

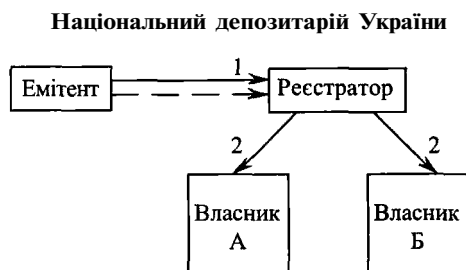
ШЛЯХИ РЕФОРМУВАННЯ СИСТЕМИ ОБЛІКУ ПРАВ ЗА ЦІННИМИ ПАПЕРАМИ В УКРАЇНІ

У статті розглядається можливий варіант реформування Національної депозитарної системи України як системи обліку права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні під впливом Модельного законодавства для країн СНД та законодавства ЄС з урахуванням особливостей українського фондового ринку.

Відносини щодо обліку права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в Україні з даний час регулюються Законом України «Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні» (далі - Закон України «Про Національну депозитарну систему...»). Законодавчо Національна депозитарна система (далі - НДСУ) складається з двох рівнів: а) нижній рівень - це зберігачі, які ведуть рахунки власників цінних паперів, та реєстратори власників іменних цінних паперів; б) верхній рівень - це Національний депозитарій України, клірингові депозитарії, що ведуть рахунки для зберігачів та здійснюють кліринг і розрахунки за договорами щодо цінних паперів, а також депозитарії цінних паперів, що ведуть рахунки для зберігачів без здійснення клірингу і розрахунків.

Учасники НДСУ поділяються на прямих та опосередкованих: а) прямі учасники - депозитарії, зберігачі, реєстратори власників іменних цінних паперів; б) опосередковані учасники - організатори торгівлі цінними паперами, банки, торговці цінними паперами та емітенти. Обслуговування обігу державних цінних паперів, у тому числі депозитарну діяльність щодо цих паперів, здійснює Національний банк України (далі - НБУ).

Сучасний стан інфраструктури ринку цінних паперів при «документарній» формі випуску цінних паперів (схема 1)



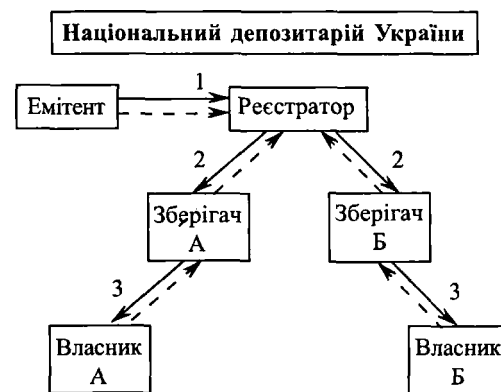
1 - договір про ведення реєстру власників іменних цінних паперів;

2 - позадоговірні відносини реєстратора та зареєстрованих осіб щодо обліку прав за цінними паперами та внесення змін у систему реєстру власників іменних цінних паперів.

Суцільними лініями показано напрямки виконання зобов'язань за цінними паперами. Право вимоги до емітента має протилежне спрямування.

Штриховою стрілкою показано спрямованість оплати послуг учасника НДСУ. Власники платять виключно за внесення змін у систему реєстру, а не за підтримання рахунку, що робить «документарну» форму цінних паперів дешевшою для власників цінних паперів, які рідко укладають договори щодо цінних паперів.

Сучасний стан інфраструктури ринку цінних паперів при «бездокументарній» формі випуску цінних паперів (схема 2)



1 - договір про обслуговування емісії цінних паперів;

2 - депозитарні договори депозитарію (клірингового депозитарію) та зберігачів цінних паперів «А» та «Б»;

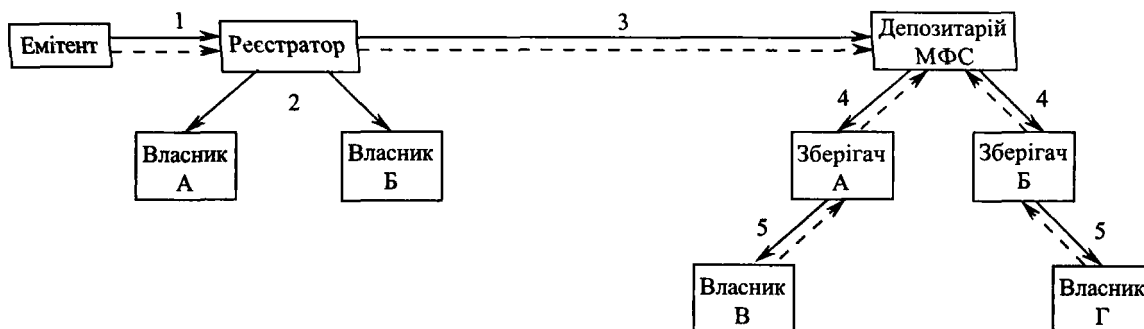
3 - договір про відкриття рахунку в цінних паперах зберігачів цінних паперів «А» та «Б» з власниками цінних паперів «А» та «Б».

Суцільними лініями показано напрямки виконання зобов'язань за цінними паперами. Право вимоги має протилежне спрямування.

Штриховими стрілками показано спрямованість оплати послуг учасників НДСУ.

**Сучасний стан інфраструктури ринку цінних паперів
при «документарній» формі випуску цінних паперів із знерухомленим частини
випуску на номінального утримувача депозитарію (схема 3)**

Національний депозитарій України



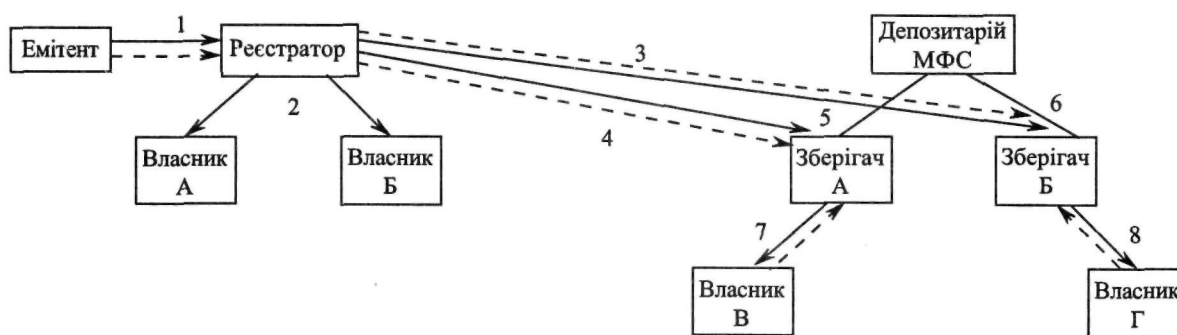
- 1 - договір про ведення реєстру власників іменних цінних паперів;
- 2 - позадоговірні відносини реєстратора та зареєстрованих осіб - власників «А» та «Б» з обліку прав за іменними цінними паперами в «документарній» формі та внесення змін у систему реєстру власників іменних цінних паперів;
- 3 - позадоговірні відносини реєстратора та зареєстрованої особи - депозитарію (клірингового депозитарію) як номінального утримувача за цінними паперами у «бездокументарній» формі (знерухомленими цінними паперами);
- 4 - депозитарні договори депозитарію (клірингового депозитарію) та зберігачів цінних паперів «А» і «Б»;
- 5 - договори про відкриття рахунку в цінних паперах між зберігачем «А» та власником цінних паперів «В» і зберігачем «Б» та власником цінних паперів «Г».

При цьому кожному конкретному власнику цінних паперів належить право вибору системи обліку (бути йому власником «А» або «Б» чи бути йому власником «В» або «Г»). Його вибір не впливає на форму випуску цінних паперів - «документарну», хоча конкретно його іменні цінні папери можуть залежно від його вибору системи обліку бути як «документарними», так і «бездокументарними».

Суцільними лініями показано напрямки виконання зобов'язань за цінними паперами. Право вимоги має протилежне спрямування. Штриховою стрілкою показано спрямованість оплати послуг учасника НДСУ.

**Сучасний стан інфраструктури ринку цінних паперів
при «документарній» формі випуску цінних паперів зі знерухомленим частини
випуску на номінальних утримувачів-зберігачів (схема 4)**

Національний депозитарій України



- 1 - договір про ведення реєстру власників іменних цінних паперів;
- 2 - позадоговірні відносини реєстратора та зареєстрованих осіб - власників «А» та «Б» з обліку прав за іменними цінними паперами в «документарній» формі та внесення змін у систему реєстру власників іменних цінних паперів;
- 3-4 - позадоговірні відносини реєстратора та зареєстрованих осіб - зберігачів «А» та «Б» як номінальних утримувачів за цінними паперами у «бездокументарній» формі (знерухомленими цінними паперами);
- 5-6 - депозитарні договори депозитарію (клірингового депозитарію) та зберігачів «А» і «Б». Причому за цими договорами облік права власності на цінні папери власників «В» та «Г», за якими зберігачі «А» та «Б» зареєстровані як номінальні утримувачі, не обліковуються. За цими договорами обліковуються цінні папери, за якими номінальний утримувачем зареєстрований депозитарій (кліринговий депозитарій) і які належать не показаним на схемі власникам - депонентам зберігача «А» та «Б», або цінні папери інших емітентів або інших випусків.
- 7-8 - договори про відкриття рахунку в цінних паперах між зберігачем «А» та власником цінних паперів «В» і зберігачем «Б» та власником цінних паперів «Г».

При цьому кожному власнику цінних паперів належить право вибору системи обліку (бути йому власником «А» або «Б» чи бути йому власником «В» або «Г»). Його вибір не впливає на форму випуску цінних паперів - «документарну», хоча конкретно його цінні папери залежно від вибору системи обліку можуть бути як «документарними», так і «бездокументарними».

Суцільними лініями показано напрямки виконання зобов'язань за цінними паперами. Право вимоги має протилежне спрямування. Штриховою стрілкою показано спрямованість оплати послуг учасника НДСУ.

Розбудова НДСУ як цілісної, прозорої і надійної системи реєстрації права власності на цінні папери та прав за цінними паперами, виконання договорів з цінними паперами є необхідною умовою подальшого розвитку фондового ринку в Україні.

Теоретичною та законодавчою основою розбудови НДСУ мають стати: 1) Угода про партнерство та співробітництво між Україною і Європейськими Співтовариствами та їх державами-членами; 2) Концепція формування Єдиного економічного простору (після ратифікації); 3) Угода про формування Єдиного економічного простору (після ратифікації); 4) Цивільний кодекс України; 5) Господарський кодекс України; 6) Програма розвитку фондового ринку України на 2001-2005 рр., затверджена Стратегічною групою учасників фондового ринку та представників органів державної влади 13 грудня 2000 р. (далі - Програма розвитку фондового ринку); 7) Основні принципи модельного законодавства про емісійні цінні папери та їх обіг для країн СНД, підготовлені Науково-консультативним центром приватного права СНД за підтримки Центру міжнародного правового співробітництва (Німеччина), Німецького товариства з технічного співробітництва (Німеччина), Європейського банку реконструкції та розвитку, а також за сприяння Міжпарламентської Асамблеї держав - учасниць СНД; 8) Модельний Закон «Про ринок цінних паперів» для країн СНД, підготовлений Науково-консультативним центром приватного права СНД за підтримки центру міжнародного правового співробітництва (Німеччина), Німецького товариства з технічного співробітництва (Німеччина), Європейського банку реконструкції та розвитку, а також за сприяння Міжпарламентської Асамблеї держав - учасниць СНД; 9) Основні напрямки розвитку фондового ринку України на 2001-2005 рр., затверджені Указом Президента України «Про додаткові заходи щодо розвитку фондового ринку України» від 26 березня 2001 р. №198/2001.

Процес розбудови НДСУ має вирішити ряд завдань: 1) уніфікація технології обліку права

власності на цінні папери та прав за цінними паперами; 2) захист прав власників цінних паперів - інвесторів; 3) максимальне можливе збереження існуючої інфраструктури фондового ринку, запровадженої нормами Закону України «Про Національну депозитарну систему...»; 4) забезпечення інтересів учасників НДСУ.

Уніфікація технології обліку права власності на цінні папери та прав за цінними паперами стає можливою, якщо: 1) уніфікувати форму випуску цінних паперів за категоріями цінних паперів; 2) уніфікувати взаємозв'язки між учасниками НДСУ; 3) створити єдиний Центральний депозитарій України (далі - ЦДУ).

1. Уніфікація форми випуску цінних паперів за категоріями цінних паперів. Слід виходити з того, що учасники НДСУ зобов'язані, в першу чергу, забезпечити обіг емісійних цінних паперів та обслуговування емітентів емісійних цінних паперів, а також власників емісійних цінних паперів. Обслуговування власників не-емісійних цінних паперів та зобов'язаних за цими цінними паперами осіб є додатковою функцією учасників НДСУ.

Емісійними цінними паперами слід законодавчо визнати цінні папери, що засвідчують однаковий обсяг прав їх власників у межах одного випуску цінних паперів стосовно особи, яка бере на себе вказані зобов'язання (емітента). Для забезпечення ефективного функціонування ринку емісійних цінних паперів необхідно системно підійти до визначення в законах ряду понять, які є ключовими для розбудови технології обліку права власності на цінні папери та прав за цінними паперами в НДСУ. До таких понять належать: а) випуск цінних паперів - сукупність певного виду емісійних цінних паперів одного емітента, однієї номінальної вартості, що забезпечують їх власникам однакові права незалежно від часу придбання і мають однакові умови розміщення; б) емісія - установлена законодавством України сукупність та послідовність дій емітента щодо розміщення емісійних цінних паперів; в) розміщення цінних паперів - відчуження емісійних цінних паперів емітентом шляхом укладення договорів з першими власниками; г) обіг цінних паперів - вчинення правочинів, у тому числі укладення та виконання цивільно-правових договорів, пов'язаних з переходом прав власності на цінні папери та прав за цінними паперами, крім договорів, що укладаються під час розміщення цінних паперів.

Далі необхідно чітко визначити співвідно-

шення категорій цінних паперів та їх форм. В актах законодавства України на сьогодні отримав закріплення традиційний (з часів існування документів на папері) поділ цінних паперів на форми, що в сукупності з визначенням цінного паперу (ст. 194 ЦК України) приводить до виникнення конструкції «документ у документарній формі» та «документ у бездокументарній формі». Тому в даний час до назв форм цінних паперів слід відноситися як до власних назв цих форм, які склалися історично, і сприйняті законодавцем у ЦК України, ГК України та Законі України «Про Національну депозитарну систему...».

Законодавство України (не про цінні папери) закріплює більш прогресивне визначення документа: документом є передбачена законом матеріальна форма одержання, зберігання, використання і поширення інформації шляхом фіксації її на папері, магнітній, кіно-, відео-, фотоплівці або на іншому носіїві (ст. 27 Закону України «Про інформацію», ст. 1 Закону України «Про обов'язковий примірник документів»). Це поняття документа узгоджується як з чинним національним законодавством, зокрема Законами України «Про електронні документи та електронний документообіг» та «Про електронний цифровий підпис», так і з рекомендаційними міжнародними документами - Директивою Європейського парламенту по електронних підписах, з Модельним законом СПД про електронний цифровий підпис. Отже, необхідні назви форм цінних паперів мають бути приведені до сучасного визначення документа, яке враховує досягнення науково-технічного прогресу.

Тому пропонується перейменувати назви форм цінних паперів, встановивши, що емісійні цінні папери можуть існувати в «паперовій» або «електронній» формах. Паперова форма емісійних цінних паперів - форма цінних паперів, при якій власник установлюється на підставі сертифіката цінного паперу (цінних паперів). Сертифікат цінного паперу (цінних паперів) - документ на паперовому носії встановленої форми з обов'язковими реквізитами, що засвідчує право власності на цінний папір (цінні папери). Електронна форма емісійних цінних паперів - форма цінних паперів, при якій власник установлюється на підставі запису на рахунку в цінних паперах у системі реєстру власників іменних цінних паперів або в разі депонування цінних паперів - у системі депозитарного обліку.

Емісійні цінні папери на пред'явника можуть існувати у паперовій формі, а у випадках, прямо

передбачених законом - в електронній формі. Емісійні іменні цінні папери можуть існувати виключно в електронній формі. Тобто захищати інвестора слід ефективною системою обліку, а не кількістю водяних знаків на сертифікаті цінного паперу. Виходячи з цього, емісійні цінні папери можуть бути на пред'явника або іменні (категорії цінних паперів). Права, посвідчені цінним папером, можуть належати: 1) пред'явникові сертифіката цінного паперу (цінний папір на пред'явника у паперовій формі); 2) вказаній у системі обліку цінних паперів особі, інформація про яку не є доступною емітенту (цінний папір на пред'явника в електронній формі); 3) вказаній у системі обліку цінних паперів особі, інформація про яку є доступною емітенту (іменний цінний папір у електронній формі). Такий поділ дозволить реалізувати п. 20 Програми розвитку фондового ринку.

При цьому необхідно зберегти поділ способів зберігання цінних паперів на відокремлений та колективний, замінивши слово «зберігання» на слово «облік», що відповідає дійсному стану справ. До емісійних цінних паперів мають максимально застосовуватися вимоги щодо колективного способу зберігання цінних паперів - способу, згідно з яким учасники НДСУ ведуть облік цінних паперів без зазначення їх номерів чи інших індивідуальних ознак.

Запровадженням можливості існування іменних цінних паперів виключно в електронній («бездокументарній») формі вирішується ряд технологічних, економічних та юридичних проблем: спрощується система обліку, сам факт існування глобального сертифікату (витрати, пов'язані з його зберіганням) стає недоцільним, а також ліквідується необхідність виготовлення сертифікатів цінних паперів, а отже, і сертифікатів якості цінних паперів при «документарній» формі. Наявність інформації у системах обліку цінних паперів про зареєстрованих осіб та належні їм права за цінними паперами, обтяження цінних паперів зобов'язаннями, обмеження їх в обігу та (або) реалізації прав за цінними паперами на певний момент часу має підтверджуватися випискою з рахунку у цінних паперах.

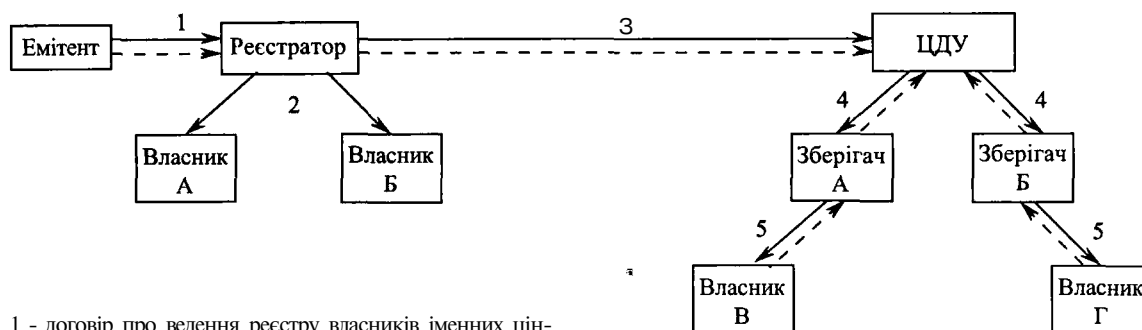
2. Уніфікація взаємозв'язків між учасниками НДСУ. Принциповим питанням реформування НДСУ є можливість волевиявлення власника щодо вибору системи обліку цінних паперів, у якій буде здійснюватися облік права власності на цінні папери та прав за цінними паперами. Без запровадження цього принципу ре-

формування НДСУ не принесе необхідного позитивного ефекту. НДСУ складається з двох систем обліку - системи реєстру власників іменних цінних паперів та системи депозитарного обліку.

Уніфікація має бути максимальною із забезпеченням ведення обліку як реєстраторами, так і зберігачами на підставі єдиного закону, єдиного положення про облік права власності на цінні папери та прав за цінними паперами, єдиних норм та правил обліку та єдиного плану рахунків обліку. Різниця в облікових системах можлива в частині механізму реалізації прав за цінними паперами, а не забезпечення обігу цінних паперів. Фактично, на першому етапі реформи має відбутися максимальне стирання відмінності між реєстраторами та зберігачами щодо обліку права власності на цінні папери та прав за цінними паперами. Такий підхід дозволить реалізувати пункт 8 розділу 5 Програми розвитку фондового ринку.

Вище було показано схеми взаємодії учасників НДСУ при різних формах випуску цінних паперів (схеми 1-4). Провівши максимальне спрощення систем через їх уніфікацію, слід обрати систему взаємовідносин учасників НДСУ, яка влаштовує емітентів та інвесторів. Такою системою взаємодії є схема випуску цінних паперів у «документарній» формі зі знерухомлення частини випуску на депозитарій як номінального утримувача (схема 3).

Уніфікована схема взаємовідносин учасників НДСУ, яку слід взяти за єдину модель на першому етапі реформ із зазначеними вище пропозиціями



1 - договір про ведення реєстру власників іменних цінних паперів. Реєстроутримувач обов'язково існує при обліку іменних емісійних цінних паперів та забезпечує реалізацію прав за цінними паперами;

2 - позадоговірні відносини реєстратора та зареєстрованих осіб - власників «А» та «Б» з обліку прав за іменними емісійними цінними паперами та внесення змін у систему реєстру власників іменних цінних паперів;

3 - договір реєстратора та зареєстрованої особи - депозитарію як номінального утримувача за цінними паперами, облік яких ведуть зберігачі;

4 - депозитарні договори депозитарію та зберігачів цінних паперів «А» і «Б»;

5 - договори про відкриття рахунку у цінних паперах між зберігачем «А» та власником цінних паперів «В» і зберігачем «Б» та власником цінних паперів «Г».

При цьому кожному конкретному власнику цінних паперів належить право вибору системи обліку (бути йому власником «А» або «Б» чи бути йому власником «В» або «Г»). Від цього залежатиме і питання спрямованості та розміру оплати послуг учасників Національної депозитарної системи.

Суцільними лініями показано напрямки виконання зобов'язань за цінними паперами. Право вимоги має протилежне спрямування.

Штриховою стрілкою показано спрямованість оплати послуг учасника НДСУ.

Тобто, реєстратор (реєстроутримувач) має бути включений у схему обліку права власності на іменні емісійні цінні папери та прав за цими цінними паперами обов'язково (на схемі 2 він відсутній). Його завдання - облік прав для власників, які не є активними інвесторами (наприклад, фізичні особи, які придбали цінні папери через РЦСА), цінних паперів, які перебували на обліку у зберігача, але передаються реєстратору у зв'язку із банкрутством зберігача або припиненням здійснення професійної депозитарної діяльності зберігача, цінні папери, власником яких є держава. Критерієм обліку цінних паперів у реєстратора є їхня позадоговірна основа. Критерієм обліку цінних паперів у зберігача є їхня договірна основа. При цьому облік цінних паперів у зберігача має ставати привабливішим для інвестора через збільшення спектра послуг, можливість торгівлі такими цінними паперами на організованому ринку, забезпечення «поставки проти оплати». За такий спектр послуг власник має платити. Тому договірна основа взаємовідносин власника цінних паперів та зберігача є пріоритетною.

Власники цінних паперів, цінні папери яких обліковуються у реєстратора, оплату самого обліку не здійснюють, однак і додаткових послуг такі власники не отримують. Оплата здійснюється власником цінних паперів за умови переєстрації права власності на цінні папери. Решта

витрат здійснюються емітентом. Головним призначенням реєстратора (реєстроутримувача) стає забезпечення прав власників цінних паперів при реалізації прав за цінними паперами (в першу чергу корпоративних).

У системі реєстру власників іменних емісійних цінних паперів здійснюється реєстрація прав за іменними емісійними цінними паперами реєстроутримувачем (реєстратором або емітентом, який веде власний реєстр) шляхом внесення та (або) зміни інформації на рахунках у цінних паперах. Реєстрація прав за іменними емісійними цінними паперами здійснюється зберігачем у системі депозитарного обліку шляхом внесення та (або) зміни інформації на рахунках у цінних паперах. Депозитарій цінних паперів, який здійснює ведення депозитарного обліку для зберігачів, зобов'язаний зареєструватися в системі реєстру власників іменних цінних паперів за цим випуском як номінальний утримувач.

Взаємовідносини депозитарію цінних паперів з реєстроутримувачами мають визначатися, крім нормативно-правових актів ДКЦПФР, також договором про взаємодію депозитарію цінних паперів з реєстроутримувачем. Це принципова новела, яка на другому етапі реформування НДСУ дозволить уніфікувати депозитарний договір між зберігачами та депозитарієм та договір між реєстратором та депозитарієм. У перспективі така уніфікація має спричинити поступове стирання відмінностей між реєстраторами і зберігачами. Істотними умовами договору про взаємодію між депозитарієм та реєстроутримувачами має бути: а) порядок включення випуску цінних паперів, що обслуговується реєстроутримувачем, в облікову систему депозитарію; б) умови паперового та/або електронного документообігу між реєстроутримувачем та депозитарієм при проведенні облікових, інформаційних та адміністративних операцій; в) перелік взаємних послуг, що надаються реєстроутримувачем та депозитарієм; г) умови оплати послуг реєстроутримувача та депозитарію. У договорі може бути передбачено також інші умови, пов'язані з виконанням вимог чинного законодавства щодо обліку права власності на цінні папери та прав за цінними паперами. Реєстрація прав за цінними паперами, що здійснюються між депонентами ЦДУ, не відображається в реєстрі власників іменних цінних паперів.

Внесення до системи обліку інформації про зміну, припинення, перехід або обтяження прав за цінними паперами має здійснюватися на під-

ставі розпорядження про реєстрацію прав за цінними паперами, вказаної в системі обліку особи, чиє право за відповідним цінним папером у результаті внесення такої інформації в систему обліку іменних цінних паперів зміниться, припиниться, перейде до іншої особи, буде обтяжене правами іншої особи, організатором торгівлі у випадках, прямо передбачених законом або за рішенням суду. Якщо така особа ухиляється від надання необхідного розпорядження, друга сторона за договором має право звернутися до суду з вимогою реєстрації своїх прав за цінними паперами. Внесення в систему обліку інформації про обмеження обігу цінних паперів або реалізацію прав за цінними паперами має здійснюватися на підставі акта органу державної влади, який встановив відповідне обмеження.

Реєстроутримувачу або зберігачу слід заборонити самостійно вносити інформацію в систему обліку іменних цінних паперів за відсутності підстав, вказаних вище. Запис у системі обліку, яка є підтвердженням наявності, зміни, припинення, переходу (передачі) або обтяження прав за цінними паперами може бути оскаржено виключно до суду. Це дозволить реалізувати в Україні існування принципу «публічної достовірності» - запис у системі обліку цінних паперів є достовірним, поки протилежне не буде визнано в судовому порядку.

Заборона проведення реєстрації у системі обліку іменних цінних паперів чи обмеження у їх здійсненні допускаються виключно у випадках, встановлених законодавством, на підставі рішення суду, постанов органів дізнання, досудового слідства або іншого уповноваженого Законом України органу державної влади. Відмову в проведенні реєстрації прав за цінними паперами може бути оскаржено до суду.

Такий підхід дозволить реалізувати п. 7 Програми розвитку фондового ринку. Його узгоджено зі ст. 15 Модельного Закону «Про ринок цінних паперів» для країн СНД.

На відміну від цінних паперів на пред'явника, процедура передачі прав за іменними цінними паперами ускладнена необхідністю дотримання певних формальностей, що суттєво знижує їх оборотоздатність. Права за іменним цінним папером передаються в порядку, встановленому для відступлення права вимоги (цесії) (Див. ст. 509-519 ЦК України). Це означає, що для передачі прав за іменним цінним папером його власник та новий набувач зобов'язані дотриматися необхідних вимог до форми такої уступки,

крім того, про таку уступку має бути повідомлено зобов'язану за цінним папером особу (наприклад, емітента). На практиці це має відбуватися через прямих учасників НДСУ шляхом внесення змін до систем обліку іменних цінних паперів, що має бути чітко відображено в законі.

3. Створення ЦДУ. Для забезпечення функціонування єдиної системи депозитарного обліку в Україні має бути досягнуто централізації депозитарного обліку шляхом створення професійними учасниками фондового ринку єдиного ЦДУ. В Україні має бути лише один ЦДУ. З цією метою слід законодавчо унеможливити створення депозитаріїв цінних паперів та клірингових депозитаріїв цінних паперів. ЦДУ на фондовому ринку здійснює виключно депозитарну діяльність. До виключної компетенції ЦДУ слід віднести: а) стандартизацію депозитарного обліку цінних паперів; б) стандартизацію документообігу між учасниками НДСУ щодо операцій з цінними паперами; в) кодифікацію (нумерацію) цінних паперів, розміщених в Україні. Не на фондовому ринку ЦДУ може здійснювати й інші види діяльності, однак для цього необхідно розробити концепцію функціонування ЦДУ.

На сьогодні в Україні реально існують: ВАТ

«Національний депозитарій України» (далі - ВАТ «НДУ»); Кліринговий депозитарій ВАТ «Міжрегіональний фондовий союз» (далі - ВАТ «МФС»); Депозитарій державних цінних паперів як структурний підрозділ НБУ. Створення ЦДУ доцільно здійснювати поетапно. 1-й етап - створення єдиного ЦДУ має включати об'єднання ВАТ «НДУ» та ВАТ «МФС». 2-й етап - передача функцій депозитарію державних цінних паперів від НБУ до ЦДУ. 3-й етап - надання ЦДУ статусу фінансової установи з отриманням обмеженої ліцензії на відповідні грошово-розрахункові функції в НБУ (відійшовши від концепції існування паралельно розрахункового банку). Існує близько дев'яти варіантів об'єднання ВАТ «НДУ» та ВАТ «МФС», які з огляду на політизованість даного питання тут не наводяться. Однак у будь-якому випадку шляхи подолання кризи у відносинах між ВАТ «НДУ» та ВАТ «МФС» лежать у переговорах з власниками (акціонерами) обох депозитаріїв, включаючи КМ України, а не найнятими працівниками (керівниками) чи консультантами міжнародних донорських організацій.

Подальше реформування взаємовідносин учасників НДСУ полягає в повній уніфікації ролі зберігача та реєстратора.

V. Pospolita

THE WAY OF REFORMATION OF THE SYSTEM OF RIGHTS RELATED TO THE SECURITIES REGISTRATION IN UKRAINE

The article covers possibilities to reform the National Depository system of Ukraine as system of ownership rights to securities and rights related to the securities registration in Ukraine influenced by the Model legislation for CIS countries and EU legislation taking into account Ukraine's stock market peculiarities.