

КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ ТАРАСА ШЕВЧЕНКА

В.В. Мельник

**ПРАВОВЕ РЕГУЛЮВАННЯ
ДЕПОЗИТАРНОЇ
ТА КЛІРИНГОВОЇ
ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ**

Монографія

Київ
Видавництво Ліра-К
2019

**УДК 340:336.761](477)(02)
М48**

*Висновок спеціалізованої вченої ради Д 26.001.06 при
Київському національному університеті імені Тараса Шевченка
від 28.11.2018 року*

Рецензенти:

Подцерковний Олег Петрович – доктор юридичних наук, професор, член-кореспондент НАПрН України, Національний університет «Одеська юридична академія» МОН України, завідувач кафедри господарського права і процесу (м. Одеса);

Гарагонич Олександр Васильович – кандидат юридичних наук, доцент, Академія адвокатури України, професор кафедри цивільного, господарського права і процесу (м. Київ).

Мельник В.В.

М48 Правове регулювання депозитарної та клірингової діяльності в Україні : монографія. – Київ : Видавництво Ліра-К, 2019. – 256 с.

ISBN 978-617-7748-49-5

Монографія є комплексним дослідженням правового регулювання депозитарної та клірингової діяльності в Україні. Сформульовані положення та висновки мають наукове та практичне значення і одержані в результаті дослідження авторкою вітчизняного та зарубіжного законодавства, що регулює порядок здійснення депозитарної та клірингової діяльності, спеціальної літератури та правозастосовної практики.

Розрахована на науковців, аспірантів, студентів вищих навчальних закладів й усіх, хто цікавиться питаннями ринку цінних паперів.

УДК 340:336.761](477)(02)

ISBN 978-617-7748-49-5

© Мельник В.В., 2019
© Видавництво Ліра-К, 2019

ПЕРЕДМОВА

Розбудова національної економіки, спроможної до структурної трансформації та інтеграція у Європейське співтовариство, неможливі без створення дієвих ринків капіталу, зокрема, фондового ринку. Забезпечення ефективності функціонування останніх потребує вдосконалення інфраструктури вітчизняного ринку капіталу, елементом якої є національна депозитарна та розрахунково-клірингова система.

Створення ефективної правової системи обліку прав на цінні папери, клірингу та розрахунків за операціями з ними, заснованої на чітких стандартах та правилах обслуговування учасників фондового ринку, дозволяє мінімізувати ризики, пов'язані з вчасною поставкою цінних паперів, забезпечує захист інформації, прозорість національного фондового ринку та його інтеграцію у міжнародний фондовий ринок.

Окремі питання правового регулювання депозитарної та клірингової діяльності висвітлювались в роботах українських та зарубіжних вчених К.Р. Адамової, Г.В. Аксьонової, Ананьєва М. Ю., Б.О.Бондаренка, С.І. Брус, С.Я. Вавженчука, Ю.В. Ващенко, О.В. Кологойди, Д.Д. Кравченка, З.Я. Лапішко, А.В. Лукашова, І.Р. Назарчука, І.В. Павлова, В.І. Полюховича, А.В. Попової, А.А. Пучкова, С.Г. Хоружого, Б.В. Черкаського та інших.

Разом з тим, комплексне дослідження господарсько-правового регулювання депозитарної та клірингової діяльності на фондовому ринку України після прийняття Закону «Про депозитарну систему України» та з урахуванням сучасних євроінтеграційних процесів не проводилося. За межами спеціальних наукових досліджень залишаються питання створення рівних умов та забезпечення конкуренції при здійсненні депозитарної та клірингової діяльності, захист прав та законних інтересів інвесторів, підвищення відповідальності професійних учасників депозитарної системи, забезпечення надійного обліку та збереження цінних паперів.

Процеси розвитку реформованої у 2012 році депозитарної системи в Україні вже пройшли необхідну перевірку практикою та надають додаткові можливості для більш глибокого та детального аналізу правового регулювання діяльності у цій сфері.

Важливим є вивчення правового регулювання пост-торгівельних процесів на фондовому ринку, виявлення недоліків і визначення

перспектив подальшого вдосконалення правового регулювання депозитарної та клірингової діяльності з метою захисту прав та законних інтересів учасників фондового ринку.

Вищезазначене зумовило необхідність видання вказаної монографії та визначає її актуальність і науково-практичне значення.

Перелік умовних позначень

- ССР – Центральний контрагент (англ. central counterparty)
CSD – Центральний депозитарій (англ. Central securities depository)
DvP – поставки проти платежу (англ. delivery versus payment)
АМКУ – Антимонопольний комітет України
ВДЦП – Всеукраїнський депозитарій цінних паперів
ГК України – Господарський кодекс України
ЄС – Європейський Союз
Закон України «Про ДСУ» – Закон України «Про депозитарну систему України»
ІСІ – інститути спільного інвестування
КМУ – Кабінет Міністрів України
МФС – Міжрегіональний фондівий союз
НБУ – Національний банк України
НКЦПФР – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку
ПАТ «НДУ» – Публічне акціонерне товариство «Національний депозитарій України»
ПФ – пенсійний фонд
РЦ – Публічне акціонерне товариство «Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках»
СРО – саморегулювальна організація
США – Сполучені Штати Америки
Угода про асоціацію – Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони
ЦД – Центральний депозитарій
ЦК України – Цивільний кодекс України
ЦКА – центральний кліринговий агент
ЦП – цінні папери

З М І С Т

| | |
|--------------------|---|
| ВСТУП | 8 |
|--------------------|---|

РОЗДІЛ 1. ЗАГАЛЬНІ ЗАСАДИ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДЕПОЗИТАРНОЇ ТА КЛІРИНГОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

| | |
|--|----|
| 1.1. Історія виникнення та становлення депозитарно-клірингових систем світу та України | 12 |
| 1.2. Поняття, ознаки та види депозитарної та клірингової діяльності | 26 |
| 1.3. Основні засади державного регулювання та саморегулювання депозитарної та клірингової діяльності в Україні | 43 |
| 1.4. Міжнародні стандарти регулювання депозитарної та клірингової діяльності та їх застосування в Україні | 71 |
| <i>Висновки до розділу 1</i> | 89 |

РОЗДІЛ 2. ПРАВОВИЙ СТАТУС СУБ'ЄКТІВ ДЕПОЗИТАРНОЇ ТА КЛІРИНГОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

| | |
|---|-----|
| 2.1. Правовий статус професійних учасників депозитарної системи України | 91 |
| 2.2. Особливості правового статусу Національного банку України як учасника депозитарної системи України | 119 |
| 2.3. Правовий статус суб'єктів клірингової діяльності | 128 |
| <i>Висновки до розділу 2</i> | 149 |

РОЗДІЛ 3. ГОСПОДАРСЬКІ ДОГОВОРИ, ЩО ОПОСЕРЕДКОВУЮТЬ ЗДІЙСНЕННЯ ДЕПОЗИТАРНОЇ ТА КЛІРИНГОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

| | |
|---|-----|
| 3.1. Поняття, ознаки та види господарських договорів, що опосередковують здійснення депозитарної та клірингової діяльності | 151 |
| 3.2. Порядок укладання, зміни та розірвання господарських договорів, що опосередковують здійснення депозитарної та клірингової діяльності | 176 |
| 3.3. Зміст господарських договорів, що опосередковують здійснення депозитарної та клірингової діяльності | 185 |

| | |
|---|-----|
| 3.4. Господарсько-правова відповідальність за невиконання або неналежне виконання зобов'язань за договорами, що опосередковують здійснення депозитарної та клірингової діяльності | 192 |
| <i>Висновки до розділу 3</i> | 202 |
| ВИСНОВКИ | 205 |
| СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ | 210 |
| Додаток 1. Виключний перелік видів депозитарної діяльності, випадки їх поєднання з іншими видами професійної діяльності на фондовому ринку | 253 |
| Додаток 2. Поєднання видів депозитарної і клірингової діяльності | 254 |

ВСТУП

Монографія є комплексним дослідженням правового регулювання депозитарної та клірингової діяльності, на основі якого обґрунтовано нові наукові положення та розроблено пропозиції щодо вдосконалення законодавства.

У роботі досліджується сутність і особливості депозитарної та клірингової діяльності, як видів господарської діяльності: сфера здійснення; зміст депозитарної та клірингової діяльності; особливий суб'єктний склад; здійснення на професійних засадах; виключний характер діяльності; результати діяльності мають вартісний характер та цінову визначеність; поєднання майнового і організаційного елементів; поєднання приватних інтересів учасників депозитарної та клірингової діяльності та публічних інтересів; значний рівень державного регулювання.

В першому розділі роботи розкрито історію виникнення та створення депозитарно-клірингових систем окремих країн світу та України, охарактеризовано основні моделі депозитарно-клірингових систем світу: американська, німецька, британська та модель інтегрованих пост-торгівельних послуг. Описано основні принципи та характеристики правових форм та засобів державного регулювання та саморегулювання депозитарної та клірингової діяльності в Україні.

Досліджено особливості правового статусу професійних учасників депозитарної системи України, Національного банку України як учасника депозитарної системи України та суб'єктів клірингової діяльності.

В третьому розділі роботи визначено поняття, особливості та види договорів, які опосередковують здійснення депозитарної та клірингової діяльності. Розглянуто зміст, порядок укладення, зміни та припинення господарських договорів, які опосередковують здійснення депозитарної та клірингової діяльності, а також господарсько-правову відповідальність за невиконання або неналежне виконання зобов'язань за цими договорами.

У монографії вперше: 1) визначено поняття міжнародного стандарту регулювання депозитарної та клірингової діяльності як прийнятого міжнародною організацією документа, що містить у собі

основоположні універсальні правила, методи, умови, покликані створити ефективну систему обліку прав на цінні папери, клірингу та розрахунків за операціями з ними, з метою зниження системних ризиків та технологічних витрат, гарантування прав власності на цінні папери та виконання операцій за угодами з цінними паперами; 2) виокремлено міжнародні принципи регулювання депозитарної та клірингової діяльності, а саме: централізація обліку цінних паперів шляхом створення єдиного Центрального депозитарію; визначення та дотримання пруденційних нормативів та вимог до системи управління ризиками; дематеріалізована форма випуску, обліку та зберігання емісійних цінних паперів та прав на них; режим розрахунків за принципом «поставка проти платежу» (Delivery versus Payment); використання послуг центрального контрагента в процесі розрахунків за угодами з цінними паперами; використання системи нумерації (кодифікації) цінних паперів (код ISIN) та міжнародних стандартів SWIFT Securities Messengers; встановлення кореспондентських відносин з міжнародними та національними депозитарними та кліринговими установами; розмежування функцій клірингу та розрахунків за угодами з цінними паперами шляхом створення спеціалізованих клірингових установ (центрів); дотримання підвищених технічних та технологічних вимог; використання єдиних стандартів звітності та обміну інформацією; виконання Центральним банком функції розрахункового банку за правочинами щодо цінних паперів; забезпечення надійної системи управління ризиками та проаналізовано напрями їх імплементації; 3) обґрунтовано положення про наявність подвійного правового статусу Центрального депозитарію як суб'єкта господарювання, що є фінансовою установою із спеціальною правосуб'єктністю щодо здійснення депозитарної діяльності, та суб'єкта організаційно-господарських повноважень щодо організації та контролю за провадженням депозитарними установами депозитарної діяльності; 4) доведено, що Центральний депозитарій є суб'єктом природної монополії у сфері здійснення депозитарної діяльності Центрального депозитарію; 5) обґрунтовано пропозицію щодо створення в Україні інфраструктурної холдингової групи професійних учасників фондового ринку з метою захисту конкуренції у відносинах з постачальниками пост-трейдингових послуг на міжнародних ринках капіталу, яка поєднає організаторів торгівлі (фондові біржі),

Центральний депозитарій та Розрахунковий центр з обслуговування договорів на фінансових ринках (далі – Розрахунковий центр), з часткою держави 25%+1 акція; 6) за результатами порівняльно-правового дослідження депозитарного договору, договору банківського рахунку та договору зберігання обґрунтовано, що депозитарний договір є самостійним видом господарського договору про надання фінансових послуг, укладається між учасниками депозитарної системи шляхом приєднання замовника до визначених умов договору та предметом якого є виконання зобов'язання професійним учасником депозитарної системи щодо надання комплексу депозитарних послуг на професійних та оплатних засадах. Депозитарні договори з Національним банком України та Центральним депозитарієм є публічними договорами; 7) за результатами порівняльно-правового дослідження договорів про кліринг та розрахунки за правочинами щодо цінних паперів (про надання клірингових послуг) з договором про розрахункове обслуговування, договором контокорренту та договором рахунку умовного зберігання – ескроу, обґрунтовано, що договори про надання клірингових послуг є самостійними видами господарського договору про надання фінансових послуг, укладаються між учасниками клірингу шляхом приєднання замовника до умов публічного договору, та предметом яких є виконання публічних зобов'язань ЦД, НБУ щодо обліку цінних паперів на рахунках у цінних паперах Розрахункового центру та клірингової установи або Розрахункового центру щодо здійснення розрахунків за результатами клірингу, спрямовані на виконання правочинів щодо цінних паперів за принципом «поставка проти платежу» на професійних та оплатних засадах.

Крім того, удосконалено: 1) визначення поняття депозитарно-клірингової системи в частині виділення її суб'єктно-об'єктного складу, а саме: сукупності інфраструктурних елементів (учасників) фондового ринку та взаємовідносин між ними щодо забезпечення обліку прав власності на цінні папери та прав за цінними паперами, визначення взаємних зобов'язань, а також створення системи гарантій виконання зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів; 2) вимоги до структури власності Центрального депозитарію шляхом внесення та обґрунтування пропозиції щодо відчуження державної частки в Центральному

депозитарії, що перевищує 25%+1 акція, на користь професійних учасників фондового ринку з метою удосконалення корпоративного управління, підвищення інвестиційної привабливості Центрального депозитарію, забезпечення оптимального співвідношення публічних інтересів держави та приватних інтересів учасників фондового ринку; 3) вимоги до власного капіталу клірингових установ, шляхом пропозиції закріпити на законодавчому рівні мінімальний розмір регулятивного капіталу особи, яка провадить клірингову діяльність та особи, яка виконує функцію центрального контрагента у розмірі 7,5 млн. євро; 4) класифікацію видів депозитарної діяльності залежно від суб'єктів її здійснення, шляхом виокремлення трьох її видів: депозитарна діяльність депозитарної установи, Національного банку України та Центрального депозитарію. Діяльність із зберігання активів інститутів спільного інвестування та пенсійних фондів запропоновано розглядати як підвиди депозитарної діяльності депозитарної установи та Національного банку України; 5) перелік ознак організаційно-правового статусу Розрахункового центру, шляхом виділення такої ознаки як монополльне становище на ринку розрахункових та клірингових послуг.

У роботі дістало подальшого розвитку: 1) положення про співвідношення понять «кліринг» та «клірингова діяльність» шляхом визначення клірингу як певного механізму, процесу, алгоритму дій під час проведення операцій на клірингових рахунках, а клірингової діяльності як передбаченої законом господарської діяльності спеціальних суб'єктів, направленої на приведення механізму клірингу у дію з метою забезпечення розрахунків між учасниками клірингу, надання гарантій виконання зобов'язань сторін; 2) положення щодо доцільності зосередження розрахункових функцій на ринку цінних паперів у Центральному депозитарії, шляхом відкриття рахунку в Національному банку України та надання Центральному депозитарію статусу учасника Системи електронних платежів, а клірингових – у Розрахунковому центрі, поступово реформуючи його у повноцінний центральний контрагент (ССР).

Положення, висновки та пропозиції, які зазначені у цій монографії, можуть бути використані: у науково-дослідній сфері; у сфері правотворчості; у навчальному процесі.

РОЗДІЛ 1. ЗАГАЛЬНІ ЗАСАДИ ПРАВОВОГО РЕГУЛЮВАННЯ ДЕПОЗИТАРНОЇ ТА КЛІРИНГОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ

1.1. Історія виникнення та становлення депозитарно-клірингових систем окремих країн світу та України

Інфраструктура фондового ринку кожної країни має свої особливості. Вони зумовлені рівнем розвитку економіки країни, характером діючої моделі ринку цінних паперів в трансформаційних економіках, специфікою системи державного регулювання ринку.

Якість побудови депозитарно-клірингової інфраструктури фондового ринку значною мірою визначає трансакційні затрати, швидкість та надійність здійснення угод і відповідно впливає на інтерес інвесторів до цінних паперів, що мають обіг на тій чи іншій торговій платформі.

До прийняття Закону України від 06.07.2012 року «Про депозитарну систему України» (далі Закон «Про ДСУ») професійна клірингова діяльність в Україні на підставі відповідної ліцензії здійснювалася депозитаріями. З прийняттям Закону «Про ДСУ» клірингова діяльність стала окремим видом професійної діяльності на фондовому ринку, незалежним від депозитарної.

Законом «Про ДСУ» також передбачено, що депозитарна діяльність Центрального депозитарію та депозитарна діяльність Національного банку України може поєднуватися з кліринговою діяльністю (ч. 2 ст. 3), а Розрахунковий центр та клірингові установи можуть провадити депозитарну діяльність депозитарної установи (абз. 2 ч. 2 ст. 29).

У спеціальній літературі зарубіжних країн депозитарні та клірингові установи відносять до післяторгової інфраструктури фондового ринку (post-trading infrastructure) [1, с. 34; 2, с. 13; 3, с. 341], яка виступає гарантом ефективного та своєчасного виконання договорів з цінними паперами. Центральні банки, кастодіани, центральні депозитарії цінних паперів та міжнародні центральні депозитарії цінних паперів практично у всьому світі здійснюють

депозитарну та клірингову діяльність. Тобто різні установи виконують ті ж післяторгівельні функції. Проте, діапазон і складність послуг значно різняться [1, с.11-12; 4, с. 8].

Схожу позицію займають вітчизняні вчені Т.В. Костіна [5, с. 6], М.М. Кутузова [6, с. 7], Л.В. Панова [7, с. 65], А.В. Попова [8, с. 34], В.В. Посполітак [9, с. 620], В.М. Радзівєвська [10, с.125], С.Г. Хоружий [11, с. 17] та інші, які у своїх роботах розглядають депозитарну та клірингову діяльність як післяторгівельні складові інфраструктурного забезпечення фондового ринку.

В.М. Жупаненко депозитаріїв, зберігачів, реєстраторів, НБУ та клірингові установи відносить до обліково-розрахункового компоненту інфраструктури ринку цінних паперів [12, с. 11].

Отже, між депозитарною та кліринговою діяльністю простежується нерозривний зв'язок через належність їх інститутів до післяторгової інфраструктури, суміжне нормативно-правове регулювання та поєднання суб'єктів їх провадження, що свідчить про доцільність спільного дослідження правового регулювання цих двох видів професійної діяльності на фондовому ринку.

Під *депозитарно-кліринговою системою* розуміється сукупність інфраструктурних елементів (учасників) фондового ринку та взаємовідносин між ними щодо забезпечення обліку прав власності на цінні папери та прав за цінними паперами, визначення взаємних зобов'язань та створення системи гарантій виконання зобов'язань за правочинами щодо цінних паперів та інших фінансових інструментів. Дана інфраструктура покликана обслуговувати учасників фондового ринку, їх операції з цінними паперами та похідними.

Започаткування здійснення депозитарної діяльності пов'язане з необхідністю забезпечення відповідального зберігання цінних паперів („safekeeping»). На цьому етапі послуга щодо відповідального зберігання полягала лише у здатності організації (як правило, банку) поміщати цінності (цінні папери, грошові кошти, документи, що підтверджують права власності) у сейф [13, с. 133].

Як самостійні інститути, що надають послуги зі зберігання сертифікатів цінних паперів та/або обліку і переходу прав на цінні папери, депозитарії цінних паперів сформувалися у першій половині ХХ століття у Франції та Німеччині, де сертифікати цінних паперів почали мобілізувати в одному місці з метою виключення їх фізичного переміщення при укладанні угод [14, с. 87; 15].

У 1949 році у Франції створено агентство зі зберігання та обліку цінних паперів – CCDVT, яке у 1984 році набуло статусу центрального депозитарію країни під назвою SICOVAM (Societe Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobiliers) та було наділено функціями електронного клірингового депозитарію. Франція стала першою країною у світі, де було законодавчо заборонено випуск документарних цінних паперів [17, с. 35].

Як результат історичного розвитку та становлення депозитарно-клірингових систем окремих країн світу, можна виділити їх чотири моделі [16, с. 66-67; 24, с. 27; 17, с. 20], що мають свої особливості побудови:

1) американська модель, що включає: а) депозитарно-довірчу та клірингову корпорацію (Depository Trust & Clearing Corporation – DTCC), що здійснює централізовану іммобілізацію цінних паперів, випущених у документарній та бездокументарній формі в єдиному місці, є номінальним утримувачем цінних паперів та надає можливість для учасників здійснення багатостороннього «неттінгу» (за допомогою спеціально створених центральних контрагентів) та обслуговує позабіржовий ринок деривативів, цінних паперів взаємних фондів, страхових та пенсійних продуктів [18]; б) NSCC (National Securities Clearing Corporation) – центрального контрагента, що здійснює кліринг, попередні розрахунки, неттінг по позиціям у цінних паперах та грошових коштах, ризик менеджмент і виступає гарантом виконання визначених біржових угод на ринку [19]; в) FICC (Fixed Income Clearing Corporation) – дочірня компанія DTCC, що виступає центральним кліринговим контрагентом по угодам з державними цінними паперами США, включаючи угоди РЕПО, що був утворений у 2003р. шляхом злиття Клірингової корпорації державних цінних паперів (Government Securities Clearing Corp.) та Клірингової корпорації іпотечних цінних паперів (Mortgage-Backed Securities Clearing Corp.) [20];

2) німецька модель, в якій центральний депозитарій (CSD) Німеччини (Clearstream), Центральний контрагент (Eurex Clearing AG) є дочірніми компаніями Франкфуртської фондової біржі (Deutsche Börse). Група Deutsche Börse є комерційною установою в організаційно-правовій формі акціонерного товариства. Вона включає електронну торгову платформу Xetra, що обслуговує фондовий спот-ринок, має свою мережу в 19 країнах, та торгову

платформу Eurex (для ринку деривативів, а також через свою дочірню компанію – The International securities exchange – є оператором для торгівлі опціонами та акціями в США), що має мережу в 21 країні світу [21].

Депозитарною діяльністю в Німеччині займаються дві транснаціональні групи – Clearstream Intl і Euroclear. Clearstream є міжнародним центральним депозитарієм (ICSD) для фінансових установ з більш як 110 країн світу.

Clearstream Intl і Euroclear паралельно з депозитарною діяльністю здійснюють кліринг по європейських боргових інструментах. У рамках своєї клірингової діяльності дані організації реалізують принцип Delivery Versus Payment (DVP) – схему, коли клірингова організація сама не є безпосереднім учасником угоди, хоча при цьому гарантує її виконання. Ризик невиконання зобов'язань у рамках процедури клірингу усувається за рахунок реалізації принципу: поставка проти платежу. Таким чином, вони фактично не беруть на себе кредитний ризик, а операційний ризик мінімальний, тому що цінні папери, по яких йде кліринг, практично усі зберігаються у тих самих депозитаріях. Грошові розрахунки по всіх угодах проводяться через спеціалізовані рахунки німецького центрального банку – Бундесбанку (Bundesbank);

3) британська модель, що включає систему CREST – центральний депозитарій для Великобританії, Ірландії, островів Джерсі, Гернсі та Мен, що обліковує бездокументарні цінні папери та є членом групи Euroclear (з 2002 року). Особливістю депозитарної системи Великобританії є те, що фізичні особи можуть безпосередньо відкривати рахунки на своє ім'я в центральному депозитарії CREST – система прямого володіння (direct holding system). CREST повідомляє про зміну власників цінних паперів відповідних Registrars для оновлення їх інформації про дану компанію, а також надає інформацію про власників акцій самим компаніям (наприклад, для виплати дивідендів чи інших корпоративних дій). Аналогічна депозитарна система існує в Австралії (CHES) та Швеції (VPC). Розрахунки в фунтах стерлінгах чи Євро проводяться через рахунки, що відкриті в Банку Англії чи Центральному Банку Ірландії відповідно, а в доларах США – через рахунки в розрахункових комерційних банках. Центральним контрагентом для фондових бірж та OTC (позабіржових) ринків виступає Лондонський кліринговий дім (LCH, London Clearing

House), який з 2003 року об'єднався з французьким Clearnet SA., в результаті утворилася LCH.Clearnet group limited. Остання має свої дочірні компанії в Нью-Йорку (LCH.Clearnet LLC), Лондоні (LCH.Clearnet Limited), Парижі (LCH.Clearnet SA.) і Люксембурзі. LCH.Clearnet є незалежним міжнародним центральним контрагентом (CCP), що надає CCP послуги для Лондонської фондової біржі (LSE), NYSE Euronext.LIFFE, Лондонської біржі металів (LME), EDX Лондон, SIX Swiss Exchange, Nodal Exchange здійснює кліринг по різних класам активів, зокрема: класичні цінні папери, фондові деривативи, товари, енергія, фрахт, валютні деривативи, відсоткові свопи, кредитно-дефолтні свопи та деноміновані в євро і фунтах стерлінгах облігації, угоди РЕПО [22; 16, с. 67] та обслуговує інші альтернативні торгові системи (MTFs, Multilateral Trading Facilities) [23].

Клірингова діяльність на організованому ринку побудована на дотриманні принципу CCP (технологія з використанням центрального контрагента) – багатосторонній залік (неттінг) зобов'язань по угодах і, у більшості випадків, передбачає участь клірингової організації як центральної сторони в угоді. З метою розподілу ризиків, пов'язаних з розрахунково-кліринговим обслуговуванням операцій, учасників ринку обслуговують дві незалежні одна від одної організації: LCH, що виступає центральною стороною в угоді і мінімізує кредитні ризики і ризики ліквідності, а також система CREST, що забезпечує розрахунки по цінних паперах, депозитарне обслуговування і мінімізує операційні ризики. При цьому LCH і CREST не афільовані між собою [24, с. 28];

4) Модель інтегрованих пост-трейдингових послуг (на прикладі Euroclear group). Група Euroclear – це міжнародний провайдер пост-трейдингових послуг, що діє в організаційно-правовій формі PLC (Public Limited Company). Власниками та керівництвом Euroclear виступають її клієнти. Частка останніх становить 86,9%, решта 13,1% належить SICOVAM Holding SA (Франція). До структури Групи Euroclear належить Банк Euroclear (що виконує функції ICSD); система взаємопов'язаних національних центральних депозитаріїв (CSDs), що охоплюють такі країни як: Бельгія, Фінляндія, Франція, Нідерланди, Швеція, Великобританія та Ірландія; та система Xtrakter, що забезпечує ринок інформацією, здійснює операційний ризик менеджмент, квітування зустрічних заявок і надає послуги пов'язані із нормативно необхідною звітністю глобальному ринку цінних паперів.

У 2009 році з метою гармонізувати відносини між CSD різних країн Європи, зменшити кількість посередників та вартість транзакцій з цінними паперами було утворено єдину платформу розрахунків (Euroclear Settlement of Euronext-zone Securities, ESES), що на першому етапі охопила три ринки (Бельгію, Францію, Нідерланди). Учасники цих ринків мають єдину систему доступу та розрахунків по цінних паперах (акціям, облігаціям та іншим фінансовим інструментам) [25]. На відміну від DTCC (в США), Euroclear не надає послуг центрального контрагента, як це здійснює система NSCC в США. Euroclear не обслуговує окремих національних ринків цінних паперів, а підтримує здійснення розрахунків за цінними паперами, емітованих в різних правових системах та юрисдикціях. Члени Euroclear – банки, фінансові установи та брокерські/дилерські компанії – взаємодіють між собою за допомогою спеціального інтерфейсу Euclid або за допомогою використання SWIFT. Цінні папери можуть поставлятися до локального CSD, що є членом Euroclear або до депозитарію, що визначений Банком Euroclear для певного виду цінних паперів. Банк Euroclear є номінальним утримувачем цінних паперів і діє на основі законодавства Бельгії. Euroclear може відкривати рахунки в інших системах розрахунків за цінними паперами (Securities settlement systems), зокрема: в Clearstream, SegalInterSettle (SIS, Швейцарія) тощо [16, с. 64].

В Україні склалась змішана модель депозитарно-клірингової системи: за прикладом європейської практики функціонування ринків капіталу, ключовим інститутом депозитарної системи є центральний депозитарій; за прикладом США, основним регулятором депозитарної та клірингової діяльності є небанківський орган – Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку.

В Україні, умовно можна виокремити та охарактеризувати три основні етапи розвитку депозитарно-клірингової системи:

I етап, який розпочався у 1995 році та пов'язаний з формуванням депозитарної системи України (початковий етап).

II етап – період 2000-2012 років, який характеризується становленням законодавства щодо депозитарної та клірингової діяльності, створенням професійних учасників у цій сфері, дематеріалізацією емісійних цінних паперів та початком запровадження міжнародних стандартів (етап формування).

III етап, початком якого можна вважати 2012 рік, триває по теперішній час та характеризується централізацією депозитарної системи, уніфікацією депозитарного обліку іменних емісійних цінних паперів, виокремленням та монополізацією системи клірингу та розрахунків з метою модернізації інфраструктури фондового ринку (етап реформування).

I етап. Першим законодавчим кроком для формування депозитарної системи в Україні можна вважати Указ Президента України від 25.05.1994 року за № 247/94 «Про електронний обіг цінних паперів і Національний депозитарій» [26], яким вперше в Україні було визначено можливість випускати цінні папери у формі записів на рахунках у системі електронного обігу цінних паперів та передбачено створення Національного депозитарію для обслуговування електронного обігу цінних паперів на базі Центрального депозитарію цінних паперів при Українській фондовій біржі (ст. 2). Концепцією функціонування та розвитку фондового ринку України, схваленою постановою Верховної Ради України від 22 вересня 1995 р. визначено, що до системи Національного депозитарію повинні належати Національний депозитарій та його учасники – локальні депозитарії банків, посередники на ринку цінних паперів, спеціалізовані депозитарні установи (реєстратори), регіональні центри сертифікатних аукціонів, які безпосередньо обслуговуватимуть учасників фондового ринку.

Необхідність створення централізованої системи депозитарного обліку цінних паперів і розрахунків по угодам з цінними паперами виникла у 1995 році, коли в Україні закінчувалася масова приватизація і було сформовано систему обліку цінних паперів, засновану на веденні реєстрів власників іменних цінних паперів системою незалежних реєстраторів, яка не характерна для країн ЄС. Реєстратори стали основними інфраструктурним інститутом депозитарної системи, в якій переважали випуски цінних паперів в документарній формі [17, с.49]. Діяльність депозитарної системи була спрямована переважно на обслуговування післяприватизаційних процесів та потреби стратегічних інвесторів. Тому в Україні тривалий час паралельно існували дві автономні облікові системи – система реєстраторів, що обліковувала документарні іменні цінні папери, і система зберігачів та депозитаріїв, що забезпечувала облік бездокументарних та знерухомлених цінних паперів [27, с. 134].

Перший вітчизняний депозитарій цінних паперів – Відкрите акціонерне товариство «Міжрегіональний фондний союз» (МФС) було засновано у березні 1997 року за ініціативою НБУ (з часткою 25% у статутному капіталі) та провідних банків і фондвих бірж (усього 22 засновники) [28] з метою створення системи для надання послуг із зберігання та обліку цінних паперів, а також здійснення клірингу й розрахунків за угодами з цінними паперами. МФС створювався українськими учасниками фондового ринку за технічної та фінансової підтримки Агентства США з міжнародного розвитку (USAID) та відповідав як міжнародним правилам так і вимогам законодавства щодо функціонування центрального депозитарію.

У зв'язку із становленням у 1995 році, та стрімким зростанням в подальших роках обсягу емісії державних цінних паперів, які випускалися для покриття дефіциту державного бюджету України, у липні 1996 року було створено автоматизований Депозитарій державних цінних паперів НБУ [29, с. 34].

Закон України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні», який було прийнято 10.12.1997 року [30], визначив правові основи обігу та обліку цінних паперів у документарній та бездокументарній формах, окреслив загальні засади функціонування системи електронного обігу цінних паперів в Україні, визначив поняття та види депозитарної діяльності. Національна депозитарна система складалась з двох рівнів. Нижній рівень – це зберігачі, які вели рахунки власників цінних паперів, і реєстратори власників іменних цінних паперів. Верхній рівень – це Національний депозитарій України і депозитарії, що вели рахунки для зберігачів і здійснювали кліринг і розрахунки по угодах щодо корпоративних цінних паперів. Депозитарну діяльність щодо державних цінних паперів було покладено на НБУ.

Таким чином, було створено правові засади для появи центрального депозитарію як одного з інститутів, притаманних розвинутому фондовому ринку, центральної ланки облікової системи та надійного зберігача інформації про права за цінними паперами, що дозволяє забезпечити в необхідних випадках знерухомлення і дематеріалізацію цінних паперів.

У 1998 році було створено Національний депозитарій України (НДУ) з часткою державної власності 86%, яка знаходилась в

управлінні ДКЦПФР. Відповідно до статуту до компетенції НДУ було віднесено: стандартизацію депозитарного обліку та документообігу щодо операцій з цінними паперами; нумерацію (кодифікацію) цінних паперів, випущених в Україні; відповідальне зберігання усіх видів цінних паперів як у документарній, так і в бездокументарній формах; реальна поставка чи переміщення з рахунка в цінних паперах з одночасною оплатою коштів відповідно до розпоряджень клієнтів; акумулювання доходів по цінних паперах і їх розподіл по рахунках; встановлення кореспондентських відносин з депозитарними установами інших країн; діяльність з ведення реєстрів власників іменних цінних паперів; розрахунково-клірингову діяльність. НДУ мав ліцензію на повний спектр депозитарних послуг, володів державною монополією на відкриття і ведення кореспондентських рахунків та отримував значні кошти з державного бюджету, однак частка НДУ на ринку депозитарних послуг становила лише 5 % [31].

Пі етап. Державна програма розвитку Національної депозитарної системи України, затверджена постановою КМУ від 21.12.2004 р. № 1707 [32] визначила розбудову депозитарної системи як централізованої системи інститутів, які на основі міжнародних стандартів та із застосуванням новітніх інформаційних технологій здійснюють облік корпоративних та інших прав інвесторів, що посвідчуються цінними паперами, а також обслуговують обіг цінних паперів та похідних фінансових інструментів (деривативів) на національному та міжнародних фінансових ринках.

В цей же період важливим для розвитку Національної депозитарної системи стало затвердження рішенням ДКЦПФР № 999 від 17.10.2006 Положення про депозитарну діяльність [33], яке визначило перелік цінних паперів, що обслуговуються у депозитарній системі, основні функції депозитарних установ, особливості депозитарного обслуговування ІСІ та пенсійних фондів, вимоги до складання зведеного облікового реєстру власників цінних паперів, вимоги до здійснення та суміщення депозитарної діяльності тощо.

У 2008 році з метою реалізації завдання консолідації депозитарних установ та створення центрального депозитарію було створено Всеукраїнський депозитарій цінних паперів (ВДЦП), акціонером якого став Національний банк України (22,83% акцій). У

жовтні 2009 року ВДЦП об'єднався з МФС, прийнявши в порядку правонаступництва майнові права, обов'язки по обслуговуванню клієнтів МФС і виконанню депозитарної і розрахунково-клірингової діяльності [34,35]. Депозитарна діяльність ВДЦП здійснювалась відповідно до найкращої міжнародної практики, однак депозитарій не мав повноважень на обслуговування угод з цінними паперами через кореспондентські рахунки у зарубіжних центральних депозитаріях цінних паперів.

Особливість діючої протягом 1999 – 2012 років структури Національної депозитарної системи України полягала у тому, що на вищому рівні депозитарної системи діяло відразу декілька депозитаріїв, кожен з яких мав виключні повноваження: НДУ (створений і підконтрольний державі центральний депозитарій), Всеукраїнський депозитарій (правонаступник МФС, створений і підконтрольний учасникам ринку, здійснював розрахунково-клірингове обслуговування операцій з цінними паперами на біржах) та депозитарій НБУ (депозитарне обслуговування операцій з державними цінними паперами здійснював структурний підрозділ НБУ – відділ депозитарного обліку цінних паперів у складі департаменту монетарної політики, який не був юридичною особою та не мав ліцензії на ведення депозитарної діяльності).

В.І. Полухович зазначив, що модель депозитарної системи була реалізацією принципу, за яким функції кожного інституту формально-юридично чітко розмежовуються, а тому розподіл повноважень та відповідальності покликаний знизити ризики інфраструктури [36, с.149].

Основні проблеми верхнього рівня депозитарної системи в умовах відсутності єдиного ЦД були пов'язані з технологічною відокремленістю складових Національної депозитарної системи, що створювало труднощі для інвесторів та професійних учасників ринку, а депозитарний облік не забезпечував вільного розміщення українських цінних паперів на зарубіжних фондових ринках через встановлення кореспондентських відносин, що ускладнювало вихід вітчизняних емітентів на міжнародні ринки капіталу. Це обумовило поширення практики здійснення незаконного перерозподілу прав власності, маніпуляцій зі сторони рейдерів через відсутність єдиного центрального реєстру цінних паперів, наростання конфліктних ситуацій на ринку цінних паперів та зниження рівня довіри