



Світлана БРУС

ПІДХОДИ ДО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ В ДЕПОЗИТАРНІЙ ДІЯЛЬНОСТІ

Розглядаються питання депозитарної діяльності на фондовому ринку України в частині управління відповідними фінансовими ризиками. Обґрунтовуються заходи, що впливають на зменшення фінансових ризиків у депозитарній діяльності.

The depository activity issues on the stock market in Ukraine in the part of the proper financial risks management are considered. The actions influencing on financial risks decrease in the sphere of depository activity are proved.

Депозитарна діяльність на фондовому ринку полягає в наданні клієнтам послуг, щодо зберігання та обслуговування обігу цінних паперів, кліринго-розрахункової діяльності за угодами з цінними паперами, ведення реєстрів власників іменних цінних паперів. Професійні учасники ринку цінних паперів, що займаються депозитарною діяльністю називаються депозитарії. Депозитарії, як і всі інші суб'єкти, що займаються економічною діяльністю, схильні до фінансових ризиків. Виявлення і аналіз ризиків в діяльності депозитаріїв необхідні для виключення ситуацій, при яких депозитарій не здатен виконувати свої зобов'язання перед клієнтом. На даний час назріла проблема класифікувати депозитарні ризики та виробити методіку управління ними.

В економічній теорії під ризиком розуміють ймовірність (загрозу) втрати ринковим суб'єктом частини доходів в результаті здійснення підприємницької або/та фінансової діяльності [1, 24].

Деякі джерела трактують ризик як усвідомлену можливість небезпеки виникнення непередбачених втрат очікуваного прибутку, майна, грошей у зв'язку з випадковими змінами умов економічної діяльності, несприятливими обставинами [2, 237]. Тобто, будь-який суб'єкт, що займається економічною діяльністю піддається ризикам. За своєю суттю ризики не являються негативним явищем, оскільки вони сприяють більш динамічному розвитку економіки. Ризики не можливо усунути повністю, можливо лише мінімізувати, так як вони пов'язані з такою категорією як невизначеність. Тобто існують суб'єктивні та об'єктивні причини (виникнення деяких подій або результат чіхось дій), при яких реально існуюча невизначеність може мати кількісні або якісні зміни.

Не дивлячись на те, що будь-яка установа не може повністю уникнути ризиків в своїй діяльності, основною метою, яка повинна стояти перед нею повинна бути максимальна мінімізація ризиків та

швидке реагування на негативні обставини. Динамічний розвиток ринку цінних паперів в Україні веде до зростання ризиковості обслуговування операцій з цінними паперами, зокрема і для депозитаріїв.

В статті розглядаються та аналізуються ризики депозитарію, пов'язані з наданням послуг щодо зберігання, клірингу та обліку прав власності на цінні папери. Виявлення й аналіз депозитарних ризиків необхідний для виключення ситуацій при яких депозитарні установи не в змозі виконувати функції покладені на них. Автором надано рекомендації, які б сприяли зменшенню ризиковості при веденні депозитарної діяльності.

Треба зазначити, що ризики діяльності на фондовому ринку розглядалися в працях М. Я. Міркіна, О. Л. Устенко, О. Хмиз, Т. Ульянової, Г. Аксьонова та інших авторів. Наприклад, М. Я. Міркін [3, 142] розробив класифікацію ризиків, що притаманна фондовому ринку. Ця класифікація і ляже в основу нашого аналізу ризиків, що стосуються депозитарних установ. На нашу думку, не дивлячись на те, що депозитарії є учасниками фондового ринку, ризики, які можуть бути притаманні їм, мають деякі суттєві відмінності. О. Хмиз [4, 75] наводить класифікацію, яка відповідає основним депозитарним ризикам та стосується в основному центрального депозитарію. Але, на нашу думку, не менш важливо виокремлювати та розглядати депозитарні ризики як окрему категорію та виробляти методи й інструменти щодо їх запобігання.

Чи можна назвати ризики депозитаріїв – фінансовими? За визначенням російського вченого М. Я. Міркіна, фінансові ризики – це ризики зниження дохідності прямих фінансових втрат, які виникають у результаті фінансових операцій в зв'язку з високим рівнем невизначеності їх результатів, з впливом на них мно-

жини випадкових факторів, можливістю неефективного виробництва, розподільчих систем та фінансового менеджменту. Чим вищий ризик, тим вищий рівень вірогідності настання втрат. Як бачимо, це формулювання можна застосовувати і до депозитарних ризиків. Стосовно депозитарію ризик означає можливість настання обставин, при яких депозитарій виявляється не здатним виконувати свої зобов'язання перед клієнтом відповідно до умов договору, укладеного між ініціаторами та в результаті цього несе фінансові втрати.

В економічній літературі існує досить багато класифікацій ризиків, що можуть бути застосовані з метою аналізу ризиків депозитаріїв. Наприклад, М. Я. Міркін поділяє всі ризики на декілька великих груп: макроекономічні, підприємницькі, технічні, портфельні ризики. Цю класифікаційну характеристику, на нашу думку, можна взяти за основу, для того, щоб пов'язати ризики, які притаманні усім фінансовим установам з діяльністю власне депозитарних установ. Розглянемо фінансові ризики депозитарію з використанням даної класифікації (див. рис. 1).

До макроекономічних ризиків відносяться ризики, що пов'язані з країною походження, ризики законодавчих змін, інфляційні ризики, валютні ризики, галузеві ризики, регіональні ризики. Ризики країни походження пов'язані з політичною, економічною, соціальною ситуацією в даній країні. При цьому іноземні інвестори вичікують та не поспішають вкладати кошти в економіку країни. Для депозитарію це може становити загрозу втрати іноземних клієнтів. Ризик законодавчих змін – це ризик пов'язаний з появою нових чи зміною існуючих законодавчих норм (закони, укази президента, відомчі нормативні акти). Діяльність депозитарної системи в Україні на даний час регламентується наступними



Рис. 1. Класифікація фінансових ризиків

Законами України: “Про власність”, “Про господарські товариства”, “Про цінні папери та фондову біржу”, “Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні”, “Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні”. Також учасники депозитарної системи керуються іншими нормативно-правовими актами, які приймають органи державної влади та є обов’язковими для виконання учасниками фондового ринку. Інфляційний ризик для депозитарної установи означає не тільки стрімке знецінення доходів та реальної вартості активів, що знаходяться на збереженні й обліку, але і зменшення кількості клієнтів, що обслуговуються, через падіння ринку цінних паперів у цілому. Валютний ризик пов’язаний із вкладенням коштів у цінні папери, номіновані у валюті та обумовлений змінами курсу іноземної валюти. Зниження валютного курсу для таких цінних паперів означає падіння їх вартості. Для депозитарію ці втрати виражаються в зниженні сумарної вартості валютних цінних паперів, що знаходяться на збереженні й обліку.

Галузевий та регіональний ризики також відносяться до макроекономічних

ризиків, але при цьому їх логічніше було б виокремити. Стосовно діяльності депозитарію галузевий ризик може означати ризик обслуговування цінних паперів емітента. Аналіз приналежності емітента до тієї чи іншої галузі повинен бути

невід’ємним елементом процедури прийому цінних паперів на обслуговування в депозитарій. В іншому випадку витрати депозитарію, пов’язані зі збереженням і обліком цінних паперів, не будуть виправдані. В Україні регіональний ризик пов’язаний з нерівномірним економічним та промисловим розвитком. Стосовно депозитарних установ регіональний ризик може бути інтерпретований у дещо іншому розрізі. Він може бути пов’язаний з територіальною віддаленістю емітента і власника реєстру від депозитарію, а також недостатнім розвитком технологічних інформаційних комунікацій у деяких районах, що утруднює обслуговування кінцевих інвесторів, зменшує мобільність при наданні депозитарних послуг, а також інформаційний обмін між емітентом, власником реєстру та депозитарієм.

До групи підприємницьких ризиків входять наступні: ризик шахрайства, кредитний ризик, ризик ліквідності, процентний ризик. Стосовно депозитарію ризик шахрайства може бути розглянутий з різних позицій. По-перше, створення депозитарної установи як юридичної

особи з метою проведення шахрайських операцій. Зазначений аспект є актуальним не для всіх депозитарних установ, оскільки первісні витрати на організацію депозитарію досить великі, особливо статтю витрат складає програмне забезпечення, існують особливі вимоги до кваліфікації персоналу депозитарію [5], а, наприклад, для реєстраторів така практика можлива. Також недостатньо розробленими є питання забезпечення рентабельності депозитарної діяльності [6, 29]. По-друге, облік цінних паперів, емітованих з метою покриття збитків і для проведення спекулятивних операцій. По-третє, проведення операцій з підробленими документами. Цей вид ризику є найнебезпечнішим. З метою мінімізації даного ризику депозитарій зобов'язаний передбачати етапи, що дозволяють забезпечувати перевірку документів при процедурі їх прийому.

Кредитний (чи діловий) ризик – ризик того, що емітент, який випустив цінні папери, виявиться не спроможний виплачувати відсоток або основну суму кредиту за такими цінними паперами. Для депозитарію кредитний ризик виникає при поставках цінних паперів та можливості неповернення або цінних паперів або коштів контрагентами. Ризик ліквідності – ризик, пов'язаний з можливістю втрат при реалізації цінних паперів через зміну оцінки її якості. Стосовно діяльності депозитарію даний вид ризику може бути інтерпретований в аспекті порушення клієнтом своїх зобов'язань щодо списання цінних паперів та за процедурою розірвання договору рахунка депо. Відповідно до процедури розірвання клієнт зобов'язаний списати свої цінні папери з рахунка депо в депозитарії у терміни, встановлені договором рахунка депо. Для депозитарію наявність цінних паперів на рахунку клієнта, договір з яким може бути розірвано, означає

додаткові витрати з обслуговування рахунка депо.

Процентний ризик – ризик втрат, що можуть понести інвестори й емітенти в зв'язку зі зміною процентних ставок на ринку. При зростанні ринкового відсотка, що призводить до зниження курсової вартості цінних паперів і, відповідно, до масового продажу цінних паперів, емітованих під нижчі (фіксовані) відсотки, депозитарій позбавляється можливості обслуговувати зазначені цінні папери, що призводить до зниження активів, які знаходяться на обліку, і зниження доходів від їхнього обслуговування.

До ризиків управління портфелем відносяться капітальний ризик, селективний ризик, часовий ризик, ризик відозви, ризик постачання, ризик врегулювання розрахунків. Слід зазначити, що портфельні ризики існують тільки для депозитаріїв, які займаються крім депозитарної, брокерською або дилерською діяльністю на ринку цінних паперів. Зазначені ризики пов'язані з формуванням як власного, так і інвестиційного портфелю для клієнтів. Щоб уникнути конфлікту інтересів і зменшити ризик несанкціонованого використання активів клієнтів, депозитарій зобов'язаний забезпечувати роздільне збереження й облік клієнтських активів і активів, що належать самому депозитарію.

Найбільш вагомий вплив на діяльність депозитарію мають технічні ризики, до яких відносяться операційний ризик і ризик врегулювання розрахунків. У цих випадках депозитарій може виступати як суб'єкт, так і об'єкт технічного ризику. Депозитарні установи виступають суб'єктом технічних ризиків при незбалансованості власної діяльності. Як об'єкт технічного ризику депозитарій виступає при незбалансованості дій інших учасників облікової системи.

Під операційним ризиком розуміють ризик втрат, що виникає у зв'язку із збо-

ями в роботі комп'ютерних систем при обробці інформації щодо цінних паперів, низькою якістю роботи технічного персоналу, комп'ютерними махінаціями. Стосовно діяльності депозитарію зазначені факти можуть розглядатися в декількох аспектах. По-перше, на сучасному етапі без комп'ютерних систем депозитарій не може належно функціонувати і працювати, тому що значна кількість цінних паперів дематеріалізована на рахунках у вигляді записів. По-друге, можливі порушення в технології депозитарію пов'язані з відсутністю нормативно-затверджених стандартів проведення операцій і документообігу депозитарію. До моменту затвердження вищевказаних стандартів депозитарій самостійно регулює порядок і терміни проведення операцій, а також розробляє форми документів, що є підставою для проведення операцій і звітів, що підтверджують проведення операцій. Окремі стандарти розроблені й затверджені Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Ризик врегулювання розрахунків – ризик втрат за операціями з цінними паперами, пов'язаний з недоліками і порушеннями технології в платіжно-кліринговій системі. Взаємозв'язок власне депозитарних ризиків і ризиків, пов'язаних з розрахунками по угодах з цінними паперами підкреслюється багатьма фахівцями [7, 21]. На сьогодні в Україні централізована клірингова система існує винятково для державних цінних паперів на базі депозитарію Національного банку України. По корпоративних та муніципальних цінних паперах кожен організатор торгівлі та депозитарна організація, що обслуговує зазначеного організатора торгівлі і забезпечує необхідні розрахунково-клірингові послуги. При цьому навіть у депозитарії Національного банку України можливі випадки, коли проведена операція купів-

лі-продажу неадекватно відображається в його балансі. Наприклад, у випадку, якщо клієнт упродовж торгового дня продав, а потім купив ту саму кількість цінних паперів одного випуску, то в процесі клірингу в депозитарій будуть поставлені винятково залишки на кінець операційного дня.

Аналіз ризиків депозитарію з використанням зазначеної вище класифікації дозволяє зробити висновки, що депозитарію притаманні ті ж ризики, що і будь-яким учасникам ринку цінних паперів, а також усьому ринку в цілому. При цьому деякі види ризиків, яким піддані учасники інвестиційного процесу (наприклад, ризик ліквідності, кредитний ризик), у традиційному представленні про ці ризики, можуть трансформуватися в депозитарії і набувати, таким чином, іншого змісту. Але на відміну від фінансових ризиків, ризики на ринку цінних паперів пов'язані з складним ланцюгом перетворень між цінними паперами та грошовими коштами. Також на цьому ринку діють великі групи контрагентів: інвестори, емітенти, депозитарії, реєстратори, зберігачі.

На нашу думку, для того, щоб оптимізувати управління ризиками, які стосуються роботи депозитарних установ, доцільніше було б поділити їх на ризики внутрішнього та зовнішнього походження [8, 23; 9]. До зовнішніх ризиків можна віднести ризик країни походження або правовий ризик; ризик втрати репутації; правові ризики; ризики, що пов'язані з взаємодією з третіми особами, клієнтські ризики. Спеціалісти групи Arthur Andersen відносять до зовнішніх ризиків форс-мажорні обставини непорочної дії.

Виразниками зовнішніх ризиків для депозитарію можуть виступати держава, регуляторні органи, інші депозитарні установи, клієнти депозитарію. До ризиків правового регулювання, крім ризику законодавчих змін, відноситься ризик

застосування санкцій. Для депозитарію ризик застосування санкцій означає втрати, що пов'язані з застосуванням санкцій регулятивними органами у випадку недотримання чи ігнорування нормативних вимог, з яких найбільш ризиковим заходом впливу регулюючого органу може бути анулювання ліцензії професійного учасника. Анулювання чи призупинення дії ліцензії професійного учасника означає припинення чи тимчасове призупинення діяльності депозитарію [10, 10]. Ризик відсутності стандартів характеризується несумісністю українських та міжнародних стандартів проведення розрахунків і операцій. Такі ризики також можна віднести до групи ризиків країни походження. Для депозитарію це означає обмеження в частині обслуговування закордонних банків, що використовують міжнародні системи розрахунків і операцій.

Також для депозитаріїв можуть бути притаманні зовнішні ризики, які виникають в результаті форс-мажорних обставин: стихійні лиха (ризик загоряння приміщень, втрати устаткування та інформації в результаті загоряння техніки); відключення електроенергії й інших систем життєзабезпечення (тимчасове припинення діяльності, втрати інформації, порушення регламенту депозитарію при виконанні операцій); воєнні дії (зупинка роботи, знищення приміщень депозитарію, загроза життю співробітникам і клієнтам); злочинні дії (ризик знищення будинку, збройного нападу, ймовірні втрати інформації). Ризики взаємодії з третіми особами, що також відносяться до групи зовнішніх ризиків відповідно до класифікації групи Arthur Andersen, означають ризики, що виникають у результаті невиконання чи неналежного виконання контрагентом зобов'язань перед депозитарієм, а також ризики, що виникають внаслідок збоїв і помилок при

взаємодії сторін. При цьому контрагентами депозитарію можуть бути не тільки учасники облікової системи, але й інші організації (страхові компанії, кур'єрські фірми). Найбільш істотним ризиком для депозитарію є ризик розбіжності облікової інформації між даними депозитарію з іншими учасниками облікової системи.

До внутрішніх ризиків відносяться операційні ризики, технічні ризики, а також кадрові ризики. Внутрішні ризики можуть продукувати керівництво та працівники депозитарію, а також структури, які забезпечують депозитарій комп'ютерною технікою та програмним управлінням.

З появою на фондовому ринку нових високотехнологічних продуктів та послуг ризиковість ведення депозитарної діяльності зростає. Ризики за своєю суттю не є негативним явищем, оскільки економіка, яка не стимулюється стає менше динамічною. Не можна говорити про нівелювання ризиків взагалі, але завдання їх мінімізації та запобігання виникненню повинно стояти перед будь-якою установою, яка надає депозитарні послуги. Ризики не можливо усунути повністю, можливо лише запобігти їх виникненню або зменшити їх вплив.

Процес управління ризиками в економічній літературі називають ризик-менеджментом, який передбачає використання методів та інструментів, які дають змогу ідентифікувати ризики; розрахунок імовірності їх виникнення; обчислення розміру можливих фінансових втрат; внутрішнє та зовнішнє страхування ризиків. Управління ризиками повинно здійснюватись як системний комплекс заходів щодо виявлення, визначення, оцінки і розробки заходів їх зниження. У процесі фінансової діяльності ризик-менеджмент здійснюють відповідно до політики управління фінансовими ризиками. Для ефективного управління

ризиками потрібно визначити етапи, які б включили комплекс дій щодо визначення, аналізу, планування, та запобігання або зменшення ризиків [11, 12]. Такі заходи важливо проводити не час від часу, а постійно з врахуванням специфіки роботи конкретного депозитарію. З метою зменшення ризику усі сторони, які надають депозитарні послуги повинні навчитись розпізнавати та запобігати ризикам або застосовувати заходи щодо їх мінімізації. Ці заходи полягають в наступному:

По-перше, це забезпечення депозитарію професійними кадрами. Для підвищення рівня кваліфікації співробітників депозитарію потрібно розробити програми з підготовки та перепідготовки кадрів.

По-друге, для роботи з документарними цінними паперами депозитарій повинен мати спеціалізоване сховище, яке було б обладнано відповідно до вітчизняних та міжнародних вимог щодо зберігання цінних паперів на паперових носіях.

По-третє, найбільшу загрозу для роботи депозитарію становлять, як зазначалося вище, операційні та технічні ризики. Для їх попередження або мінімізації потрібно дотримуватися таких правил:

- проводити регулярний контроль, який включає контроль за роботою депозитарію згідно чинного законодавства, а також правильності усіх бухгалтерських операцій, які проводить депозитарій;
- здійснювати лише ті операції, які регламентуються внутрішніми документами депозитарію;
- використовувати лише сучасну комп'ютерну техніку та програмне устаткування, а також новіт-

ні розробки, які б захищали від несанкціонованого проникнення в комп'ютерну мережу депозитарію;

- чітко розмежовувати доступ кожного співробітника депозитарію до комп'ютерної системи тільки для виконання функцій згідно посадових інструкцій;
- використовувати системи індивідуальних паролів та регламент доступу для зменшення помилок або шахрайських дій з боку персоналу депозитарію;
- проводити не рідше одного разу на рік перевірки роботи депозитарію внутрішніми контролерами та проводити внутрішній аудит.

По-четверте, розробка разом депозитарними та страховими організаціями критеріїв щодо страхування цінних паперів, що знаходяться на зберіганні в депозитарних установах. Страхування ризиків сприяє їх диверсифікації.

По-п'яте, закріплення на законодавчому рівні норми про єдиний центральний депозитарій згідно рекомендацій міжнародних організацій, зокрема Групи тридцяти, що надасть змогу учасникам ринку цінних паперів працювати більш прозоро і гнучко та привабить національних та зарубіжних інвесторів.

Подальшої роботи потребує розробка системи внутрішнього контролю в депозитарії, яка б сприяла запобіганню ризиків в його діяльності. Така система допоможе визначити, який компенсаційний інструмент може використовувати депозитарій в своїй роботі: страхування ризиків в страховій компанії, самострахування (створення спеціального фонду власним коштом), участь в компенсаційних фондах або в фондах взаємного страхування.

Література

1. Балабанов И. Т. *Риск-менеджмент*. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 192 с.
2. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Сможенко Т. С. *Фінансовий словник*. – 3-тє вид., випр. та доп. – К.: Т-во “Знання”, КОО, 2000. – 587 с.
3. Миркин М. Я. *Ценные бумаги и фондовый рынок*. – М.: Перспектива, 1995. – С. 142.
4. Хмыз О. *Центральный депозитарий // Мировая экономика и международные отношения*. – 2002. – № 3. – С. 71–82.
5. Петров В. С. *Депозитарий на рынке ценных бумаг*. – М.: ИАУЦ НАУФОР, 1999. – 504 с.
6. Коваль А. Г. *Позиционирование коммерческого банка в депозитарном бизнесе // Депозитариум*. – 1998. – С. 28–30.
7. Полозов А. *Риски депозитарной деятельности // Депозитариум*. – 1999. – № 3(12). – С. 21.
8. Ульянова Т. *Риск-менеджмент в депозитарии: осознанная необходимость // Рынок ценных бумаг*. – № 11. – 2001. – С. 21–28.
9. Агеев А., Аксенова Г., Назаров А. *Опыт методы и принципы организации кастодиальной деятельности*. – М.: Артур Андерсен ЛПП, 1997. – 157 с.
10. Лансков П. М., Недельский М. Н., Петрова Н. М. *Учебное пособие для руководителей и специалистов организаций, осуществляющих деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг и депозитарную деятельность*. – М.: Финансовый издательский дом “Деловой экспресс”, 1998. – С. 8–15.
11. Устенко О. Л. *Теория экономического риска: Монография*. – К.: МАУП, 1997. – 164 с.