

ВІСНИК ЦЕНТРУ®

Центральний депозитарій: приватний чи державний?

Ключові гравці фондового ринку погоджуються із суттєвим відставанням українських показників від прийнятних для країн з ринковою економікою. Вони готові об'єднати зусилля для розвитку фондового ринку та депозитарної системи, проте мають різні погляди на питання створення єдиного депозитарію – одного з ключових елементів ринку цінних паперів. Ухвалення Державної програми розвитку національної депозитарної системи викликало невдоволення професійних учасників ринку. Представники зацікавлених сторін представили свої позиції на круглому столі, що відбувся в МЦПД

21 березня 2005 року Міжнародний центр перспективних досліджень і Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку України (ДКЦПФР) провели семінар на тему "Державна програма розвитку національної депозитарної системи". Його мета – визначення позицій зацікавлених сторін щодо наявних проблем розвитку національної депозитарної системи та можливих способів їх вирішення. У семінарі взяли участь представники професійних учасників ринку, торгівців цінними паперами, органів державної влади, засобів масової інформації, українські та іноземні експерти.

Відсутність державної політики стримує фондовий ринок

Проблеми фондового ринку та депозитарної системи призводять до того, що в Україні на організованому ринку здійснюється лише 4% загального обсягу операцій з цінними паперами. Загальна ж капіталізація та обіг залишаються на вкрай низькому рівні. Непрозорість операцій і закритість реєстрів власників перешкоджають надходженню іноземних інвестицій. Головною причиною проблем українського фондового ринку учасники обговорення назвали відсутність державної політики, спрямованої на розвиток ринку.

З переходом країни до ринкової економіки з'явилася чимало нових фондових інструментів, багато юридичних і фізичних осіб стали власниками акцій. Розвиток необхідних функцій реєстрації прав власності,

операцій з цінними паперами відбувався повільнішими темпами. Держава в екстреному порядку встановлювала правила та формувала механізми, які часто-густо слугували тимчасовим або частковим вирішенням проблем. Як наслідок, різні учасники ринку використовують різні стандарти. Ціла низка структур фондового ринку не працюють або працюють з порушеннями законодавства, технічний і технологічний стан інфраструктури фондового ринку значно відстає від рівня розвинених країн.

На думку більшості учасників обговорень, мета державної політики щодо розвитку депозитарної системи повинна полягати у створенні умов для найбільш ефективного задоволення потреб професійних учасників ринку. Критерії ефективності такої системи – надійність, оперативність і ціна. Друга ціль полягає в інтеграції українського фондового ринку до міжнародного, передусім на інфраструктурному рівні.

Подолання проблем та їхніх причин потребує досягнення згоди всіх зацікавлених сторін, об'єднання їхніх зусиль і ресурсів, спільного розроблення та реалізації програми розвитку фондового ринку. Нині на фондовому ринку України представлено такі групи інтересів:

- виконавча влада в особі Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку;
- Національний депозитарій України (НДУ);

Соціальні виплати та продаж валюти населенням підштовхують інфляцію

Зростання індексу споживчих цін у березні 2005 року сягнуло 1,6%, згідно з даними, оприлюдненими Держкомстатом. Один із чинників зростання інфляції – реакція населення на стабілізацію політичної ситуації, вважає економіст МЦПД Віталій Лукович.

Березневий сплеск цін, на думку пана Луковича, є початком інфляційної хвилі, яка триватиме і в квітні–червні. Послідовна політика влади щодо збільшення соціальних виплат і мінімальної зарплати породжує впевненість населення у збільшенні своїх майбутніх доходів, що спонукає до інтенсивнішого споживання. Від 1 квітня уряд почне виплачувати збільшені розміри пенсій, а упродовж II кварталу – доплати до них, обчислені з початку 2005 року.

"Інфляція від збільшення соціальних виплат під час виборів президента частково стримувалася купівлею іноземної валюти населенням, яке таким чином намагалось застрахуватися від нестабільності. Відчувши стабілізацію та почувши заяви уряду про зміцнення обмінного курсу гривні щодо долара США, громадяни поступово позбуваються іноземної валюти і спрямовують отримані кошти на споживчий ринок", – коментує Віталій Лукович. За даними НБУ, продаж валюти населенням України в березні перевищив обсяг її придбання на 244,3 млн. доларів США.

- Міжрегіональний фондовий союз (МФС) – недержавний депозитарій;
- професійні учасники фондового ринку;
- емітенти;
- інвестори.

Ринку потрібен центральний депозитарій

Основним компонентом програми розвитку фондового ринку має бути створення центрального депозитарію (ЦД), навколо якого концентруватимуться інші структури. Центральний депозитарій забезпечить підвищення надійності та швидкості надання відповідних послуг і обґрунтованого формування їхньої вартості. Його основні функції полягають в обліку прав власності на цінні папери, проведенні розрахунків між учасниками ринку та встановленні правил їхньої взаємодії.

У міжнародній практиці побудова та діяльність центрального депозитарію базуються на таких принципах:

- незалежність – рівні можливості впливу учасників ринку та держави на діяльність ЦД, недопущення великої концентрації впливу в одних руках;
- прозорість – незалежний аудит і однаковий доступ зацікавлених сторін до інформації про діяльність ЦД;
- некомерційний характер діяльності – прибуток ЦД повністю витрачають на розвиток його інфраструктури;
- державна підтримка: політична та фінансова;
- однакова доступність для всіх учасників ринку;
- відповідність міжнародним стандартам і рекомендаціям;
- справедливе визначення тарифів, відповідність тарифів можливостям і потребам учасників ринку;
- врахування досвіду структур, які вже працюють на ринку.

Згоди щодо власника ЦД немає

Основна суперечка між учасниками ринку та державними чиновниками виникає щодо питання, на базі якої структури в Україні має бути створено центральний депозитарій: Міжрегіонального фондового союзу, власниками якого є приватні учасники ринку, чи Національного депозитарію України, який є державною установою.

Позиція представників МФС і професійних учасників ринку полягає в тому, що необхідно далі розвивати створений учасниками ринку МФС як єдиний центральний депозитарій. Активна участь держави можлива у

фінансуванні, управлінні та контролі, але держава не може мати повного контролю над ЦД. До нього повинні застосовуватись тільки ринкові методи управління. Він не може бути державною структурою, адже надання послуг учасникам фондового ринку не є функцією держави, достатньо її політичної підтримки діяльності ЦД. Що більше, представники професійних учасників ринку вважають, що створення єдиного центрального депозитарію – необхідна, але недостатня умова ефективного розвитку фондового ринку.

Ухвалена Державна програма розвитку Національної депозитарної системи передбачає організацію ЦД саме на базі НДУ з великою часткою (майже 50%) державного фінансування. НДУ відстоює положення Державної програми щодо цілей, завдань і напрямів розвитку національної депозитарної системи та фондового ринку в цілому. Для цього потрібна горизонтальна інтеграція структур МФС та структур НДУ. До сфери повноважень центрального депозитарію належатиме вся інфраструктура фондового ринку країни, адже поняття національної депозитарної системи і національного фондового ринку тотожні. На думку представників НДУ, державне фінансування розвитку національної депозитарної системи означає реальну можливість здійснити технічне вдосконалення інфраструктури фондового ринку України, що є важливою умовою для євроатлантичної інтеграції.

Міжнародні експерти пропонують третій варіант

На думку директора досліджень британської компанії Thomas Murray Тіма Рукрофта, Україні необхідно якнайшвидше визначитися з напрямом і принципом розвитку національної депозитарної системи. В умовах глобалізації та світової економічної інтеграції дрібні депозитарні системи окремих країн існуватимуть недовго. Вони інтегруються до міжнародних систем і переходять на їхню платформу. Україна прагне світової інтеграції, тому така ситуація чекає і на неї. Можливим способом вирішення цього питання може бути визначення вже зараз однієї з потужних міжнародних депозитарних систем партнером для української системи, використання її платформи на умовах оренди. ■

Докладніше з позиціями учасників дебатів щодо національного

Видано посібник з аналізу партійних програм

Досвід МЦПД з аналізу, моніторингу та оцінки партійної політики узагальнено в новій публікації. Посібник "Участь громадськості в суспільному діалозі щодо аналізу партійних програм" видано за результатами однойменного проекту, здійснюваного МЦПД упродовж грудня 2003 – березня 2005 року за фінансування Мережі громадянської дії в Україні (UCAN). У посібнику представлено методологічні матеріали та пропозиції щодо підвищення ефективності партійної політики. Зокрема подано основи двох розроблених МЦПД методик: Методики аналізу, моніторингу та оцінки програм політичних партій і Методики підготовки і проведення публічних дебатів з проблем партійної політики. У публікації також представлено результати впровадження проекту у шести містах України – Вінниці, Донецьку, Коломиї, Миколаєві, Полтаві та Стрию.

Посібник розраховано на керівників політичних партій, громадських організацій, аналітичних центрів та активних громадян, зацікавлених у розгортанні суспільного діалогу з проблем розроблення партійної політики, підвищення ефективності діяльності політичних партій та їхнього впливу на суспільно-політичні процеси в Україні.

З матеріалами, які склали основу публікації, можна ознайомитися в інтернеті за адресою <http://www.icps.com.ua/project.html?pid=15>. З питань отримання друкованої копії звертайтеся, будь ласка, до Андрія Зельницького за телефоном (044) 246-9501 та електронною поштою azelnitskiy@icps.kiev.ua.

депозитарію можна ознайомитися з публікацій у пресі за адресами:

- <http://www.ndu.gov.ua/ua/publication/content/296>;
- <http://www.pfts.com/ukr/press/press.php?id=140>.

Матеріали семінару "Державна програма розвитку національної депозитарної системи" розміщено на інтернет-сторінці МЦПД за адресою: <http://www.icps.kiev.ua/project.html?pid=75>. За додатковою інформацією звертайтеся, будь ласка, до Ігоря Шевлякова за тел. (044) 236-4477 або електронною поштою: ishevliakov@icps.kiev.ua.

Вісник центру є щотижневою публікацією Міжнародного центру перспективних досліджень, що розповсюджується електронною поштою. Якщо ви хочете бути внесеними до списку розсилання бюлетеня, надішліть інформацію про себе на адресу: marketing@icps.kiev.ua.

Редактор **Вісника центру** Євген Шульга (shulha@icps.kiev.ua)
Телефон: (044) 236-4477.

Передрук матеріалів дозволено з відома Центру.

Міжнародний центр перспективних досліджень – незалежна дослідницька організація, що має на меті інтелектуальну підтримку процесу ухвалення політичних рішень в Україні.

Директор Центру Віра Нанівська.

Адреса: вул. Пимоненка, 13а, Київ, Україна, 04050.

Телефон: (044) 236-4377, 236-4477. Факс: (044) 236-4668

Web: <http://www.icps.kiev.ua/>