

проектного бізнеса-партнерства. Предложены рекомендации: построения подробной концептуальной модели проектного бизнес-партнерства; содержания ее составляющих и связей.

*Shcherbakova I. Recommendations on structuring a detailed conceptual model for the project of business partnership .Revealed is the insight into the concept of business partnership project subjects' status. Presented is an extended conceptual model of business partnership project components as the means for investments attracting by small industrial enterprises. A detailed consideration of the projectbusiness partnership enlarged conceptual model block sand their relationships is given. Described are the factors, essential for taking into account when building a project business partnership' detailed conceptual model. Suggested are several recommendations on building a detailed conceptual model of project business partnership in accordance with its components and relations.*

УДК 336.7

**Косова Т. Д.**, д.е.н., професор,  
ДВНЗ «Придніпровська  
державна академія  
будівництва та архітектури»

## **ПРУДЕНЦІЙНЕ РЕГУЛЮВАННЯ ДЕПОЗИТАРНОГО ОБЛІКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ В УКРАЇНІ**

*Надано критичну оцінку концепції впровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку. Визначено роль і функції в її реалізації пруденційного регулювання депозитарного обліку цінних паперів в Україні. Формалізовано договірні відносини Центрального депозитарію та фондових бірж. Визначено, що перевагами біржового розміщення випуску цінних паперів і проходження процедури лістингу є: визначення класу емітента і його цінних паперів; підвищення рівня їх ліквідності і формування ринкової вартості; покращення інвестиційної привабливості цінних паперів, розвиток акціонерної історії компанії і корпоративного управління. Розроблено рекомендації з удосконалення пруденційного регулювання депозитарного обліку цінних паперів: розробка уніфікованих правил обліку і регламентного забезпечення системи управління ризиками депозитарної діяльності; посилення контролю за дотриманням Центральним депозитарієм та депозитарними установами пруденційних нормативів; використання сегрегованих рахунків; здійснення дивідендних виплат через депозитарну систему.*

**Постановка проблеми.** Надійне функціонування фондового ринку, враховуючи розвинену інфраструктуру з відповідним механізмом діяльності депозитарної системи, є передумовою економічного розвитку країни. Однією із функцій регулювання фондового ринку, яку реалізує депозитарна система, є облік цінних паперів, що має забезпечити захист прав власності на цінні папери, їх надійне зберігання, оперативний доступ та перереєстрацію прав власності з мінімальним ризиком [1, с. 91]. Тому важливе значення має побудова системи наглядових процедур Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) за дотриманням депозитарними установами пруденційних правил.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблеми функціонування депозитарної системи привертають підвищену увагу з боку багатьох вітчизняних вчених. Зокрема, Кологойда О., Яворська О. роблять акцент на правовому статусі професійних учасників депозитарної системи [2, с. 56], її правовому регулюванні [3, с. 217]. Костюк В., Сьомка І. досліджують особливості діяльності національної депозитарної системи України

[4, с. 230-237]. Утім питання нагляду за діяльністю депозитарних установ залишаються малодослідженими. В існуючих роботах із пруденційного регулювання акцент робиться на банківську систему [5; 6].

**Невирішена раніше частина загальної проблеми.** Попри значний обсяг наукових публікацій, потребують подальшого дослідження такі питання: місце і роль пруденційного регулювання депозитарного обліку цінних паперів в системі пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку, взаємовідносини депозитарних установ і фондових бірж, розробка уніфікованих правил обліку і регламентного забезпечення системи управління ризиками депозитарної діяльності.

**Мета дослідження** – удосконалення пруденційного регулювання депозитарного обліку цінних паперів у системі інфраструктури фондового ринку України.

**Виклад основного матеріалу.** В Україні розроблено концепцію впровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку, яка передбачає поетапне впровадження: підготовчий та основний етапи [7]. Реалізація підготовчого етапу є передумовою виконання основних етапів Концепції. Підготовчий етап впровадження пруденційного нагляду включає: перехід на міжнародні стандарти фінансової звітності (МСФЗ); посилення ролі і відповідальності аудиторів; створення комплексної інформаційної системи Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку; посилення інституційної здатності Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку шляхом підготовки кваліфікованих кадрів. Основний етап передбачає підготовку нормативно-правових актів та методичних рекомендацій щодо провадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку в розрізі видів діяльності на фондовому ринку. Концепція передбачає, що професійні учасники фондового ринку та їх клієнти мають заохочуватися до пруденційної (обачливої) поведінки при прийнятті рішень щодо фінансової послуги.

Пруденційні правила - кількісні та якісні показники, нормативи та вимоги щодо ліквідності, капіталу та платоспроможності, прибутковості та якості активів, ризикованості операцій, якості систем управління та управлінського персоналу, додержання правил надання послуг на фондовому ринку тощо. Основою для оцінки фінансових показників та нормативів є звітність, підготовлена на базі Міжнародних стандартів фінансової звітності з урахуванням вимог НКЦПФР. Оцінка не фінансових показників (щодо системи управління, розкриття інформації, ринкової поведінки тощо) здійснюється шляхом перевірки дотримання встановлених вимог з урахуванням принципу суттєвості. НКЦПФР в процесі розвитку системи пруденційного нагляду поступово переходить від фокусування наглядового процесу на перевірках дотримання фінансовою установою детальних вимог та правил до оцінки внутрішньої системи управління ризиками компанії. З цією метою НКЦПФР запроваджує застосування установами внутрішніх моделей, побудованих з дотриманням встановлених принципів. Це дозволить зменшити системний ризик при застосуванні стандартного для всіх установ підходу шляхом більш точного врахування профілю ризику кожного професійного учасника фондового ринку.

Основними цілями пруденційного нагляду є забезпечення реалізації єдиної державної політики, захист активів інвесторів і, як наслідок, посилення довіри інвесторів до фондового ринку України, запобігання настанню неплатоспроможності професійних учасників фондового ринку через застосування відповідних заходів шляхом:

- формування системи оцінки ризиків в діяльності професійних учасників фондового ринку та управління ними;
- встановлення особливостей організації та проведення внутрішнього аудиту (контролю);
- контролю за платоспроможністю, ліквідністю та прибутковістю професійних учасників фондового ринку;
- запобігання виникненню системних ризиків на фондовому ринку з метою забезпечення стійкості і надійності всього ринку в цілому;

- розробки принципів корпоративного управління професійних учасників фондового ринку;
- прогнозування майбутніх фінансових результатів на основі аналізу отриманої інформації.
- Функції пруденційного нагляду покладено на Департамент регулювання депозитарної та розрахунково-клірингової діяльності - структурний підрозділ Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку [8].

Основні завдання Департаменту:

- узагальнення практики застосування чинного законодавства України з питань професійної діяльності на фондовому ринку – депозитарної діяльності, яка включає: депозитарну діяльність зберігача цінних паперів; депозитарну діяльність депозитарію цінних паперів; розрахунково-клірингову діяльність та діяльність з ведення реєстру власників іменних цінних паперів і розробку пропозицій щодо його вдосконалення;
- розробка проектів актів законодавства, які регулюють питання щодо умов отримання, провадження та анулювання ліцензії на провадження професійної діяльності на фондовому ринку: депозитарної діяльності зберігача цінних паперів, депозитарної діяльності депозитарію цінних паперів, розрахунково-клірингової діяльності за договорами щодо цінних паперів та діяльності з ведення реєстру власників іменних цінних паперів;
- розробка та впровадження системи наглядових процедур за дотриманням суб'єктами нагляду певних кількісних та якісних показників та нормативів для зменшення ризиків у їх діяльності та для запобігання системним ризикам на фондовому ринку;
- здійснення підготовки документів для видачі, переоформлення, зупинки дії або анулювання ліцензії на провадження професійної діяльності на ринку цінних паперів – депозитарної діяльності, а саме депозитарної діяльності зберігача цінних паперів, депозитарію цінних паперів, на розрахунково-клірингову діяльність, зведення реєстру власників іменних цінних паперів, та видачі дублікатів і копій таких ліцензій;
- здійснення моніторингу адміністративних даних та інформації учасників ринку цінних паперів.

Сучасна система депозитарного обліку цінних паперів в Україні трансформується від документальної до бездокументальної. Високий рівень централізації дозволяє виконувати покладені на неї функції шляхом матеріалізації системної облікової інформації про бездокументарні (дематеріалізовані) цінні папери, які є абстрактним сигналом про наявність у його власника певних майнових та інших прав. Система депозитарного обліку цінних паперів – це сукупність інформації, записів про емісійні цінні папери із зазначенням типу, номінальної вартості, кількості, емітентів, власників цінних паперів. Набуття, обмеження і припинення прав на цінні папери і прав за цінними паперами здійснюються шляхом фіксації відповідного факту в системі депозитарного обліку.

Великим кроком уперед стало встановлення законодавцем механізму захисту від розкриття та розголошення інформації з системи депозитарного обліку емісійних цінних паперів, запровадження вдосконаленого електронного документообігу та використання електронного цифрового підпису між професійними учасниками депозитарної системи України, в тому числі щодо обліку прав власності на цінні папери.

Депозитарний облік цінних паперів (облік цінних паперів, прав на цінні папери та їх обмежень на рахунках у цінних паперах) ведеться у кількісному виразі. При цьому облік прав на цінні папери конкретного власника ведеться виключно депозитарними установами, Національним банком України і депозитаріями-кореспондентами чи їх клієнтами, а облік цінних паперів і прав за цінними паперами - виключно Центральним депозитарієм або Національним банком України. Рахунок у цінних паперах депонента відкривається депозитарною установою на підставі договору про обслуговування рахунка в цінних паперах власнику цінних паперів, співвласникам цінних паперів або нотаріусу, на депозит яких внесено цінні папери. Депозитарна установа в процесі відкриття рахунка в цінних паперах депонента присвоює їх власникові відповідний код. Центральний депозитарій відкриває

рахунок у цінних паперах депозитарній установі, на якому зберігаються та обліковуються цінні папери, права на які та права за якими належать її депонентам та кредиторам. На сайті ПАТ «Національного депозитарію України» наведено перелік кодів міждепозитарного обліку, які призначені зберігачам, депозитаріям та іноземним депозитарним установам для формування депозитарного коду рахунку у цінних паперах.

Центральний депозитарій або Національний банк України мають право встановлювати кореспондентські відносини з іншими депозитаріями. Депозитарій-кореспондент – депозитарій іноземної держави або міжнародна депозитарно-клірингова установа, що є клієнтом Центрального депозитарію на підставі встановлених кореспондентських відносин щодо цінних паперів. За участю іноземних депозитаріїв-кореспондентів (із застосуванням мережі S.W.I.F.T.) Центральний депозитарій забезпечує надійний облік прав на цінні папери українських емітентів за кордоном та можливість розміщення цінних паперів у бездокументарній формі за межами України.

Центральний депозитарій надає послуги з обслуговування біржового розміщення цінних паперів на організаторі торгівлі. Він уклав договори про обмін інформацією з наступними фондовими біржами: ПАТ «Східно-Європейська фондова біржа», ПАТ «Фондова біржа «Перспектива», ПАТ «Фондова біржа ПФТС», ПрАТ «Українська фондова біржа», ПрАТ «Придніпровська фондова біржа», ПАТ «Київська Міжнародна Фондова Біржа», ПрАТ «Фондова біржа «ІННЕКС», ПАТ «Українська біржа», ПрАТ «Українська Міжнародна Фондова Біржа». Обмін інформацією проводиться в рамках послуги «Система електронного документообігу», яка надається Центральним депозитарієм. Для її активації клієнт (емітент або депозитарна установа, що є особою, визначеною на надання емітенту реєстру власників іменних цінних паперів) надсилає на адресу Центрального депозитарію Заяву щодо використання засобів для захищеного обміну даними. Завдяки залученню фондових бірж, з якими встановлено договірні відносини, Центральний депозитарій забезпечує біржове розміщення випуску цінних паперів, за якими емітент депонував глобальний/тимчасовий глобальний сертифікат в Центральному депозитарії. Біржове розміщення випуску є одним із факторів підвищення інвестиційної привабливості цінних паперів, розвитку акціонерної історії компанії, становлення правильної корпоративної структури.

Обіг та розміщення випущених емітентом цінних паперів на біржовому ринку дозволить: пройти процедури лістингу, що саме по собі є ознакою класу емітента і його цінних паперів; забезпечити ліквідність компанії, встановити її справедливую ціну; підвищити рівень ліквідності цінних паперів на вторинному ринку; сформуванню ринкової вартості цінних паперів; залучити додаткові кошти завдяки проведенню публічного розміщення цінних паперів.

Успішне проведення публічного розміщення цінних паперів на біржі – це важливий крок для будь-якого українського емітента, який дозволяє акумулювати необхідні для здійснення певних інвестиційних програм кошти, шляхом використання сучасних механізмів біржової інфраструктури ринку. Крім того, це цивілізований спосіб запропонувати випущені цінні папери більш широкому колу інвесторів та створити передумови для динамічного просування емітента як на вітчизняному, так і на світових фондових ринках.

ПАТ «Національний депозитарій України» як Центральний депозитарій здійснює розрахунки за правочинами щодо цінних паперів, вчиненими при розміщенні цінних паперів емітентів на фондових біржах, якщо проводяться розрахунки без дотримання принципу «поставка цінних паперів проти оплати» за наступною схемою. Емітент надає розпорядження Центральному депозитарію переказати цінні папери на блокувальний рахунок. Після проведення бокування Центральний депозитарій формує та надає фондовій біржі відомість зарезервованих цінних паперів, яка є підставою для укладання правочинів. Після отримання інформації про них Центральний депозитарій надсилає депозитарним установам електронні повідомлення про вчинені правочини щодо цінних паперів на фондовій біржі. Після їх автоматичної перевірки депозитарними установами Центральний

депозитарій здійснює переказ цінних паперів, заблокованих на рахунку емітента, на рахунки у цінних паперах депозитарних установ для подальшого їх зарахування на рахунки у цінних паперах нових власників. Після завершення переказів Центральний депозитарій надсилає фондовій біржі інформацію щодо виконання/невиконання кожної правочину щодо цінних паперів.

До ризиків, які можуть виникати при провадженні професійної діяльності на фондовому ринку, належать такі їх види: загальний фінансовий ризик (ризик банкрутства) - ризик неможливості продовження діяльності; операційний ризик - ризик виникнення збитків, які є наслідком недосконалої роботи внутрішніх процесів та систем установи, її персоналу або результатом зовнішнього впливу [9]. Для професійних учасників фондового ринку, що провадять депозитарну діяльність, ключовим є операційний ризик. Для вимірювання та оцінки ризиків діяльності Центрального депозитарію та депозитарних установ використовуються пруденційні нормативи: норматив достатності власних коштів; коефіцієнт покриття операційного ризику.

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Пруденційне регулювання діяльності депозитарних установ є складовою пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку. Для його удосконалення необхідно: розробити уніфіковані правила обліку і регламентного забезпечення системи управління ризиками депозитарної діяльності; посилювати контроль за дотриманням Центральним депозитарієм та депозитарними установами пруденційних нормативів; використовувати сегреговані рахунки; здійснювати дивідендні виплати за таким ланцюгом: емітент – Центральний депозитарій – депозитарна установа - депонент.

Перспективами подальших досліджень є розробка рекомендацій із управління ризиками депозитарної діяльності.

#### **Список використаних джерел**

1. Леось О. Ю. Регулювання фондового ринку зарубіжний досвід організації депозитарного обліку цінних паперів / О. Ю. Леось, А. М. Тхір // *Економіка та держава*. - 2012. - № 5. - С. 90-93.
2. Кологойда О. Правовий статус професійних учасників депозитарної системи / О. Кологойда // *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Юридичні науки*. - 2013. - Вип. 3. - С. 54-59
3. Яворська О. С. Депозитарна система України: новели правового регулювання / О. С. Яворська // *Актуальні проблеми вдосконалення чинного законодавства України*. - 2014. - Вип. 34. - С. 212-224
4. Костюк В. А. Особливості діяльності національної депозитарної системи України / В. А. Костюк, І. С. Сьомка // *Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Серія : Економіка, аграрний менеджмент, бізнес*. - 2014. - Вип. 200(3). - С. 230-237.
5. Косова Т. Д. Пруденційний механізм конкурентної політики на депозитному ринку / Т. Д. Косова, І. Ю. Тарасов // *Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво*. - 2014. - № 6. - С. 94-99.
6. Косова Т.Д. Ризикоорієнтована система реформування банківського нагляду / Т.Д. Косова, О.Р. Циганов // *Торгівля і ринок України*. - 2009. - Вип.28. - Т.2. - С.144-153.
7. Про схвалення Концепції запровадження пруденційного нагляду за діяльністю професійних учасників фондового ринку: Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку №553 від 12.04.2012 р. [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/law/17095>
8. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>

9. Про затвердження Положення щодо пруденційних нормативів професійної діяльності на фондовому ринку та вимог до системи управління ризиками: Рішення Національної Комісії з цінних паперів та фондового ринку від 01.10.2013 № 1597 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z1311-15/para10#n10>

**Косова Т. Пруденционное регулирование депозитарного учета ценных бумаг в Украине.** Дана критическая оценка концепции внедрения пруденционного надзора за деятельностью профессиональных участников фондового рынка. Определена роль и функции в ее реализации пруденционного регулирования депозитарного учета ценных бумаг в Украине. Формализованы договорные отношения Центрального депозитария и фондовых бирж. Определено, что преимуществами биржевого размещения выпуска ценных бумаг и прохождения процедуры листинга есть: определение класса эмитента и его ценных бумаг; увеличение уровня их ликвидности и формирование рыночной стоимости; повышение инвестиционной привлекательности ценных бумаг, развитие акционерной истории компании и корпоративного управления. Разработаны рекомендации по усовершенствованию пруденционного регулирования депозитарного учета ценных бумаг: разработка унифицированных правил учета и регламентного обеспечения системы управления черточками депозитарной деятельности; усиление контроля за соблюдением Центральным депозитарием и депозитарными учреждениями пруденционных нормативов; использование сегрегированных счетов; осуществление дивидендных выплат через депозитарную систему.

**Kosova T. Prudential regulation of depository accounting of securities in Ukraine.** The critical assessment of the concept of the introduction of prudential supervision of professional stock market participants. The role and functions in its implementation of prudential regulation of depository accounting of securities in Ukraine. The contractual relations of the Central Depository and stock exchanges are formalized. Defined that the benefits of the exchange placement of securities and the procedure of listing are: determining the class of the issuer and its securities; increasing their liquidity and market price formation; growth the investment attractiveness of securities, development joint-stock history of the company and corporate governance. Recommendations to improve the prudential regulation of depository accounting of securities: the development of uniform accounting rules and procedural software risk management depository activities; strengthening monitoring compliance with the Central depository depository institutions and the prudential norms; the use of segregated accounts; implementation of dividend payments by the depository system.

УДК 330.837:657.4

**Шкрабак І.В.**, д.е.н., доц.;  
**Коробський Р.В.**, здобувач,  
Державний вищий навчальний заклад  
«Донецький національний технічний університет»

## **КОНЦЕПТУАЛЬНІ ПІДХОДИ ДО ФОРМУВАННЯ КЛАСТЕРНОЇ СТРАТЕГІЇ РОЗВИТКУ ЖИТЛОВОГО ФОНДУ**

В статті показано, що кластерні ініціативи існують, як особливе економічне явище у європейських та українських практиках. Проблеми розвитку, функціонування та реформування житлового фонду у системі житлово-комунального господарства висвітлені