

## ДЕПОЗИТАРНІ РОЗПИСКИ ТА СПЕЦИФІКА ЇХ ВИКОРИСТАННЯ ДЛЯ УКРАЇНСЬКИХ ЕМІТЕНТІВ

*Розглянуто депозитарні розписки як фінансовий інструмент для виходу українських емітентів цінних паперів на розвинені фінансові ринки; описано основні аспекти використання депозитарних розписок*

**Постановка проблеми.** Диверсифікація активів та підвищення їх ліквідності забезпечуються за допомогою виходу цінних паперів вітчизняних емітентів на глобальний фінансовий ринок. Це може бути зроблене через IPO, але процес IPO достатньо складний<sup>1</sup>. Випуск депозитарних розписок на цінні папери українських емітентів (особливо в тому разі, якщо це бездокументарні цінні папери або документарні знеруховлені цінні папери) значно спрощує виведення вітчизняних цінних паперів на світові ринки, і цим зумовлено актуальність описаного дослідження.

Депозитарна розписка (англ. depositary receipt) – похідний цінний папір, призначений для спрощення виходу національних емітентів акцій та облігацій на розвинені ринки цінних паперів у США та Західній Європі, а також для вкладання коштів інвесторами з розвинених ринків в іноземні цінні папери. Депозитарна розписка підтверджує право власності на певну кількість акцій, облігацій чи інших цінних паперів іноземного емітента, які були передані для зберігання у банк-депозитарій. Ціна депозитарної розписки змінюється у залежності від ціни на базові цінні папери.

Депозитарні розписки як спосіб виходу на світові ринки цінних паперів активно використовують емітенти з Росії, Польщі, Казахстану. Однак проблема полягає в тому, що в Україні депозитарні розписки використовуються значно менше, а цінні папери вітчизняних емітентів загалом слабо представлені на світовому ринку.

Особливості використання депозитарних розписок розглядали І. Гранцев<sup>2</sup>, Н. Житарюк<sup>3</sup>, А. Лафін<sup>4</sup>, Є. Ломов<sup>5</sup>, І. Соколова<sup>6</sup>, І. Тросніков<sup>7</sup>, О. Хмыз<sup>8</sup>, С. Хоружий<sup>9</sup>, Н. Шапран<sup>10</sup>, С. Шпак<sup>11</sup> та ін., однак чинники, що гальмують

використання цього інструменту в Україні, так само як і перспективи активізації використання депозитарних розписок чітко не були визначені. Тому метою описаного дослідження є уточнення сутності депозитарної розписки як фінансового інструменту, аналіз способів виходу цінних паперів українських емітентів на міжнародні ринки за допомогою депозитарних розписок, виявлення переваг використання цього інструменту та чинників, що стримують розвиток депозитарних розписок в Україні.

Основні види депозитарних розписок – американські депозитарні розписки (American Depositary Receipt – ADR, номіновані у доларах США), що перебувають в обігу на ринку США і на європейських ринках цінних паперів; глобальні депозитарні розписки (Global Depositary Receipt – GDR, номіновані у доларах США), що перебувають в обігу на європейських ринках; європейські депозитарні розписки (European Depositary Receipts, EDR) – різновид GDR, номінованих у євро. Обіг ADR відбувається на американських біржах NYSE, NASDAQ, AMEX, а також на позабіржових ринках. GDR можуть торгуватися на всіх ринках, але операції з ними проводяться переважно на Лондонській або Люксембурзькій фондових біржах, а також на біржах Сінгапура і Берліна. У країнах ЄС координаторами операцій з депозитарними розписками (зокрема, з номінованими у євро EDR) є депозитарії Euroclear і Cedel.

Найбільшим є ринок депозитарних розписок у США, і найпоширенішим видом депозитарних розписок стали ADR. Вартість розміщення GDR (у тому числі EDR) вища, до того ж випуск цих депозитарних розписок ускладнений вимогами з подання додаткової звітності у контролюючі органи тих країн, де вони будуть перебувати в обігу. Тому GDR використовуються менше, ніж ADR.

ADR являє собою розписку, видану американським банком-депозитарієм, який або сам взяв на зберігання цінні папери іноземного емітента, або (найчастіше) ці папери були взяті на зберігання банком-кореспондентом, що знаходиться у країні емітента. Така депозитарна розписка, номінована у доларах, може перебувати в обігу на біржових і позабіржових торговельних системах США і Європи.

Вперше депозитарні розписки випустив у 1927 р. американський банк J.P. Morgan для торгівлі цінними паперами англійської компанії Selfridges Retail Ltd<sup>12</sup>. Пізніше практика використання депозитарних розписок була закріплена у нормативних документах після прийняття в США законів про цінні папери 1933 і 1934 р., оскільки у цей час зріс потік цінних паперів з іноземних держав (зокрема, колоній) на американський ринок цінних паперів<sup>13</sup>. У 1950-і роки депозитарні розписки у США почали використовувати транснаціональні корпорації, а з другої половини 1980-х років, коли почався період підвищеної активності на ринках цінних паперів, обсяг операцій з депозитарними розписками став швидко зростати.

<sup>1</sup> IPO передбачає відповідність корпоративного управління та інформаційної прозорості світовим вимогам до публічних компаній, а також проведення всебічного аналізу компанії. Тому для IPO українські емітенти найчастіше створюють холдингову компанію в одній з держав ЄС, після чого акції цієї компанії беруть участь в торгах на одній з міжнародних бірж.

<sup>2</sup> Гранцев І. Параметри привабливості депозитарних розписок для емітента та інвестора / І. Гранцев // Економіст. – 2003. – №2. – С. 42-44.

<sup>3</sup> Житарюк Н.В. Суть і значення депозитарних розписок. Сучасні тенденції розвитку і використання в Україні / Н.В. Житарюк, Л.І. Романюк. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.rusnauka.com/29\\_DWS\\_2009/Economics/53711.doc.htm](http://www.rusnauka.com/29_DWS_2009/Economics/53711.doc.htm).

<sup>4</sup> Лафін А. За что "расписывается" депозитарная расписка? / А. Лафін // Ценные бумаги. – 2003. – №12 (19). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dengi-info.com/archive/article.php?aid=184>.

<sup>5</sup> Ломов Е.Е. Депозитарные расписки как эффективный способ проникновения российских компаний на международный финансовый рынок / Е.Е. Ломов. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://journal.vsu.ru/index.php?id=684>.

<sup>6</sup> Соколова І.Ю. Американские депозитарные расписки / І.Ю. Соколова, О.О. Белоусов // США. Канада (Институт США и Канады РАН). – 2007. – №1. – С. 25-40.

<sup>7</sup> Тросніков І. Salomon & Минфин Brothers / І. Тросніков, Н. Попова // Коммерсант. – 1996. – №12 (171). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=12320>.

<sup>8</sup> Хмыз О.В. Американские депозитарные расписки в России / О.В. Хмыз // Финансовый менеджмент. – 2003. – №1. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dis.ru/library/fm/archive/2003/1/724.html>.

<sup>9</sup> Хоружий С. Ринок цінних паперів і інвестиції. Правові особливості обігу цінних паперів українських емітентів на іноземних фондових ринках / С. Хоружий // Фінансові ризики. – 2000. – №3. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ndu.gov.ua/ua/publication/content/167.html?lightWords=депозитарні%20розписки>.

<sup>10</sup> Шапран Н. Розміщення акцій: стратегія вибору / Н. Шапран. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.corporation.com.ua/library/publication/pub.php?id=268>.

<sup>11</sup> Шпак С. Депозитарна системи України: інвестиційні виклики / С. Шпак. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.yur-gazeta.com/article/705/>.

<sup>12</sup> Оскільки англійський уряд заборонив вивіз акцій британських компаній за кордон, емісія депозитарних розписок дала можливість обходити цю заборону (Соколова І.Ю. Американские депозитарные расписки / І.Ю. Соколова, О.О. Белоусов // США. Канада (Институт США и Канады РАН). – 2007. – №1. – С. 30).

<sup>13</sup> Закон 1933 р. "Про цінні папери" (Securities Act of 1933) і закон 1934 р. "Про цінні папери і біржі" (Securities Exchange Act of 1934), перераховуючи види цінних паперів, крім акцій (stocks) і боргових інструментів (notes, bonds), називає депозитні сертифікати на цінні папери (certificates of deposit for a security). Same American deposit for a security (ADS) вважається першим прототипом ADR.

ADR мають три рівні – ADR-1, ADR-2, ADR-3<sup>14</sup>. За даними середини 2009 р. на світових ринках в обігу перебувало більше 3 тис. випусків депозитарних розписок всіх типів від приблизно 2 тис. емітентів. Найбільшим є ринок США, де надають послуги основні банки-депозитарії ADR: The Bank of New York Mellon, Deutsche Bank, CitiBank (Citigroup), Morgan Guarantee Trust (J.P. MorganChase).

The Bank of New York Mellon (BNYM) є найбільшим депозитарієм на цьому ринку (за даними 2009 р. – 64 % випусків ADR всіх видів), він має зв'язки з банками-кастодіанами (зберігачами) у багатьох країнах, зокрема, Східної Європи<sup>15</sup>; в Україні – з ING Bank (Україне). Перші ADR українських емітентів були випущені цим банком ще в 1998 р.<sup>16</sup>.

Deutsche Bank (його відділ з випуску ADR розташований в США) за даними 2009 р. був на другому місці на ринку ADR (приблизно 10 %), і цей банк також працює зі східноєвропейськими емітентами – з 2000 р. з російськими, а з 2007 р. – з українськими, випустивши у червні цього ж року ADR для БАТ “Мотор Січ”<sup>17</sup>, а в жовтні – для БАТ “Південний ГЗК”. Deutsche Bank зацікавлений у розширенні своєї присутності на ринку цих послуг у Східній Європі<sup>18</sup>.

Важливим учасником ринку ADR є Morgan Guarantee Trust (J.P. MorganChase)<sup>19</sup>, однак цей банк не орієнтований на східноєвропейських емітентів. CitiBank має розвинену мережу дочірніх банків, однак переважно в Азії й Латинській Америці; з країнами Східної Європи цей банк також працює мало.

Серед країн Європи з ринками, що формуються та розвиваються, лідером з випуску ADR є Росія (107 компаній), де ADR почали активно використовувати емітенти з 1995 р. АТ “Мосенерго” стала першою компанією, для якої Bank of New York випустив депозитарні розписки на суму 22 млн.дол.<sup>20</sup>. Потім депозитарні розписки були випущені для НК “Лукойл”, АТ “СЕС Росії”, АТ “Ростелеком”, а також для комерційних банків – “Інкомбанк”, “АвтоВАЗбанк”, банк “Менатеп”), з 2000 р. – МТС (за допомогою ADR на біржі NYSE було вигідно продано 15 % акцій цієї компанії)<sup>21</sup>.

У грудні 2006 р. були прийняті доповнення до Федерального закону РФ “О рынке ценных бумаг”, і у ст. 27.5.3 з'явилось поняття “російська депозитарна розписка” (RDR)<sup>22</sup>. Ці інструменти були розраховані переважно на компанії, що працюють на розвинених ринках, але створені

за участі російського капіталу. Передбачалося, що RDR почнуть використовуватися з другої половини 2008 р., але унаслідок глобальної фінансової кризи і зниження активності на ринках цінних паперів російські депозитарні розписки поки що не випускалися<sup>23</sup>.

Серед інших країн у програмах ADR беруть участь Польща (25 компаній) і Казахстан (17 компаній). Загалом, депозитарні розписки можуть дати компанії-емітенту суттєві переваги на ринку, однак механізм їх використання досить складний і залежить від коливання курсів валют<sup>24</sup>.

Оскільки на біржах США американські акції торгуються у формі базових цінних паперів, а більша частина іноземних цінних паперів – у формі похідних ADR, це означає, що початкові умови для обігу американських і неамериканських цінних паперів не рівні – вважається, що цінні папери, для яких емітовані депозитарні розписки, недостатньо надійні. Тому, на думку І.Ю. Соколової та О.О. Белоусова, хоча трансформація акцій іноземних емітентів на ADR підвищує імідж емітента і надає йому можливість вийти на розвинені фінансові ринки, це знижує загальну конкурентоспроможність цінних паперів емітентів<sup>25</sup>. З цією думкою важко сперечатися, але, на погляд автора, східноєвропейські підприємства не мають іншої реальної можливості вивести свої цінні папери на розвинені фінансові ринки.

В Україні у постанові Кабінету Міністрів від 21 липня 1999 р.<sup>26</sup>, затверджувався порядок продажу пакетів акцій – зокрема, через випуск ADR. І хоча українські емітенти мали можливість випустити тільки ADR-1, через Bank of New York Mellon були випущені ADR (вони торгувалися на біржі OTC) таких підприємств: Азовсталь, Дніпроенерго, Дніпрококс, Запоріжтрансформатор, Нижньодніпровський трубноркатний завод, Стірло, Укрнафта, Хмельницькобленерго, Центренерго, а також GDR підприємств: Азот, Дніпроазот, Запоріжсталь, Ільчівський металургійний комбінат, НПО ім. Фрунзе, Полтавський ГЗК, Укрнафта, Укрнафтогаз.

Законодавчо передбачено можливість випуску депозитарних розписок вітчизняним емітентом, для чого він звертається до Національного депозитарію України, а депозитарій встановлює кореспондентські відношення з центральним депозитарієм країни, на ринку цінних паперів якої будуть перебувати в обігу депозитарні розписки вітчизняного емітента. Акції чи облигації українського емітента при цьому знаходяться в українського зберігача цінних паперів, а іноземний банк-депозитарій відповідно до кількості цих акцій випускає депозитарні розписки, які починають брати участь в торгах на ринку. Процес випуску, реєстрації і розміщення таких цінних паперів визначається законодавством тієї країни, де проводиться емісія депозитарних розписок.

Однак загалом депозитарні розписки в Україні використовуються недостатньо, що зумовлено сукупністю різних чинників. По-перше, це правова невизначеність статусу цих цінних паперів, яка полягає у тому, що хоча законодавством України визначені правовідносини власника майна з особою, яка представляє інтереси власника,

<sup>14</sup> ADR-1 не мають можливості пройти лістинг і бути допущеними до публічних торгів на біржах NYSE, AMEX та позабіржовому ринку NASDAQ, і тому вони торгуються тільки на позабіржових площадках. Незважаючи на ці обмеження, ADR-1 – важливий етап проникнення емітента на ринок цінних паперів США. ADR-2 проходять процедуру лістингу на одній з американських бірж і котируються на NASDAQ (для цього потрібна обов'язкова реєстрація в SEC і подальше подання регулярної звітності). ADR-2 дають можливість емітенту привернути до себе увагу на ринку США. ADR-3 – проходять реєстрацію в SEC з повним дотриманням американського законодавства, а також мають лістинг на одній з бірж США, найчастіше – нью-йоркській.

<sup>15</sup> В Росії – Газпромбанк, ВТБ банк та ING Bank (Eurasia); у Казахстані – Тураналем Банк, HSBC Bank Kazakhstan, ATFBank, Kazkommertsbank.

<sup>16</sup> Bank of New York Mellon. Depository Receipts Global Investing. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.adrbnymellon.com/home\\_dr.jsp](http://www.adrbnymellon.com/home_dr.jsp).

<sup>17</sup> Дані про котирування ADR Мотор Січ (банк-кастодіан – ІНГ Україна). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://adr.db.com/investor/investordata.asp>.

<sup>18</sup> Deutsche Bank. The Central Source for DR Information. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [adr.db.com/](http://adr.db.com/).

<sup>19</sup> J.P. Morgan. The Central Source for DR Information. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.adr.com/Home/Home.aspx>.

<sup>20</sup> Лафін А. За что “расписывается” депозитарная расписка? / А. Лафін // Ценные бумаги. – 2003. – №12 (19). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dengi-info.com/archive/article.php?aid=184>.

<sup>21</sup> Тросников И. Salomon & Минфин Brothers / И. Тросников, Н. Попова // Коммерсант. – 1996. – №12 (171). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=12320>.

<sup>22</sup> Федеральный закон “О рынке ценных бумаг”. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://smsr-senclub.ru/zakon/index.php?ELEMENT\\_ID=3270&PAGEN\\_1=5#p969](http://smsr-senclub.ru/zakon/index.php?ELEMENT_ID=3270&PAGEN_1=5#p969).

<sup>23</sup> Российские депозитарные расписки (РДР). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://rosras.narod.ru/>; Российская депозитарная расписка. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A0%D0%BE%D1%81%D1%81%D0%B8%D0%B9%D1%81%D0%BA%D0%B0%D1%8F\\_%D0%B4%D0%B5%D0%BF%D0%BE%D0%B7%D0%B8%D1%82%D0%B0%D1%80%D0%BD%D0%B0%D1%8F\\_%D1%80%D0%B0%D1%81%D0%BF%D0%B8%D1%81%D0%BA%D0%B0](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A0%D0%BE%D1%81%D1%81%D0%B8%D0%B9%D1%81%D0%BA%D0%B0%D1%8F_%D0%B4%D0%B5%D0%BF%D0%BE%D0%B7%D0%B8%D1%82%D0%B0%D1%80%D0%BD%D0%B0%D1%8F_%D1%80%D0%B0%D1%81%D0%BF%D0%B8%D1%81%D0%BA%D0%B0).

<sup>24</sup> Шапран Н. Розміщення акцій: стратегія вибору / Н. Шапран. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.corporation.com.ua/library/publication/pub.php?id=268>.

<sup>25</sup> Соколова І.Ю. Американские депозитарные расписки / І.Ю. Соколова, О.О. Белоусов // США. Канада (Институт США и Канады РАН). – 2007. – №1. – С. 38.

<sup>26</sup> Про забезпечення продажу пакетів акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації, що належать державі, у вигляді депозитарних розписок на міжнародних фондових ринках: постанова Кабінету Міністрів України від 21 липня 1999 р. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://search.ligazakon.ua/\\_doc2.nsf/link1/KP991320.html](http://search.ligazakon.ua/_doc2.nsf/link1/KP991320.html).

емітентом депозитарних розписок є іноземна депозитарна установа. І хоча випуск депозитарних розписок іноземною депозитарною установою є досить простою процедурою, вона має деякі правові ускладнення. Зокрема, іноземна депозитарна установа є власником цінних паперів вітчизняного емітента, тому вона має не тільки право власності на цінні папери, а й право на зобов'язання за цими паперами. Самі цінні папери є іноземною власністю, яка у багатьох країнах додатково оподатковується. Оскільки власник депозитарної розписки не володіє правами на самі цінні папери, він може розраховувати тільки на надійність емітента депозитарних розписок – іноземну депозитарну устанovu.

По-друге, у роботі вітчизняної депозитарної системи є певні суперечності, оскільки ця система представлена двома різними установами – державним Національним депозитарієм України (НДУ) і недержавним Всеукраїнським депозитарієм цінних паперів (ВДЦП).

Національний депозитарій України (у формі відкритого акціонерного товариства) було створено в 1999 р. Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку<sup>27</sup>. 24 листопада 2005 р. указом Президента України<sup>28</sup> передбачалося, що на основі Національного депозитарію України буде створено центральний депозитарій цінних паперів і запроваджено централізовану систему обліку прав власності на цінні папери, що сприятиме поширенню нових видів професійної діяльності на ринку цінних паперів.

Оскільки право укладати кореспондентські відносини з міжнародними депозитаріями та депозитаріями інших країн має тільки НДУ, для практичної реалізації випуску депозитарних розписок Національний депозитарій України повинен встановити кореспондентські відносини з іноземними депозитаріями для проведення клірингу та розрахунків за іноземними транзакціями<sup>29</sup>. Однак він поки що встановив кореспондентські відносини тільки з Центральним депозитарієм Австрії (ОЕКВ)<sup>30</sup>.

У 1997 р. за технічної допомоги Агентства США з міжнародного розвитку (USAID)<sup>31</sup> було створено Міжрегіональний фондовий союз (МФС); цей депозитарій обслуговував випуск акцій та корпоративних інструментів з фіксованою доходністю в Україні, надавав послуги з ведення обліку прав власності на цінні папери для зберігачів (кліринг; знерухомилення цінних паперів тощо). Крім того, МФС був номінальним утримувачем знерухомиених цінних паперів, а також центральним реєстратором цінних паперів у дематеріалізованій формі<sup>32</sup>. З 12 жовтня 2009 р. МФС було об'єднано з "Всеукраїнським депозитарієм цінних паперів" (ВДЦП), однак серед пропонувананих ВДЦП послуг операції з депозитарними розписками не згадуються<sup>33</sup>.

Тому для вітчизняного емітента, що має намір використати емісію ADR, реальний спосіб пов'язаний не з депозитарною системою, а з послугами банку, що має

кореспондентські відносини з основними учасниками ринку ADR. З українськими підприємствами найбільше працює The Bank of New York Mellon (BNYM), який має кореспондентські відносини з локальними банками-зберігачами цінних паперів (ING Банк, "Приватбанк", ПУМБ), а також Deutsche Bank. Оскільки для українських емітентів доступна лише програма першого рівня ADR-1, саме її реалізує BNYM (наприклад, для компанії "Укрнафта"). Такі ADR перебувають в обігу на позабіржових ринках США (NASDAQ), а обсяг необхідної інформації для SEC мінімальний.

Найбільшим локальним зберігачем на українському ринку цінних паперів є нідерландський банк ІНГ Банк Україна, що має кореспондентські відносини з усіма глобальними зберігачами (The Bank of New York, The Chase Manhattan Bank, Bank of Bermuda, State Street). ІНГ Банк Україна надає весь спектр депозитарних послуг і обслуговує всі інструменти ринку цінних паперів, зокрема, американські та глобальні депозитарні розписки. Оскільки ІНГ Банк Україна є єдиним суб-зберігачем The Bank of New York для всіх програм депозитарних розписок в Україні, саме він координує впровадження програм депозитарних розписок для українських емітентів. Зокрема, цей банк був консультантом Фонду державного майна щодо розробки механізмів приватизації за допомогою депозитарних розписок<sup>34</sup>, і він має налагоджений механізм емісії депозитарних розписок (через Bank of New York) для вітчизняних емітентів цінних паперів.

Загалом, основними перевагами, які надає для емітента використання депозитарних розписок є: уникнення обмежень на вивіз цінних паперів за кордон; спрощення операцій з акціями іноземних компаній; збільшення ліквідності акцій вітчизняних емітентів; зниження витрат, пов'язаних з операціями та зберіганням цінних паперів; підвищення репутації емітента (продаж депозитарних розписок є важливим сигналом для потенційних інвесторів); зростання ціни на акції (вартість депозитарної розписки на розвинутому ринку є більшою, ніж вартість акції на внутрішньому).

Отже, депозитарні розписки є інноваційним інструментом, зручним для виведення цінних паперів українських емітентів на розвинені ринки. Складності у використанні депозитарних розписок пов'язані насамперед із залежністю їх вартості від коливань валютних курсів. Незважаючи на це, використання депозитарних розписок дає важливі переваги, основними з яких є підвищення диверсифікації і ліквідності цінних паперів, а також загальне збільшення капіталізації компанії-емітента. Однак в Україні, порівняно з Польщею та Росією, депозитарні розписки використовуються недостатньо. Вивчення способів активізації використання цього інструменту вітчизняними емітентами є перспективним напрямом подальших досліджень автора.

#### Список використаної літератури:

1. Агентство США з міжнародного розвитку (USAID). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukraine.usaid.gov/ukr/about.shtml>.
2. Всеукраїнський депозитарій цінних паперів. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ausd.com.ua/>.
3. Гранцев І. Параметри привабливості депозитарних розписок для емітента та інвестора / І. Гранцев // Економіст. – 2003. – №2. – С. 42–44.
4. Дані про котирування ADR Мотор Січ (банк-кастодіан – ІНГ Україна). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://adr.db.com/investor/investordata.asp>.
5. Депозитарій цінних паперів "Міжрегіональний фондовий союз". – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.mfs.kiev.ua/>.
6. Житарюк Н.В. Суть і значення депозитарних розписок. Сучасні тенденції розвитку і використання в Україні / Н.В. Житарюк, Л.І. Романюк. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://www.rusnauka.com/29\\_DWS\\_2009/Economics/53711.doc.htm](http://www.rusnauka.com/29_DWS_2009/Economics/53711.doc.htm).
7. Лафін А. За що "расписывается" депозитарная расписка? / А. Лафін // Ценные бумаги. – 2003. – №12 (19). – [Електронний ресурс]. –

<sup>27</sup> Національний депозитарій України. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ndu.gov.ua/>.

<sup>28</sup> Указом №1648/2005 були затверджені рішення Ради національної безпеки та оборони "Про заходи щодо поліпшення інвестиційного клімату в Україні" від 29 червня 2005 року і "Про заходи щодо утвердження гарантій та підвищення ефективності захисту права власності в Україні" від 28 жовтня 2005 р.

<sup>29</sup> Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні: Закон України. Ст. 2. Ч.2. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=710%2F97-%E2%F0&zahyst=4/UJmFPEGzhnhthg.Zi1CW9T6HI4yAs80msh8le6>.

<sup>30</sup> У перспективі планується встановлення кореспондентських відносин з депозитарними установами в Латвії та Азербайджані. В НДУ також відкриті рахунки для депозитарію "Росбанк" (Росія), спеціалізованого депозитарію "ІНФІНТУМ" (Росія), Центрального Московського депозитарію та депозитарію "Депозитарні та корпоративні технології" (Росія) (Національний депозитарій України. Послуги депозитаріям-кореспондентам. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ndu.gov.ua/ua/publication/content/468.html>).

<sup>31</sup> Агентство США з міжнародного розвитку (USAID). – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://ukraine.usaid.gov/ukr/about.shtml>.

<sup>32</sup> Депозитарій цінних паперів "Міжрегіональний фондовий союз". – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.mfs.kiev.ua/>

<sup>33</sup> Всеукраїнський депозитарій цінних паперів. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ausd.com.ua/>.

<sup>34</sup> ІНГ Банк Україна. Управління ЦП. Депозитарні послуги. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ingcommercialbanking.com/eCache/UKR/14/398.html>.

- Режим доступу: <http://www.dengi-info.com/archive/article.php?aid=184>. 8. Ломов Е.Е. Депозитарные расписки как эффективный способ проникновения российских компаний на международный финансовый рынок / Е.Е. Ломов. – [Электронный ресурс] – Режим доступу: <http://journal.vlsu.ru/index.php?id=684>. 9. Мошенский С.З. Фондовый рынок та інституційне інвестування в Україні: вплив на інвестиційну безпеку держави [Монографія] / С.З. Мошенський. – Житомир: ПП “Рута”, 2008. – 399 с. 10. Мошенский С.З. Рынок ценных бумаг: трансформационные процессы / С.З. Мошенский. – М.: Экономика, 2010. – 280 с. – [Электронный ресурс] – Режим доступу: <http://users.iptelecom.net.ua/~msz/>. 11. Національний депозитарій України. – [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ndu.gov.ua/>. 12. Національний депозитарій України. Послуги депозитаріям-кореспондентам. – [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ndu.gov.ua/ua/publication/content/468.html>. 13. Про забезпечення продажу пакетів акцій відкритих акціонерних товариств, створених у процесі приватизації, що належать державі, у вигляді депозитарних розписок на міжнародних фондових ринках: постановою Кабінету Міністрів України від 21 липня 1999 р. – [Электронный ресурс]. – Режим доступу: [http://search.ligazakon.ua/l\\_doc2.nsf/link1/KP991320.html](http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/KP991320.html). 14. Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні : Закон України. ст. 2 Ч.2. – [Электронный ресурс]. – Режим доступу: [http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=710%2F97-E2%F0&zahyst=4/UMfPEGznhhtgh.Zi1CW9T6\\_Hl4yAs80msh8\\_Ie6](http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=710%2F97-E2%F0&zahyst=4/UMfPEGznhhtgh.Zi1CW9T6_Hl4yAs80msh8_Ie6). 15. Российская депозитарная расписка. – [Электронный ресурс]. – Режим доступу: [http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A0%D0%BE%D1%81%D1%81%D0%B8%D0%B9%D1%81%D0%BA%D0%B0%D1%8F\\_%D0%B4%D0%B5%D0%BF%D0%BE%D0%B7%D0%B8%D1%82%D0%B0%D1%80%D0%BD%D0%B0%D1%8F\\_%D1%80%D0%B0%D1%81%D0%BF%D0%B8%D1%81%D0%BA%D0%B0](http://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%A0%D0%BE%D1%81%D1%81%D0%B8%D0%B9%D1%81%D0%BA%D0%B0%D1%8F_%D0%B4%D0%B5%D0%BF%D0%BE%D0%B7%D0%B8%D1%82%D0%B0%D1%80%D0%BD%D0%B0%D1%8F_%D1%80%D0%B0%D1%81%D0%BF%D0%B8%D1%81%D0%BA%D0%B0). 16. Российские депозитарные расписки (РДР). – [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://rosras.narod.ru/>. 17. Соколова И.Ю. Американские депозитарные расписки / И.Ю. Соколова, О.О. Белоусов // США. Канада (Институт США и Канады РАН). – 2007. – № 1. – С. 25–40. 18. Тросников И. Salomon & Минфин Brothers / И. Тросников, Н. Полова // Коммерсант. – 1996. – № 12 (171). – [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://www.kommersant.ru/doc.aspx?DocsID=12320>. 19. Федеральный закон “О рынке ценных бумаг”. – [Электронный ресурс]. – Режим доступу: [http://smsr-senclub.ru/zakon/index.php?ELEMENT\\_ID=3270&PAGEN\\_1=5#p969](http://smsr-senclub.ru/zakon/index.php?ELEMENT_ID=3270&PAGEN_1=5#p969). 20. Хмыз О.В. Американские депозитарные расписки в России / О.В. Хмыз // Финансовый менеджмент. – 2003. – №1. – [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://www.dis.ru/library/fm/archive/2003/1/724.html>. 21. Хоружий С. Риннок цінних паперів і інвестиції. Правові особливості обігу цінних паперів українських емітентів на іноземних фондових ринках / С. Хоружий // Фінансові ризики. – 2000. – №3. – [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ndu.gov.ua/ua/publication/content/167.html?lightWords=депозитарні%20розписки>. 22. Шапран Н. Розміщення акцій: стратегія вибору / Н. Шапран. – [Электронный ресурс] – Режим доступу: <http://www.corporation.com.ua/library/publication/pub.php?id=268>. 23. Шпак С. Депозитарна системи України: інвестиційні виклики / С. Шпак. – [Электронный ресурс] – Режим доступу: <http://www.yur-gazeta.com/article/705/>. 24. Bank of New York Mellon. Depository Receipts Global Investing. – [Электронный ресурс]. – Режим доступу: [http://www.adrbnymellon.com/home\\_dr.jsp](http://www.adrbnymellon.com/home_dr.jsp). 25. Deutsche Bank. The Central Source for DR Information. – [Электронный ресурс]. – Режим доступу: [adr.db.com/](http://adr.db.com/). 26. ING Банк Україна. Управління ЦП. Депозитарні послуги. – [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ingcommercialbanking.com/eCache/UKR/14/398.html>. 27. J.P. Morgan. The Central Source for DR Information. – [Электронный ресурс]. – Режим доступу: <http://www.adrcom/Home/Home.aspx>.
- МОШЕНСЬКИЙ Сергій Захарович – доктор економічних наук, професор кафедри фінансів Житомирського державного технологічного університету