

7. Гриценко Р. А. Основные функции банковского надзора. — <http://users.i.com.ua/~russo/a6.html>.

8. Гриценко Р. Теоретичні аспекти організації банківського нагляду в сучасних умовах // Вісник Національного банку України. — 2005. — № 4. — С. 57—59.

9. Орлюк О. П. Банківська система України. Правові засади організації. — К.: Юрінком Інтер, 2003. — 240 с.

10. Рыкова Л. Резервы эффективности банковского надзора // Банковский вестник. — 2003. — № 5. — С. 45—47.

11. Стабільна банківська система — запорука економічного зростання // Молодь і підприємництво. — 2001. — № 3.

12. Суржинський М. Поняття і сутність банківського регулювання та банківського нагляду в Україні // Юридичний журнал. — 2004. — № 8. — С. 83—93.

13. Сухов М. И. Роль усиления банковского надзора в структурных преобразованиях экономики. — <http://mbk.spb.ru/rus/mbk2000/section1/suhov.html>.

14. Шмиголь Л. П. Банківський нагляд в українській практиці. — У кн.: Розвиток грошово-кредитних відносин в Україні. — К., 2003.

15. Энциклопедический словарь бизнесмена: Менеджмент. Маркетинг. Информатика / Под общ. ред. М. И. Молдованова. — К., 1993.

16. Internal audit in banking organizations and the relationship of the supervisory authorities with internal and external auditors. BIS Consultative Paper, Basel, July 2000.

17. Sahajwala Ranjana, Van de Bergh Paul. Supervisory risk assessment and early warning systems. BIS Working Paper No.4, Basel, Desember 2000.

Стаття надійшла до редакції 17.01.2006

УДК 336(477)

Є. В. Соколова, здобувач
кафедри фінансів КНЕУ

КЛЮЧОВІ ПРОБЛЕМИ МІНІМІЗАЦІЇ РИЗИКІВ У НАЦІОНАЛЬНІЙ ДЕПОЗИТАРНІЙ СИСТЕМІ УКРАЇНИ

Проблема мінімізації ризиків представляє собою особливий науковий інтерес. В останній час інвесторів по всьому світу цікавлять ризики, пов'язані з проблемами загального характеру, які посилюються глобалізацією економіки, тобто вже не стільки диверсифіковані ризики, скільки систематичні чи ринкові. Інвестор і емітент однаково зацікавлені у пошуку ліквідних і ефективних ринків які мали б надійну торгову систему, великій обіг і досконалу сис-

тему захисту прав інвесторів. Мінімізація ризиків повинна підвищити надійність функціонування депозитарної системи. Отже, і збільшення рівня довіри до неї з боку учасників, а також збільшення гарантій прав власності інвесторів на цінні папери. В роботі розглянуті і проаналізовані загальні проблеми і основні методи мінімізації ризиків у Національній депозитарній системі України.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: цінні папери, ризики, депозитарна система, іноземні інвестиції.

Депозитарна та розрахунково-клірингова діяльність вже більше десяти років є одним з провідних видів професійної діяльності на світових ринках цінних паперів. Ця діяльність забезпечує фундамент ринку цінних паперів. Значною мірою процедури обліку, клірингу та розрахунків визначають дієвість та ефективність фондового ринку і допомагають забезпечити цілісність ринку, знизити рівень ризику та заощадити значні кошти. Входження України у світовий економічний простір можливе лише на базі відкритості економіки з одночасним застосуванням комплексу заходів щодо захисту внутрішнього ринку.

Предметом даної роботи є розгляд і аналіз загальних проблем та основних методів мінімізації ризиків у Національній депозитарній системі України.

В час, коли відбувається стрімкий технологічний розвиток всіх галузей діяльності людини, на ринку цінних паперів відбувається подвійний вплив нових тенденцій на розвиток депозитарної інфраструктури. З одного боку, депозитарні технології націлені на скорочення ризиків своєї професійної діяльності, для того щоб досягати визначеного рівня конкурентоздатності і схвалення ринку. З іншого боку, інноваційні розробки останніх років на фінансовому ринку, поява різних видів інвестиційних активів і планів, диктують необхідність перегляду операційних схем депозитарних організацій, ведення політики відкритості до нововведень.

Проблеми ризиків досліджувались як вітчизняними, так і зарубіжними фінансистами. Серед українських авторів дана проблематика піднімається у роботах: О. Іваницької, В. М. Суторміной, В. М. Шелудько та ін. Серед зарубіжних особливо виділяються праці Р. Брейлі, Д. Кейнс, У. Шарп та ін.

Різні аспекти даної проблематики піднімались у багаточисленних різнопланових публікаціях у періодичних виданнях: «Фінансові ризики», «Ринок цінних паперів», «Вісник національної академії наук України», «Дзеркало тижня» та ін.

Сучасне життя визначає нові тенденції та закономірності на шляху мінімізації ризиків. В українській практиці це питання

знайшло доки дуже обмежене застосування, що обумовило необхідність дослідження мінімізації ризиків.

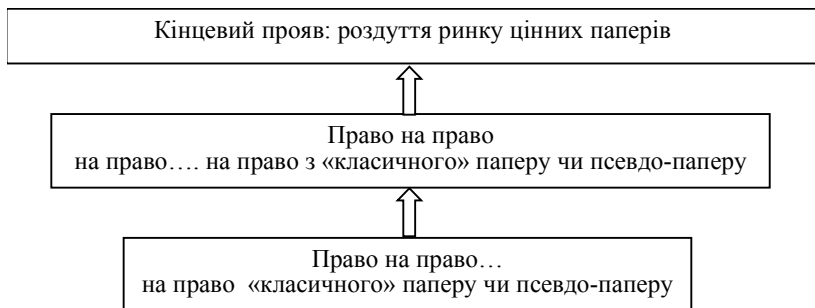
У світі відбувається витіснення документарної форми цінних паперів бездокументарною. Роль «класичного» цінного паперу поступово зменшується. Ряд країн вже відмовились від документарної форми цінних паперів (наприклад: Швеція), а в деяких країнах існує паралельне ходіння обох форм [2].

«Класичний» цінний папір поступово замінюється цінним папером, який є більш ефективним і універсальним економічним інструментом із здатності обігу майна і прав. Одним з переваг «сучасного» цінного паперу є подолання роздуття ринку цінних паперів на основі формування вторинних прав з паперу, використовуючи одне і теж право на папір — одного з негативних проявів використання цінних паперів по «класичному» зразку (схема 1).

Суттєвий ризик при виконанні угод з цінними паперами виникає в тому разі, коли поставка проти платежу цінних паперів відбувається без одночасного отримання поставляючою стороною відповідної грошової суми.

Технічний обіг вартості «сучасного» цінного паперу реалізується системою переводів цінних паперів усередині одного депозитарію, а також у реєстратора і від реєстратора до номінального власника, та між двома номінальними власниками, переводи між депозитаріями.

Схема 1



Перевод цінних паперів, як правило, пов'язаний із здійсненням угод купівлі-продажу і тому повинен бути скоординований з переводом коштів в оплату цінних паперів. Крім того, в системі переводів потрібне чітке визначення реалізації прав, закріплених цінними паперами, поки вони знаходяться в процесі переводу. В

Україні, як і пропонується міжнародною практикою, використовуватись найменш ризиковий принцип «поставки проти платежу».

Те, що процес переводу розпочинається з цінних паперів, є прагненням знизити ризик втрати власності.

Також потрібно все ж налагодити систему міждепозитарних відносин за пропозицією Європейської асоціації центральних депозитаріїв. Створення єдиного інформаційно-технологічного простору дозволить знизити додаткові операційні ризики. Ефективність і надійність проведення розрахунків через єдину централізовану депозитарну систему можливо розглянути на прикладі «Сідел Банка». Розрахунки у «Сідел Банку» відбуваються в режимі реального часу по всіх ринках. Такий швидкий і ефективний розрахунок угод знижує ризики і витрати торгівлі і інвестування в цінні папери. Така система практично виключає ризик змін на клієнтські рахунки протягом розрахункового циклу. Знижується традиційна ймовірність втрати викрадення та неліквідності, а також ризиків, пов'язаних з утриманням, переказом і заставою цінних паперів.

Функціонування Національної депозитарної системи пов'язане з багаточисленними ризиками. Оскільки неможливо їх повністю уникнути, необхідно зважити їх можливу ступінь, тобто можливу небезпеку виникнення матеріальних чи фінансових втрат під впливом безлічі випадкових факторів чи навмисних дій при функціонуванні депозитарної системи і застосовувати засоби по мінімізації втрат внаслідок настання таких випадків.

Загальний підхід до класифікації ризиків, запропонований Уільямом Шарпом, передбачає розподіл ризиків на систематичні і несистематичні. Несистематичні ризики ще мають назву диверсифіковані, або портфельні. Вони долаються шляхом диверсифікації, тобто побудови ефективного портфеля [7].

Останні десятиріччя проявляється інтерес до не стільки диверсифікованих, скільки систематичних чи ринкових ризиків, пов'язаних з проблемами загальноекономічного характеру, який посилюється глобалізацією економіки.

Систематичний — це незнижуваний ризик депозитарної системи, прямо пов'язаний з умовами функціонування ринку цінних паперів, у цілому, й інституту депозитаріїв як невід'ємного елемента інфраструктури фондового ринку. Систематичний ризик потрібно вивчати і бути готовим до змін, щоб встигнути пристосуватися до них. Прикладом такого ризику може бути криза ринку державних цінних паперів у серпні 1998 р. в Росії. В результаті цієї кризи відбулось стрімке зниження кількості клієнтів депозитаріїв.

Серпнева криза 1998 р. в Росії, безсумнівно, негативно вплинула і на економіку України. Все ж таки спрацював ефект «ланцюгової» реакції, тобто суттєві зміни в економіці однієї зі стабільних країн по ланцюгу зачіпають всі інші. На систематичні ризики накладають всі проблеми, які пов'язані як зі створенням ефективних ринків, так і з діями професійних учасників, часто, далеко не в інтересах своїх клієнтів. Але в 1998 р. наша держава мала власну природу кризи, а Росія була тільки збудником. Однак, у кінцевому розрахунку, прогнозувати кризу в Україні неможливо, оскільки неможливо прогнозувати внутрішню політику.

Усвідомлені дії по зменшенню ризиків і управлінню ними є важливими задачами, які направлені на забезпечення надійності функціонування Національної депозитарної системи, отже, збільшення рівня довіри до неї з боку учасників, а також збільшення гарантій прав власності інвесторів на цінні папери [5].

Роль Національної депозитарної системи важко переоцінити. Без створення організованих ринків капіталу неможливо ні подолати кризу платежів, ні ліквідувати збитковість індустріальних гігантів в Україні.

Для розвитку ринку цінних паперів саме Національна депозитарна система забезпечує зниження ризиків інвестиційної діяльності.

Метою будь-якого інвестиційного проекту є економічний інтерес, але все ж таки для інвестиції коштів інвестор повинен бути впевнений, як інвестовані кошти будуть захищені. Гучні справи — це не вирішення проблеми захисту інвесторів. Вони поступово перемішують фондовий ринок України далеко від основних потоків капіталу. Глобальний інвестор визначає напрямки інвестицій з огляду не тільки на рівень прибутковості капіталовкладень, а й на ризикованість таких операцій [10].

Недосконалість законодавства, в цілому, робить Україну зоною підвищеного інвестиційного ризику.

Розвиток депозитарної системи буде сприяти підвищенню гарантій прав власників цінних паперів і, як наслідок, дозволить збільшити інвестиційну привабливість українського ринку цінних паперів.

Сьогодні Україна оцінюється, як країна із 80—100 % ризиком для інвестицій. Темпи залучення прямих іноземних інвестицій в Україну вкрай незадовільні і значно відстають від аналогічних показників в інших країнах, що розвиваються.

Обсяги іноземних інвестицій за перші десять років незалежності (приблизно 4,92 млрд дол.) практично дорівнювали величині

іноземних інвестицій у польську економіку лише за 8 місяців 2002 р. [1].

Серед 25 держав Центральної і Східної Європи та Середньої Азії за обсягом залучених іноземних інвестицій Україна посідала у 2002 р. восьме місце, а за рівнем іноземних інвестицій на душу населення — 22 місце. Інвестиційна привабливість України становила: у 2003 р. — 140 дол., а в 2004 р. — 177 дол. на душу населення [4] (табл. 1, рис. 1).

Недоліки Національної депозитарної системи здебільшого визначають наявність на вітчизняному ринку корпоративних цінних паперів високих інфраструктурних ризиків, що є однією з важливих причин недооцінки інвесторами цих паперів. Недоліки депозитарної системи використовуються для недопущення сумнівних покупців акцій до управління акціонерними товариствами чи, навпаки, для неправомірного обмеження прав акціонерів з метою набуття контролю над підприємством. Будь-який інвестор буде намагатись за рахунок зниження реальної вартості цінних паперів забезпечити компенсацію своїх можливих втрат, обумовлених ненадійністю вітчизняної облікової системи. Тому на сучасному етапі розвитку Національної депозитарної системи Україні однією з найактуальніших задач є зниження таких ризиків [3].

Таблиця 1

**ОБСЯГ ПРЯМИХ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИЦІЙ
В ЕКОНОМІКУ УКРАЇНИ 2004-2005 рр. [13]**

Країни-інвестори	Станом на	
	01.01.04, %	01.01.05, %
США	16,1	13,8
Кіпр	11,7	12,4
Сполучене королівство	10,3	10,7
Німеччина	6,6	7,6
Нідерланди	7,0	6,6
Віргінські острови	5,7	6,5
Російська федерація	5,7	5,5
Швейцарія	4,8	4,9
Австрія	3,8	4,1
Інші	28,3	27,9

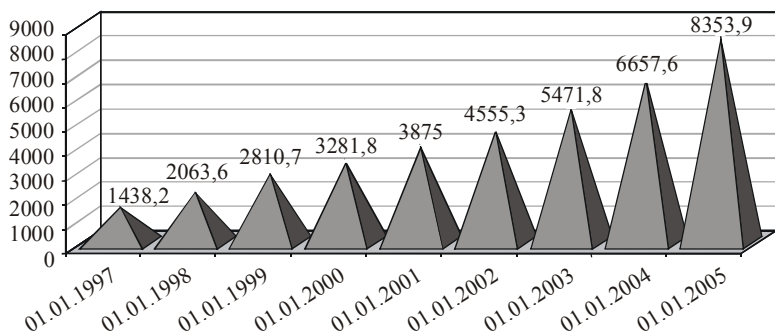


Рис. 1. Прямі інвестиції нерезидентів в економіку України 1997—2005 рр. [1]

Негативні проблеми у Національній депозитарній системі створюють в Україні таке положення, що населення, маючи вільні кошти, інвестує їх не в цінні папери, а в більш стійку конвертовану валюту (табл. 2).

Таблиця 2

**ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА
ІНВЕСТИРІВ В РІЗНИХ КРАЇНАХ (%) [8]**

Інвестори Країна	Часні інвестори	Самі підприєм- ства	Банки	Страхові компанії та пенсійні фонди	Держава	Іноземні громадя- ни
США	66	25	5	4	—	—
Німеччина	17	30	9	7	7	30
Японія	25	29	24	16	1	5

Такі дії не приносять доходу і негативно впливають на економіку України. Потрібно підвищити довіру до учасників Національної депозитарної системи у національних приватних інвесторів, тому що інвестиції в країні неможливі, якщо індивідуальні учасники не роблять заощаджень.

Вирішення проблем ризиків у Національній депозитарній системі України дозволить не тільки отримати ефективні інвестиції, а й знизити спекуляції на валютному ринку, що приведе до укріплення і зросту гривні.

На сьогодні для України мінімізація політичних ризиків і ризиків правового регулювання постає, як першочергова задача.

Недосконалість Національної депозитарної системи робить Україну високозалежною від зарубіжних партнерів, що дає підґрунтя не лише для економічного, але й для політичного тиску. Наприклад, вже зараз Російський бізнес однозначно заявив про свій інтерес до отримання у власність чи контролю над привабливими українськими підприємствами. Недосконалість українського законодавства їм навіть вигідна. Відсутність у нас сучасних знань і вмінь щодо реалізації політичних та економічних узгоджень дає змогу використовувати різноманітні інструменти боргового й політичного тиску. На думку відомого політолога Збігнева Бжезінського: «Життєво важливі для Росії інтереси пов'язані з поверненням України зрештою у спільний загін». Таким чином, зростання залежності України від Росії приховує небезпеку для самостійного розвитку української економіки (і не тільки економіки) [9].

Дуже велике значення обліку ризиків саме депозитарної діяльності, основою якої є збір і надання достовірної інформації про права на цінні папери, що задача їхньої мінімізації організується, у першу чергу, шляхом виставляння вимог державними контролюючими органами про чітке відокремлення депозитарної діяльності в структурі окремої організації. Оскільки практично всюди депозитарна діяльність здійснюється депозитарними підрозділами в рамках організації, то додатково приходиться враховувати ризики, пов'язані з взаємодією з іншими підрозділами, і, в першу чергу, з підрозділами, що спеціалізуються на інших видах професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Використання різноманітних стратегій поведінки в умовах ризику, запропонованих у вітчизняній літературі, дає рекомендації суб'єктам фінансового ринку успішно здійснювати свою діяльність і досягати поставленої мети з найменшими втратами. Стратегія управління ризиком полягає у: виявленні схильності до ризиків; аналізі ризиків та їх оцінюванні; виборі методів управління ризиком; застосуванні вибраних методів; здійсненні фінансового контролю.

До основних методів управління ризиком належать:

- ухилення від ризику;
- зниження рівня ризику;
- поглинання та фінансування ризику;
- передача ризику іншій особі.

Ці методи можна використовувати як незалежно, так і в комплексі.

Метод ухилення від ризику застосовують у тому випадку, коли реалізація певного проекту може призвести до неприйнятних

для суб'єкта господарювання наслідків і коли можна відмовитись від реалізації проекту. До способів ухилення від ризику можна віднести припинення операцій з суб'єктами, що знаходяться в країнах з дуже нестабільною економічною та політичною ситуацією, в регіонах з екстремальними погодними умовами.

До методів зниження ризику належать — раннє виявлення процесів, що можуть призвести до збитків, обмеження розмірів можливих втрат тощо.

Поглинання ризику може бути як частковим, так і повним. Метод полягає у визнанні втрат і їх прямому чи непрямому фінансуванні за рахунок внутрішніх або зовнішніх джерел. Поглинання ризику, часткове чи повне, завжди є навмисним. Джерелами прямого фінансування є спеціальні фонди чи резерви, які створюються підприємницькими структурами та фінансовими інститутами. До прямого фінансування належать страхові поліси, придбані даним суб'єктом ринку. Купуючи страховий поліс, підприємство тим самим частково фінансує свої можливі майбутні втрати.

Методами передачі ризику іншим суб'єктам ринку є передача ризику страховим компаніям з допомогою укладання страхового полісу, фінансовим посередникам з допомогою укладання різного роду строкових угод (хеджування), гарантам при укладанні кредитних угод та ін.

У багатьох випадках методи управління ризиком застосовуються послідовно [12].

При запровадженні функції (програми) управління ризиками перед депозитарієм стоять два завдання:

- мінімізація ризику при несвочасній сплаті коштів зберігачем;
- забезпечення впорядкованого, безперервного функціонування ринку у разі, коли має місце несплата коштів одним або кількома зберігачами [11].

Страховання є одним із засобів альтернативного покриття ризику поза межами галузі. Воно дає можливість депозитарію і його клієнтам уникнути серйозних фінансових збитків внаслідок умисного або ненавмисного порушення процедур у роботі компанії.

На сьогодні існує два види страхування:

- Комплексне страхування. Страхується умисне нанесення збитку з вини персоналу, наприклад, передача відомостей про паролі і коди третім особам, внесення в базу даних вигаданих реквізитів клієнтів з подальшою ресстрацією на їх ім'я цінних паперів і т. д. Сюди ж включається страхування комп'ютерних злочинів і збитку в результаті збоїв у роботі електронних систем.

- Страхування професійної відповідальності депозитаріїв і реєстраторів. До цього вигляду відноситься, зокрема, страхування відповідальності за помилкові дії персоналу, включаючи директорів, у результаті яких клієнтам був завданий фінансовий збиток.

Принципова різниця між цими двома видами страхування полягає в тому, що комплексне страхування захищає самих реєстраторів і депозитаріїв від збитків, а страхування професійної відповідальності забезпечує інтереси клієнта [5].

Слід відмітити, що загальнодоступність мережі Internet є причиною того, що ведення будь-якої комерційної діяльності із її використанням неможливо без вживання найнадійніших засобів захисту інформації. По-перше, це — забезпечення збереження середовища, в якому функціонує Internet — система. По-друге, — забезпечення захищеності і достовірності інформації, якою обмінюється між собою клієнти і депозитарій, використання програм електронного підпису.

Нині найсерйознішою перешкодою в поширенні засобів криптографічного захисту є відсутність достатньої правової бази, що визначає порядок їх розробки, ліцензування і поширення серед користувачів.

Однак запровадження процедур страхування потребує суттєвого підвищення тарифів на депозитарні послуги, що в підсумку позначиться на конкурентній позиції депозитарію та зберігачів, які зараз конкурують із реєстраторами. Тобто впровадження процедур страхування депозитарної діяльності можливо тільки у разі їх комплексного впровадження як у реєстраторів, так і в депозитарії із зберігачами, в іншому разі реєстратор, що не має належного страхового покриття, може запропонувати свої послуги емітентам за вигіднішу ціну, а оскільки рівень розуміння інвесторами та емітентами всіх ризиків, на які вони можуть бути наражені на фондовому ринку, досить низький, перевага буде віддаватися ними нижчим цінам [11].

Інвестор і емітент однаково зацікавлені у пошуку ліквідних і ефективних ринків, які мали б надійну торгову систему, великий обіг і досконалу систему захисту прав інвесторів.

Як висновок можна засвідчити необхідність формування чіткої ризикової політики з виділенням окремих напрямків роботи в аналітичних підрозділах учасників депозитарної системи та створення в Україні таких умов, за яких підвищується довіра до державної політики. Ризик, як категорія імовірнісна, характеризує не тільки можливість настання несприятливої події, реальні витрати на яку можуть бути і не здійсненні; керування ризиками має на

увазі здійснення поточних витрат, пов'язаних, як з підготовчими технічними заходами, навчанням та інформуванням персоналу, так і з формуванням ризикових фондів. Основними напрямками на шляху подолання ризиків у Національній депозитарній системі можна враховувати:

- перехід до єдиної централізованої депозитарної системи;
- підвищення рівня внутрішнього контролю в депозитарній системі;
- вдосконалення нормативно-правової бази депозитарної діяльності;
- організація ефективного ризик-менеджмента;
- створення страхових фондів.

При добре налагодженій системі мінімізації ризиків підвищується надійність Національної депозитарної системи в цілому.

Література

1. Дацишин М., Вдович П. Куда унесет Украину поток капиталов? Институт реформ, для «Главреда» — 23/06/03 <http://www.glavred.info/>
2. Іваницька О. Фінансові ринки.—К.: УАДУ, 1999.
3. Лушніченко В. Н. Фондовий ринок // Фінансові ризики № 4 (31) — 2002.
4. Наша інвестиційна привабливість — 177 доларів на людину Дзеркало тижня, № 6(534)2005. www.zn.kiev.ua
5. Петров В. Депозитарий на рынке ценных бумаг. Зарубежный и российский опыт, практические рекомендации и методики, материалы для сдачи специализированного экзамена. — М.: ИАУЦ НАУФОР, 1999.
6. Саймон Вайн: Проблемы со стандартными методами борьбы с риском http://mirkin.eufn.ru/articles_1.htm
7. Суторміна В. М. Фінанси зарубіжних корпорацій.— К.; КНЕУ 2004.
8. Хойер В. Как делать бизнес в Европе. — М.: Прогресс, 1992.
9. Хорошковський В. Державні запозичення України: використані можливості чи втрачені шанси? // Вісник Національної академії наук України. — № 8.— 2002.
10. Хорунжий С. Г. Ринок цінних паперів і інвестицій. Правові особливості обігу цінних паперів українських емітентів на іноземних фондових ринках.// Фінансові ризики.— № 3.— 2000.
11. Шаповал Ю. Управління ризиками в депозитарній діяльності// Ринок цінних паперів — № 1.—2001.
12. Шелудько В. М. Фінансовий ринок.— К.: Знання-Прес.— 2002.
13. Відомості Державного комітету статистики за 1997—2005 рр.

Стаття надійшла до редакції 18.01.2006