



**Ринок:
прогноз і кон'юнктура**

Брус С.І.

Інститут економіки та прогнозування НАН України

**ДІЯЛЬНІСТЬ БАНКІВ ЯК ЗБЕРІГАЧІВ
І РЕЄСТРАТОРІВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ УКРАЇНИ**

Розглянуто питання функціонування банків в депозитарній інфраструктурі фондового ринку України. Підкреслено необхідність належного обліку прав власності на цінні папери для побудови прозорого фондового ринку. Обґрунтовуються заходи щодо підвищення рівня банківського сервісу в частині надання депозитарних послуг.

Сучасна фінансова система являє собою тісне переплетіння інфраструктури ринку цінних паперів і банківської системи. Таким чином, для забезпечення можливості надання послуг щодо обслуговування руху цінних паперів усіма учасниками фондового ринку взагалі та банками зокрема необхідне здійснення ряду операцій, що стосуються компетенції професійних учасників ринку цінних паперів, наприклад, діяльність по управлінню активами, брокерська діяльність по виконанню доручень клієнта щодо купівлі або продажу цінних паперів, депозитарна діяльність як зберігача цінних паперів, облік прав на цінні папери та ін. [1].

Інфраструктура ринку цінних паперів складається: із системи укладання угод (інформаційна система); системи обліку прав власності, системи виконання угод [2, с. 5]. Депозитарна система в інфраструктурі фондового ринку виникла як елемент обслуговування професійних учасників фондового ринку, основною діяльністю яких є укладання угод із цінними паперами. Учасникам таких угод була потрібна структура, що сприяла б прискоренню розрахунків на організованих ринках цінних паперів і могла оперативним чином реєструвати зміну власника цінних паперів, а також відповідала вимогам щодо високої ефективності послуг, які надаються в процесі укладання та обслуговування угоди. Клієнтами (депонентами) банків у частині їх депозитарного обслуговування є: будь-яка юридична або фізична особа, що уклала з банком договір про відкриття рахунку в цінних паперах. В основному клієнтами банків, які надають послуги зберігача, є інвестори, тобто особи, що володіють цінними паперами, торговці цінними паперами та емітенти.

Незважаючи на те, що розвинена депозитарна система є однією із необхідних умов забезпечення привабливості фондового ринку як для національ-



них, так і для іноземних інвесторів і вагомим інструментом захисту прав інвесторів, в українській економічній літературі цій темі не приділяється належної уваги. *По-перше*, це можна пояснити все ще недостатнім розвитком ринку цінних паперів в Україні. *По-друге*, значна частка торгівлі на українському ринку цінних паперів припадає на позабіржовий неорганізований ринок, угоди на якому укладаються поза торговельними майданчиками. На даний час побудова вітчизняної депозитарної структури не набула логічного завершення та потребує подальших досліджень. Серед українських науковців, які займалися питаннями депозитарної діяльності на ринку цінних паперів України, можна виділити О.Барановського, А.Головка, О.Мозгового, О.Науменка, С.Хоружого, О.Яценюка. В їх наукових працях висвітлюються питання, що в основному мали відношення до таких актуальних питань, як: можливості та передумови створення центрального депозитарію в Україні; екстраполяція світового досвіду створення депозитарної системи в українських реаліях; інфраструктурні основи роботи депозитаріїв та ін. Але, на думку автора, у вітчизняних наукових публікаціях недостатньо уваги приділено особливостям діяльності банків як депозитарних установ на фондовому ринку України. Потребують вирішення наступні нагальні проблеми, що виникають у сфері депозитарного обслуговування клієнтів у комерційних банках: недостатній рівень сервісу та різноманітність депозитарних послуг банку, можливість надання банками додаткових депозитарних послуг, і бездокументарних цінних паперів, умови паралельності обігу документарних їх зберігання та ін. Дана стаття орієнтована на вирішення завдань і проблем, які виникають у процесі депозитарного обслуговування банками клієнтів, що відповідає її цільовій спрямованості.

Інфраструктуру вітчизняного ринку цінних паперів наприкінці 2005 р. представляли 8 фондових бірж і 2 торгово-інформаційних системи; 371 реєстраторів і 140 зберігачів; 3 депозитарії та розрахункові банки. Депозитарна діяльність є одним із видів професійної діяльності на фондовому ринку. Згідно з усталеною практикою учасники Національної депозитарної системи в Україні поділяються на прямих та опосередкованих. До прямих учасників відносяться депозитарії, зберігачі, реєстратори, власники іменних цінних паперів. Опосередкованими учасниками є банки, організатори торгівлі та торговці цінними паперами, емітенти [3].

В організації інфраструктури ринку цінних паперів переважає підхід, який робить акцент на створенні та розвитку системи обліку прав на цінні папери. Права на цінні папери, що є як правами на майно, так і правами кредиторів до боржників, які виражаються в цінних паперах, обліковуються фінансовою "підгалуззю" [4, с. 8]. Залежно від конкретного устрою фінансової системи, традицій на фондових ринках різних країн, особливостей законодавчих нормативів облікова система як сегмент фінансової системи складається



з різних суб'єктів, які, у свою чергу, мають різну назву – депозитарій, зберігач, реєстратор, кастодіан, трансфер-агенти, торговці цінними паперами та ін.

Проводимо понятійну різницю між депозитарієм, зберігачем, кастодіаном і реєстратором. В економічній літературі немає чіткого розмежування між поняттями депозитарій та кастодіан. У дослідженнях виділяють в основному наступні ознаки, що розмежують кастодіальні та депозитарні організації [5, с. 24]:

- основні завдання депозитарію та кастодіану, що є прямим віддзеркаленням потреб їх клієнтів;
- коло споживачів послуг депозитарію та кастодіану;
- підхід до взаємовідносин між клієнтами;
- спектр послуг, які ними надаються.

Тобто зберігач є основним інститутом, який забезпечує обслуговування клієнтів і надає найбільший спектр депозитарних послуг. А основна функція депозитарію полягає в наданні послуг, які забезпечують перехід прав власності на цінні папери.

В українській інфраструктурі ринку цінних паперів відсутнє поняття кастодіан. Вітчизняне законодавство користується дефініцією "зберігач" [див. 3], що є прямим перекладом з англійського "custodian" – зберігач. При цьому діяльність українських зберігачів пов'язана з тими ж функціями, що й діяльність кастодіанів в інфраструктурі фондових ринків інших країн, тобто обслуговуванням обігу та операцій з цінними паперами. Реєстратори займаються тільки веденням реєстрів власників іменних цінних паперів і підтвердженням прав власності на цінні папери.

Комерційні банки займають вагоме місце у формуванні вітчизняної інфраструктури ринку цінних паперів. Законодавство України стосовно депозитарної діяльності унормовує, що зберігачами можуть бути виключно банки або торговці цінними паперами. Комерційний банк, якщо він має дозвіл, може займатися реєстраторською діяльністю. При цьому банк не має права вести реєстри власників цінних паперів, щодо яких він здійснює угоди. Характеристика структури і кількості зберігачів подана на рис. 1.



Рис. 1. Структура та кількість зберігачів у 2000–2004 рр.



Переважно як зберігачі цінних паперів на ринку депозитарних послуг України виступають комерційні банки. Серед 140 зберігачів, які станом на кінець 2005 р. працюють у депозитарній системі, 87 – комерційні банки [6]. Враховуючи, що на даний час в Україні функціонують 162 діючих банки, можна сказати, що більша половина з них має ліцензію і може надавати послуги зберігача. Їх активну роль у наданні таких послуг можна пояснити тим, що банки мають кошти на розвиток тих напрямлень, які не приносять швидкої віддачі, в їх розпорядженні знаходиться кваліфікований персонал, також має своє значення те, що банки працюють з цінними паперами, формуючи портфель. Окрім цього, треба відмітити ідентичність обслуговування обігу цінних паперів і коштів клієнтів банку. Орієнтація більшості банків на роботу з клієнтами теж відіграла свою роль у тому, що банки почали активно працювати як професійні учасники, що надають послуги на ринку цінних паперів щодо депозитарного обслуговування клієнтів.

Комерційні банки, що мають можливості надавати послуги зберігача, спочатку повинні отримати ліцензію торговця цінними паперами. За наявної ліцензії, що видається Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку України за погодженням з Національним банком України, вони можуть надавати послуги по зберіганню, обслуговуванню обігу цінних паперів, виконанню операцій з цінними паперами, що належать як самому зберігачу, так і його клієнтам. Банк-зберігач і клієнт укладають договір про відкриття рахунку. Законодавчо визначений наступний перелік депозитарних послуг, які можуть надавати українські комерційні банки [7, с. 94]:

- відкриття і ведення рахунків у цінних паперах;
- збереження й облік цінних паперів;
- обслуговування обігу цінних паперів на рахунках у цінних паперах;
- обслуговування операцій щодо цінних паперів;
- проведення операцій з нерухомості та матеріалізації документальних цінних паперів.

Відомо, що цінні папери вітчизняних емітентів мають дві форми: документарну (у вигляді паперових носіїв) та бездокументарну (записи на рахунках). Для обліку іменних цінних паперів було сформовано систему реєстрації іменних цінних паперів. До неї входять реєстратори та емітенти, що мають дозвіл на ведення реєстрів своїх акціонерів. Банки також мають право займатися реєстраційною діяльністю. Для того, щоб отримати ліцензію реєстратора, банки повинні отримати ліцензії торговця цінними паперами та зберігача. У 2004 р. на ринку цінних паперів 28 банків професійних учасників ринку цінних паперів поєднували діяльність як торговці, зберігачі та реєстратори [8]. Діяльність реєстраторів, крім вказаного вище Закону, регулюється Рішенням Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку "Про впоряд-



кування діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів" [9]. Реєстратор веде рахунок у вигляді списку власників, де за кожним власником фіксується кількість належних йому цінних паперів. Також реєстратор веде емісійний рахунок, на якому обліковується загальна кількість випущених паперів. Облік у реєстратора – це своєрідне поєднання "принципу складських записів" та "принципу подвійного запису" [10, с. 7]. Сальдо між цінними паперами, що обліковуються на емісійному та особовому рахунку, повинне бути збережене. При купівлі цінних паперів новий власник отримує від попереднього сертифікат, з яким він повинен звернутись до реєстратора, щоб зареєструвати свої права. Реєстратор перереєструє цінні папери на нового власника. При цьому він повинен вилучити старий сертифікат і виписати новому власнику сертифікат на його ім'я.

При облікуванні цінних паперів у зберігача передбачено можливість знерухомилення власником цінних паперів. Процедура знерухомилення включає розміщення цінних паперів у сховищі зберігача або депозитарію та облік їх на рахунку у вигляді електронного запису. Для власників цінних паперів процедура знерухомилення є вигідною з таких причин:

1. За законодавством України тільки знерухомилені цінні папери можуть бути об'єктом укладання угод на біржі чи організованому позабіржовому ринку.

2. Тільки знерухомилені цінні папери піддані таким процедурам, як кліринг і "поставки проти платежу", що зменшують ризиковість укладених угод, а також спрощують і прискорюють процедуру укладання угод, при цьому знижуючи вартість наданих послуг.

3. Можливість вибору власником цінних паперів установи, в якій він може отримати низку послуг по обслуговуванню цінних паперів залежно від його потреб в якості, ціні та обсязі. Для обліку іменних цінних паперів реєстратора обирає емітент. Тобто власник таких цінних паперів жодним чином не може впливати на реєстратора. Це обмежує власника цінних паперів у правах.

Послуги зберігачів і депозитаріїв затребувані переважно тими власниками цінних паперів, які активно укладають угоди на ринку цінних паперів. Саме на надання послуг активним учасникам ринку й розрахований бездокументарний обіг цінних паперів (депозитарна система). Для неактивних власників іменних цінних паперів, якими в основному є стратегічні інвестори та фізичні особи, що стали власниками в результаті приватизації, не вигідно витрачати кошти на відкриття та ведення рахунків. Для таких власників достатньо обліковувати свої цінні папери у реєстратора.

Виділяють дві основні групи послуг, які можуть надавати зберігачі: базові та додаткові [11, с. 6]. До базових послуг відносять таке: зберігання сертифікатів документарних цінних паперів та облік прав за ними; облік прав на бездокументарні цінні папери; виплата доходів за усіма цінними паперами, що знаходяться у зберігача; корпоративні дії, що включають надання клієнту



інформації про події, що відбуваються у емітента, наприклад акціонерні збори, виплата дивідендів за акціями та ін.; виконання глобальних корпоративних операцій, пов'язаних із корпоративними діями емітента (консолідація та ін.); розрахунки за цінними паперами за формами "поставка проти платежу" та "поставка, вільна від платежу"; ведення відповідно до законів та інших нормативних актів грошових рахунків клієнтів, пов'язаних із проведенням операцій з цінними паперами та отриманням доходів по них.

Комерційний банк як зберігач може надавати ряд додаткових послуг: перевірка сертифікатів цінних паперів на дійсність і платоспроможність; інкасація та перевезення сертифікатів цінних паперів; вилучення з обігу, погашення та ліквідація сертифікатів цінних паперів, відокремлення та погашення купонів; представлення інтересів клієнта на зборах акціонерів за його дорученням; надання клієнтам відомостей про цінні папери, що з якихось причин (крадіжка, неправомірне володіння) були включені в стоп-лист емітента з ініціативи правоохоронних органів або органів, які регулюють діяльність на ринку цінних паперів; відслідковування корпоративних дій емітента, інформування клієнта про ці дії та можливі для нього негативні наслідки (надання таких послуг можливе при окремому зазначенні їх у договорі, що укладається між зберігачем та його клієнтом); надання інших, які відповідають чинному законодавству послуг, пов'язаних із веденням рахунків депонентів і сприяють реалізації прав за цінними паперами.

Кожна послуга зберігача включає в себе цілий ряд депозитарних операцій. Розрізняють три види депозитарних операцій банку: адміністративні, інформаційні, облікові (інвентарні) [див. 7, с. 97] (рис. 2).



Рис. 2. Класифікація депозитарних операцій банків-зберігачів



Адміністративні операції пов'язані з відкриттям-закриттям рахунків, а також зі зміною даних про депонентів. До інформаційних операцій відносяться надання різного роду інформації щодо корпоративних дій, надання звітів, а також видача виписок за рахунками. Облікові послуги розподіляються на індивідуальні та глобальні. Вони пов'язані зі зміною залишків на рахунках клієнтів. Облікові глобальні операції проводяться в таких випадках: при зміні стану цінних паперів шляхом дроблення, консолідації, конвертації та при нарахуванні дивідендів. Індивідуальні операції проводяться при наданні будь-яких послуг, які стосуються корпоративних дій з цінними паперами.

Розглянемо детальніше процедуру обліковування цінних паперів у зберігача. Зберігач на підставі договору про відкриття рахунку у цінних паперах відкриває на ім'я власника рахунок, на якому обліковуються права власності на цінні папери, що належать депоненту, а також обмеження щодо цих прав. Депонент – юридична або фізична особа, що користується послугами зберігача на підставі договору про відкриття рахунку у цінних паперах. Обіг цінних паперів здійснюється шляхом переведення їх на відповідний рахунок у цінних паперах у депозитарії. При виконанні клірингу, розрахунків за угодами та операцій з цінними паперами, зміни на рахунках у цінних паперах і грошових рахунках здійснюються одночасно. Зберігач при цьому виступає як номінальний утримувач. Як було зазначено вище, зберігачем за українським законодавством є або комерційний банк, або торговець цінними паперами, що займається зберіганням, обслуговуванням обігу та операціями емітента з цінними паперами на рахунках, які належать йому або згідно з договором про відкриття рахунків у цінних паперах.

Права власності на бездокументарні або знерухомлені цінні папери переходять до нового власника з моменту зарахування цінних паперів на рахунок власника у зберігача. Документ як паперовий бланк замінюється на електронний варіант. На відміну від реєстратора, який тільки фіксує наявність правовідносин, зберігач бере участь у збереженні та обліку цих прав власності. Але на відміну від реєстратора зберігач не видає новому власнику титул власності, а лише його підтверджує випискою з рахунку власника у цінних паперах. Треба зазначити, що основна причина відмови від документарних цінних паперів є не лише їх дороге виготовлення та витрати на експлуатацію (перевезення, охорона та ін.), але й низька оборотність.

Прерогативою зберігача є провадження операцій по підтвердженню прав власності на цінні папери, що обліковуються на рахунках у цього зберігача. Клірингова установа виконує технологічні функції (розрахунково-клірингові, гарантійні) та правові (укладання договору з емітентом бездокументарних цінних паперів) відповідно до закону не здійснює функції підтвердження права власності на цінні папери. Укладання угод щодо переходу прав власності на



знерухомені чи бездокументарні цінні папери можливе не тільки в Україні, але й за її межами. Але виконання таких угод і облік прав власності відбувається лише у зберігача, зареєстрованого на території України.

Найбільша проблема, що виникає на ринку депозитарних послуг – паралельний обіг документарних і бездокументарних цінних паперів. Система реєстраторів виконала роботу з проведення обліку прав власності на цінні папери, випущені емітентами в процесі приватизації, і втратила своє первісне значення [12, с. 7]. Така ситуація ускладнює вихід українських цінних паперів на міжнародний фондовий ринок, що зменшує обсяг надходжень інвестицій в Україну. Виникають ряд проблем у відношеннях реєстратора та інвестора, наприклад, існування реєстрів одного емітента у декількох реєстраторів, що порушує права власності інвестора. На нашу думку, цю проблему можна вирішити, згладивши відмінності між реєстратором і зберігачем.

Підсумовуючи наведене вище, можна зробити такі висновки:

1. У Національній депозитарній системі України саме комерційні банки є найрозвиненішими з точки зору організації технології, технічного оснащення та кваліфікації персоналу. Тому було б доцільно використовувати досвід саме вітчизняних комерційних банків для подальшої реорганізації та розвитку депозитарної системи України. Незважаючи на те, що зарубіжний досвід надзвичайно важливий, бездумне перенесення його на український ґрунт не принесе користі, або, можливо, навіть пригальмує розвиток ринку цінних паперів України.

2. Послуги зберігача не повинні бути додатковими, наприклад, до брокерських послуг банку та є прерогативою відповідного підрозділу комерційного банку. Депозитарний центр банку повинен бути окремим прибутковим підрозділом.

3. Банк, маючи ліцензію зберігача, повинен надавати клієнту весь спектр основних послуг щодо збереження та обслуговування обігу цінних паперів. Додаткові послуги, що надає банк-зберігач, можуть свідчити про достатній потенціал даного конкретного підрозділу комерційного банку. Різноманітність та якість послуг, які надаються банком, є показником високого рівня технічного оснащення та кваліфікації персоналу підрозділу даного банку. З іншого боку, тільки досягнувши певного рівня розвитку, банк може надавати додаткові послуги своїм депонентам.

4. Для подальшого удосконалення надання депозитарних послуг потрібно врахувати досвід Національного банку України з депозитарної діяльності, особливо щодо впровадження інформаційних технологій (система електронних платежів НБУ).

5. Банк повинен пропонувати клієнту, який хоче відкрити у нього рахунок у цінних паперах, весь спектр послуг, які може надати зберігач. Для



забезпечення більш комплексного обслуговування клієнтів зберігача було б доцільно включити до переліку послуг, які може надавати банк-зберігач, відомості про емітента, у тому числі про його фінансовий стан. Зберігач також може забезпечити клієнтів інформацією щодо змін, які відбуваються як на національному, так і на міжнародних ринках цінних паперів, надавати послуги щодо сприяння в оптимізації оподаткування доходів за цінними паперами, організувати для клієнтів інвестиційні та податкові консультації, інформувати про українські та міжнародні системи реєстрації прав власності на цінні папери та консультувати про правила роботи цих систем.

6. Привабливість банку для клієнтів визначається спектром послуг, які ним надаються. Але зі збільшенням обсягу операцій, що виконує зберігач, зростає ризиковість його діяльності, а відтак, банк повинен поліпшувати своє технічне оснащення.

7. Наявність у паралельному обігу документарних і бездокументарних цінних паперів створює перешкоди для виходу українських цінних паперів на міжнародний фондовий ринок, що зменшує обсяг надходжень інвестицій в Україну. Такий порядок можна змінити, внівши до Закону України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" поправки, що дозволяли б обіг цінних паперів лише у вигляді записів на електронних рахунках, що відповідає міжнародним вимогам.

8. Виконання банком операцій з цінними паперами, як і будь-яка комерційна діяльність, супроводжується рядом ризиків. Потребує подальшого дослідження ризиковість діяльності комерційних банків на ринку депозитарних послуг і розробка заходів, які б сприяли їх мінімізації.

Література

1. Ценные бумаги / Под ред. В.И.Колесникова, В.С.Торкановского. – М.: Финансы и статистика, 1998. – С. 3.
2. Хоружий С.Г. Про деякі проблеми ринку цінних паперів // Финансовые риски. – 2000. – № 2. – С. 5–6.
3. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: Закон України від 10 грудня 1997 року № 710/97-ВР // Електронна законодавча база даних "Ліга".
4. Доклад "О концептуальных подходах к месту и роли депозитарной деятельности на современном рынке ценных бумаг" от 1 июля 1997 г. // Депозитариум. – 1997. – № 1. – С. 8–11.
5. Барановський О.І. Депозитарна діяльність: світовий досвід і Україна // Цінні папери України. – 1999. – 48(85). – С. 24–25.
6. Про перелік банків, які мають банківську ліцензію та письмовий дозвіл на здійснення операцій, у тому числі з валютними цінностями: Лист Національного банку України від 10 травня 2005 року № 41-211/1486-4718 // Електронна законодавча база даних "Ліга".
7. Адамова К.Р. Депозитарные операции коммерческого банка: Метод. пособие. – М.: Изд-во "БДЦ-Пресс", 2001. – С. 94.



8. Звіт Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку за 2004 р. / <http://www.ssmc.gov.ua>
9. Про впорядкування діяльності з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 26 травня 1998 року № 60 // Електронна законодавча база даних "Ліга".
10. *Хоружий С.Г.* Виконання угод з цінними паперами в депозитарній системі // Финансовые риски. – 2001. – № 1. – С. 5–10.
11. *Ремнев А.А.* Кастодиан на российском рынке // Депозитариум. – 1999. – № 5 (14). – С. 3–6.
12. *Яценюк А.* Фондовий ринок України: проблеми та перспективи розвитку // Вісник НБУ. – 2004. – № 11. – С. 4–9.