування обігу всіх цінних паперів в одній структурі досягається шляхом:

- стандартизації процедур та операцій депозитарного обслуговування;
- економії адміністративних витрат;
- використання єдиної програмно-технічної бази.

Таким чином, оптимальним рішенням має бути створення повнофункціонального центрального депозитарію в Україні.

Третім дискусійним питанням централізації є ексклюзивність виконання функцій клірингу центральним депозитарієм. Пропонуються наступні варіанти моделі системи депозитарної діяльності в Україні у поєднанні її з клірингом:

1) виключно центральний депозитарій здійснює кліринг, клірингових установ не існує;

2) центральний депозитарій здійснює кліринг, але існують й інші клірингові установи (біржі);

3) центральний депозитарій не здійснює кліринг, існують спеціальні клірингові установи.

На деяких фондових ринках, поряд з центральним депозитарієм запроваджена і успішно функціонує відносно нова інституція, що має назву «центральний контрагент» або ССР. Деякі з фахівців схиляються до того, що в Україні теж доцільним є утворення в недалекому майбутньому цієї інституції.

ССР (Central Counterparty - ССР) - особа, яка постає між контрагентами угод за цінними паперами, перетворюючись на покупця для кожного продавця і на продавця для кожного покупця. Він виконує розрахунки щодо цінних паперів і коштів між двома початковими сторонами угоди.

В подальшому ССР анулює двосторонні зобов'язання між двома початковими сторонами і діє як учасник кожної із цих угод.

На відміну від центрального депозитарія, ССР не гарантує вчасну поставку цінних паперів, але жорсткі вимоги щодо платіжної маржі, система позики цінних паперів і штрафи за невиконання поставки відчутно стимулюють учасників ринку до виконання своїх зобов'язань. Тому потреба у ССР полягає у забезпеченні виконання майбутніх зобов'язань сторін угоди, в той час як на спотовому ринку бізнес-відносини між сторонами припиняються разом із розрахунками за угодою з цінними паперами на дату розрахунків.

На європейських ринках відбувається подальша централізація процесів клірингу та розрахунків. Багато країн мають ССР або прямують до його створення.

На сьогодні 12 країн Європейського Союзу (Болгарія, Естонія, Кіпр, Латвія, Литва, Люксембург, Мальта, Польща, Словаччина, Словенія, Угорщина, Чехія) дотримується моделі, за якої депозитарії виконують функції клірингу, у 9 країнах як окрема клірингова установа існує ССР (Австрія, Бельгія, Великобританія, Ірландія, Іспанія, Нідерланди, Німеччина, Португалія, Франція), а у 6 країнах (Греція, Данія, Італія, Румунія, Фінляндія, Швеція) існує мультиклірингова система, коли клірингом займаються і депозитарій, і біржі, і окремі клірингові установи.

На розвинених фондових ринках центральні контрагенти створюються частіше.

Однак для України на даному етапі розвитку системи депозитарної діяльності потрібно, в першу чергу, звертатись до власного досвіду, за яким розрахунково-клірингова діяльність була і є виключною діяльністю депозитаріїв.

Що стосується розрахунків за угодами щодо цінних паперів, то повнофункціональний центральний депозитарій сьогодні є єдиною установою інфраструктури, яка здатна забезпечити не тільки поставку, а й грошові розрахунки за усіма видами угод.

Так, Euroclear відкриває грошові кореспондентські рахунки в багатьох банках та інших організаціях, що професійно провадять торгівлю цінними паперами на міжнародному ринку. Розрахунки між учасниками цих систем по їхніх взаємних угодах можуть здійснюються на кореспондентських рахунках у депозитарно-клірингових центрах.

Міжнародні депозитарно-клірингові центри, що обслуговують в основному міжнародний ринок, мають успіх саме тому, що поряд із налагодженою взаємодією з багатьма національними грошовими системами (котрі самі по собі функціонують достатньо надійно) дозволяють здійснювати мультивалютні розрахунки, чого окремо узятя національна грошова система забезпечити не може.

Депозитарії на багатьох ринках є універсальною установою інфраструктури, тому поєднують у собі функції клірингу і розрахунків. В наш час розірвати це технологічно неможливо, та й немає сенсу збільшувати операційні витрати. Відтак, зустрічаючи у науковій літературі чи спеціальних виданнях термін «клірингова установа», можна не сумніватись, що насправді мова йде про центральний депозитарій (CSD) або про його відокремлену структуру - центрального контрагента (ССР). Саме тому більшість регульованих ринків здатна функціонувати в режимі циклу DVP.

Копіювання європейського досвіду без адаптації до вітчизняних умов є некоректним, зважаючи на наступне.

Рекомендація 4 «Центральний контрагент» Рекомендацій IOSCO щодо системи розрахунків за цінними папе-

рами (2001р.) починається словами: «Вигоди та витрати, що пов’язані зі створенням Центрального контрагента повинні бути оцінені. Там, де вводиться даний механізм, необхідно контролювати ризики, пов’язані з діяльністю центрального контрагента». В Україні слід почати саме з цього.

Актуальні дослідження засвідчують, що глобальна фінансова криза внесла корективи в уявлення європейського бізнес-товариства про оптимальну модель «post-trading» системи – спостерігається тенденція до консолідації інституцій, які надають послуги зберігання, клірингу та розрахунків як на національному рівні, так і на міжнародному, що спричинено необхідністю ефективного скорочення операційних витрат та витрат, пов’язаних із забезпеченням комунікації між інституціями даної системи.

Тенденції до консолідації інфраструктурних інституцій на ринку цінних паперів спостерігалися і в до кризовий період. Згідно дослідження «Майбутнє клірингу та розрахунків в Європі» міжнародної консультативної компанії Bourse Consult (6) – консультанта на ринку фінансових послуг – поширена думка, що консолідація інституцій депозитарної системи (post-trading system) в одну є найкращим способом максимізації ефекту маш-

табу завдяки встановленню єдиних стандартів, процедур та збільшенню обсягів угод. Проте, процес консолідації в Європі пов’язаний з великими витратами на реформування даної системи, одним із головних недоліків відзначається відсутність досвіду спеціалізованих організацій надання клієнтам інших послуг пост-трейдингу.

Схематично пропонована модель системи депозитарної діяльності представлена на рисунку 3.

ВИСНОВКИ:

Таким чином, за попереднім висновком без оцінки витрат та ризиків централізації системи депозитарної діяльності основні параметри її оптимальної моделі виглядають таким чином:

- 1) частка держави у центральному депозитарії: 2012 – більше 50%; 2014 - до 25%; у 2016 - 10%;
- 2) центральний депозитарій має бути повнофункціональним, обслуговуючи обіг корпоративних та державних цінних паперів;
- 3) функція клірингу залишається у центральному депозитарії.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Москвін С.О., Посполітак В.В., Хоружий С.Г. Депозитарна діяльність: Навч. посіб. – К.: АДС УМКЦентр, 2010. – 284 с.

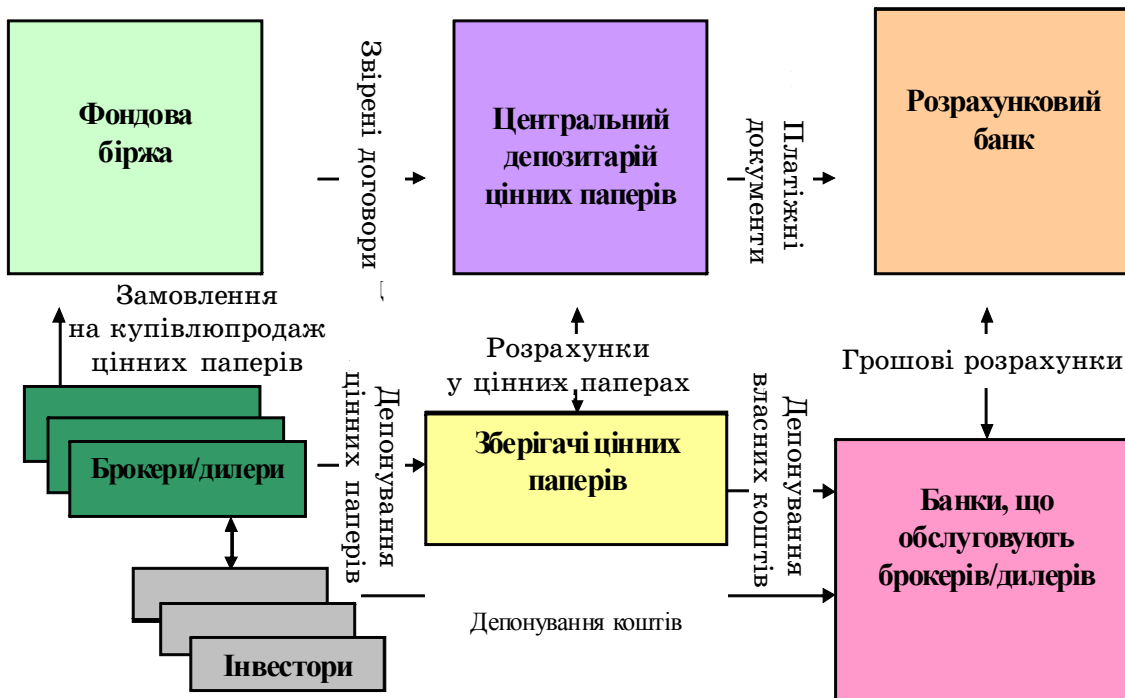


Рис. 3.1. Оптимальна модель повнофункціонального центрального депозитарія без функцій клірингу

2. Головка А.Т., Липтєв С.М., Кабанов В.Г. Ринки фінансових інструментів та їх інфраструктура: Монографія. – К.: Університет економіки та права «Крок», 2009. - 555с.

3. Брус С.І. Депозитарні послуги на ринку цінних паперів України: Автореферат на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. – К., 2007.

4. Депозитарна система в Україні: проблеми та перспективи розвитку: Аналітична записка. - Покришка Д.С., Собкевич О.В., Скиба М.В., Ус І.В. – К.: НІСД, 2010.

5. Формування моделі ринку цінних паперів в трансформаційних економіках: автореф. дис... канд. екон. наук:

08.00.02 / А.Ф. Баторшина; Держ. вищ. навч. закл. «Київ. нац. екон. ун-т ім. В.Гетьмана». — К., 2007. — 20 с.

6. The Future of Clearing and Settlement in Europe. Bourse Consult, December 2005. Published by the Corporation of London – Режим доступу: www.cityoflondon.gov.uk/economicresearch. – Назва з екрану

РІШІ