

Рекова Н. Ю.

*доктор економічних наук, професор,
професор кафедри економіки підприємства
Донбаської державної машинобудівної академії*

Козлова В. О.

*аспірант кафедри «Облік, аналіз і аудит»
Кременчуцького національного університету імені Михайла Остроградського*

Rekova N. Yu.

*Doctor of Economic Sciences, Professor,
Professor of Enterprise Economy Department
Donbass State Engineering Academy*

Kozlova V. A.

*Postgraduate Student of Department „Accounting, Analysis and Audit”
Kremenchuk Mykhaylo Ostrohradskyi National University*

АНАЛІЗ МІЖНАРОДНОГО ДОСВІДУ РОЗВИТКУ НАЦІОНАЛЬНИХ ДЕПОЗИТАРНИХ СИСТЕМ

ANALYSIS OF INTERNATIONAL EXPERIENCE OF DEVELOPMENT OF NATIONAL SYSTEMS DEPOSTORY

Анотація. У роботі розглянуто міжнародний досвід розвитку національних депозитарних систем. Доведено, що особливості існування депозитарних систем залежать від специфіки законодавства, історичних традицій і особливостей формування національних фондових ринків тієї чи іншої країни. Досліджено сучасні тенденції на світових ринках капіталів, які спонукають учасників локальних ринків коригувати підходи до побудови систем обліку прав власності та виконання угод за цінними паперами відповідно до міжнародних стандартів. Досліджено базові рекомендації, щодо ефективної побудови інфраструктури фондового ринку. Проаналізовано склад власників центральних депозитаріїв цінних паперів у країнах ЄС. Розглянуто досвід окремих європейських країн, серед національних депозитарних систем котрих найбільш цікавим для України є досвід Німеччини і Польщі. Запропоновано пропозиції щодо реформування національного законодавства в сфері регулювання ринку цінних паперів відповідно до міжнародних стандартів, що дасть змогу розв'язати окремі проблеми, які існують в Національній депозитарній системі України.

Ключові слова: фондовий ринок, депозитарна система, цінні папери, кліринг, інвестиційні послуги, інфраструктура.

Вступ та постановка проблеми. Вивчаючи особливості формування Національної депозитарної системи України, варто враховувати той факт, що вітчизняний фондовий ринок має історію розвитку всього трохи більше 20 років, тоді як світовий досвід операцій із цінними паперами нараховує вже майже 5 століть. Нині вже можна бачити весь механізм ринку цінних паперів у цілому, з усіма його плюсами та мінусами, проблемами і тенденціями. Водночас неможливе просте копіювання всіляких моделей побудови фондової інфраструктури, що отримали поширення в інших країнах, на базис українських економічних інститутів. Однак, використовуючи найбагатший закордонний досвід, було б украй нераціонально не використовувати його при розробці власних концепцій побудови ринку цінних паперів і, відповідно, Національної депозитарної системи.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Вагомий внесок у дослідження світового досвіду розвитку депозитарних систем та функціонування національних фондових ринків зробили провідні зарубіжні та вітчизняні вчені О.Ю. Леось, Г. Сивченко, Д.В. Соловйов, С.О. Москвін, В.В. Посполітак, С.Г. Хоружий, Р.Р. Арутюнян, Б.І. Пшик, Д. Покришка, О. Собкевич, Н.С. Кузнецова, А.М. Білоченко та ін. Але поза їхньою увагою залишилися питання побудови архітектури національних депозитарних систем та механізмів взаємозв'язку усіх учасників ринку цінних паперів.

Метою роботи є визначення найбільш прогресивних методів побудови архітектури депозитарних систем економічно розвинених країн для можливості використання у вітчизняній практиці.

Результати дослідження. У світовій практиці існує кілька видів депозитарних систем залежно від специфіки законодавства, історичних традицій і особливостей формування національних фондових ринків тієї чи іншої країни. Їхній рівень централізації/децентралізації визначається наявністю або відсутністю єдиного Центрального депозитарію та відмінностями в позиціонуванні депозитарних установ. Наприклад, нині в розвинених країнах світу обслуговування 95% фондового ринку забезпечується центральними депозитаріями. У Європі функціонує близько тридцяти центральних депозитаріїв, а у всьому світі в цілому – близько ста [1, с. 55].

Як зазначають аналітики, сучасні тенденції на світових ринках капіталів спонукають учасників локальних ринків коригувати підходи до побудови систем обліку прав власності та виконання угод за цінними паперами відповідно до міжнародних стандартів. Розробкою цих стандартів у сфері організації системи депозитарної діяльності займаються такі міжнародні організації, як: Група тридцяти (Group 30, G-30), Асоціація європейських центральних депозитаріїв (Association of European Central Securities Depositories, ECSDA), Міжнародна організація комісій

з цінних паперів (*International Organization of Securities Commissions, IOSCO*), Міжнародна асоціація з питань обслуговування цінних паперів (*International Securities Services Association, ISSA*), Банк міжнародних розрахунків (*Bank for International Settlements, BIS*), Комітет європейських регуляторів ринків цінних паперів (*Committee of European Securities Regulators, CESR*), Європейський центральний банк (*European Central Bank, ECB*), Азіатсько-тихоокеанська група центральних депозитаріїв (*Asia-Pacific Central Securities Depository Group, ACG*), Група Джуованніні (*the Giovannini Group, GG*). Головною метою розробки рекомендацій і стандартів є вдосконалення процесу взаємодії між усіма учасниками розрахунків за операціями з цінними паперами та клірингу, зниження ризиків, а також удосконалення управління системою депозитарної діяльності.

Базові рекомендації, щодо ефективної побудови інфраструктури фондового ринку були висвітлені у доповіді «*Group 30*» 1989 р., яка складалася з представників тридцяти великих структур професійних учасників Міжнародного ринку цінних паперів. Головні рекомендації цієї доповіді щодо побудови системи клірингу і розрахунків за договорами щодо цінних паперів пізніше були скориговані учасниками Міжнародної асоціації з питань обслуговування цінних паперів (*ISSA*). Значна увага у цій доповіді приділяється організаційній структурі та управлінню депозитарною діяльністю, що має суттєво поліпшити і спростити обслуговування локальних і трансграничних угод за операціями щодо цінних паперів [2, с. 41].

Також у 1990 р. «*Group 30*» підготувала доповідь «Міжнародний кліринг та розрахунки», в якій представлено 20 рекомендацій щодо вдосконалення взаємовідносин між учасниками розрахунків за цінними паперами та клірингу, зниження ризиків проведення операцій на фондових ринках та удосконалення управління системою розрахунків і клірингу на світових ринках цінних паперів [3].

Важливе місце у розвитку європейського та українського фондового ринку належить рекомендаціям Групи Джуованніні, яка є консультантом Комісії Євросоюзу в питаннях щодо фінансового ринку. Групою було визначено 15 чинників (бар'єрів), що стримують процеси розрахунку за цінними паперами та клірингу на світовому фондовому ринку, та розроблено рекомендації щодо їх усунення. Переважно вони стосуються трансграничної торгівлі цінними паперами та, зокрема, стандартів, які регулюють трансграничні розрахунки за операціями щодо цінних паперів. Значна увага у цих рекомендаціях приділяється створенню єдиної технологічної бази для проведення розрахунків (*бар'єр № 1*), пропонується усунути розбіжності у практиці випуску цінних паперів (*бар'єр № 8*), акцентується увага на впорядкуванні періодів розрахунків та проблемах віддаленого доступу до національних систем розрахунків і клірингу (*бар'єри № 4-6*), наводяться пропозиції щодо усунення розбіжностей в юридичній системі (*бар'єри № 13-15*), із метою забезпечення рівноправних умов для національних та іноземних інвесторів рекомендується усунути податки на операції щодо цінних паперів (*бар'єр № 12*) [4, с. 22].

Також треба звернути увагу на рекомендації Європейських організацій, що провадять свою діяльність у сфері розрахунків і клірингу. Однією з них є Центр європейських реформ, що займається проблемами, пов'язаними із реформування Європейського Союзу. У свій час Центр європейських реформ підготував доповідь «Майбутнє європейського ринку цінних паперів», присвячену питаннями створення єдиного ринку фінансових послуг у рамках ЄС і у 2004 році прийняв Директиву «Про ринки

фінансових інструментів». Директива вводить у дію єдиний ринок і регуляторний режим для фінансових послуг у рамках Євросоюзу, замінюючи чинну Директиву з інвестиційних послуг (КБ) і ставлячи за мету забезпечення можливості для учасників ринку вільно взаємодіяти з контрагентами в інших країнах Євросоюзу в ті ж строки і на тих же умовах, що й у своїй країні [5].

Аналізуючи склад власників центральних депозитаріїв цінних паперів у країнах ЄС, можна виділити такі групи:

- 15 країн мають єдиний центральний депозитарій для корпоративних і державних цінних паперів: Австрія, Кіпр, Данія, Естонія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Угорщина, Італія, Литва, Люксембург, Мальта, Нідерланди, Швеція, Велика Британія;

- 10 країн мають єдиний центральний депозитарій корпоративних цінних паперів та один депозитарій у структурі Центрального банку для обслуговування угод з державними цінними паперами: Бельгія, Болгарія, Греція, Ірландія, Латвія, Польща, Португалія, Румунія, Словаччина та Словенія;

- у Чеській Республіці існують три депозитарії (два депозитарії корпоративних цінних паперів та один депозитарій Центрального банку для державних цінних паперів);

- в Іспанії існують чотири депозитарії (для корпоративних і державних цінних паперів). У всіх чотирьох депозитаріях контроль належить приватному сектору (частка Центрального банку становить 5%) [6].

Фахівці визначають високу міру фрагментарності інфраструктури клірингу і розрахунків у країнах ЄС. Хоча вона і перебуває у стадії консолідації, кількість всіляких національних і міжнародних організацій, які надають послуги клірингу і розрахунків, як і в минулі роки, велике (неабиякою мірою це є наслідком складності процесів інтеграції і гармонізації законодавств країн). Наприклад, існують 19 центральних депозитаріїв та міжнародних центральних депозитаріїв, які надають різноманітні види послуг і мають різну структуру управління. У деяких країнах – членах Євросоюзу клірингові будинки функціонують окремо від центральних депозитаріїв, тоді як в інших країнах кліринг і розрахунки поєднуються в рамках однієї організації.

Частина із центральних депозитаріїв у країнах ЄС функціонує як відділ або департамент більшої установи, наприклад, депозитарії, які ведуть центральні банки (зокрема, Ресстр цінних паперів у Національному Банку Польщі), або в рамках фондових бірж (депозитарій у структурі Кіпрської фондової біржі). Інші є компаніями в структурах більшої групи капіталу, створеної в результаті горизонтальної консолідації (наприклад, *Euroclear France* є філією *Euroclear SA/NV*, а вона у свою чергу – філією *Euroclear Plc.*), або вертикальної консолідації (*Clearstream Bankmg Luxembourg* є філією *Deutsche Borse*). Інші діють як незалежні компанії (наприклад, *OeKB*) [7, с. 26].

Часто в країнах ЄС існують депозитарії зі змішаним складом акціонерів, наприклад, ті, у яких частки мають як користувачі (учасники), так і біржі, а іноді також державні установи.

Залежно від форми діяльності, а також структури власності центральні депозитарії діють за принципом «not for profit» або «for profit» (тобто неприбуткові установи та установи, орієнтовані на отримання прибутку від депозитарної діяльності). До першої групи зазвичай належать центральні депозитарії цінних паперів, власниками яких є міністерства фінансів, казначейства і центральні банки, а також нечисленні депозитарії, що належать користувачам

(учасникам). У другій групі перебуває більшість депозитаріїв, що належать користувачам (учасникам) і фондовим біржам і особливо – третім сторонам.

Діапазон фінансових інструментів, що обслуговуються центральними депозитаріями цінних паперів, є дуже великим. У країнах, де існує один центральний депозитарій, він обслуговує усі фінансові інструменти, які є предметом угод на даному національному ринку. У кількох країнах ЄС існують два центральних депозитарії цінних паперів, один із яких, як правило, займається обслуговуванням казначейських паперів, а другий – іншими цінними паперами.

Найбільш відомими міжнародними депозитарно-кліринговими системами є *Euroclear* в Бельгії та *Clearstream Banking* в Люксембурзі [8, с. 93].

Формування єдиного європейського економічного і політичного простору призвело до створення в травні 1997 р. Європейської асоціації центральних депозитаріїв (Асоціація). Зараз до Асоціації входять 15 національних центральних депозитаріїв. Цілями Асоціації є: посилення кооперації між національними центральними депозитаріями; установлення загальних принципів та знаходження загальних рішень для ефективного та надійного функціонування інфраструктури ринку цінних паперів Європейського Союзу [9, с. 85].

Серед національних депозитарних систем найбільш цікавим для України є досвід Німеччини (через її провідне місце в економічному житті ЄС) і Польщі (через значну зацікавленість вітчизняних компаній до розміщення цінних паперів на Варшавській фондовій біржі).

У Німеччині діяльність депозитаріїв знаходиться під пильною увагою регулюючих органів. Основними власниками акцій у Німеччині є індивідуальні інвестори (прямі власники акцій), які володіють 3% всіх акцій, інституціональні інвестори (на їхню частку припадає 68%), держава (3%) і іноземні інвестори (16%).

Розрахунки з акціями емітентів Німеччини здійснюються через центральний депозитарій *Clearstream Banking Frankfurt (CBF)*. CBF веде рахунки депо банків-резидентів Німеччини, у яких відкриті рахунки депо власників і номінальних власників цінних паперів. CBF як центральний депозитарій здійснює кліринг і розрахунки по всіх видах цінних паперів Німеччини, що обертаються як на біржовому, так і на позабіржовому ринку.

Спочатку в Німеччині існувало 7 регіональних центральних депозитаріїв, найбільшим з яких був «Німецький касовий союз» (*Deutscher Kassenverein AG*) при Франкфуртській фондовій біржі, а також депозитарій для транскордонних розрахунків *Deutscher Auslandskassenverein* [10]. У 1996 р. відбулося злиття всіх депозитаріїв та створення *Deutsche Börse Clearing*. У 2000 р. з'явилася центральна депозитарно-клірингова установа *Clearstream Banking Frankfurt (CBF)* після того, як пройшло злиття депозитарно-клірингової компанії *Cedel* і частини *Deutsche Börse Clearing*. Тобто де-факто CBF є єдиним Центральним депозитарієм в Німеччині. Зазначимо, що у німецькому законодавстві обумовлено наявність Центрального депозитарію, але не обумовлено кількість депозитаріїв. CBF має розвинутому кореспондентську мережу. Кореспондентами CBF є центральні депозитарії європейських країн, США і Японії, а також міжнародні розрахунково-клірингові центри *Clearstream Banking Luxembourg* і *Euroclear Bank Brussels*.

Система обліку прав на цінні папери в Німеччині будується на основі Центрального депозитарію, що є схвищем знерухомлених сертифікатів цінних паперів і касодіальних банків, що обслуговують своїх клієнтів, у тому числі і через схеми колективного інвестування.

Важливою рисою депозитарної системи Республіки Польща також 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%) [11, с. 71].

На Національний депозитарій цінних паперів Республіки Польща (НДЦП) покладено функції управління та нагляду за депозитарно-кліринговою системою. Його головними завданнями є: ресстрація 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 ризику угод, що укладаються між учасниками ринку.

Варто зазначити, що головними змінами у депозитарно-розрахунковій системі Республіки Польща, які були запроваджені останнім часом і які можна запропонувати для застосування у діяльності Національної депозитарної системи України, 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; прийняття на зберігання акцій, що водночас котируються на Біржі цінних паперів у Варшаві та на закордонних біржах.

Також можна взяти за основу для впровадження в Україні прийнятий Наглядовою Радою НДЦП стратегічний план дій для Національного депозитарію Республіки Польща, який став базовим концептуальним документом і в якому дістали такі відображення основних напрямів розвитку основних елементів інфраструктури польського ринку та прагнення розвитку з урахуванням вимог процесів міжнародної інтеграції:

- приведення нормативно-правової бази функціонування депозитарної системи країни, процедур, стандартів та практики діяльності у відповідність до стандартів ЄС шляхом розробки спеціальної програми гармонізації;
- побудова у країні такої системи, яка відповідала 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;
- кількісне та якісне збільшення отримувачів послуг депозитарію у складі його акціонерів, а потім – вирішення питання щодо входження зарубіжного стратегічного інвестора до складу акціонерів;
- збільшення функціональності Центрального депозитарію та депозитарної системи загалом через модернізацію послуг завдяки змінам в інформаційних системах та через безпосередню участь депозитарію в іноземних розрахунково-клірингових палатах.

Використання досвіду Республіки Польща у розбудові депозитарно-клірингової системи в Україні сприятиме створенню такої системи, яка спроможна швидко адаптуватися до європейських стандартів [11, с. 76].

Україна швидкими темпами просуває процеси, що сприяють більш повній інтеграції країни в європейське та світове економічне співтовариство. Одним із таких заходів є реформування національного законодавства у сфері регулювання ринку цінних паперів відповідно до міжнародних стандартів, що дасть змогу розв'язати такі проблеми:

- залучити зацікавлених іноземних інвесторів на внутрішній фондовий ринок України;
- дасть змогу повноцінно вийти українським фінансовим суб'єктам на міжнародні ринки зі своїм капіталом;
- удосконалив інформаційну архітектуру Національної депозитарної системи, що дасть змогу зменшити витрати на обробку інформації, прискорить її обробку та організацію обліку, знизить рівень ризиків при висновку угод із цінними паперами;
- підвищить репутацію країни на міжнародному рівні завдяки створенню ефективного і прозорого фондового ринку.

Поділяючи думку окремих вітчизняних дослідників [12, с. 355], вважаємо, що у структурі власності Центрального депозитарію повинна переважати більш значна частка приватних власників, оскільки це допоможе краще управляти роботою депозитарію. Крім того, диверсифікованість структури власників Центрального депозитарію дасть змогу залучити недержавні фінанси для обслуговування значного обсягу угод із цінними паперами, а також забезпечити безперервність роботи в надзвичайних економічних і політичних ситуаціях.

Необхідно ще враховувати і той факт, що політична незалежність суттєво підвищує рівень довіри потенційних іноземних інвесторів до Центрального депозитарію, тому що в цих випадках стане неможливим корпоративне рей-

дерство з боку фірм, які лобюються державними чиновниками. Природно, що держава в особі Національного банку України і Національної комісії із цінних паперів і фондовому ринку повинна мати вагомий вплив в структурі статутного капіталу ПрАТ «Національний депозитарій України», але вона повинна бути збалансована часткою приватного капіталу, для того щоб інтерес корпоративного бізнесу був належним чином представлений і захищений на фондовому ринку країни.

Повноцінна інтеграція Центрального депозитарію і вітчизняного ринку цінних паперів у світові фінансові потоки неможлива без авторитетного висновку про надійність даного фондового інституту з боку міжнародних експертів. У зв'язку із цим необхідно налагодження тісного співробітництва із провідними та відомими рейтинговими агентствами, такими як *Standard & Poors, Moody's* і *IBCA*. У разі погіршення кваліфікаційної оцінки в рейтингу або визначення негативної динаміки за низкою ключових показників необхідно порушувати питання про зміну структури Національної депозитарної системи або принципів її діяльності.

Висновки. Таким чином, незважаючи на створення в Україні Центрального депозитарію і формування відповідної нормативно-правової бази, проблеми вдосконалення Національної депозитарної системи завжди будуть актуальними, тому що триває зіткнення інтересів зацікавлених сторін по окремих принципових питаннях. Водночас усі учасники депозитарної діяльності солідарні в тому, що в умовах взаємопроникнення економік різних країн, необхідна гармонізація й уніфікація національних депозитарних систем. Одним із реальних кроків у бік створення розвинутого і прозорого фондового ринку в Україні є зміна структури власників Центрального депозитарію в бік приватного капіталу, налагодження тісного співробітництва із провідними та відомими рейтинговими агентствами, встановлення якомога більше контактів із центральними депозитаріями інших країн.

Список використаних джерел:

1. Леось О.Ю. Вивчення існуючих проблем депозитарної системи України в аспекті відсутності єдиного центрального депозитарію / О.Ю. Леось, М.Б. Міхельсон. – Інвестиції: 54 практика та досвід. – 2012. – № 4. – С. 53-56.
2. Сивченко Г. Європейські орієнтири реформування національної депозитарної системи України / Г. Сивченко // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. – 2010. – № 4. – С. 39-47.
3. Офіційний сайт «Групи 30» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.group30.org/pubs/pub_0782.htm.
4. Соловьев Д.В. НДЦ представит російскую депозитарную расчетную инфраструктуру в Европе / Д.В. Соловьев // Депозитариум. – 2006. – № 2. – С. 20-26.
5. The future of European stock markets. Офіційний сайт CER [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.cer.org.uk/pdf/p238_stock_markets.
6. Центральні депозитарії цінних паперів: ключові факти [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.fmrep.kiev.ua/csd_factsheet_feb11_ua.pdf.
7. Покришка Д. Депозитарна система в Україні: проблеми та перспективи розвитку / Д. Покришка, О. Собкевич, М. Скиба // Ринок цінних паперів України. – 2010. – № 5-6. – С. 21-32.
8. Леось О.Ю. Регулювання фондового ринку: зарубіжний досвід організації депозитарного обліку цінних паперів / О.Ю. Леось, М. Тхір // Економіка та держава. – 2012. – № 5. – С. 90-93.
9. Кузнєцова Н.С., Назарчук І.Р. Ринок цінних паперів в Україні: правові основи формування та функціонування : навч.-метод. посіб. / Н.С. Кузнєцова, І.Р. Назарчук. – К. : Юрінком Інтер, 2008. – 237 с.
10. Иванова М. Создание Центрального депозитария: опыт рынков Западной Европы / М. Иванова [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ndc.ru/common/img/uploaded/files/depo/33/ivanova.pdf>.
11. Білоченко А.М. Перспективи розвитку депозитарної системи в Україні та можливості використання досвіду республіки Польща / А.М. Білоченко // Фінанси України. – 2007. – № 2. – С. 69-76.
12. Пшик Б.І. Перспективи розвитку депозитарної системи України / Б.І. Пшик // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку. – 2013. – № 767. – С. 350-356.

Аннотация. В работе рассмотрен международный опыт создания национальных депозитарных систем. Доказано, что особенности существования депозитарных систем зависят от специфики законодательства, исторических традиций и особенностей формирования национальных фондовых рынков того или иного государства. Исследованы современные тенденции на мировых рынках капиталов, побуждающие участников локальных рынков корректировать подходы к построению систем учета прав собственности и выполнению соглашений с ценными бумагами согласно международным стандартам. Исследованы базовые рекомендации относительно эффективного построения инфраструктуры фондового рынка. Проанализирована структура владельцев Центральные депозитариев в странах ЕС. Рассмотрен опыт отдельных европейских стран, среди которых наиболее интересным для Украины является опыт формирования национальных депозитарных систем Германии и Польши. Даны предложения относительно реформирования национального законодательства в сфере регулирования рынка ценных бумаг в соответствии с международными стандартами, которые позволят решить отдельные проблемы, присущие Национальной депозитарной системе Украины.

Ключевые слова: фондовый рынок, депозитарная система, ценные бумаге, клиринг, инвестиционные услуги, инфраструктура.

Summary. In this work there have been considered the international experience of development of national Depository system. It is proved that the characteristics of the existence of Depository systems depend on specifics of the legislation, historical traditions and peculiarities of formation of national stock markets of a country. Researched current trends in the global capital markets, which lead participants in local markets to adjust approaches to building systems of property rights registration and execution of transactions with securities in accordance with the international standards. Studied basic recommendations for building effective stock market infrastructure. Analyzed the ownership structure of the Central securities depositories in the EU. The experience of some European countries and among the Depository systems of which the most interesting for Ukraine is the experience of Germany and Poland. The proposals for reform of national legislation in the sphere of regulation of the securities market in accordance with international standards, which will allow to solve some problems that exist in the National Depository system of Ukraine.

Key words: stock market, Depository system, securities clearing, investment services, infrastructure.