



**USAID**  
FROM THE AMERICAN PEOPLE

Проект  
розвитку ринків капіталу

# ДЕПОЗИТАРНА СИСТЕМА ОБСЛУГОВУВАННЯ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ: РИЗИКИ І РЕКОМЕНДАЦІЇ



*Геррі Картнер  
Міжнародний експерт з питань депозитарної діяльності  
Проект розвитку ринків капіталу*

*19 травня 2006 року*

## Передмова

Цей звіт є лише “моментальним знімком” ситуації, що склалася з однією з установ ринку капіталів України – депозитарієм цінних паперів. Ця установа є однією з найважливіших структур, необхідних для розвитку активного ринку капіталів. Її значення підтверджується тим фактом, що за контроль над депозитарієм Міжрегіональний фондний союз (МФС), заснованим учасниками ринку в 1997 році, усе ще триває боротьба.

Хочу відзначити допомогу працівників МФС – Голови правління пана М. Швецова та його заступника пана Ю. Шаповала і надзвичайну відвертість, з якою вони відповідали на мої запитання. Крім того, хочу особливо подякувати панові Анатолію Головку, заступникові Голови правління Національного депозитарію України, який надав цінну інформацію про роботу цієї установи.

Результати зустрічей з учасниками ринку додають ще один вимір інформації, наведеній у цьому звіті, стосовно проблем та викликів, з якими вони мають справу, розбудовуючи реальну ринкову економіку в Україні. Я хочу подякувати за внесок у підготовку цього звіту таким українським фахівцям: Михайлу Непрану, Керівникові апарату Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку (ДКЦПФР); Ігорю Селецькому, Генеральному директору компанії “Тройка Діалог Україна”; Ігорю Селіверстову, Першому заступникові голови наглядової ради Української міжбанківської валютної біржі; Ірині Зарі, Президенту Першої Фондової торговельної системи (ПФТС); Богдану Лупію, Виконавчому директорові ПФТС; Сергію Оксаничу, Президенту компанії “Кінто”; Анатолію Федоренку, Віце-президенту компанії “Кінто”; Володимирі Щербаню, Голові наглядової ради Професійної асоціації реєстраторів і депозитаріїв (ПАРД); Андрію Казакову, Голові правління Київської міжнародної фондової біржі; Ганні Яцюк, Голові правління Української фондової біржі (УФБ); Денису Бутейку, Директорові департаменту біржових операцій та електронного забезпечення Української фондової біржі; та Дмитру Тарабакіну, Директору компанії “Драгон Капітал”.

## Зміст

<b>Основні положення .....</b>	<b>3</b>
<b>1. Функції депозитаріїв, реєстраторів і клірингових палат.....</b>	<b>4</b>
<b>2. Інформація про депозитарії України.....</b>	<b>8</b>
2.1 Міжрегіональний фондний союз .....	8
2.2 Національний депозитарій України .....	13
2.3 Дії Уряду України стосовно депозитарної системи за останній час .....	14
2.4 Річні збори акціонерів НДУ в грудні 2005 року.....	16
<b>3. Висновки і рекомендації .....</b>	<b>17</b>
<b>Додаток 1 .....</b>	<b>21</b>
<b>Додаток 2 .....</b>	<b>23</b>

## Основні положення

В Україні, навіть серед регуляторів і професійних учасників ринку, ще відсутнє докладне розуміння складних функцій та особливостей діяльності реєстраторів, депозитаріїв і клірингових палат. Водночас, спільними зусиллями ці інституції створюють середовище для впевнених очікувань, що є ключовим чинником успішного функціонування ринку цінних паперів, а саме:

- Впевненість, що існує надійний облік прав власності на цінні папери, завдяки чому виключається можливість втрати цінних паперів, оскарження прав власності на них через суд або розводнення частки інвестора в компанії.
- Впевненість, що права власності на цінні папери можна захистити.
- Впевненість у надійності системи клірингу і розрахунків за угодами з цінними паперами, тобто, що підписана угода буде виконана – продавець передасть акції покупцю, а покупець здійснить оплату за придбані акції.

За відсутності точного і надійного виконання цих суттєвих функцій на ринку цінних паперів зникне впевненість інвесторів, і почнеться стагнація ринку цінних паперів.

У цьому звіті пропонується спочатку роз'яснення ролі і функцій депозитаріїв, реєстраторів і клірингових палат на ринку цінних паперів. Далі дається огляд роботи депозитаріїв на ринках капіталу в Україні, перш за все робота створеного за Канадійською моделлю депозитарію “Міжрегіональний фондовий союз” (МФС), яким володіють і управляють учасники ринку. Окрім звичайних депозитарних функцій, МФС здійснює ефективний кліринг і розрахунки по угодах на ринку цінних паперів України, хоча діяльність цього депозитарію можна покращити, виконавши кілька рекомендацій щодо приведення його процедур у відповідність з найкращою міжнародною практикою.

У звіті також аналізуються неоднозначні наслідки рішення Кабінету міністрів України про вихід з Меморандуму 1999 року про взаєморозуміння між Урядом України, Урядом Сполучених Штатів Америки та Світовим банком стосовно створення клірингового депозитарію, що належить галузі цінних паперів. Учасники ринку майже однотайно висловилися проти планів Уряду Віктора Ющенка щодо подальшого розвитку Національної депозитарної системи, підкресливши, зокрема, пов'язані з цими планами можливі ризики, як то втрата довіри до депозитарної системи, втрата упевненості в ефективному захисті прав акціонерів та підриг довіри до українського ринку цінних паперів з боку інвесторів.

У висновках цього звіту підкреслюється, що незалежність і інтегрованість депозитарної системи є суттєвою передумовою для розбудови ринку цінних паперів України, виконання інвестиційних вимог пенсійної системи та залучення інвестицій. У звіті запропоновано також низку рекомендацій щодо власників центрального депозитарію, заходів для зміцнення МФС та більш ефективного нагляду і регулювання реєстраційної і депозитарної системи з боку ДКЦПФР.

Існує старовинна українська приказка – *“До доброї криниці стежка вже протоптана”*. Стосовно депозитарної, реєстраційної та розрахунково-клірингової систем України це означає, що центральний депозитарій варто будувати на базі МФС.

## 1. Функції депозитаріїв, реєстраторів і клірингових палат

На ринках цінних паперів існують два основних інструменти: пайові інструменти (акції) і боргові інструменти (облігації). Робота з цими інструментами пов'язана з трьома функціями: кастодіальною, фідучіарною і кліринговою. Оскільки різні юридичні особи (банки, компанії-емітенти, брокери-дилери, біржі, клірингові палати, депозитарії, реєстратори тощо) здатні виконувати і виконують ці три функції, практичне здійснення відповідних процедур може бути не до кінця зрозумілим. Тому важливо чітко визначити, що саме мають робити *депозитарії, реєстратори і клірингові палати*, та в чому полягає специфіка їх діяльності.

У цьому розділі пропонується стислий огляд ключових функцій, за які мають відповідати депозитарії (надійна ознака прав власності на цінні папери); реєстратори (захист прав акціонерів); і клірингові палати (гарантія поставки цінних паперів і здійснення оплати за них).

**Ознаки власності.** Нагальною вимогою є гарантія права власності на цінні папери. В минулому такою гарантією було фізичне володіння паперовим документом з красивим тисненням, що засвідчував факт володіння певною кількістю акцій. Сьогодні на зміну цьому методу значною мірою прийшов спосіб фіксації прав власності у електронному реєстрі власників, тобто облік прав власності на цінні папери у “дематеріалізованій” формі. Ключовою умовою купівлі цінних паперів є гарантія прав власності кожного покупця на придбанні ним папери.

**Права акціонерів.** Власність несе з собою певні права, які обов'язково треба надавати акціонеру і гарантувати можливість користуватися цими правами. Права власності мають реєструватися і включати в себе право:

1) *Брати участь у голосуванні.* У тому числі обирати членів Спостережної ради і голосувати з ключових змін у діяльності компанії, наприклад таких як злиття або приєднання.

2) *Мати доступ до фінансової звітності (фінансова прозорість).* Акціонерам надається фінансова звітність разом із можливістю ознайомлення з внутрішньою звітністю компанії.

3) *Претендувати на частку активів.* Акції надають право їх власнику претендувати та частку активів компанії.

4) *Отримувати дивіденди.* Право власності і право на частку активів компанії засвідчують право акціонерів отримувати прибутки від росту ринкової вартості акцій або отримувати дивіденди, оголошені емітентом.

5) *Перехід власності.* Можливість продажу акцій за ринковою ціною і виходу зі складу учасників акціонерів.

6) *Право звернутися в суд.* Акціонери мають можливість оскаржити через суд дії керівництва, що завдають шкоди компанії-емітенту.

**Кліринг.** Ринки цінних паперів не можуть існувати без повної довіри до процесу клірингу: обмін цінних паперів на гроші повинен відбуватися в повністю і оперативно. Покупець і продавець повинні знати, що вони отримують гроші за акції, і що акції будуть поставлені проти платежу.

**Елементи інфраструктури ринку цінних паперів.** Наведені вище функції (кастодіальна, фідучіарна і клірингова) реалізуються трьома установами.

## **Депозитарій**

Це організація, якій доручено зберігати, захищувати на депозитні рахунки і списувати з рахунків сертифікати цінних паперів, або ж права власності, її клієнтів. Депозитарій може здійснювати такі види діяльності:

- *Зберігання*: цінні папери можуть існувати в електронній, дематеріалізованій формі, тобто у формі електронних записів у реєстрі, або у паперовій формі, знерухомленими у депозитарії.
- *Зарахування і списання з рахунків*: виконання цих функцій означає підтримання стосунків між реєстратором і/або емітентами, а також виконання відповідної ролі у процесі андеррайтингу чи лістингу нових випусків цінних паперів.
- *Виплата дивідендів, нарахування відсотків, повернення основної суми, включаючи корпоративні дії та голосування за довіреностями*: з оплати агенту та реєстратору, а також емітенту, залученим до цього процесу, залежно від рівня послуг, які надає депозитарій, і його стосунків з цими юридичними особами.
- *Інші послуги*: крім цих основних послуг, депозитарії можуть також пропонувати додаткові послуги. Це може бути видача і отримання цінних паперів у позику, звірка та розрахунки по угодах РЕПО.

## **Реєстратор**

Це організація, що веде реєстр власників акцій та облік належної їм кількості цінних паперів для взаємних фондів, емітентів облігацій чи емітентів акцій.

- Після внесення даних про власника у *реєстр*, власник набуває певних прав на такі цінні папери, включно з вищезазначеними правами акціонера.
- У випадку переходу права власності на іменні цінні папери ці зміни відображаються у реєстрі.
- Реєстратор – це зазвичай компанія чи банк, на яких покладено відповідальність за облік власників корпоративних цінних паперів і недопущення випуску більшої кількості цінних паперів, ніж зазначено у рішенні емітента.

## **Клірингова палата**

Це компанія, що надає фінансові послуги з клірингу і розрахунків та гарантує виконання умов фінансової угоди.

- Клірингова палата виступає покупцем для кожного продавця (і продавцем для кожного покупця) та бере на себе відповідальність за захист продавців і покупців від фінансових втрат, *гарантуючи фактичне виконання* кожної угоди.
- Клірингова палата може також пропонувати нові послуги, як, наприклад, заміна старої угоди чи боргу на нову, або пропонувати інші послуги для посилення кредиту своїм членам.

## **Чинна практика**

Як зазначено вище, депозитарії, реєстратори і клірингові палати виконують різні важливі види діяльності і мають різні сфери відповідальності. Однак в реальному житті одна юридична особа може *поєднувати* різні види діяльності (депозитарні функції, ведення реєстру, здійснення клірингу) і різні сфери відповідальності.

Наприклад, компанія DTC (“Depository Trust Company”) у США, найбільший у світі *депозитарій*, є хранителем активів у цінних паперах на суму 20 трильйонів

доларів США. Вона також працює як клірингова установа, через яку її члени перераховують сертифікати акцій і облігацій в електронній формі. DTC створено як інфраструктуру для розрахунків за угодами з корпоративними, муніципальними цінними паперами та іпотечними облігаціями, своєчасно і за мінімальними тарифами. DTC є членом Федеральної резервної системи, зареєстрована у Комісії з цінних паперів і бірж США та належить корпорації “Depository Trust and Clearing Corporation”, власниками якої, у свою чергу, є провідні банки, брокерські фірми і фондові біржі.

Прикладом такої установи у Європі може бути Clearstream Banking S.A., підрозділ біржі Deutsche Börse, розташований в Люксембурзі, який створено у січні 2000 року як депозитарій, реєстратор і клірингова палата. Стратегією біржі Deutsche Börse є виступати вертикальною баштою обігу цінних паперів, надаючи послуги обом сторонам угоди з цінними паперами від початку і до кінця. На кінець 2004 року Clearstream здійснив 50 мільйонів транзакцій і виступав зберігачем цінних паперів на загальну суму € 7 593 трильйони.

## Розрахунки і кліринг

Просто кажучи, кліринг і розрахунки – це процес, за допомогою якого здійснюються торговельні операції між двома сторонами і який гарантує, що кожна сторона угоди отримує очікуваний результат від виконаної транзакції – і цінні папери доставлені за призначенням, і платіж здійснено. Механізм цього процесу починає діяти з того моменту, коли дві сторони укладають контракт про купівлю-продаж певного цінного паперу за певну ціну. Після торгової угоди сторони, – зазвичай в особі посередників, тобто брокерів-дилерів, – підтверджують деталі угоди та відповідні зобов'язання сторін. Детальна інформація про угоду надсилається до клірингової палати, яка порівнює інформацію з обох сторін та у свою чергу інформує брокера-дилера кожної сторони чи про сумісність такої інформації чи про наявність відкритих питань щодо угоди, які слід вирішити.

“Хоча кліринг і розрахунки в основному залишаються непомітними для кінцевого інвестора, але саме вони є осердям всіх ринків цінних паперів. Концептуально у цьому процесі немає нічого утаємниченого; однак на практиці він виявляється досить складним. Взаємозалік, підтвердження та здійснення розрахунків за багатьма мільйонами угод, які щоденно відбуваються на провідних ринках, є досить складним процесом навіть для ринку однієї країни. Але він стає ще складнішим у міру швидкого зростання міжнародної торгівлі, яка охоплює багато клірингових і розрахункових систем та правових та регуляторних юрисдикцій.”

Група Тридцяти<sup>1</sup>  
2003

Після успішної звірки умов угоди здійснюється розрахунок зобов'язань за правомочном. Зобов'язання може визначатися на “сумарній” основі для кожної окремої угоди, але сьогодні найбільш поширеною є практика обчислення розрахункового зобов'язання на базі врахування зустрічних зобов'язань між брокерами-дилерами обох сторін щодо конкретного цінного паперу. Взаємозалік зустрічних вимог (“неттінг”) спрощує процес, зменшуючи кількість акцій та суму коштів для перерахування. На примітивних ринках брокери здійснюють взаємні розрахунки безпосередньо один із одним на двосторонній основі.

Одна з важливих функцій клірингової палати у країнах з розвинутою економікою полягає в тому, що вона виступає в ролі гаранта брокерів/дилерів на ринку. Палата створює гарантійний фонд за участю брокерів-дилерів, що користуються його послугами, виходячи з сум та обсягів угод, які здійснюються на біржі. Заснування гарантійного фонду, незалежно від його структури, дозволяє уникнути процесу постійної перевірки кредитоспроможності трейдерів у системі.

<sup>1</sup> Глобальні кліринг і розрахунки, план дій, Група тридцяти, Вашингтон, 2003 рік.

Члени активно функціонуючої біржі цінних паперів не можуть знати усіх інших учасників конкретної транзакції. Така гарантійна функція захищає репутацію ринку та стимулює довіру інвесторів.

Таким чином, мета системи клірингу та розрахунків – це “надійна торгівля”. Метою гарантійної системи є максимальна мінімізація системних ризиків шляхом забезпечення необхідних гарантій на етапі клірингу та розрахунків. Така гарантія виступає замінником для кожної з сторін угоди, що робить необов’язковим цим сторонам знати одна одну. При цьому кожна сторона буде впевнена, що інша сторона виконає свої зобов’язання. Ризики мінімізуються за рахунок системи “поставка проти платежу” (DVP). За системою DVP поставка цінних паперів відбувається **одночасно** з переказом коштів.

## 2. Інформація про депозитарії України

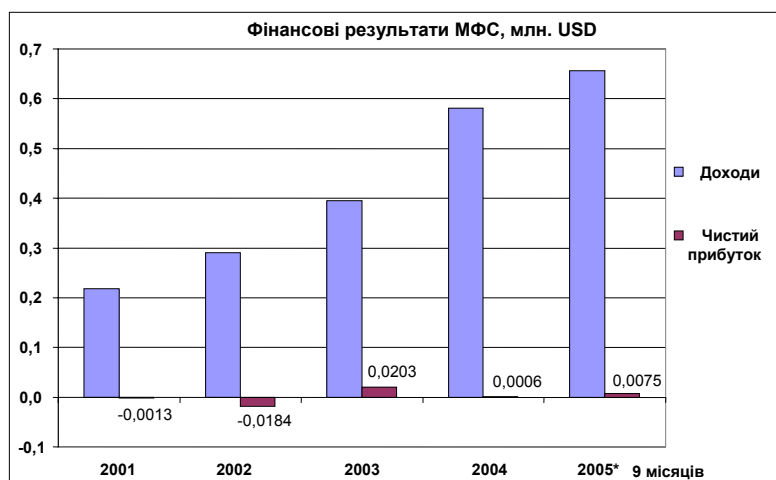
Сьогодні в Україні існує два депозитарії: Національний депозитарій України (НДУ) та Міжрегіональний фондовий союз (МФС). (Хронологію створення та розвитку депозитарної системи в Україні наведено у Додатку 1).

### 2.1 Міжрегіональний фондовий союз

Депозитарій МФС був створений учасниками ринку в 1997 році. Ця ініціатива ринку була підтримана міжнародними донорськими організаціями, і в результаті за технічної допомоги USAID відбулась подальша розбудова депозитарію МФС. Це на сьогодні єдиний депозитарій, що обслуговує випуски акцій та корпоративних інструментів з фіксованою доходністю в Україні. Основними послугами, які надає МФС, є: ведення обліку прав власності на цінні папери для зберігачів; звірка; кліринг; знерухомлення цінних паперів; та повідомлення клієнтів про стан їх рахунків. Крім цього, МФС виступає номінальним утримувачем знерухомлених цінних паперів і є єдиним центральним реєстратором цінних паперів у дематеріалізованій формі. Він також перераховує дивіденди від емітента зберігачам, які далі зараховують дивіденди на рахунки власників.

МФС засновано як відкрите акціонерне товариство згідно з законодавством України. Майже половина з 352 акцій МФС належить восьми учасникам депозитарію: “Укрсоцбанку” (21 акція), “Першому українському міжнародному банку” (22 акції), “Державному ощадному банку” (22 акції), “Приватбанку” (21 акція), “Бізнес-Інвесту” (22 акції), “Морському транспортному банку” (20 акцій), компанії “Славутич Капітал” (14 акцій) та ПФТС (35 акцій). Решта акцій розподілена серед принаймні 142 учасників ринку, таких як інші фондові біржі України, брокери/дилери, іноземні і вітчизняні банки. Таким чином, структура власності МФС така: банки – 220 акцій (62,5%), брокери-дилери – 91 акція (25,9%), біржі – 38 акції (10,8%), інші – 3 акції (0,8%). Ця структура власності відповідає міжнародній практиці, коли банки відіграють ключову роль як зберігачі та діють від імені своїх клієнтів як брокери-дилери.

Наразі до спостережної ради МФС входять 10 представників учасників ринку: “Укрсоцбанку”, “Державного ощадного банку”, ПФТС, “Бізнес-Інвесту”, “Приватбанку”, “Першого українського міжнародного банку”, брокерської фірми “Комекс”, Української



міжбанківської валютної біржі, “Промінвестбанку” та інвестиційної компанії “Тект”. Спостережна рада проводить регулярні засідання і встановлює політику операційної діяльності депозитарію. Головою правління МФС є пан Швецов, а його заступником – пан Шаповал. Персонал МФС складається з 35 працівників, які забезпечують щоденну діяльність

депозитарію. Основними операційними підрозділами МФС є: фінансовий підрозділ (бухгалтерського обліку) – 5 працівників, підрозділ зв'язків з клієнтами – 5

працівників, підрозділ інформаційних технологій – 6 працівників, операційний – 5 працівників та юридичний – 4 працівники.

Як відкрите акціонерне товариство, МФС надає ДКЦПФР річну звітність, доступну широкому загалу для ознайомлення. Оскільки транзакційні витрати є принципово важливим чинником для усіх учасників ринку – інвесторів, брокерів-дилерів, банків та зберігачів, нараховані комісійні та операційні витрати, згідно з рішенням Спостережної ради МФС, утримуються на мінімальному рівні. Одночасно зі значним зростанням доходів МФС протягом останніх п'яти років його прибутки за звітністю є мінімальними, а протягом двох років така політика навіть призвела до невеликих збитків.

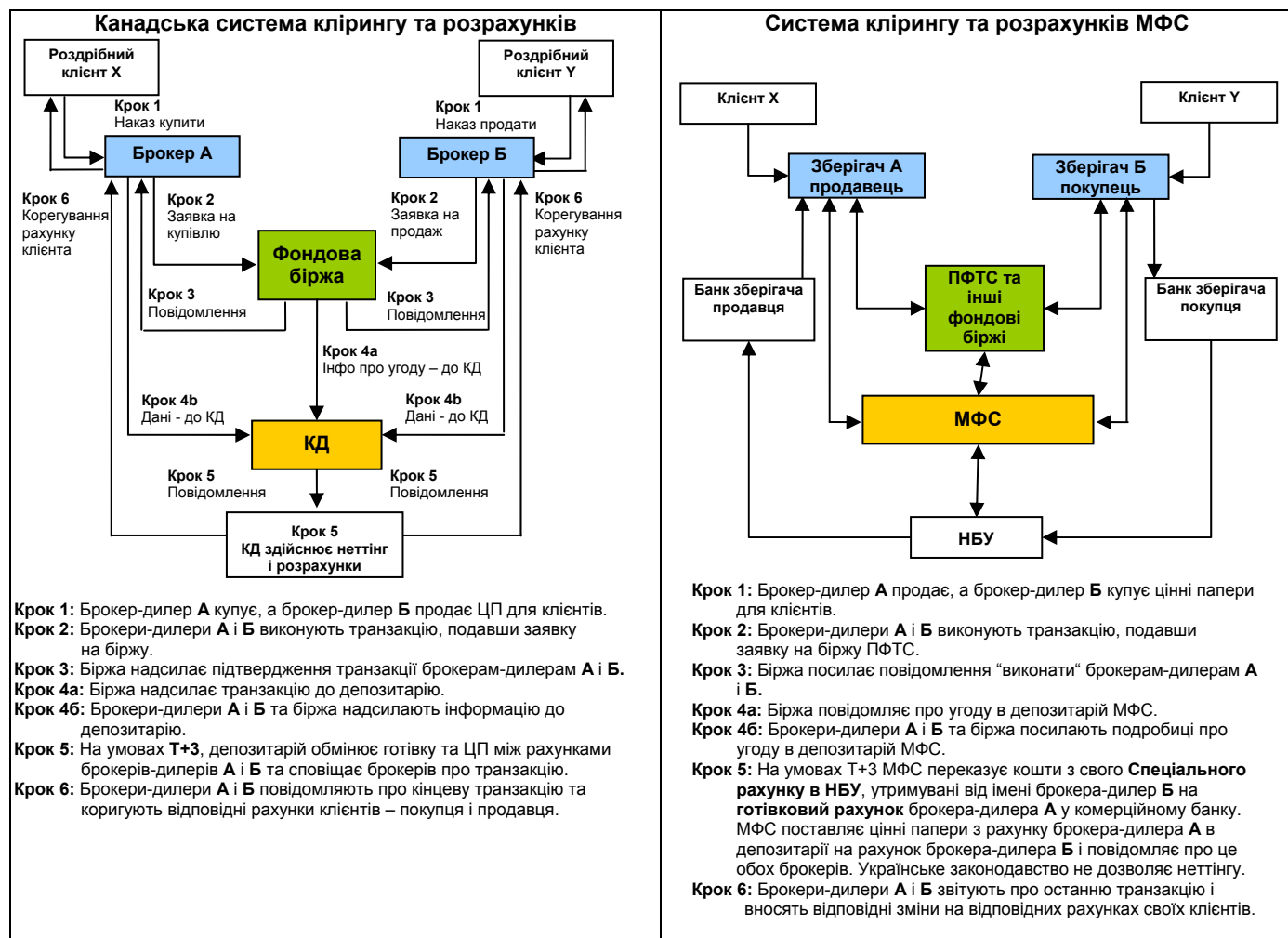
МФС виконує депозитарні та клірингово-розрахункові функції лише щодо електронних ( “дематеріалізованих”) цінних паперів. Він обслуговує рахунки понад 1 100 учасників ринку – емітентів, банків і зберігачів, які утримують цінні папери (акції і облігації). У відповідності до міжнародних норм, у МФС запроваджено систему “поставка проти платежу” (DVP) з використанням рахунку в Національному банку (НБУ) для здійснення грошових розрахунків за угодами. Однак, за деякими оцінками, за допомогою механізму DVP здійснюється менш ніж 20 транзакцій на рік. Відомо, що через існуючі обмеження щодо валютних операцій розрахунки за більшістю великих транзакцій здійснюються за кордоном в євро і доларах США. Ця проблема загострюється також через те, що чинне законодавство не вимагає, щоб усі транзакції здійснювалися на організованих ринках, а розрахунки за ними відбувалися в кліринговому депозитарії. Така ситуація є однією з причин того, що активність на організованому ринку України є однією з найнижчих у регіоні.

Операційний підрозділ є головним підрозділом МФС. Цей підрозділ обробляє рахунки зберігачів/брокерів-дилерів і емітентів, які вирішили вести електронний реєстр і розмістили в МФС глобальний сертифікат на акції в електронних реєстрах. Система клірингу та розрахунків МФС має електронний інтерфейс з біржами та електронними торгово-інформаційними системами України. Аналіз діяльності операційного підрозділу показує, що транзакції обробляються швидко і ефективно у відповідності до міжнародних норм. Завдяки чесній роботі, компетентності та прозорості МФС має прекрасну репутацію серед ключових учасників ринку.

Операційна діяльність МФС побудована за моделлю Канадського депозитарію цінних паперів (КД). Порівняння наведених далі структурних схем розрахунково-клірингових операцій депозитарію МФС та КД свідчить про високий ступінь співпадіння цих двох систем, за тим єдиним винятком, що МФС не має значного ринкового попиту на обслуговування транзакцій в частині грошових розрахунків. Як згадувалось вище, МФС має спеціальний рахунок в НБУ для здійснення клірингу та розрахунків (спеціальний депозитарний рахунок МФС).

Про біржові транзакції чи угоди, які укладаються індивідуально, МФС повідомляють біржі або сторони таких угод. Потім МФС знерухомлює цінні папери на своєму рахунку для номінального утримувача – зберігача чи брокера-дилера. Після того, як зберігач чи брокер-дилер, який представляє покупця, здійснив електронний переказ коштів на спеціальний депозитарний рахунок МФС, депозитарій МФС порівнює заявку і кошти. Потім він перераховує цінні папери на рахунок зберігача чи брокера-дилера, що представляє покупця, і здійснює електронний переказ коштів на рахунок зберігача чи брокера-дилера, що представляє продавця, зі спеціального депозитарного рахунку МФС. Якщо зберігачем є банк, кошти переказуються на його рахунок в НБУ. Якщо це не банк, тоді кошти переказуються на банківський рахунок брокера-дилера.

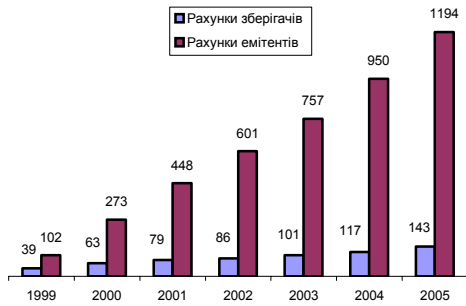
## Процес клірингу та розрахунків



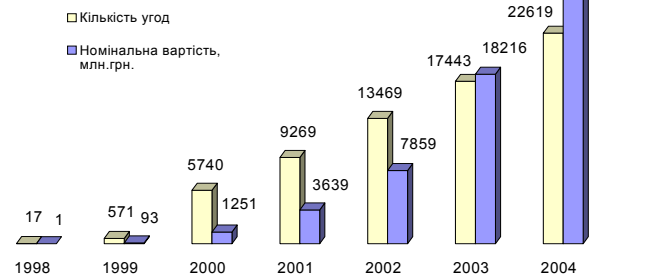
МФС має інтерфейс з торгово-інформаційною системою ПФТС і п'ятьма українськими фондовими біржами. На Першу фондову торговельну систему (ПФТС) та Київську міжнародну фондову біржу (КМФБ) сьогодні припадає понад 95% обсягів транзакцій в МФС. Приблизно 90% усіх угод з цінними паперами в Україні виконується поза організованим ринком. З решти 10% на ПФТС здійснюються 86% обсягу торгів, причому у більшості випадків це угоди з українськими "блакитними фішками". За даними КМФБ, обсяги торгів на цій біржі зросли внаслідок оформлення зміни права власності на акції з використанням електронної системи МФС.

Обсяги здійснення транзакцій в МФС стабільно зростають. З січня 1999 року до 2005 року кількість рахунків, відкритих для брокерів-дилерів, зросла з 39 до 143. А кількість рахунків емітентів зросла з 102 у 1999 до 1194 у 2005 році.

**Депозитарна система МФС**  
Кількість рахунків, відкритих зберігачам та емітентам

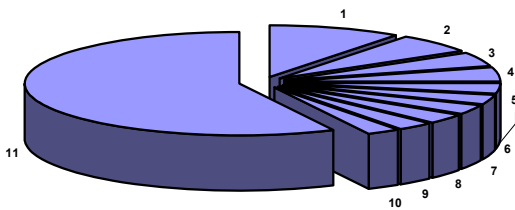


**Депозитарна система МФС**  
Угоди з цінними паперами



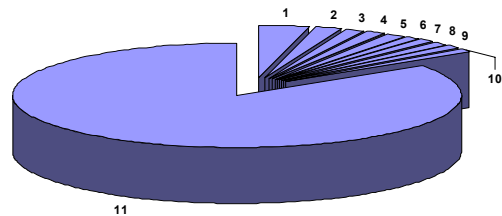
**МФС - 2004**  
Найактивніші зберігачі  
(Кількість операцій)

- |   |  |
|---|--|
| 1 (4477) АТЗТ ІК "Обрій Капітал"              | 7 (1398) ЗАТ "Банк НРБ-Україна"          |
| 2 (2776) ТОВ "Ренессанс Капітал Україна"      | 8 (1381) ВАТ "РОДОВІД БАНК"              |
| 3 (2022) ВАТ "Кредитпромбанк"                 | 9 (1210) ТОВ "Об'єднана фінансова група" |
| 4 (2022) АБ "ІНГ Банк Україна"                | 10 (1159) АКБ "Укросоцбанк"              |
| 5 (1462) ЗАТ "Альтера Фінанс"                 | 11 (25897) Інші                          |
| 6 (1434) ЗАТ "Український депозитарний центр" |  |



**МФС - 2004**  
Акції, операції з якими були найактивнішими  
(Кількість операцій)

- |                            |                                       |
|----------------------------|---------------------------------------|
| 1 (1072) ВАТ "УКРТЕЛЕКОМ"  | 7 (352) ВАТ "ВО "Сталеві конструкції" |
| 2 (573) ВАТ "Укрнафта"     | 8 (345) ВАТ "Краситель"               |
| 3 (461) ВАТ "Будівельник"  | 9 (313) ВАТ "ББО "Граніт"             |
| 4 (453) ВАТ "Спеццімаш"    | 10 (282) ВАТ "А.Е.С. Київобленерго"   |
| 5 (379) ВАТ "Запоріжсталь" | 11 (25708) Інші                       |
| 6 (361) ВАТ "Дніпроенерго" |                                       |



Підрозділ інформаційних технологій є головною опорою депозитарних та розрахунково-клірингових операцій МФС. Наявний персонал, який працює в депозитарії з моменту його заснування, розробив основне програмне забезпечення на основі програмної методології, наданої USAID в рамках технічної допомоги. Це програмне забезпечення, як ми вважаємо, є ефективним та відповідає визнаним міжнародним стандартам. Депозитарій МФС має також інформаційно-технологічний відділ в Дніпропетровську, де працюють ще чотири програмісти. Згідно з вимогами законодавства України, програмне забезпечення МФС було успішно сертифіковане в НБУ.

Для сприяння іноземним інвестиціям та придбання цінних паперів іноземних емітентів українськими інвесторами, зокрема недержавними пенсійними фондами, представники МФС зустрілися з представниками EuroClear, щоб обговорити можливість встановлення кореспондентських відносин з метою здійснення клірингу та розрахунків за іноземними транзакціями. EuroClear – це одна з найбільших у світі розрахункових систем для акцій та облігацій. EuroClear підняла два основні питання стосовно встановлення кореспондентських взаємин з МФС. По-перше, хоча МФС є єдиною установою в Україні, яка здійснює депозитарні та розрахунково-клірингові операції, EuroClear висловила занепокоєння, що МФС не є офіційно визнаним центральним депозитарієм. По-друге, EuroClear звернула увагу на відсутність в МФС гарантійного фонду для ефективного забезпечення поставки проти платежу за міжнародними транзакціями.

Група тридцяти (G30), разом із Міжнародною асоціацією організацій, що надають послуги у сфері цінних паперів (ISSA), рекомендує дев'ять стандартів для

оцінки клірингових та розрахункових систем на світових ринках цінних паперів. Як продемонстровано нижче, МФС вже відповідає шести із цих дев'яти рекомендацій. Через невідповідність українського законодавства певним міжнародним стандартам, МФС не може виконати решту рекомендацій.

Дев'ять стандартів клірингу та розрахунків	Результати МФС
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Підтвердження трансакцій на умовах T+1</li> </ul>	✓
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Підтвердження надається клієнтам, особливо великим установам</li> </ul>	✓
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Багатосторонній взаємозалік</li> </ul>	x
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Центральний депозитарій акцій</li> </ul>	x
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Доставка проти платежу</li> </ul>	✓
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Платіж не може бути скасований</li> </ul>	✓
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Розрахунок за умовами T+ 3</li> </ul>	✓
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Процедури отримання і надання цінних паперів у позику</li> </ul>	x
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Стандарти кодифікації</li> </ul>	✓
<p><i>Група тридцяти (G30)</i></p>	

Невідповідність українського законодавства міжнародному перешкоджає виконанню цих рекомендацій.

МФС дотримується усіх вимог чинного законодавства України стосовно цінних паперів. ДКЦПФР регулярно проводить тут перевірки. Відбулася також одна позапланова перевірка через підозру шахрайства в одному з реєстраторів. ДКЦПФР не виявила в МФС ніяких порушень. Крім цього, у 2003 році Міністерство економіки та податкові органи здійснили спеціальну перевірку депозитарію на підставі звинувачень у нібито порушенні українського законодавства, яке полягало в тому, що МФС було передано певні активи в рамках технічної допомоги USAID, наданої у 2000 році. Жодних порушень закону з боку МФС виявлено не було.

У квітні 2004 року МФС скликав загальні збори акціонерів з метою збільшення свого статутного капіталу, аби залучити до участі ще приблизно 40 зберігачів, які не є його акціонерами. Зробити цього не вдалося через дії деяких груп акціонерів, пов'язаних з банками, які намагалися отримати контроль над депозитарієм. Існуючі акціонери погодилися викупити весь додатковий випуск акцій. Однак рішення про додаткову емісію акцій не було ухвалено загальними зборами акціонерів. На червень 2004 року було призначено ще одні збори акціонерів МФС. Збори не відбулися через відсутність кворуму. Після цього Асоціація українських банків кілька разів намагалася виступити посередником у вирішенні цієї проблеми. Одним із запропонованих варіантів було запровадити обмеження у 5% на кількість акцій у одного акціонера МФС з умовою, що решта акцій має бути продана міноритарним акціонерам. В результаті цих зусиль вдалося зберегти статус-кво між сторонами, і збільшення статутного капіталу МФС не відбулося.

Зрозуміло, що контроль однієї або кількох груп учасників ринку над МФС матиме серйозні негативні наслідки для поточного та майбутнього процесу становлення чесного та добре регульованого ринку, що відповідає міжнародним стандартам.

## 2.2 Національний депозитарій України

Через два роки після заснування МФС, у травні 1999 року ДКЦПФР вирішила створити НДУ. НДУ було створено у формі відкритого акціонерного товариства, в якому 86% акцій належали державі і знаходилися в управлінні ДКЦПФР; частка НБУ становила 4,4%, а решта належала учасникам ринку, включно з однією акцією у МФС. Головою спостережної ради НДУ було обрано тодішнього члена ДКЦПФР Віктора Івченка.

Ще до створення НДУ Уряд України, Міжнародний банк реконструкції та розвитку та Уряд Сполучених Штатів Америки підписали Меморандум про взаєморозуміння стосовно створення клірингового депозитарію, що належить галузі цінних паперів (див. Додаток 2). Від імені Уряду України Меморандум підписали Віцепрем'єр Міністр Сергій Тігіпко, Голова ДКЦПФР Олег Мозговий та Голова НБУ Віктор Ющенко. Меморандум підписано 25 січня 1999 року з терміном обов'язкової дії для всіх сторін до 25 січня 2010 року.

Визначеною метою Меморандуму було співробітництво з метою розвитку в Україні відкритого, конкурентоспроможного, добре регульованого ринку цінних паперів на основі приватного сектору. Зазначалося також, що сторони надаватимуть допомогу галузі цінних паперів Україні з таких питань:

- *Створення клірингового депозитарію, власником якого були б учасники ринку цінних паперів, здатного обслуговувати всі ліцензовані ринки цінних паперів (біржі, торгово-інформаційні системи) та всіх відповідних учасників ринку (емітентів, реєстраторів, зберігачів, брокерів-дилерів та ліцензовані ринки цінних паперів);*
- *Добровільне злиття – в найкоротші терміни – всіх існуючих (та запланованих до створення) українських депозитаріїв в єдиний централізований кліринговий депозитарій, що знаходиться в основному у приватній власності, управління яким здійснювали б учасники ринку;*
- *Розроблення стратегічного плану розвитку інфраструктури ринку цінних паперів України, який забезпечив би раціональне та оптимальне використання ресурсів, яких не вистачає.*

У Меморандумі також зазначалося, що хоча сторони і не заперечують проти створення Національного депозитарію Урядом України, але домовленість між ними полягає в тому, що ця установа *не матиме жодних комерційних функцій і може виконувати лише три функції (кодифікація, стандартизація та міжнародні відносини)* протягом строку дії Меморандуму.

Згідно з Указом Президента “Про загальні засади функціонування Національного депозитарію України” від 22 червня 1999 року, НДУ не може виконувати депозитарних, клірингових та розрахункових операцій доти, доки частка держави в його статутному капіталі не буде зменшена до 25%. До нинішнього часу НДУ не займався комерційною діяльністю як повністю діючий депозитарій і виконував лише три функції, зазначені в Меморандумі. У 2001 році повноваження щодо управління державною часткою в капіталі НДУ було надане Міністерству фінансів. Проте у грудні 2005 року контроль за державною часткою у розмірі 86% був повернений ДКЦПФР.

## 2.3 Дії Уряду України стосовно депозитарної системи за останній час

Починаючи з 2004 року Уряд України здійснив кілька кроків стосовно НДУ, які суперечили духу Меморандуму 1999 року. По-перше, у грудні 2004 року в.о. Прем'єр-міністра Микола Азаров затвердив Державну програму розвитку національної депозитарної системи. У програмі пропонувалося значно розширити повноваження НДУ і передбачалося наступне:

- Формування бюджету на розвиток НДУ, який фінансується у сумі 900 млн. грн. з державного бюджету і у сумі 1,1 млрд. грн. за рахунок приватних учасників ринку впродовж 2005-2010 р.р.;
- Створення “з нуля” системи реєстрів права власності без узгодження з іншими компонентами інфраструктури ринку;
- Створення низки систем (окремої національної інформаційної мережі, окремої системи передачі даних, окремого сховища для зберігання), які матимуть мізерну користь для ринків цінних паперів;
- Контroversійні нові функції депозитарної системи, наприклад, розвиток ринку нерухомості і хеджування ризиків на товарних ринках, які не відповідають прийнятій міжнародній практиці роботи депозитарію;
- Недопущення учасників ринку до управління і спрямування роботи НДУ.

Українські учасники ринку висловили серйозні заперечення щодо цієї програми, особливо стосовно видатків на неї. Після прийняття 23 грудня 2004 року Державного бюджету на 2005 рік, 66 учасників ринку, у тому числі 26 українських та міжнародних банків і 40 брокерів/дилерів, а також інші учасники ринку, підписали відкритий лист від 9 лютого 2005 року Кабінету Міністрів і Верховній Раді України, у якому виступили проти значних бюджетних видатків для підтримки НДУ.

У листі було висловлено заперечення підписантів проти використання бюджетних коштів для вирішення проблем, котрі, як вони зазначили, або просто не існували, або вже були вирішені за рахунок учасників ринку. У листі також висловлювалося занепокоєння тим, що реалізація Державної програми розвитку національної депозитарної системи, напевно, призведе до суттєвого зростання вартості здійснення трансакцій з цінними паперами, і що українські цінні папери можуть бути переведені на обслуговування до альтернативних систем ведення обліку за кордоном. Нарешті, у листі зазначалося, що плани держави щодо розвитку депозитарної системи, яка перебуває у державній власності, унеможливають продовження розвитку системи у відповідності до принципів задоволення потреб ринку і саморегулювання.

По-друге, 24 листопада 2005 року Президент Ющенко підписав Указ (Указ від листопада 2005 року), яким були затверджені два рішення РНБО “Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні” від 29 червня 2005 року і “Про заходи щодо утвердження гарантій та підвищення ефективності захисту права власності в Україні” від 28 жовтня 2005 року.

В Указі від листопада 2005 року передбачено широкий і всеохоплюючий пакет державних заходів і програм. В Указі передбачено реалізацію судової і регуляторної реформи, швидке створення Державного агентства з інвестицій та інновацій як центрального виконавчого органу з особливим статусом, реалізацію детального плану заходів щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні, створення і зміцнення Національного депозитарію України, а також основні напрямки розвитку фондового ринку.

В Указі від листопада 2005 року передбачено, що Національний депозитарій України веде центральний реєстр власників іменних цінних паперів. У ньому також зазначено, що на основі Національного депозитарію України буде створено Центральний Депозитарій цінних паперів, *“контрольований державою та незалежний від впливу фінансово-промислових груп і професійних учасників фондового ринку”*. У цьому Указі також доручається Кабінету Міністрів України здійснити підготовку до скасування Указу Президента від 22 червня 1999 року, який був спрямований на реалізацію положень Меморандуму.

На виконання Указу Президента 18 січня 2006 року Кабінет Міністрів прийняв рішення про розірвання Меморандуму про взаєморозуміння між Урядом України, Міжнародним банком реконструкції та розвитку та Урядом Сполучених Штатів Америки стосовно створення клірингового депозитарію, що належить галузі цінних паперів. 2 лютого 2006 року українські учасники ринку підписали листа Президенту України, Кабінету Міністрів та ДКЦПФР з проханням, щоб Уряд України переглянув рішення про розірвання Меморандуму і скасував своє рішення про створення центрального депозитарію на основі НДУ. Цього листа підписали Асоціація українських банків, Українська асоціація інвестиційного бізнесу, Професійна асоціація реєстраторів і депозитаріїв, ПФТС та 38 інших учасників ринку. Учасники ринку чітко вказали на проблеми, пов'язані з перебуванням центрального депозитарію у власності держави: витік конфіденційної інформації, втрата довіри до ринку цінних паперів України з боку іноземних інвесторів і втрата конкурентоспроможності на світових ринках.

Міжнародні донори розділили занепокоєння цих учасників ринку. USAID випустило прес-реліз, в якому йшлося про його глибоке розчарування рішенням Уряду України про одностороннє розірвання Меморандуму про взаєморозуміння стосовно НДУ. У заяві висловлювалося занепокоєння рішенням Кабінету Міністрів про розірвання Меморандуму про взаєморозуміння без проведення консультацій з міжнародними експертами та без жодних обговорень з USAID. USAID зазначило, що занепокоєне тим, що такі односторонні дії Уряду України матимуть негативний вплив на ринок та інвесторів, у тому числі недержавні пенсійні фонди.<sup>2</sup>

1 лютого 2006 року Світовий Банк направив листа Прем'єр-міністру України, висловлюючи своє занепокоєння останніми кроками з боку Уряду України в напрямку створення державного депозитарію. У листі зазначалося, що цей крок, “на наш погляд, суперечить задекларованим намірам Уряду України щодо поліпшення інвестиційного клімату і консолідації фінансових ринків та ринків капіталу у напрямку створення сприятливого і прозорого середовища для інвестицій.” У листі далі зазначалося, що результатом створення центрального депозитарію має бути покращення корпоративного управління депозитарієм і превалювання приватних власників у структурі його власності, що відповідало б існуючій міжнародній практиці, за якою держава може володіти не більше ніж блокуючим пакетом акцій єдиного депозитарію.

Нарешті, 21 березня 2006 року Президент Ющенко підписав Указ “Про скасування Указу Президента від 22 червня 1999 року “Про загальні засади функціонування Національного депозитарію України”. Цей Указ Президента 1999 року, підписаний колишнім Президентом Кучмою, був спрямований на реалізацію положень Меморандуму.

---

<sup>2</sup> “Кабмін створить депозитарій,” Комерсант-Україна, 20 січня 2006 року

## 2.4 Річні збори акціонерів НДУ в грудні 2005 року

За таких умов 13 і 23 грудня 2005 року відбулися річні збори акціонерів НДУ, на яких розглядалося кілька важливих питань, включно з такими: 1) обрання керівних органів; 2) затвердження змін до статуту; 3) збільшення акціонерного капіталу; 4) створення центрального сховища для збереження цінних паперів у документарній формі; а також 5) ухвалення плану роботи на 2006 рік. Збори переобрали Віктора Івченка Головою спостережної ради, а його першого заступника пана Володимира Ульянова було обрано Головою правління НДУ.

Крім того, акціонери ухвалили пропозицію змінити організаційно-правову форму НДУ з державної установи на акціонерне товариство, а також переглянули його статут та інші внутрішні положення, надавши йому повноваження для виконання усього спектру комерційних функцій депозитарію. Акціонери також ухвалили рішення про збільшення статутного капіталу НДУ, за умови наявності в Уряді коштів для підтримання частки держави на рівні 86%. Статутний капітал передбачається збільшити вшестеро, до 5 мільйонів євро. Відповідно, для підтримання своєї частки на рівні 86% держава має внести в статутний капітал НДУ принаймні 4,25 мільйонів доларів США.

На зборах акціонери також проголосували за ухвалення плану роботи НДУ на 2006 рік, розробленого на основі Указу Президента від 24 листопада 2005 року стосовно розбудови НДУ. Що стосується НДУ, в Указі йдеться про таке: "...створення на основі Національного депозитарію

України центрального депозитарію цінних паперів, контрольованого державою та незалежного від впливу фінансово-промислових груп і професійних учасників фондового ринку".

"Збільшення кількості акцій не буде вважатись чинним, доки в державному бюджеті на 2006 рік не з'явиться рядок із конкретною сумою, призначеною для придбання додаткових акцій НДУ."

Михайло Непран  
Керівник апарату ДКЦПФР  
26 грудня 2005 року

### 3. Висновки і рекомендації

Розвиток ринку цінних паперів в країнах, що розвиваються, ґрунтується на задоволенні потреб інвесторів і створенні умов для отримання прибутку. Це означає забезпечення надійності на трьох головних напрямках:

- Наявність незалежного реєстру іменних цінних паперів та депозитарної системи, яка гарантує надійний облік прав власності на цінні папери; виключає можливість розводнення частки інвестора в компанії, втрати ним акцій або оскарження його прав власності через суд. Підтвердження права власності на цінні папери є також першим кроком до належного корпоративного управління.
- Наявність надійної системи клірингу і розрахунків за угодами з цінними паперами, яка дає інвестору впевненість, що підписана угода буде виконана – продавець передасть акції покупцю, а покупець здійснить оплату за придбані акції.
- Ліквідність ринку дає впевненість інвестору, що придбані ним акції можна в будь-який момент продати. Для того, щоб легко увійти в ринок і вийти з нього, на ринку повинна бути достатня кількість покупців і продавців.

Узяті разом, ці три вимоги створюють середовище упевнених очікувань, що є ключовою передумовою розвитку ринку цінних паперів.

Реєстри акцій і депозитарії виконують суттєву кастодіальну функцію, що полягає у веденні точного обліку прав власності на цінні папери. Реєстратор веде облік власників цінних паперів компанії, а депозитарій – облік руху цих паперів для усіх учасників ринку, як покупців, так і продавців. Після успішного клірингу та розрахунку депозитарій документує перенесення цінного паперу з рахунку продавця на рахунок покупця, а потім реєстратор вносить ці зміни у реєстр власників, забезпечуючи його збалансованість.

Щоб забезпечити довіру – і максимальну впевненість інвесторів – важливо, щоб реєстратор і депозитарій були справді незалежними. В ідеалі, реєстр акцій має вести незалежна третя особа, а не сам емітент. Так само й депозитарій має бути незалежним від держави і контролю з боку приватних груп. Як наочно засвідчив досвід Росії, брак незалежності цих ключових ринкових інститутів породжує недовіру до них, стримує інвестиції і унеможлиблює ефективне корпоративне управління.

Меморандум про взаєморозуміння 1999 року мав на меті вирішити питання щодо такої довіри з боку ринку і незалежності депозитарію. Меморандум став відповіддю на декілька конфліктних ситуацій, коли інвестори оскаржували розводнення своїх часток, навмисну втрату документів, що засвідчують їх право власності на акції, та інші випадки зловживань і шахрайських дій. Зокрема, це було однією з причин, чому Меморандум забороняв НДУ виконувати комерційні операції, і чому він прямо підтримував незалежну депозитарну установу, якою володіє приватний сектор.

Урядовим органам на нових ринках доцільно сприяти ефективній роботі реєстраторів і депозитаріїв, однак часто вони вважають, що досягти цього найкраще через підпорядкування їх державній установі. Урядові органи повинні обережно користуватися своїми правами власника, оскільки на ринках деяких країн, що розвиваються, існує настільки скептичне ставлення до такої ролі держави, що наявність державних прав власності або реалізація функцій власника державою, навіть на початковому етапі, можуть відштовхнути громадян від придбання акцій таких компаній та від участі в розвитку ринків капіталу.

*Світовий банк  
1996*

Для того, щоб досягти заявлених Урядом України цілей щодо покращення інвестиційного клімату, реформи фінансового сектору та переходу на стандарти Євросоюзу, надзвичайно важливо забезпечити інтегрованість і незалежність депозитарної системи в Україні. Найоптимальнішим шляхом досягнення визначених цілей стала б подальша розбудова вже доведених на практиці сильних сторін депозитарію МФС. Уряду України, у співпраці з українським приватним сектором та міжнародними фінансовими і донорськими організаціями варто розробити план заходів для створення центрального депозитарію, з переважною участю та у власності учасників ринку. На підтримку цієї мети пропонуємо наступні рекомендації:

**Рекомендація 1: Заснування українського центрального депозитарію під переважним контролем приватного сектору**

Щоб відповідати визнаним міжнародним нормам, депозитарій має бути створений на основі домінуючої приватної власності. **Ідеальним був би варіант, коли б депозитарій повністю знаходився у приватній власності учасників ринку без будь-якої участі держави (тобто за канадійською системою).** Якщо держава наполягає на тому, щоб мати певну частку в депозитарії, це повинен бути незначний пакет, яким має управляти Національний банк України. Власниками депозитарію повинно бути широке коло учасників ринку, жоден яких не може прямо чи опосередковано володіти більш ніж 5% голосуючих акцій, які знаходяться в обігу. Це запобігатиме неналежному впливові однієї групи на діяльність депозитарію.

Оскільки МФС ефективно працює як український депозитарій з 1997 року і користується довірою і повагою учасників ринку, **ми рекомендуємо, щоб Центральний депозитарій було засновано на базі цієї установи.** Операції МФС в цілому відповідають міжнародним нормам, і підсилення цієї установи не призведе до перебоїв у функціонуванні ринку, а також не вимагатиме додаткового фінансування з і так вже занадто напруженого державного бюджету. Так само важливим є те, що ця установа має як необхідне програмне забезпечення, так і кваліфікований персонал, і належним чином виконує найважливіші депозитарні функції для України.

Згідно з результатами неофіційного аналізу структури власності депозитаріїв сорока восьми країн, як розвинених, так і таких, що розвиваються, лише у п'яти країнах депозитарії знаходяться під контролем або у частковій власності держави. У цих п'яти країнах, що раніше входили до радянського блоку, частина акцій депозитаріїв належить Міністерству фінансів: це Болгарія, Хорватія, Чеська Республіка, Польща та Словаччина. Польща, однак, залучила міжнародну групу експертів для підготовки приватизації Варшавської фондової біржі, що наразі перебуває у власності державного казначейства, а також почала розробляти план приватизації національного депозитарію цінних паперів. У інших країнах депозитарії мають різну структуру власності, яка розподілена в основному між фондовими біржами, банками, брокерами-дилерами, інвестиційними фондами та іншими учасниками ринку, і лише в кількох країнах певну частку у володінні депозитарію має центральний банк.

## Рекомендація 2: Покращення операційних можливостей МФС

Хоча МФС і працює загалом у відповідності до передових міжнародних стандартів, проте існує кілька ключових напрямків удосконалення його роботи. Це такі заходи:

- ***МФС слід знайти додаткове приміщення у Києві і створити там повну і вичерпну резервну систему. Така резервна система міститиме ВСІ електронні дані МФС, включно з розробками на майбутнє. Це дозволить МФС негайно перенести свої операції до цього резервного приміщення в разі катастрофи.***

Сьогодні МФС має повні резервні копії баз даних **лише** в основному приміщенні. Повні резервні копії також мають зберігатися у додатковому приміщенні, що дозволить МФС безперервно повноцінно проводити операції.

- ***Запити на отримання реєстрів власників мають подаватися в електронній системі. Також слід ввести обов'язкову вимогу, щоб усі реєстратори користувалися цією електронною системою після внесення відповідної плати, встановленої учасниками ринку.***

У даний час управління обслуговування клієнтів, яке працює зі зберігачами та реєстраторами, має дуже багато ручної паперової роботи із запитами реєстраторів на отримання реєстрів прав власності. Це управління отримує від зберігачів на паперових носіях документи, що засвідчують права власності, а потім ця інформація консолідується МФС в електронному вигляді і передається реєстраторам також у паперовій формі.

Цей процес забирає дуже багато часу та є дуже витратним, оскільки реєстри прав власності надсилаються реєстраторам поштою. Більшість реєстраторів нічого не сплачує за цю послугу. Згідно з чинними положеннями ДКЦПФР, МФС не має повноважень стягувати обов'язкову плату за ці послуги.

- ***МФС повинен отримати право впровадити в депозитарній системі всі види грошових розрахунків. Це дозволить МФС досягти загальновизнаних міжнародних стандартів.***

Більшість грошових розрахунків за трансакціями здійснюється безпосередньо між зберігачами, причому в основному за кордоном, у конвертованій валюті. У зв'язку з цим міжнародна практика клірингу та розрахунків передбачає розрахунки як у місцевій валюті, так і в євро та в доларах США. За отриманими даними, закордонні розрахунки зросли також і внаслідок того, що протягом менш ніж чотирьох місяців Національний банк тричі змінював порядок здійснення валютних операцій, і це, напевно, не залишає учасникам ринку іншого вибору, крім здійснення розрахунків за кордоном.

- ***МФС слід створити гарантійний фонд щодо грошових розрахунків, щоб захиститися на випадок нездійснення платежів.***

На сьогоднішній день МФС не здійснює значних обсягів грошових розрахунків, але йому необхідно створити гарантійний фонд, щоб захистити ринок в разі неплатежів. Якби грошові розрахунки були запроваджені відповідно до наданих рекомендацій, то виникла б нагальна потреба в гарантійному фонді, оскільки це відповідало б визнаній кращій міжнародній практиці.

- **Слід запровадити програму постійної підготовки персоналу МФС за кордоном – спочатку за допомогою міжнародних організацій – зі стажуванням у міжнародних депозитаріях. Оскільки операції МФС дуже подібні до операцій Канадського депозитарію цінних паперів, ця установа могла б стати прийнятним “партнером” для навчання.**
- **Слід створити англomовну версію веб-сайту МФС, як це вже зроблено в усіх інших міжнародних депозитаріях, з метою забезпечення прозорості та залучення іноземних транзакцій.**

Щоб відповідати міжнародним стандартам, веб-сайт МФС необхідно перекласти англійською мовою. Це дозволить досягти узгодженості з іншими міжнародними депозитаріями та сприятиме зростанню іноземних інвестицій.

### **Рекомендація 3: Зміцнення нагляду з боку ДКЦПФР**

- **ДКЦПФР слід негайно надати юридичні повноваження (Указом Президента чи в інший спосіб) щодо розслідування всіх проблем у системі реєстраторів та застосування всіх необхідних заходів з метою вдосконалення системи відповідно до найкращої міжнародної практики.**

Інша суттєва проблема на ринку України – це спроби маніпулювання реєстрами, що засвідчують право власності і знаходяться у різних реєстраторів. Першим кроком на шляху її вирішення могла б стати ліквідація “кишенькових реєстраторів”, вирішення проблеми “телефонного права”, яке призводить до виникнення подвійних реєстрів, а також введення дисциплінарних санкцій, включно з анулюванням ліцензії тих реєстраторів, які порушують закон і перепродають реєстри.

ДКЦПФР слід поліпшити функцію нагляду шляхом зміцнення існуючих саморегулювних організацій, надавши їм повноваження ліквідовувати такі махінації задля безпеки та надійності системи.

Крім того, ДКЦПФР має запровадити ефективний нагляд за центральним депозитарієм на основі принципів найкращої міжнародної практики IOSCO. Вимогою положень Комісії повинно бути, щоб інформація про усі угоди з цінними паперами була доступною учасникам організованого ринку, і щоб кліринг і розрахунки за усіма угодами з цінними паперами здійснювалися через депозитарій МФС.

## Додаток 1

### Хронологія створення та розвитку депозитарної системи в Україні

- 1996 – Верховна Рада ухвалила Концепцію розвитку ринків капіталу в Україні.
- Березень 1997 року – учасниками ринку створено Міжрегіональний фондовий союз (МФС) у формі відкритого акціонерного товариства для надання депозитарних послуг українським компаніям і торговельним системам.
- Грудень 1997 року – прийнято Закон “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”. Цей Закон передбачає створення Національного депозитарію України (НДУ).
- 1999-2000 роки – Агентство США з міжнародного розвитку (USAID) надає технічну допомогу МФС з метою зміцнення його діяльності як повнофункціонального приватного клірингового депозитарію, що забезпечує розвиток ринків капіталу в Україні.
- Січень 1999 року – підписано Меморандум про взаєморозуміння між Урядом України, Світовим банком та Урядом Сполучених Штатів Америки “Стосовно створення клірингового депозитарію, що належить галузі цінних паперів”.
- Травень 1999 року – створено НДУ у формі відкритого акціонерного товариства, в якому Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку (ДКЦПФР) управляла 86% акцій, Національний банк України (НБУ) – 4,4%, а решта 9,6% акцій знаходиться у власності 21 учасника ринку, включно з однією акцією у власності МФС. Віктор Івченко, член ДКЦПФР, призначений Головою НДУ.
- Травень 1999 року – на основі рекомендацій ДКЦПФР Кабінет Міністрів приймає постанову про передачу 86% акцій НДУ, якими володіє Уряд, в управління Міністерству фінансів (43%) та Національному банку (43%).
- Червень 1999 року – вийшов Указ Президента “Про загальні засади функціонування Національного депозитарію України”, спрямований на реалізацію положень Меморандуму про взаєморозуміння.
- Липень 2001 року – Кабінет Міністрів приймає постанову про передачу частки НДУ, що належала НБУ (43%), в управління Міністерству фінансів. Після цього Міністерство фінансів управляє пакетом з 86% акцій НДУ, що належить державі.
- Грудень 2005 року – Кабінет Міністрів приймає постанову щодо повернення в управління ДКЦПФР державного пакету (86%) акцій НДУ згідно з Законом “Про Національну депозитарну систему” 1997 року.
- 14 та 23 грудня 2005 року – НДУ проводить загальні збори акціонерів, на яких, зокрема, приймається рішення про надання НДУ повноважень здійснювати діяльність як повнофункціональний депозитарій, включно з функцією клірингу і розрахунків на українських біржах.
- 18 січня 2006 року – Кабінет Міністрів України приймає постанову про припинення дії Меморандуму про взаєморозуміння, підписаного разом з Урядом США та Світовим банком.
- 21 березня 2006 року – вийшов Указ Президента “Про скасування Указу Президента №703 від 22 червня 1999 року “Про загальні засади функціонування Національного депозитарію України”, спрямованого на реалізацію положень Меморандуму про взаєморозуміння.



## Додаток 2

### Короткий зміст Меморандуму про взаєморозуміння 1999 року стосовно створення Центрального депозитарію

У 1999 році Уряд України, Міжнародний банк реконструкції та розвитку та Уряд Сполучених Штатів Америки підписали Меморандум про взаєморозуміння стосовно створення клірингового депозитарію, що належить галузі цінних паперів (Меморандум 1999 року). Від імені Уряду України меморандум підписали Віце-прем'єр Міністр Сергій Тігіпко, Голова ДКЦПФР Олег Мозговий та Голова Національного банку України Віктор Ющенко. Меморандум підписано 25 січня 1999 року терміном до 25 січня 2010 року. Сторони визначили своїм завданням співробітництво з метою розвитку в Україні відкритого, конкурентоспроможного, добре регульованого ринку цінних паперів на базі приватного сектору. Далі йшлося про те, що сторони допоможуть галузі цінних паперів в Україні:

- *Створити кліринговий депозитарій (КД), власником якого є учасники ринку цінних паперів, здатний обслуговувати всі ліцензовані ринки цінних паперів (біржі і торговельно-інформаційні системи) та всіх відповідних учасників ринку (емітентів, реєстраторів, зберігачів, брокерів-дилерів та ліцензовані ринки цінних паперів);*
- *Забезпечити добровільне злиття – в найкоротший термін – всіх існуючих (та запланованих до створення) українських депозитаріїв в єдиний централізований кліринговий депозитарій, що знаходиться в основному у приватній власності учасників ринку і в їхньому управлінні;*
- *Розробити стратегічний план розвитку інфраструктури ринку цінних паперів України, який забезпечить раціональне та оптимальне використання його обмежених ресурсів.*

У Меморандумі також зазначається, що хоча сторони і не заперечують проти створення Національного депозитарію Урядом України, але домовленість між ними полягає в тому, що ця установа *не здійснюватиме жодних комерційних функцій і може виконувати лише три функції (кодифікація, стандартизація та міжнародні відносини)* протягом строку дії Меморандуму.

Також висловлюється розуміння того, що ані Уряд України, ані міжнародні організації, ані учасники ринку не мають фінансових та операційних можливостей для покриття витрат на економічну перебудову та розвиток ринку цінних паперів. Міжнародні організації взяли на себе зобов'язання вкласти додаткові ресурси у приватні установи з метою створення депозитарної системи світового класу. Сторони домовилися об'єднати свої ресурси для подальшого розвитку ринку цінних паперів України та прискореного становлення відповідних ринкових структур.

З цією метою сторони взяли на себе такі зобов'язання:

- *Уряд України зобов'язався* 1) не створювати нерівних умов для учасників ринку та установ, 2) відмовитись від власності на пакети акцій (особливо контрольні та "блокуючі") в комерційно життєздатних установах ринку капіталів, 3) захищати та підтримувати право приватних власників установ ринку капіталів на використання своїх корпоративних прав. Зокрема, це стосується захисту від нав'язування приватним учасникам ринку якихось урядових або парламентських структур (наприклад, Національного депозитарію з більш ніж трьома базовими функціями), 4) уникати (а) злиття або іншого типу об'єднання депозитаріїв приватного сектору з Національним депозитарієм або іншими державними установами; (б) зміни юридичного та операційного статусу депозитаріїв приватного сектору без згоди їхніх акціонерів на такі дії; 5) усунути певні законодавчі та регуляторні перешкоди на шляху створення та запровадження функціонального КД в Україні (такі як невизнання юридичної чинності електронних документів та підписів, вимога, щоб "знерухомлені" цінні папери розміщувалися лише в депозитарії, висока ставка податку на доход від приросту капіталу та дивідендів тощо)
- *НБУ зобов'язався* надати технічну допомогу фахівцям КД.
- *ДКЦПФР зобов'язався* розробити нормативні акти щодо депозитарних, клірингових та розрахункових функцій, спираючись на завдання Меморандуму та у співробітництві з учасниками ринку та іншими сторонами Меморандуму. Вона також взяла на себе зобов'язання реалізувати пункти 3), 4) та 5) (див. вище).
- *USAID зобов'язався* 1) надати юридичну та технічну підтримку Робочій групі щодо розроблення стратегії структури ринку та у створенні КД, 2) забезпечити навчання з юридичних та технічних питань всіх сторін, ще беруть участь у створенні КД, включно з Урядом України, НБУ, ДКЦПФР та галуззю цінних паперів, а також надавати обмежену постійну допомогу Українській асоціації брокерів-дилерів та торговельній системі (ПФТС), 3) надати фінансову допомогу та обладнання для створення КД, 4) допомогти ДКЦПФР, у співробітництві з галуззю цінних паперів, розробити нормативні акти та методологічні стандарти депозитарної, клірингової та розрахункової діяльності.
- *Світовий банк зобов'язався* надати доступ до інформації про найкращу міжнародну практику з питань, пов'язаних з проектом створення КД, та знайти додаткові джерела фінансування та технічної допомоги КД з боку як комерційних структур, так і міжнародних організацій.

*Геррі Картнер є фахівцем в галузі операцій із цінними паперами і має більш ніж тридцятирічний досвід роботи з кліринговими, розрахунковими та депозитарними операціями і системами. Пан Картнер працював у таких країнах як Канада, Мексика, Алжир, Кот-д'Івуар та Болгарія.*