

Білоченко А.М.,

кандидат економічних наук, викладач-консультант
Українсько-Польського інституту управління,
доцент кафедри фінансів Європейського університету

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ДЕПОЗИТАРНОЇ СИСТЕМИ В УКРАЇНІ ТА МОЖЛИВОСТІ ВИКОРИСТАННЯ ДОСВІДУ РЕСПУБЛІКИ ПОЛЬЩА

Розглянуто основні принципи функціонування та перспективи розвитку депозитарної системи Республіки Польща. Визначено шляхи використання її досвіду при розбудові національної депозитарної системи України з урахуванням перспективи європейської інтеграції.

The article treats of the main principles of functioning and development of the depository system in the Polish Republic; the author suggests ways for using its know-how when building the national depository system of Ukraine having in mind the perspective of European integration.

Залучення та обіг капіталу в ринковій економіці відбувається насамперед завдяки системі інститутів інфраструктури фінансового ринку. Налагоджена робота таких інститутів забезпечує постійний функціональний та технологічний зв'язок між інвесторами та емітентами, сприяючи надходженню фінансових ресурсів на підприємства, що їх потребують.

Прискорення процесу глобалізації світових фінансових ринків в останні десятиліття спричинило бурхливий розвиток інститутів їх інфраструктури, насамперед депозитарних установ. Діяльність депозитаріїв полягає у наданні послуг з реєстрації (підтвердження) прав власності на цінні папери та прав за цінними паперами, обліку корпоративних та інших прав інвесторів, обслуговуванні укладення та виконання договорів щодо цінних паперів, забезпеченні проведення розрахунків за поточними, ф'ючерсними та опціонними договорами. У країнах з розвинутою ринковою економікою центральні депозитарії є ключовими системоутворювальними елементами їх депозитарних систем.

Процес створення національної депозитарної системи та її основних елементів в Україні складний і суперечливий. І досі відсутні повнофункціональний центральний депозитарій, кастодіальні установи, система біржової торгівлі ринкового типу, які відповідали б зарубіжним аналогам таких інститутів. Без прискорення їх створення подальший розвиток вітчизняного фондового ринку неможливий. Україною обрано шлях на європейську та євроатлантичну інтеграцію. Тому при розбудові інститутів національної депозитарної системи слід особливу увагу звернути на досвід країн — нових членів ЄС, які водночас є й нашими найближчими сусідами, — Угорщини, Словаччини, Чехії та особливо Польщі. Початок створення ринку цінних паперів у останній приблизно збігається з часом створення аналогічного ринку в Україні. Однак, на відміну

© Білоченко А.М., 2007

від нашої держави, в Польщі побудовано повноцінний ринок із розвинуеною інфраструктурою.

На жаль, питання розбудови депозитарної системи в Республіці Польща досі не були предметом поглибленого вивчення вітчизняних дослідників. Деякі науковці — О. Мозговий¹, А. Баторшина, С. Котлярів², інші — лише опосередковано торкалися у своїх працях загальних проблем та перспектив розвитку ринку цінних паперів цієї країни.

Питанням створення національної депозитарної системи України присвячено праці відомих вітчизняних дослідників — фахівців у сфері фондового ринку — А.Т. Головка³, О.О. Науменка⁴, В.П. Лісового, М.М. Ройка, С.Г. Хорунжого, А.С. Поважного⁵ та ін. Більшість із них звертає увагу на доцільність урахування зарубіжного досвіду. Однак при цьому досвід країн — нових членів ЄС часто залишається поза увагою вітчизняних дослідників.

Науковці країн близького зарубіжжя (насамперед Російської Федерації) теж недостатньо вивчають досвід Республіки Польща у сфері розбудови інфраструктури фондового ринку. Праці дослідників та практиків Б. Черкаського⁶, П. Ланскова⁷, І. Морякова, М. Єгорова, Д. Соловійова, Е. Астаніної та інших присвячено питанням створення центрального депозитарію в Російській Федерації з урахуванням досвіду лише найрозвиненіших країн світу.

Проблемами створення та функціонування депозитарної системи в Республіці Польща займалися переважно польські дослідники Л. Соболевський⁸, О. Хлопецький⁹, Е. Пустола¹⁰, З. Мрувець, Я. Соха¹¹.

Однак у своїх працях усі ці дослідники (крім польських) не приділили достатньої уваги проблемним питанням розвитку депозитарної системи Республіки Польща та оцінці можливостей використання набутого досвіду в Україні.

¹ Мозговий О., Баторшина А. Світові ринки акцій: досвід для України // Ринок цінних паперів України. — 2004. — № 11–12. — С. 47–54.

² Котлярів С. Фондові ринки країн, що розвиваються, в умовах інтернаціоналізації та глобалізації // Ринок цінних паперів України. — 2004. — № 1–2. — С. 7–18.

³ Головка А., Науменко О. Національна депозитарна система України. — К., 1999. — 161 с.

⁴ Професійна діяльність на ринку цінних паперів України: депозитарна діяльність. Практичний посібник. — К., 2005. — 320 с.

⁵ Поважный А.С. Национальная депозитарная система: опыт и предложения по совершенствованию / НАН Украины; Институт экономики промышленности. — Донецк, 1999. — 37 с.

⁶ Черкаский Б. Центральный мультидепозитарий // Рынок ценных бумаг. — 2004. — № 22. — С. 74–76.

⁷ Лансков П. Функциональное развитие идеи центрального депозитария // Рынок ценных бумаг. — 2004. — № 21. — С. 42–45.

⁸ Sobolewski L., Mrowiec Z., Chłopecki A. Innowacje. Sesja II — Rynki kapitałowe w nowej strukturze europejskiej — uwarunkowania prawne i regulacyjne integracji rynków finansowych w Europie, Nasz rynek kapitałowy 2004, nr 11, S. 36–43.

⁹ Cele strategiczne KDPW na lata 2005–2010, Nasz rynek kapitałowy 2005, nr 9, S. 49–54.

¹⁰ Strategia rozwoju polskiego rynku kapitałowego na tle procesu integracji europejskich rynków finansowych — dyskusja panelowa, Nasz rynek kapitałowy 2005, nr 1, S. 37–44.

¹¹ Socha J. Rynek papierów wartościowych w Polsce. Wydawnictwo “Gaudium”, Warszawa 2003.

Отже, основною метою цієї роботи стало всебічне вивчення цього досвіду в контексті його можливого використання в Україні.

Основні завдання дослідження спрямовані на досягнення його головної мети:

- дати загальну характеристику депозитарної системи Республіки Польща та проаналізувати сучасний етап її розвитку;
- визначити стратегічні напрями розвитку польської депозитарної системи;
- запропонувати шляхи використання досвіду Республіки Польща у сфері розбудови депозитарної системи в нашій країні з урахуванням перспективи європейської інтеграції.

Важливою рисою депозитарної системи Республіки Польща є існування в обігу лише бездокументарних цінних паперів. Тому всі документарні цінні папери, які перебували в обігу в країні на початковому етапі розвитку ринку цінних паперів, було переведено у бездокументарну форму.

Ключовим елементом депозитарної системи країни є Національний депозитарій цінних паперів Республіки Польща (KDPW S.A.). Його було створено 1991 року як невід'ємну складову Варшавської біржі цінних паперів (GPW S.A.). Із 7 листопада 1994 року депозитарій функціонує як незалежна інституція, створена у формі акціонерного товариства, основними акціонерами якої є Державне казначейство (33 % акцій), Біржа цінних паперів у Варшаві (33 %), Національний банк Польщі (33 %).

На Національний депозитарій цінних паперів Республіки Польща (НДЦП) покладено функції управління та нагляду за депозитарно-кліринговою системою. Його головними завданнями є:

- реєстрація та зберігання цінних паперів, що перебувають у відкритому обігу;
- присвоєння кодів цінним паперам;
- відкриття та обслуговування депозитарних рахунків для інститутів ринку, що мають право зберігати цінні папери в НДЦП;
- обслуговування емітентів та реалізація прав за цінними паперами;
- проведення розрахунків у цінних паперах та грошових розрахунків;
- гарантування транзакцій через накопичення та управління певними фондами з метою зниження ступеня ризику угод, що укладаються між учасниками ринку.

Враховуючи ці завдання, виконання яких має істотний вплив на функціонування фінансового ринку в країні загалом, НДЦП є одним із головних інститутів інфраструктури ринку капіталів Республіки Польща та тісно взаємодіє з його іншими учасниками та регулятором (рис. 1).

Таким чином, особливе місце серед інституцій, з якими співпрацює НДЦП, посідає Комісія з фінансового нагляду (KNF). Створена разом з набуттям чинності законом “Про нагляд за фінансовим ринком” (19.09.20006 року), вона почала виконувати функції ліквідованих Комісії з цінних паперів та бірж (KPWiG) і Комісії з нагляду за страхуванням та пенсійними фондами (KNUFE).

До учасників ринку, тісно пов'язаних із депозитарно-кліринговою системою, належать насамперед акціонери НДЦП — Державне казначейство, Біржа цінних паперів у Варшаві та Національний банк Польщі.



* Польське економічне товариство

** до 19.09.2006 року — Комісія з цінних паперів та бірж (KPWIG)

Джерело: власне опрацювання за матеріалами НДЦП

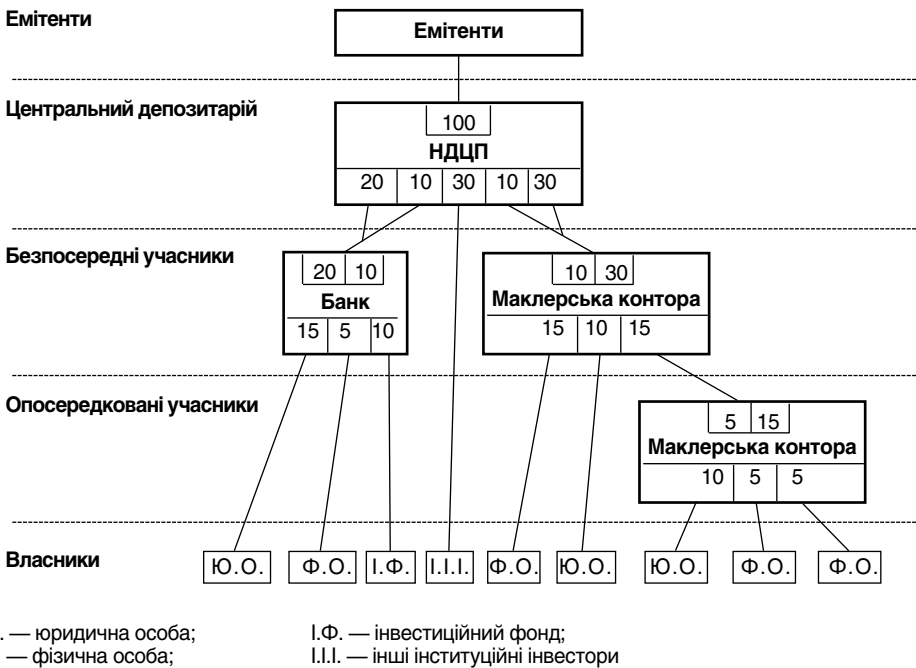
Рис. 1. Місце НДЦП на ринку цінних паперів Республіки Польща

Кожна з перелічених інституцій виконує свої чітко визначені функції. Так, на Біржі цінних паперів у Варшаві укладаються угоди з цінними паперами, що перебувають у відкритому обігу. Національний банк Польщі виконує роль розрахункового банку. Державне казначейство в результаті приватизаційних процесів стало одним із найважливіших учасників ринку, адже через механізми приватизації державних підприємств нові акціонерні товариства виходять на ринок капіталів. MTS-CeTO S.A. — позабіржова торговельна система, аналог ПФТС в Україні. НДЦП також тісно співпрацює з відкритими пенсійними фондами та закордонними депозитарно-розрахунковими установами.

Структуру депозитарної системи Республіки Польща представлено на рис. 2. Відповідно до чинного законодавства НДЦП виконує такі функції:

I. Депозитарні функції:

- 1) зберігання й реєстрація цінних паперів, що перебувають у відкритому обігу і поза ним, контроль величини емісії;
- 2) ведення депозитних рахунків суб'єктів, що мають право на зберігання цінних паперів у депозитарії;
- 3) здійснення переведення цінних паперів із рахунка на рахунок учасників ринку;
- 4) присвоєння кодів цінним паперам, допущеним до відкритого обігу відповідно до міжнародних стандартів ISO;



Джерело: власне опрацювання за матеріалами НДЦП

Рис. 2. Структура депозитарної системи Республіки Польща

5) обслуговування емітентів (виплата дивідендів, дроблення та злиття акцій, підписка на права на акції нової емісії, реалізація першочергового права на купівлю таких акцій, викуп боргових цінних паперів, видача депозитних посвідчень).

II. Функції розрахунку-клірингу:

1) проведення розрахунково-клірингових операцій у цінних паперах та грошових розрахунків за угодами, укладеними на Біржі цінних паперів і в Позабіржовій торговельній системі, а також на нерегульованому ринку із збереженням принципу DVP (поставка проти платежу);

2) оплата грошових зобов'язань та цілковитий контроль грошових розрахунків. Розрахунково-кліринговим банком є при цьому Національний банк Республіки Польща;

3) накопичення й управління відповідними фондами (Розрахунковий фонд) з метою уникнення ризику в угодах між безпосередніми учасниками ринку.

III. Функції саморегуляції.

Зокрема НДЦП самостійно визначає принципи власної діяльності та діяльності своїх учасників, які фіксуються у Статуті та відповідних нормативних документах; усі необхідні процедури, які повинні виконувати клієнти; модифікує та підвищує вимоги до учасників.

Отже, проведення розрахунків за угодами, укладеними на ВФБ, СеТО, а також на міжбанківському ринку облігацій Державного казначейства, є одним

із найважливіших завдань НДЦП. Розрахунково-клірингові операції депозитарію за угодами з цінними паперами на сучасному етапі мають такі характеристики:

- основний розрахунково-кліринговий цикл за угодами, предметом яких є акції, становить три дні ($T + 3$);
- розрахунково-кліринговий цикл за угодами, предметом яких є облігації або варанти, становить два дні ($T + 2$);
- для похідних інструментів розрахунок транзакцій відбувається в день укладення угоди ($T + 0$);
- розрахунково-клірингові операції за пакетними біржовими угодами (укладеними поза біржовими сесіями), а також за угодами, укладеними на міжбанківському ринку облігацій державного казначейства, здійснюються за час $T + X$ (де $X \geq 0$).

Головними змінами у депозитарно-розрахунковій системі Республіки Польща, які були запроваджені останнім часом, є:

- нова система порівняння угод — Comparison;
- 7 розрахунково-клірингових циклів на день (у часі між ними проводяться розрахунки в режимі реального часу);
- нова система для міжнародного ринку облігацій;
- надання позик у цінних паперах на вимогу;
- обслуговування угод REPO;
- укладання угод із лімітом довіри;
- прийняття на зберігання акцій, що водночас котируються на Біржі цінних паперів у Варшаві та на закордонних біржах.

Останнє нововведення заслуговує на особливу увагу. Воно свідчить про високий ступінь розвитку депозитарної системи Республіки Польща, її відповідність кращим стандартам та можливість швидкої адаптації до аналогічних європейських систем. Першим акціонерним товариством, акції якого почали котируватися у Варшаві та Відні з 14 жовтня 2003 року, є австрійський Bank Austria Creditanstalt AG (BACA).

16 червня 2005 року наглядова рада НДЦП прийняла Стратегічні цілі Національного депозитарію Республіки Польща на 2005—2010 роки — базовий концептуальний документ, у якому дістали відображення основні напрями розвитку цієї інституції найближчими роками. На нашу думку, прийняття цього документа свідчить про динамічний розвиток основних елементів інфраструктури польського ринку та прагнення розвивати її з урахуванням вимог процесів інтеграції. Отже, основними зазначеними цілями є:

1) міжсистемна гармонізація — приведення нормативно-правової бази функціонування депозитарної системи країни, процедур, стандартів та практики діяльності у відповідність до стандартів ЄС шляхом розробки та реалізації спеціальної програми гармонізації;

2) пошук шляхів операційної співпраці з провідною європейською депозитарно-кліринговою системою — побудова у Польщі такої системи, яка відпові-

дала б загальноприйнятим вимогам ефективності та безпеки, була здатною співпрацювати з іншими системами на основі одночасності проведення транзакцій (принцип interoperability), сприяла удосконаленню обслуговування транскордонних операцій з цінними паперами;

3) зміна у складі акціонерів НДЦП — насамперед кількісне та якісне збільшення отримувачів послуг депозитарію у складі його акціонерів, а потім — вирішення питання щодо входження зарубіжного стратегічного інвестора до складу акціонерів;

4) формування моделі НДЦП як організації, не націленої на одержання прибутку, полягатиме насамперед у реалізації такої політики оплати за послуги, що надаються клієнтам, яка виключатиме одержання надприбутків;

5) збільшення функціональності самого НДЦП та депозитарної системи загалом — буде реалізовано через модернізацію послуг завдяки змінам в інформаційних системах та через безпосередню участь депозитарію в іноземних розрахунково-клірингових палатах;

6) набуття НДЦП усіх ознак повноцінного ССР (центрального контрагента).

Отже, використання досвіду Республіки Польща у розбудові депозитарно-клірингової системи в нашій країні (з урахуванням вітчизняних умов) сприятиме створенню в Україні такої самої системи, яка ефективно функціонує і спроможна швидко адаптуватися до європейських стандартів. Основними чинниками, що істотно впливатимуть на цей процес, мають стати:

1) концентрація торгівлі цінними паперами на організованих ринках, що гарантуватиме прозорість таких операцій;

2) розбудова сучасної інфраструктури ринків капіталу на засадах централізації відповідних інститутів (консолідація інфраструктури), а саме створення єдиної біржі цінних паперів та інших фінансових інструментів, єдиного центрального повнофункціонального депозитарію з розвиненими міжнародними зв'язками (CSD), центрального реєстратора, центральної розрахунково-клірингової палати, електронних комунікаційних мереж (ECN), а в перспективі — єдиного центрального контрагента (ССР);

3) подальший розвиток електронного обігу цінних паперів, створення системи моніторингу учасників ринку цінних паперів та модернізація системи розкриття інформації на ринку;

4) запровадження прикладних програм, спрямованих на забезпечення відкритої взаємодії між усіма учасниками депозитарної системи, у тому числі шляхом налагодження постійного обміну інформацією між центральними інститутами ринку. Система норм і засобів з обміну інформацією між національними регуляторами України та інших держав має передбачати захист державної чи комерційних таємниць або інформації конфіденційного характеру;

5) забезпечення захисту прав інвесторів;

6) зниження основних ризиків у системах обслуговування виконання угод щодо цінних паперів;

7) модернізація посередницького середовища на ринку цінних паперів, зокрема шляхом:

- скорочення кількості брокерів/дилерів;
- усунення реєстраторів шляхом їх трансформації в депозитарні установи;
- скорочення кількості банків, які пропонують послуги зі зберігання цінних паперів;
- розширення переліку кастодіальних банківських послуг;
- формування розрахунково-клірингових установ на основі застосування міжнародних принципів і стандартів їх діяльності;

8) перегляд чинного законодавства у вказаній сфері, насамперед нормативно-правових актів державного регулятора.

У результаті такого перегляду відповідні нормативно-правові документи мають містити:

- 1) вимоги щодо відповідальності учасників депозитарно-клірингової системи перед споживачами таких послуг;
- 2) умови для надання ефективних та недорогих послуг з обміну та обробки інформації;
- 3) вимоги щодо забезпечення дотримання Міжнародного процесу нумерації цінних паперів (ISO 6166) та використання стандартів ISO 15022 для всіх повідомлень про цінні папери з метою здійснення ефективних та швидких розрахунків.

Створення центральних інститутів Національної депозитарної системи України повинно відбуватися з урахуванням кращого зарубіжного досвіду, насамперед польського. Зокрема в Україні мають бути:

- 1) запроваджений обов'язковий дематеріалізований обіг цінних паперів та переведення всіх попередніх випусків цінних паперів з матеріалізованого вигляду в дематеріалізований;
- 2) створені повнофункціональний центральний депозитарій та центральна розрахунково-клірингова палата (та інші інститути обліково-розрахункової інфраструктури);
- 3) створені консолідована облікова та розрахункова інфраструктури ринків капіталу;
- 4) удосконалено існуючу нормативно-правову базу у сфері функціонування Національної депозитарної системи.

Використання зарубіжного досвіду, у тому числі й Республіки Польща, при розбудові вітчизняної депозитарної системи з урахуванням вітчизняних умов сприятиме спрощенню розрахунків між суб'єктами інвестиційної діяльності, вчасному виконанню транскордонних угод та прискорить процес інтеграції вітчизняних ринків капіталу до загальноєвропейського та світових ринків.