

**ДЕРЖАВНА УСТАНОВА  
“ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ ТА ПРОГНОЗУВАННЯ  
НАЦІОНАЛЬНОЇ АКАДЕМІЇ НАУК УКРАЇНИ”**

**БРУС СВІТЛАНА ІВАНІВНА**

УДК 336.717.71

**ДЕПОЗИТАРНІ ПОСЛУГИ НА РИНКУ  
ЦІННИХ ПАПЕРІВ УКРАЇНИ**

**08.00.08 – гроші, фінанси і кредит**

**АВТОРЕФЕРАТ**

**дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук**

**КИЇВ – 2007**

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України”.

**Науковий керівник** доктор економічних наук, професор  
***Корнєєв Володимир Вікторович,***  
ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України”,  
заступник завідувача відділу досліджень розвитку  
та регулювання фінансових ринків

**Офіційні опоненти:** доктор економічних наук, професор,  
заслужений економіст України  
***Мозговий Олег Миколайович,***  
Київський національний економічний університет  
імені Вадима Гетьмана,  
завідувач кафедри міжнародних фінансів

кандидат економічних наук, старший науковий співробітник  
***Глуценко Світлана Василівна,***  
Інститут світової економіки та міжнародних відносин  
НАН України,  
старший науковий співробітник відділу міжнародних  
валютно-фінансових відносин

Захист відбудеться “25” вересня 2007 р. о 14 годині 30 хвилин на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 26.239.02 ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України” за адресою: 01011, м. Київ, вул. Панаса Мирного, 26.

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України” за адресою: 01011, м. Київ, вул. Панаса Мирного, 26.

Автореферат розісланий “ \_\_\_\_ ” серпня 2007 р.

Учений секретар  
спеціалізованої вченої ради

Н.М. Шелудько

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

Важливим сегментом інфраструктури ринку цінних паперів є депозитарна система, яка, в свою чергу, слугує складовою системи гарантування прав власників фондових активів. Прямі і опосередковані учасники депозитарної системи України перебувають у процесі постійного розвитку, при цьому відповідне нормативно-правове забезпечення залишається недостатньо регламентованим та вимагає суттєвого удосконалення. Потребує відповідного регулювання практичне середовище надання та споживання депозитарних послуг.

**Актуальність теми.** Формування ефективної депозитарної системи є необхідною умовою забезпечення всього комплексу законних прав та інтересів інвесторів, а також є засобом стимулювання нагромаджень і трансформації заощаджень в інвестиції. Більшість угод на вітчизняному фондовому ринку укладається поза межами організованої торгівлі; значну частину від обсягів операцій на ринку цінних паперів становлять операції перерозподілу, а не інвестування капіталу. При цьому сучасний стан розвитку депозитарних технологій в Україні не дає змогу забезпечити уніфіковане і високоякісне депозитарне обслуговування інвесторів і задовольнити їх потреби повною мірою. Це знижує довіру потенційних і діючих інвесторів до вітчизняного фондового ринку і призводить до зменшення обсягів коштів, інвестованих в економіку.

Теоретичні і практичні аспекти проблем розвитку фондового ринку та його інфраструктури представлені численними працями вчених-дослідників. Серед них вітчизняні вчені: О.Барановський, С.Бірюк, С.Богачов, М.Бурмака, С.Глушенко, А.Головко, В.Корнєєв, О.Мозговий, С.Москвін, О.Поважний, Г.Терещенко, А.Федоренко, С.Хоружий і зарубіжні – О.Агєєв, М.Алексєєв, Г.Аксьонова, В.Булатов, Б.Вільямс, О.Кілячков, А.Козлов, К.Лисак, Ф.Лоренсі, Ф.Матзенберг, Я.Міркін, А.Рубенчик, Б.Рубцов, О.Семенкова, Ю.Сизов, Л.Чалдаєва, Б. Черкаський.

Разом з тим вагомим науковим внеском економістів у питання становлення депозитарних інститутів та впровадження депозитарних послуг на ринку цінних паперів, у вітчизняних економічних дослідженнях не знайшли належного висвітлення проблеми забезпечення надійного збереження цінних паперів, удосконалення системи обліку прав власності на цінні папери та перереєстрації таких прав з мінімальним ризиком для їх власників. Недостатність розробки цих проблем пояснюється причинами інституційного та дослідницького характеру, – коли інфраструктура фондового ринку розвивається разом з потребами його учасників і виникає необхідність поглиблення теоретико-методологічного обґрунтування практичних напрацювань.

Таким чином, важливість дослідження проблематики депозитарного обслуговування учасників вітчизняного фондового ринку, теоретична і практична

значимість розробки питань впровадження депозитарних послуг, недостатнє їх висвітлення в економічній літературі обумовили актуальність теми дисертації.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертація виконувалася в рамках науково-дослідних робіт ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України” за темами: “Розвиток банківської системи України” (№ДР 0104U004491), у межах якої автором проведена оцінка позицій вітчизняних банків на ринку депозитарних послуг та “Державна політика розвитку фінансових ринків” (№ДР 0106U009992), де автором розроблено рекомендації щодо удосконалення функціонування Національної депозитарної системи України (довідка ІЕПр НАН України від 22.11.06 №135–15/1022). Дисертація пов'язана також з планом НДР Науково-дослідного фінансового інституту при Міністерстві фінансів України, де в темах “Розвиток фондового ринку в Україні” (№ДР 0103U004855) і “Розвиток іпотечного ринку в Україні та активізація інвестиційної діяльності” (№ДР 0103U007440) автором розроблені процедури депозитарного обслуговування на ринках акцій та іпотечних цінних паперів (довідка НДФІ при Мінфіні України від 24.05.05 №57000-14/0288).

**Мета і задачі дослідження.** Метою дисертаційного дослідження є обґрунтування теоретичних і практичних засад розвитку депозитарних послуг та удосконалення депозитарної діяльності на вітчизняному ринку цінних паперів.

Досягнення поставленої мети пов'язано з виконанням таких завдань:

- розкрити роль депозитаріїв та визначити сутність і значення депозитарних послуг в інфраструктурі фондового ринку;
- здійснити порівняльний аналіз функціонування депозитарних установ на фондових ринках зарубіжних країн;
- проаналізувати інституційну структуру і умови функціонування Національної депозитарної системи;
- виокремити особливості депозитарної діяльності та позиціонування фінансових інститутів на ринку депозитарних послуг;
- оцінити ризики надання та споживання депозитарних послуг в Україні;
- визначити перспективні напрями реформування депозитарної системи України в частині реорганізації структури ринку депозитарних послуг, автоматизації процедур їх надання та удосконалення депозитарної діяльності фінансових інститутів.

*Об'єктом дослідження* є депозитарна діяльність учасників ринку цінних паперів України.

*Предметом дослідження* є теоретичні і практичні проблеми надання та споживання депозитарних послуг учасниками ринку цінних паперів.

*Методи дослідження.* Системний підхід до вивчення економічних явищ і процесів у сфері фондового ринку послугував основою дослідницького інструментарію роботи. Елементи діалектичної логіки присутні наскрізно в усіх частинах

дисертації при виконанні поставлених завдань. Дослідження теоретичних основ депозитарної діяльності ґрунтувалося на методах абстракції, аналізу і синтезу, індукції і дедукції, порівняння. Вивчення стану і тенденцій розвитку дворівневої національної депозитарної системи проводилося на основі експертних оцінок, вибірок і групування. Формулювання напрямів розвитку вітчизняного ринку депозитарних послуг забезпечувалося методами прогнозування, узагальнення і формалізації.

Інформаційну базу дослідження становлять праці вітчизняних і зарубіжних дослідників з питань розвитку фондового ринку та його інфраструктури, законодавчі та нормативні акти щодо регулювання депозитарної діяльності, матеріали Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку України, Міністерства фінансів України, Національного банку України та його депозитарію, Національного депозитарію України (НДУ), депозитарію “Міжрегіональний фондовий союз” (МФС). Опрацьовано звітно-аналітичну інформацію міжнародних і вітчизняних фінансових організацій.

**Наукова новизна одержаних результатів.** Отримані в процесі дослідження теоретичні і практичні результати розв’язують важливе наукове завдання – обґрунтування напрямів удосконалення депозитарної діяльності та надання депозитарних послуг інститутами вітчизняного ринку цінних паперів. Найважливіші наукові результати дослідження, що містять наукову новизну, полягають у наступному:

*уперше:*

– запропоновано модель взаємодії депозитарних та інших фінансових інститутів – прямих і опосередкованих учасників національної депозитарної системи при формуванні екстериторіального фондового ринку, сутність якої полягає в тому, що кліринг та розрахунки при здійсненні біржових угод з цінними паперами здійснюються в центральній депозитарії при встановленні останнім кореспондентських відносин із зарубіжними депозитарними установами.

*удосконалено:*

– підходи до оцінки діяльності банку як зберігача та його спеціалізації при наданні депозитарних послуг, що дає змогу визначитися з власною нішею банку в депозитарній інфраструктурі фондового ринку;

– класифікацію депозитарних послуг, що надаються інститутами Національної депозитарної системи, на основі розроблених і узагальнених таких ознак, як: спрямування і кінцевий результат здійснення депозитарних операцій; сфери діяльності депозитарних інститутів; призначення депозитарної послуги; умови виконання клієнтських доручень.

*дістало подальший розвиток:*

– уточнення сутності поняття “депозитарна послуга” як результату виконання операцій щодо обліку прав на цінні папери, зберігання цінних паперів та

розрахунку по операціях з цінними паперами у процесі здійснення депозитарної діяльності відповідними професійними учасниками фондового ринку та представлення сукупності депозитарних послуг, що надаються прямими учасниками Національної депозитарної системи;

– визначення особливостей депозитарного обслуговування на зарубіжних фондових ринках в частині централізації депозитарних послуг (Франція, Німеччина, Японія) чи/або їх децентралізації (США, Великобританія), ролі банків і реєстраторів у наданні депозитарних послуг, регулятивного впливу держави;

– обґрунтування та оцінка можливих варіантів реструктуризації Національної депозитарної системи України зі створенням центрального депозитарію як головної її ланки: а) на базі НДУ; б) шляхом приєднання МФС до НДУ на “звичайних” і “цільових” умовах; в) злиття НДУ та МФС – з узгодженням корпоративних інтересів учасників ринку та використання інформаційних і технологічних можливостей діючих депозитаріїв;

– визначення напрямів удосконалення депозитарного обслуговування, зокрема: підвищення швидкості й ефективності розрахунків за результатами угод з цінними паперами, а також зниження вартості міждепозитарних розрахунків через автоматизацію надання депозитарних послуг; впровадження прямих розрахункових міждепозитарних відносин; поєднання функцій зберігача та реєстратора для спрощення переведення іменних емісійних цінних паперів до системи депозитарного обліку та формування реєстру власників іменних цінних паперів у випадках проведення емітентом загальних зборів акціонерів, нарахування дивідендів;

– обґрунтування необхідності послідовної реорганізації Національної депозитарної системи при створенні центрального депозитарію: на початковому етапі – роздільне функціонування центрального депозитарію та автономність депозитарію Національного банку України; у перспективі – структурна консолідація центрального депозитарію та уніфікація функцій зберігача і реєстратора.

**Практичне значення одержаних результатів.** Теоретичні висновки і науково-практичні рекомендації, що містяться у дисертаційному дослідженні, використовуються в роботі органів державної влади та у навчальному процесі.

Зокрема, Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України впровадила розробки автора щодо уніфікації стандартів і процедур надання депозитарних послуг при підготовці відповідних нормативних документів (довідка ДКЦПФР від 07.02.05 №02/1411). У роботі Департаменту політики розвитку ринку фінансових послуг Міністерства фінансів України використані авторські пропозиції щодо удосконалення функціонування Національної депозитарної системи України (довідка Міністерства фінансів України, вх. №49 від 25.01.07).

Окремі положення дисертації знайшли застосування при викладанні навчальних дисциплін “Ринок фінансових послуг”, “Фінансовий ринок” та

“Біржовий ринок” у Державній академії статистики, обліку та аудиту Державного комітету статистики України (довідка від 12.10.06 №844).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертація є одноосібно підготовленою науковою працею. Наукові положення, висновки і рекомендації сформульовані дисертантом самостійно, публікації у співавторстві відсутні.

**Апробація результатів дисертації.** Основні теоретичні та методологічні положення і результати дисертаційного дослідження оприлюднені автором на семи міжнародних та всеукраїнських науково-практичних і науково-теоретичних конференціях. Зокрема, на III Міжнародній науково-практичній конференції “Фінансові механізми активізації підприємництва в Україні” (м. Львів, 2004 р.); науково-практичній конференції “Сучасні проблеми економіки та управління підприємствами” (м. Київ, 2004 р.); науково-теоретичній конференції “Напрями підвищення ефективності фінансової політики в Україні” (м. Київ, 2005 р.); двох Всеукраїнських науково-практичних конференціях “Фінансова система України: становлення та розвиток” (м. Острог, 2005 та 2006 рр.), на XI Міжнародній науково-практичній конференції “Фінансово-кредитне стимулювання економічного зростання” (м. Луцьк, 2005 р.), на II Всеукраїнській науково-практичній конференції аспірантів та молодих вчених “Розвиток фінансово-кредитної системи України: здобутки, проблеми, перспективи” (м. Львів, 2006 р.).

**Публікації.** Основні положення дисертації оприлюднені у 8 наукових працях загальним обсягом 3,1 д.а., з них 6 статей – у наукових фахових виданнях.

**Обсяг і структура роботи.** Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Повний обсяг дисертації становить 203 сторінки, основний зміст роботи викладено на 168 сторінках, список використаних джерел включає 258 найменувань на 21 сторінці. Дисертація містить в основному тексті 9 таблиць та 17 рисунків, які займають 27 сторінок. Робота має 10 додатків на 14 сторінках.

## **ОСНОВНИЙ ЗМІСТ**

У першому розділі “Теоретичні основи становлення депозитарної діяльності на ринку цінних паперів” розкрито теоретичне підґрунтя становлення депозитарних послуг як важливого сегмента інфраструктури фондового ринку, яка композиційно поєднує депозитарну та інвестиційно–торговельну системи. Визначено роль депозитарних систем та депозитарних інститутів на ринку цінних паперів. Показано, що необхідність депозитарної діяльності полягає у забезпеченні прозорості і ліквідності ринку цінних паперів, коли специфікація прав власності на фондові активи набуває виняткового значення.

Спеціалізовані фінансові інститути (депозитарії, зберігачі і реєстратори) виступають прямими учасниками Національної депозитарної системи України і

разом з опосередкованими учасниками (банками, організаторами торгівлі цінними паперами, торговцями і емітентами) формують і розвивають депозитарну інфраструктуру вітчизняного ринку цінних паперів. Дворівнева взаємодія прямих і опосередкованих учасників Національної депозитарної системи імпліцитно проявляється у наданні та споживанні депозитарних послуг.

Обґрунтовано, що депозитарна послуга є результатом виконання операції в процесі здійснення депозитарної діяльності професійними учасниками ринку цінних паперів в інтересах клієнтів з метою отримання прибутку, збереження вартості і обліку прав власності на фінансові активи. Депозитарні послуги слід трактувати як різновид фінансових послуг, що мають комісійну, а не процентну форму їх сплати і винагороди. Доведено, що сукупність депозитарних послуг у процесі їх надання і споживання трансформується в депозитарне обслуговування учасників фондового ринку щодо захисту, обліку і збереження прав власності на цінні папери. Зазначено, що вітчизняні депозитарні інститути розвиваються як елементи сфери фінансових послуг, здійснюють депозитарні операції та надають депозитарні послуги, виробляючи певний нематеріальний продукт, корисність якого обумовлюється відповідними економічними потребами учасників–контракторів угод з цінними паперами.

Основними функціями депозитарних установ є підтвердження прав емітентів цінних паперів, а також майнових та інших прав власників цінних паперів. Поряд з основними, здійснюються і додаткові функції: організація передачі прав власності на цінні папери, підтвердження обмежень, пов'язаних як з користуванням, так і з розпорядженням цінними паперами, наявністю обтяжень та ін. Депозитарна інфраструктура ринку цінних паперів стає затребуваною у випадку мінімізації трансакційних витрат інвесторів або/чи нівелювання фінансових ризиків на фондовому ринку.

Проведено класифікацію депозитарних послуг за такими ознаками, як а) кінцевого результату здійснення депозитарних операцій; б) сфери діяльності депозитарних інститутів; в) призначення депозитарних послуг; г) визначення потреб клієнта. Зазначено, що розвиток депозитарної діяльності на фондовому ринку як професійної спонукає до появи і впровадження нових видів депозитарного обслуговування.

Досліджено особливості функціонування зарубіжних депозитарних систем. Визначено, що залежно від специфіки законодавства в різних країнах, історичних традицій та особливостей формування національних фондових ринків світової фінансовій системі притаманні три основні види депозитарних систем – англо-американська, євроконтинентальна та японська. Порівняння особливостей функціонування зазначених трьох видів зарубіжних депозитарних систем дало змогу визначити відмінності щодо централізації чи децентралізації депозитарних функцій і послуг. При цьому рівень централізації/децентралізації депозитарних



систем визначається наявністю чи відсутністю єдиного центрального депозитарію та відмінностями позиціонування депозитарних установ. Поряд з істотними відмінностями організації різних депозитарних систем відмічені спільні риси депозитарного обслуговування клієнтів в зарубіжних країнах.

Встановлено, що формування Національної депозитарної системи України і розвиток вітчизняного ринку депозитарних послуг ґрунтується переважно на євроконтинентальній депозитарній моделі. Дотримання євроконтинентальної практики депозитарної діяльності у вітчизняних умовах зумовлене інституційними обставинами, історичними й географічними аспектами та відповідає реаліям ринку цінних паперів України.

У другому розділі *“Депозитарне обслуговування у Національній депозитарній системі України”* розглянуто особливості депозитарного обслуговування та взаємодії фінансових інститутів Національної депозитарної системи, розкрито проблематику позиціонування учасників вітчизняного ринку депозитарних послуг, показано підходи до нівелювання ризиків у депозитарній діяльності.

Проведений аналіз сфер діяльності прямих учасників Національної депозитарної системи – депозитаріїв, зберігачів і реєстраторів дав змогу представити сукупність депозитарних послуг, що надаються зазначеними фінансовими інститутами (табл. 1).

Проаналізовано регулятивні акти, які унормовують депозитарну діяльність в Україні, виокремлено проблеми, що обмежують поширення депозитарних послуг. До таких проблем належать: а) загальні: відсутність повнофункціонального центрального депозитарію, низька якість обліку прав власності, недостатня наповненість ринку інвестиційних послуг щодо обслуговування корпоративних прав інвесторів та діяльності біржових ринків, організаційна та технологічна неузгодженість роботи учасників національної депозитарної системи, штучний розподіл функцій між депозитаріями НДУ (Національний депозитарій України) і МФС (Міжрегіональний фондний союз) та виокремлення обслуговування державних цінних паперів в депозитарії Національного банку України; б) функціонування системи обліку прав власності на цінні папери: можливість одночасного надання облікових послуг як реєстраторами, так і депозитаріями разом із зберігачами; в) укладання та виконання договорів щодо цінних паперів: низькі обсяги біржової торгівлі, надмірна кількість та низька капіталізація організаторів торгівлі, відсутність належного технологічного забезпечення відповідно до світових стандартів з використанням широкого спектра фінансових інструментів; переважне укладення угод на основі аукціонних технологій, які не дають змоги визначити об’єктивну ціну фінансових активів; г) встановлення міжнародних депозитарних зв’язків: депозитарний облік при співробітництві з нерезидентами не забезпечує вільного розміщення українських цінних паперів на зарубіжних фондових ринках через встановлення кореспондентських відносин між

національними і наднаціональними депозитаріями, що ускладнює повноцінний вихід вітчизняних емітентів на міжнародні ринки капіталу.

Таблиця 1

**Депозитарні послуги фінансових інститутів – прямих учасників  
Національної депозитарної системи України\***

Послуги	Фінансові інститути		
	Депозитарії	Зберігачі	Реєстратори
Відповідальне зберігання цінних паперів	+	+	-
Відкриття та закриття рахунків у цінних паперах	+	+	-
Знерухомлення цінних паперів	+	+	-
Обслуговування обігу цінних паперів	+	+	-
Надання виписок та звітів про проведені операції	+	+	+
Облік переходу прав власності на цінні папери	+	+	+
Інформування клієнта про корпоративні дії емітента	+	+	+
Участь у зборах акціонерів за дорученням клієнта	-	+	-
Одержання доходу за цінними паперами з подальшим його перерахуванням на рахунок клієнта	+	+	-
Кліринг та розрахунки за угодами щодо цінних паперів	+	-	-
Надання інформаційно-консультаційних послуг з питань обігу цінних паперів	+	+	-
Формування та ведення реєстру власників цінних паперів	-	-	+
Облік нарахованих та виплачених доходів за цінними паперами	+	+	+
Інформаційне та організаційне забезпечення проведення загальних зборів акціонерів	-	-	+
Організація виплати доходів за цінними паперами	-	-	+

\*Складено автором.

Примітка: “+” – послуга надається; “-” – послуга відсутня.

Обґрунтовано, що становлення ринку депозитарних послуг в Україні потребує уніфікації норм вітчизняної нормативно-правової бази із зарубіжними аналогами та впровадження більш диверсифікованого інструментарію фіксації та захисту прав власників цінних паперів.

Визначальною особливістю сучасного стану депозитарної інфраструктури вітчизняного фондового ринку є спільне/паралельне функціонування Національного депозитарію України, депозитарію “Міжрегіональний фондний союз” та депозитарію Національного банку України (стосовно державних цінних паперів) як суб’єктів вищого рівня депозитарної системи. Доцільною є необхідність концентрації депозитарних послуг на верхньому рівні в одній депозитарній установі. Для повноцінного функціонування центрального депозитарію пропонується взаємоузгодити правові засади його діяльності, корпоративні інтереси інших учасників ринку, організаційні та технічні можливості надання послуг. Серед практичних аспектів діяльності депозитарних інститутів найважливішими є фінансова, юридична та технічна взаємодія з клієнтами, дотримання та удосконалення відповідних заходів економічної та інших видів безпеки.

За результатами дослідження надання депозитарних послуг банками і торговцями цінними паперами як зберігачами в останні роки відзначено, що банки домінують на ринку депозитарних послуг (рис. 1).

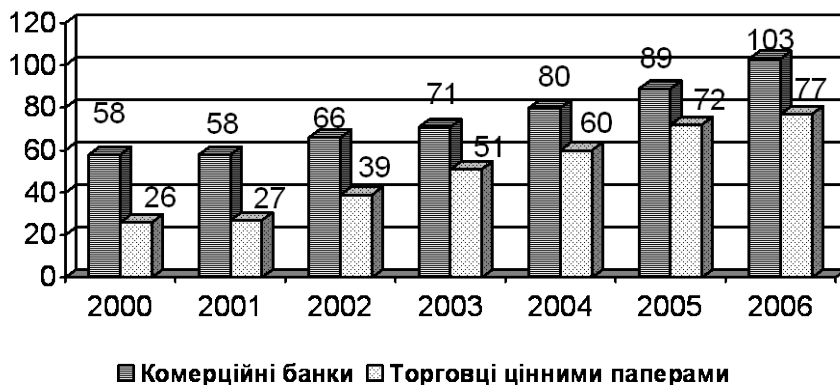


Рис. 1. Структура та кількість зберігачів – банків і торговців цінними паперами у 2000–2006 рр., од.

Домінування банків–зберігачів при наданні депозитарних послуг та їх вища конкурентоспроможність порівняно з торговцями цінними паперами пояснюється наступними причинами: можливістю інвестування в довгострокові проекти, наявністю порівняно досконаліших технологій обліку і збереження фінансових активів, наявністю кваліфікованого персоналу у роботі з клієнтами, набутим досвідом роботи на ринку цінних паперів (зокрема ОВДП), що є об’єктивним наслідком універсалізації діяльності банків у межах так званого фінансового супермаркету.

Аналіз економічної природи ризиків депозитарної діяльності, зокрема операційних і технічних, засвідчив їх спорідненість із загальними фінансовими ризиками. Деталізація ризиків на усіх стадіях обробки клієнтських доручень-депо допомагає попередити і мінімізувати наслідки ймовірних помилок. Обґрунтовано, що для мінімізації ризиків у діяльності депозитарної організації доцільно було б використовувати триелементну систему ризик-менеджменту (внутрішнього, структурного та зовнішнього) та визначити власну відповідальність за відповідні ризики (повне, часткове прийняття або їх передача). Для мінімізації збитків кожна депозитарна установа повинна визначити диверсифіковані варіанти їх покриття, що передбачає використання власних ліквідних активів при виникненні ситуації настання ризику, так і можливість завчасного укладання договорів зі страховими компаніями. Проте з появою на фондовому ринку нових високотехнологічних продуктів та послуг ризикованість ведення депозитарної діяльності зростає, що потребує постійного удосконалення депозитарного ризик-менеджменту.

У третьому розділі *“Напрями розвитку інститутів та послуг у Національній депозитарній системі України”* обґрунтовано варіанти реорганізації структури ринку депозитарних послуг, можливості використання сучасних технологій автоматизації процедур їх надання та удосконалення депозитарної діяльності комерційних банків.

На сьогодні в Україні потребує вирішення основне питання подальшого розвитку депозитарної системи – реорганізація моделі функціонування Національної депозитарної системи на основі створення єдиного центрального депозитарію, який повинен стати її головною ланкою (центром/ядром). Це є доцільним, насамперед, з огляду на керованість депозитарною системою в інфраструктурі фондового ринку і, по-друге, виправданим з точки зору уніфікації стандартів депозитарного обслуговування в єдиному центрі.

Запропоновано і обґрунтовано можливі варіанти створення центрального депозитарію: а) створення центрального депозитарію на базі НДУ; б) приєднання МФС до НДУ на “звичайних” умовах; в) приєднання МФС до НДУ на “цільових” умовах; г) злиття НДУ та МФС. У всіх зазначених варіантах реорганізації ринку депозитарних послуг узгодження інтересів його учасників з використанням інформаційних і технологічних можливостей діючих депозитаріїв є обов’язковим. Перспективно депозитарні функції Національного банку України мають бути передані центральному депозитарію.

Враховуючи глобалізацію фондових ринків, перспективи вступу України до Світової організації торгівлі та інших євроінтеграційних структур, розроблено модель можливої взаємодії прямих і опосередкованих учасників депозитарних систем різних країн (рис. 2).



**Рис. 2. Взаємодія фінансових інститутів національної та зарубіжних депозитарних систем**

Центральний депозитарій України забезпечує кліринг та взаєморозрахунки за результатами здійснених біржових угод при одночасному встановленні кореспондентських відносин із зарубіжними депозитарними установами. При цьому взаємно узгоджуються процедури обліку прав власності на цінні папери та уніфікуються екстериторіальні можливості депозитарної та інвестиційно-торговельної інфраструктури при обслуговуванні потреб учасників фондових ринків різних країн.

Подальший розвиток депозитарного обслуговування пов'язаний з автоматизацією здійснення відповідних операцій та застосування нових технологій, зокрема CASE-технологій (від англ. “Computer-Aided Software Engineering” – технології розробки автоматизованого програмного забезпечення).

На сьогодні CASE-технології можуть виступати інструментарієм мінімізації витрат надання депозитарних послуг шляхом удосконалення відповідного програмного забезпечення. На основі розглянутих в роботі стандартів впровадження цих технологій обґрунтовано можливість досягнення таких результатів удосконалення депозитарної діяльності, як усунення дублювання депозитарних операцій з уникненням “тупикових гілок” при їх виконанні, що в цілому нівелює загрозу “зацикленості” системи. Впровадження таких технологій значно покращує якість програмного забезпечення та сприяє автоматизації операцій надання депозитарних послуг.

Новації в організації надання депозитарних послуг пов’язуються з удосконаленням депозитарної діяльності банків як зберігачів на фондовому ринку. Виділено і обґрунтовано три основні типи організації роботи головного офісу банку та його філій при здійсненні депозитарної діяльності. По-перше, весь депозитарний облік може здійснювати головний офіс на підставі первинних документів, що надходять від філій. По-друге, головний офіс та філії здійснюють депозитарний облік самостійно. По-третє, централізований депозитарний облік, при якому головний офіс відкриває рахунки, призначені для цінних паперів, що обліковуються на балансі філій або тих, що належать клієнтам цих філій. Можливі також різні варіанти поєднання зазначених типів депозитарного обліку для окремих видів та випусків цінних паперів. Запропоновано три підходи до оцінки позиціонування банку-зберігача на ринку депозитарних послуг. Перший підхід базується на структурі розвитку депозитаріїв (в Україні – це дворівнева структура ведення депозитарного бізнесу). Другий підхід орієнтується на визначення залежності між активами, кількістю клієнтів і кількістю доручень та базується на статистичних даних. Третій підхід передбачає позиціонування банків на ринку депозитарних послуг через їх відповідну спеціалізацію.

## **ВИСНОВКИ**

У дисертаційному дослідженні здійснено теоретичне узагальнення та нове вирішення важливого наукового завдання – удосконалення депозитарної діяльності та надання депозитарних послуг на ринку цінних паперів України. Проведене дослідження дало змогу сформулювати наступні висновки та пропозиції.

1. Депозитарна діяльність в інфраструктурному середовищі ринку цінних паперів України спрямована на надання депозитарних послуг відповідними установами при обслуговуванні потреб клієнтів (учасників ринку) щодо гарантування прав власності на цінні папери. Депозитарні послуги в сукупності фінансових послуг є результатом депозитарної діяльності, яку здійснюють професійні учасники ринку, а сукупність таких послуг у процесі їх надання і споживання трансформується в депозитарний сервіс.

2. Депозитарні послуги на фондовому ринку України надаються і споживаються в процесі дворівневої взаємодії прямих і опосередкованих учасників Національної депозитарної системи – депозитаріїв, зберігачів, реєстраторів, банків, емітентів, організаторів торгівлі і торговців цінними паперами.

Депозитарні послуги класифікуються за різними ознаками (такими, як спрямування і кінцевий результат здійснення депозитарних операцій; сфери діяльності депозитарних інститутів; призначення депозитарної послуги; умови виконання клієнтських доручень). Проте розвиток депозитарної діяльності як професійної на фондовому ринку сприяє появі і впровадженню нових видів депозитарних послуг.

3. Відповідно до критерію наявності чи відсутності єдиного центрального депозитарію та особливостей позиціонування депозитарних установ на фондовому ринку депозитарні системи можуть бути централізованими, централізовано-розподільчими і децентралізованими. Порівняльний аналіз функціонування зарубіжних депозитарних систем свідчить про перехід від фрагментарної до консолідованої депозитарної системи в різних країнах світу. В Україні побудова Національної депозитарної системи і впровадження депозитарних послуг спрямовані на використання централізованої євроконтинентальної депозитарної моделі, що обумовлюється інституційними особливостями розвитку вітчизняного фондового ринку.

4. Характерною рисою інституціоналізації депозитарного обслуговування в Україні є постійне удосконалення і унормування депозитарної діяльності відповідно до потреб учасників фондового ринку. Питання створення центрального депозитарію як ядра (основної ланки) Національної депозитарної системи можна вважати основним при удосконаленні моделі депозитарного обслуговування учасників ринку цінних паперів. При цьому мають бути забезпечені послідовність етапів реорганізації, узгодження корпоративних інтересів учасників ринку та використання інформаційних і технологічних можливостей діючих депозитаріїв.

Впровадження депозитарних послуг в Україні потребує уніфікації норм вітчизняної нормативно-правової бази із зарубіжними аналогами та впровадження диверсифікованішого інструментарію при фіксації та захисті прав власників цінних паперів.

5. На сучасному етапі розвитку депозитарної інфраструктури ринку цінних паперів України має місце спільне функціонування на вищому рівні Національної депозитарної системи трьох установ: Національного депозитарію України, депозитарію МФС та депозитарію НБУ (обслуговування обігу державних цінних паперів), що створює низку проблем, які негативно позначається на якості надання депозитарних послуг та в основному стосуються штучного розподілу функцій між

депозитаріями, неузгодженості в організаційній і технологічній роботі інфраструктурних учасників ринку цінних паперів та ін.

6. Процес розвитку вітчизняної депозитарної системи відбувається за домінуючої участі банків як зберігачів порівняно з торговцями цінними паперами при наданні депозитарних послуг. Така особливість свідчить про посилення тенденції універсалізації діяльності банків, у тому числі і на фондовому ринку.

Активна участь банків як зберігачів при наданні депозитарних послуг пояснюється можливістю диверсифікованого інвестування вільних коштів з використанням фондових інструментів у різних проектах; наявністю опрацьованих технологій обліку і збереження фінансових активів кваліфікованими фахівцями в частині депозитарного обслуговування, досвідом роботи на ринку цінних паперів (зокрема державних).

7. Аналіз ризиків у депозитарній діяльності дав змогу визначити, що депозитарним установам притаманні в цілому ті ж ризики, що і будь-яким іншим учасникам ринку цінних паперів. Найбільший вплив на депозитарну діяльність мають операційні і технічні ризики, які провокують конфліктні ситуації між депозитарним інститутом та його клієнтами, і тому саме в результаті таких ризиків депозитарні установи найчастіше не виконують або недостатньо чітко виконують доручення клієнтів. Представлений у роботі підхід до деталізації ризиків на стадіях обробки клієнтського депо-доручення та використання елементів ризик-менеджменту дає змогу попередити помилки в депозитарній діяльності і мінімізувати їх наслідки.

8. Обґрунтовано, що прискорений розвиток вітчизняного фондового ринку можливий лише за умови розв'язання проблем Національної депозитарної системи, коли прозорість і ліквідність ринку забезпечується належним функціонуванням інфраструктурних інститутів депозитарного обслуговування. Варіанти створення центрального депозитарію мають враховувати необхідність дотримання послідовності такої реорганізації, узгодження інтересів учасників ринку і поєднання інформаційних та технологічних можливостей діючих депозитаріїв. Центральний депозитарій може бути створений на основі узгоджених корпоративних дій НДУ і МФС, а згодом й акумулювати депозитарні функції Національного банку України в межах зміненої в цій частині законодавчої бази.

У реформованій депозитарній системі доцільно визначити можливість поєднання діяльності з ведення реєстрів власників цінних паперів з діяльністю зберігача. Це дасть змогу розширити спектр депозитарних послуг, що надаються однією ліцензованою юридичною особою.

9. Розроблена модель взаємодії депозитарних та інших фінансових інститутів в умовах екстериторіального фондового ринку, яка ґрунтується на функціонуванні єдиного центрального депозитарію України та його асоційованому членстві у зарубіжних центральних депозитаріях, що дасть змогу уніфікувати можливості



депозитарної та інвестиційно-торговельної інфраструктури фондових ринків різних країн.

10. Депозитарна діяльність на ринку цінних паперів повинна забезпечуватись сучасними технологіями автоматизації депозитарних операцій, що потребує покращення програмного забезпечення та використання нових ефективних методів депозитарного обслуговування. Впровадження новацій в організацію депозитарного обслуговування банками пов'язано з поглибленням їх спеціалізації, що дає можливість визначитися з власною нішею в депозитарній інфраструктурі ринку цінних паперів, а також зі структурою і обсягами пропонованих послуг.

## **СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ**

### *Публікації в фахових виданнях*

1. Брус С.І. Діяльність банків як зберігачів і реєстраторів на фондовому ринку України // Економіка і прогнозування. – 2006. – № 2. – С. 117–126. – 0,5 д.а.
2. Брус С.І. Підходи до управління фінансовими ризиками в депозитарній діяльності // Світ фінансів. – 2006. – №.4. – С. 151–158. – 0,5 д.а.
3. Брус С.І. Депозитарне обслуговування розміщення цінних паперів на міжнародних ринках // Зб. наук. пр. НДЕІ “Формування ринкових відносин в Україні”. – 2005. – Вип.4. – С.16–18. – 0,4 д.а.
4. Брус С.І. Депозитарне обслуговування емітентів єврооблігацій. // Зб. наук. пр. Національного університету “Острозька академія”. – 2005. – Вип.7 (Ч. 2). – С. 286–294. – 0,5 д.а.
5. Брус С.І. Особливості депозитарного обслуговування фондових угод в зарубіжних країнах // Зб. наук. пр. Черкаського державного технологічного університету. Серія: Економічні науки. Вип.14. – Черкаси: ЧДТУ, 2005. – С. 101–105. – 0,4 д.а.
6. Брус С.І. Умови надання депозитарних послуг на ринку цінних паперів України // Зб. наук. пр. “Наукові праці НДФГ”. – 2004. – № 1–2. – С. 78–87. – 0,6 д.а.

### *Тези наукових конференцій*

7. Брус С.І. Банківські установи як учасники депозитарної системи // Розвиток фінансово-кредитної системи України: здобутки, проблеми, перспективи: Тези доп. II Всеукр. наук.-практ. конф. аспірантів та молодих вчених. – Львів: ЛБІ НБУ, 2006. – С. 61–62. – 0,1 д. а.
8. Брус С.І. Центральний депозитарій як інститут інфраструктури ринку цінних паперів // Фінансово-кредитне стимулювання економічного зростання: Матер. міжнар. наук.-практ. конф. Тези доповідей / Відп. ред. Р.А. Слав'юк. – Луцьк: РВВ “Вежа” Волин. держ. ун-ту ім. Лесі Українки, 2005. – С. 335–336. – 0,1 д. а.

## **АНОТАЦІЯ**

Брус. С.І. Депозитарні послуги на ринку цінних паперів України. – Рукопис.

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит. – ДУ “Інститут економіки та прогнозування НАН України”. – Київ, 2007.

Дисертація присвячена дослідженню теоретичних і практичних питань функціонування депозитарної системи в інфраструктурі ринку цінних паперів. Проведено диференціацію інфраструктури ринку цінних паперів за двома основними блоками – депозитарним та інвестиційно–торговельним. Показано і обґрунтовано модель взаємодії депозитарних та інших фінансових інститутів при формуванні екстериторіального фондового ринку. Уточнено поняття “депозитарна послуга”, модифіковано класифікацію депозитарних послуг за різними ознаками. Проведено порівняльний аналіз функціонування депозитарних моделей в різних країнах світу.

Визначено особливості сучасного стану депозитарної інфраструктури та проблеми розвитку ринку депозитарних послуг в Україні. Проаналізовано ризики депозитарної діяльності, обґрунтовано можливості їх мінімізації через триелементну систему ризик-менеджменту. Розроблено варіанти реорганізації Національної депозитарної системи та визначено можливості удосконалення депозитарного обслуговування учасників ринку цінних паперів: використання CASE–технологій; впровадження прямих розрахункових міждепозитарних відносин; поєднання функцій зберігача та реєстратора. Удосконалено інституційну основу функціонування банку–зберігача на ринку депозитарних послуг через поглиблення його сервісної спеціалізації.

*Ключові слова:* цінні папери, депозитарна система, депозитарна послуга, депозитарна діяльність, інфраструктура ринку цінних паперів, депозитарій, зберігач, реєстратор, кліринг, міждепозитарні розрахунки.

### **АННОТАЦІЯ**

Брус С.И. Депозитарные услуги на рынке ценных бумаг Украины. – Рукопись.

Диссертация на соискание научной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.08 – деньги, финансы и кредит. – ГУ “Институт экономики и прогнозирования НАН Украины”. – Киев, 2007.

Диссертация посвящена исследованию теоретических и практических вопросов функционирования депозитарной системы как составной части инфраструктуры рынка ценных бумаг. Проведена дифференциация инфраструктуры рынка по двум основным блокам – депозитарному и инвестиционно–торговому. Показана и обоснована модель взаимодействия депозитарных и других финансовых институтов при формировании экстерриториального фондового рынка. Уточнено понятие “депозитарная услуга” как результата выполнения операций в процессе осуществления депозитарной

деятельности профессиональными участниками фондового рынка, модифицирована классификация депозитарных услуг по различным признакам. Проведен сравнительный анализ функционирования зарубежных депозитарных систем, выделены их институциональные различия в соответствии с моделями развития финансовых систем и рынков. Доказана целесообразность интеграции разрозненных депозитариев в объединенную структуру на верхнем уровне депозитарной системы.

Определены особенности современного этапа становления депозитарной инфраструктуры и проблемы развития рынка депозитарных услуг Украины. Проанализированы риски депозитарной деятельности, обоснованы возможности их минимизации с использованием трехэлементной системы риск-менеджмента. Разработаны варианты реорганизации Национальной депозитарной системы и создания единого депозитария как центрального звена учета и гарантирования прав собственности на ценные бумаги. Определены направления совершенствования депозитарного обслуживания участников рынка ценных бумаг, – такие, как использование новых технологий автоматизации оказания услуг, внедрение прямых расчетных междепозитарных отношений, сочетание в перспективе функций хранителя и регистратора для упрощения перевода именных ценных бумаг в системе депозитарного учета и формирования реестра собственников именных ценных при осуществлении эмитентом корпоративных мероприятий и действий. Усовершенствована институциональную основу функционирования банка–хранителя на рынке депозитарных услуг через углубление его сервисной специализации. Предложена дальнейшая модификация системы депозитарного учета через внедрение новых технологических новаций. Выделены и обоснованы основные типы организации регламента стандартизированного документооборота для хранителей при осуществлении депозитарной деятельности.

Ключевые слова: ценные бумаги, депозитарная система, депозитарная услуга, депозитарная деятельность, инфраструктура рынка ценных бумаг, депозитарий, хранитель, регистратор, клиринг, междепозитарные расчеты.

## **SUMMARY**

Svitlana I. Brus. Depository services on the Ukrainian securities market. – The Manuscript.

Thesis for a candidate's degree in economics by speciality 08.00.08 – Money, Finance and Credit. – State Institution “Institute for Economic and Forecast” NAS of Ukraine. – Kyiv, 2007.

The thesis is devoted to the analysis of theoretical and practical issues of the functioning of depository system in the infrastructure of securities market. The differentiation of securities market infrastructure is presented in two basic blocks – the depository and trade-investment. The model of interaction between the depository and

other financial institutes during the formation of exterritorial stock market is shown and justified. The notion “depository service” is defined more precisely than before and the classification of the depository services on different bases is modified. The author provides a contrastive analysis of the functioning of depository models in various countries.

The peculiarities of Ukraine’s modern depository structure and problems of the development of Ukrainian depository market have been highlighted in the thesis. The risks related to depository activity are analyzed, and the possibilities of their minimizing by way of a three-element risk-management system are justified. The variants of the reorganization of the National depository system have been worked out and various ways to improve depository services are proposed, such as the use of CASE-technology; introduction of direct-payment extradepository relations; and unification of the functions of custodian and registrar. The author also proposes various measures to improve the institutional basis of the functioning of the depository bank in the depository service market via intensification of its service specialization.

Key words: securities, depository system, depository service, depository activity, securities market infrastructure, depository, custodian, registrar, clearing, extradepository payment.