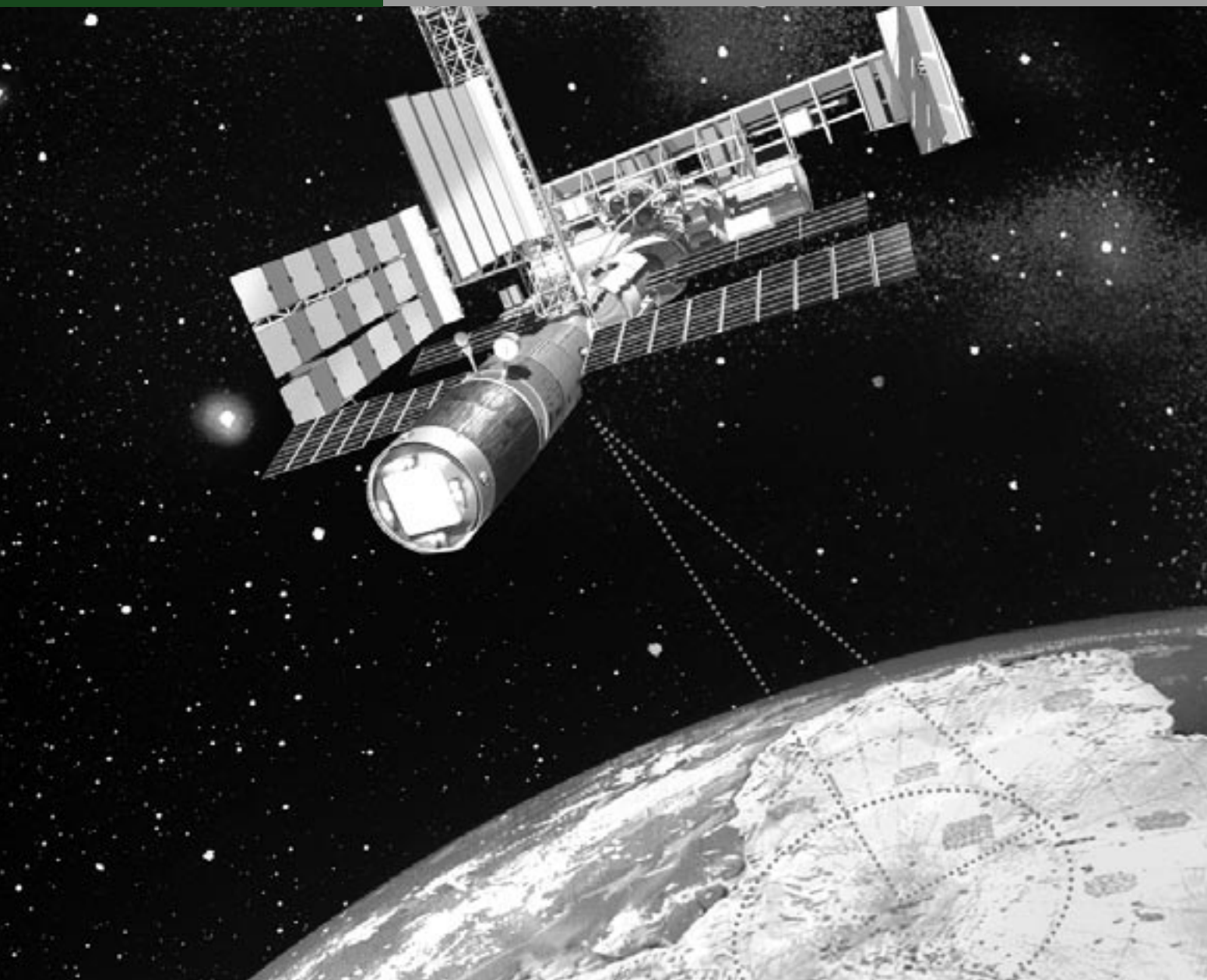


(28) 2005

№ 6

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

ДЕПОЗИТАРИУМ



**ТЕХНОЛОГИЧЕСКАЯ ПЛАТФОРМА
ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ** стр 3

**НАЦИОНАЛЬНОЕ НУМЕРУЮЩЕЕ АГЕНТСТВО:
ПОЛИТИКА И ПРАКТИКА** стр 18

**УЧЕТ ПРАВ СОБСТВЕННОСТИ НА ЦЕННЫЕ БУМАГИ
В УКРАИНЕ** стр 20



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center



СОДЕРЖАНИЕ

ТЕХНОЛОГИЧЕСКАЯ ПЛАТФОРМА		
3	Технологическая платформа Центрального Депозитария	Николай Егоров Директор НДЦ
5	Новые возможности взаимодействия регистраторов и депонентов НДЦ Обзор совместного проекта и новых услуг Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» и ОАО «Регистратор НИКойл»	
9	Проблемы электронного документооборота депозитария	Наталья Абретова Заместитель начальника Управле- ния корреспондентской сети и кор- поративных отношений, Депозита- рий РОСБАНКа
12	ЭДО регистратора: реалии и потребности	Интервью с Генеральным директо- ром ЗАО «Национальная регистра- ционная компания» Олегом Афанасьевым
СТРАТЕГИЯ РАЗВИТИЯ		
14	Правовое регулирование при переходе к централизованному клирингу	Денис Соловьев Заместитель директора НДЦ, член Совета директоров ПАРТАД, канд. юрид. наук
ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ		
17	Раз-два-три — елочка, гори! Краткий комментарий к концепции Закона «О Центральном депозитарии»	Борис Черкасский советник Управления депозитарных операций Внешторгбанка
МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ		
18	Национальное нумерующее агентство: политика и практика	Интервью с представителями Ассо- циации национальных нумерующих агентств (АННА) г-ном Георгом Айзелем (Georg Eisel) и г-ном Уве Мейером (Uwe Meyer) и депозита- рия <i>Wertpapier-Mitteilungen (WM)</i> г-ном Петером Оттликом (Peter Ottlik)
АЦДЕ: ПОРТРЕТ РЫНКА		
20	Учет прав собственности на ценные бумаги в Украине	Дарья Пугачева старший специалист отдела разви- тия депозитарной деятельности опе- рационного департамента Нацио- нального депозитария Украины

Депозитариум № 6 (28) 2005

Редакционный совет:

Козлов А. А. — председатель
Потемкин А. И.
Егоров Н. В.
Рыбников А. Э.
Медведева М. Б.
Коланьков А. В.

Редакционная коллегия:

Калашникова Н. Н. — ответственный
редактор
Соловьев Д. В.
Петров В. С.
Краснова М. О.
Кучукова Т. В.
Ким П. В.
Плахотная А. Н.

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр»

Адрес: 125009 Москва,
Средний Кисловский пер.,
д. 1/13, стр. 4
Телефон: 956-2-659
Факс: 956-09-38
Электронная почта: info@ndc.ru
Интернет: www.ndc.ru; www.isin.ru

«Депозитариум» подготовлен
к печати редакцией журнала
«Рынок ценных бумаг»

Издатель: ЗАО «Издательский дом «РЦБ»»
Адрес: 105082 Москва,
ул. Б. Почтовая, 34, стр. 8
Почтовый адрес: 105066, Москва, а/я 170
Электронная почта: info@rcb.ru
Телефон: (095) 785-8100
Цена договорная
Отпечатано в ГП «Московская
типография № 13» Тираж 10 000 экз.

Точка зрения редакции не всегда
совпадает с точкой зрения авторов
публикуемых статей. Ответственность
за достоверность информации в
рекламных объявлениях несут ре-
кламодатели. Все права защищены.
Перепечатка — только по согласованию
с Некоммерческим партнерством
«Национальный депозитарный центр»
и Издательским домом «РЦБ».
Индекс 73346. ISSN 0869-6608
Журнал «Рынок ценных бумаг»
12 (291) июнь 2005

совместный проект
Некоммерческого партнерства
«Национальный депозитарный центр»
и журнала «Рынок ценных бумаг»



Николай Егоров
Директор НДЦ

ТЕХНОЛОГИЧЕСКАЯ ПЛАТФОРМА ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ

Следует констатировать, что консолидация расчетно-учетной инфраструктуры — не тема для дискуссий, а процесс, который уже запущен. Мы уже неоднократно сообщали, что к настоящему моменту НДЦ сконцентрировал 36,95% капитала Депозитарно-Клиринговой Компании. Приобретена также доля участия в капитале Расчетно-депозитарной компании (после завершения сделки НДЦ будет располагать чуть менее 30% акций РДК), и решен вопрос о вхождении представителей НДЦ в Совет директоров этой организации. Процесс консолидации рано или поздно приведет к тому, что будет создан единый Центральный депозитарий, который станет обслуживать все торговые системы. Необходимо сказать, что и технологически, и операционно мы готовы к обслуживанию всех действующих торговых систем, в частности Российской торговой системы.

В том случае, если Российская торговая система, которая сегодня является одним из крупнейших акционеров, владельцем контрольного пакета акций ДКК, примет решение о дальнейшей консолидации расчетно-депозитарной инфраструктуры, мы готовы обсуждать с РТС этапы и условия перехода к единому расчетному центру, который, повторю, будет обслуживать РТС, ММВБ и другие торговые площадки.

Такое комплексное решение связано не только с определением прав собственности в рамках Группы ММВБ и Группы РТС. Это будет комплексное технологическое, организационное и операционное решение, которое сможет удовлетворить заинтересованные стороны и обеспечить работоспособность той расчетной системы, (с участием Центрального депозитария), которую мы планируем создать. Необходимо подчеркнуть, что создание такой системы будет строиться на добровольных началах — без ущемления интересов, нарушения прав собственности. Мы видим массу возможностей для позитивного развития ситуации для всех ее участников.

Мы не так далеки от того момента, когда будем готовы предложить государству и рынку действующую консолидированную расчетно-депозитарную структуру для создания на ее основе Центрального депозитария. Центральный депозитарий — это по большей части технология и программные средства, обеспечивающие надежное и бесперебойное функционирование этого института. К моменту создания Центрального депозитария технологическая платформа учетно-расчетной системы российского рынка должна соответствовать требованиям, предъявляемым мировыми рынками к центральным депозитариям.

На прошедшем в мае текущего года Общем собрании членов партнерства НДЦ было принято решение о модернизации технологической платформы Национального депозитарного центра. Цель проекта — модернизация действующей функционально-технологической платформы НДЦ с учетом дополнительных требований, предъявляемых к функциональности Центрального депозитария.

В настоящее время НДЦ работает на надежной платформе, которая с запасом обеспечивает сегодняшние нужды рынка. Но при создании Центрального депозитария возникают дополнительные требования к технологиям и программным продуктам, которые обеспечивают функционирование этого института.

Вопрос о модернизации технологической платформы Национального депозитарного центра и, главное, о выборе поставщика технологического решения для Центрального депозитария рассматривался нами с декабря 2004 г.

Выбор велся среди организаций, которые располагают техническими решениями, успешно работающими на развитых рынках, с расчетом на то, что приспособление исходного, хорошо зарекомендовавшего себя продукта к российским условиям, российскому регулированию, позволит реализовать технологическую



платформу будущего Центрального депозитария на уровне мировых стандартов.

Смысл такого выбора состоит в том, что признанное решение, уже работающее на одном из рынков, даже с учетом кастомизации, приспособления к местным условиям, должно значительно повысить доверие как российских, так и иностранных инвесторов к учетно-расчетной системе РФ и Национальному депозитарному центру, который претендует на роль ядра этой системы.

Продукты, которые могли быть предложены НДЦ российскими производителями, к сожалению, не обеспечивают должного уровня узнаваемости и доверия. Поэтому, учитывая то, что НДЦ обслуживает огромные портфели ценных бумаг (в настоящее время это свыше 51 млрд долл.), мы приняли решение о поиске приемлемого технологического решения у крупных иностранных поставщиков.

В целях реализации указанных задач была привлечена консультационная компания *The Capital Markets Company (UK) Ltd (Capco)*.

На основании полученных предложений и проведенных демонстраций возможностей систем был сформирован список программных решений, наиболее полно удовлетворяющих требованиям НДЦ. В этот список вошли ведущие производители программного обеспечения для инфраструктурных организаций рынка ценных бумаг.

После проведения дополнительного анализа предлагаемого программного обеспечения и оценки объемов необходимой доработки систем список возможных поставщиков был сокращен до двух компаний: *OMX Technology Ltd* и *Tata Consulting Services*. Предложения этих компаний также эффективны с точки зрения приспособляемости к российским условиям.

В ходе работы над проектом было признано целесообразным привлечь на этапе внедрения компанию (бизнес-интегратора), имеющую опыт внедрения аналогичных систем в финансовой сфере. Лидерами по итогам интегрированной оценки участников конкурса стали *Accenture* и *Hewlett-Packard*. Одна из целей привлечения бизнес-интегратора — построение бизнес-модели Центрального депозитария исходя из международного опыта, а также реинжиниринг бизнес-процессов НДЦ. Окончательное решение о поставщике и характеристиках продукта будет принято в июле.

Функциональность будущего Центрального депозитария, на основании которой должна создаваться технологическая платформа, не прописана ни в одном

нормативном документе и лишь обозначена в концепции Закона о Центральном депозитарии. Тем не менее концепция закона устанавливает, что Центральный депозитарий будет расчетным.

Будучи крупнейшим расчетным депозитарием России, обслуживающим 90% оборотов на российском рынке ценных бумаг, Национальный депозитарный центр располагает достаточными экспертными возможностями, чтобы определить требования к аппаратно-программной платформе Центрального депозитария. (И эти требования определены, даже с некоторым запасом.) Естественно, платформа может дорабатываться, уточняться, и это будет происходить по мере развития рынка, введения новых нормативных требований, но главное — то, что к концу 2006 г. мы сможем обеспечить функциональность Центрального депозитария в России.

Помимо расчетно-депозитарной деятельности, на ЦД можно возложить ряд других функций, например налогового агента или функцию по осуществлению или синхронизации денежных расчетов по заключенным на рынке сделкам. Может быть решен вопрос кредитования ценными бумагами при наличии поправок в законодательство.

Следует также подчеркнуть, что одно из основных направлений развития технологической платформы учетной системы российского рынка — организация системы электронного взаимодействия Центрального депозитария и регистраторов.

На пути создания системы электронного документооборота для финансового рынка предстоит решить ряд важнейших политических, технологических и организационных задач, связанных в первую очередь с доработкой нормативного правового регулирования. Принятие Закона об электронной цифровой подписи, приравнявшего электронные документы к бумажным, не до конца решило проблему легитимности электронного документа из-за различия требований к реквизитам документов в законе и в действующих подзаконных нормативных актах. Это связано с тем, что после принятия закона не была проведена обычная в таких случаях работа по приведению подзаконных актов в соответствие с новым законом.

Базой для построения единой системы электронного документооборота являются ныне действующая система ЭДО НДЦ, объединяющая всех участников рынка ценных бумаг, и удостоверяющий центр ММВБ, который должен стать ключевым элементом системы организации документооборота и обеспечения его надежности.

Необходимо также отметить, что весной этого года Национальным депозитарным центром запущена принципиально новая схема отношений на рынке ценных бумаг, а именно схема организации электронного документооборота между регистратором и зарегистрированным лицом, в которой система ЭДО НДЦ является транспортом, который участники используют для пересылки друг другу распорядительных и отчетных документов по сделкам, заключенным с ценными бумагами.

И напоследок несколько слов о том, почему начинать проект по модернизации действующей технологической платформы и заботиться о создании технологической платформы для Центрального депозитария надо уже сегодня:

- необходимо консолидировать инфраструктуру для обеспечения конкурентоспособности российского фондового рынка до либерализации валютного законодательства и открытия российского рынка для операций крупных иностранных компаний в 2007 г.;

- требуется координация проекта НДЦ с работами ФСФР по созданию Закона о Центральном депозитарии;

- рыночное сообщество в основном определилось с моделью фондового рынка и базовым функционалом, который будет выполнять ЦД;

- срок реализации крупных ИТ-проектов — 1,5–2 года. ■



НОВЫЕ ВОЗМОЖНОСТИ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ РЕГИСТРАТОРОВ И ДЕПОНЕНТОВ НДЦ

Обзор совместного проекта и новых услуг Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» и ОАО «Регистратор НИКойл»

В 2005 г. НДЦ и ОАО «Регистратор НИКойл» предложили профессиональным участникам принципиально новый для фондового рынка спектр услуг, основанный на технологии электронного документооборота (ЭДО) между регистраторами и зарегистрированными в реестре лицами (депонентами НДЦ/участниками системы электронного документооборота — СЭД НДЦ) при проведении операций в реестрах владельцев именных ценных бумаг по счетам зарегистрированных лиц/участников СЭД НДЦ.

Впервые зарегистрированные в реестре лица получили возможность передавать электронные документы (ЭД) регистратору и получать ЭД от регистратора по электронным каналам, предоставленным НДЦ.

16 мая 2005 г. с использованием системы электронного документооборота были успешно осуществлены первые операции по счетам лиц (депонентов НДЦ/участников СЭД НДЦ), зарегистрированных в реестрах владельцев именных ценных бумаг, ведение которых осуществляет ОАО «Регистратор НИКойл». С этого момента депоненты НДЦ/участники СЭД НДЦ могут работать по своим лицевым счетам в указанных реестрах напрямую с регистратором, используя систему ЭДО НДЦ. Это первый на российском рынке успешный опыт начала практической работы на основе новых технологий взаимодействия между основными учетными институтами.

В настоящее время электронные документы, которыми могут обмениваться депоненты НДЦ/участники СЭД НДЦ и ОАО «Регистратор НИКойл», включают:

- Передаточное распоряжение;
- Распоряжение на предоставление информации (в отношении документов: Выписка из реестра, Справка об остатках ценных бумаг на дату);
- Выписка из реестра/справка об остатках ценных бумаг на дату;
- Уведомление о проведении операции.

В дальнейшем перечень ЭД будет расширен и позволит обеспечить информационный обмен не только при совершении операций по счету зарегистрированного лица, получении выписок, справок и других документов распорядительного и информационного характера, но и при проведении корпоративных действий и сборов реестров владельцев ценных бумаг.

Новый комплекс технологических услуг обеспечивает депонентам НДЦ/участникам СЭД НДЦ удобное и надежное взаимодействие с регистраторами на основе единого технологического пространства и унифицированных форматов электронных сообщений, исключающее необходимость бумажного документооборота, поскольку в процессе информационного обмена стороны используют форматы электронных сообщений, соответствующие стандартам, утвержденным Советом директоров ПАРТАД 4 июня 2004 г.

Применяемые форматы электронных документов впервые имеют структурированный характер, что дает каждому из участников информационного обмена возможность дальнейшей интеграции получаемой информации с собственными

внутренними информационными системами и построения внутренней системы обработки информации на принципах *STP (Straight Through Processing)*.

Использование в процессе ЭДО схемы «закрытого конверта» гарантирует полную конфиденциальность информации, передаваемой участниками транзита через систему электронного документооборота НДЦ. Наряду с использованием схемы «закрытого конверта» возможно применение схемы «открытого конверта», допускающей расшифровку НДЦ передаваемых электронных документов, что позволяет НДЦ контролировать формат передаваемых файлов и подтверждать факт пересылки содержимого документа от отправителя получателю, а также обеспечивать адресату получение корректного по формату документа, соответствующего правилам ЭДО. При этом участник ЭДО вправе сам выбирать схему работы.

Основу правовой модели и легитимность применяемых технологий составляют:

- Гражданский кодекс Российской Федерации;
- Федеральный закон от 20 февраля 1995 г. № 24-ФЗ «Об информации, информатизации и защите информации»;
- Федеральный закон от 10 января 2002 г. № 1-ФЗ «Об электронной цифровой подписи»;
- Договор о присоединении к Правилам ЭДО ММВБ;
- Договоры об обмене электронными документами, заключаемые НДЦ с депонентами, регистраторами и другими контрагентами;



- Договоры об информационном взаимодействии, заключаемые между регистраторами и НДЦ, а также между регистраторами и зарегистрированными в реестре лицами/участниками СЭД НДЦ, являющиеся основой для правовой модели осуществления ЭДО между регистратором и зарегистрированным лицом/депонентом НДЦ/участником СЭД НДЦ.

Договорные отношения, возникающие в процессе осуществления ЭДО, представлены на рисунке.

Подключение не является трудоемким процессом. Депоненту НДЦ/участнику СЭД НДЦ необходимо только заключить Договор с регистратором. Для взаимодействия с регистратором по ЭДО используется имеющееся у депонентов НДЦ Программное обеспечение УРМД «Луч», которое теперь позволяет взаимодействовать не только с НДЦ, но и с ОАО «Регистратор НИКойл» с рабочего места депонента (используются действующие криптографические ключи электронной подписи и шифрования, сертифицированные Центром управления сертификатами ММВБ).

Реализованная технология позволяет не только исключить бумажный документооборот, но также снизить издержки и риски участников ЭДО. К основным преимуществам технологии транзита электронных документов также следует отнести отсутствие затрат на разработку программного обеспечения, возможность интеграции получаемой/передаваемой информации с собственными внутренними информационными системами и, как следствие,

обработку информации на принципах STP, повышение оперативности доставки документов, исполнения операций, увеличение скорости обработки документов и надежности проведения операций, а также возможность работать со множеством регистраторов и НДЦ через единую «точку входа/выхода» информации в электронном виде с помощью единого программного обеспечения.

Легитимность, надежность и универсальность новой технологии позволяет распространить ее на весь комплекс взаимоотношений регистраторов с зарегистрированными в реестре лицами (депонентами НДЦ/участниками СЭД НДЦ).

Продолжается процесс подключения ряда крупных регистраторов к технологии ЭДО, реализованной в настоящее время НДЦ совместно с ОАО «Регистратор НИКойл».

Подробная информация о предлагаемой услуге размещена на Web-сайте НДЦ по адресу www.ndc.ru в разделе «Услуги участникам рынка — Регистраторам».

Текст договора, заключаемого между ОАО «Регистратор НИКойл» и зарегистрированными лицами/депонентами СЭД НДЦ, приведен на Web-сайте ОАО «Регистратор «НИКойл» (по адресу www.rcnikoil.ru в разделе «Услуги клиентам — ЭДО»), договор можно получить также в офисе регистратора.

Успешный запуск новой услуги является одним из практических шагов на пути технологической консолидации учетной инфраструктуры российского рынка ценных бумаг.

Из выступлений на презентации проекта «Новые возможности взаимодействия регистраторов и депонентов НДЦ при проведении операций в реестрах владельцев ценных бумаг с использованием системы электронного документооборота (СЭД) НДЦ».



Николай Егоров
Директор НДЦ

В ЕДИНОМ ТЕХНОЛОГИЧЕСКОМ ПРОСТРАНСТВЕ

Возможность взаимодействия регистраторов и депонентов НДЦ при проведении операций в реестрах владельцев ценных бумаг с использованием системы электронного документооборота НДЦ и сертификационного центра ММВБ — это существенное технологическое развитие рынка. В чем заключается идея предлагаемого продукта? Она состоит в предоставлении профессиональным участникам рынка ценных бумаг современного, удобного, в первую очередь, надежного канала взаимодействия с учетными институтами — регистраторами на основе единого технологического пространства, унифицированных форматов электронных сообщений.

Было бы неправильно, если бы схема ограничивалась только связью «регистратор—депозитарий», она универсальна и может быть применена для всего комплекса взаимоотношений участника рынка ценных бумаг и регистратора.

Особое внимание НДЦ было уделено вопросу совместимости программного обеспечения различных участников ЭДО, а также легитимности схемы в условиях недостаточной проработанности законодательной базы. Схема полностью реализована технически, легитимна и обеспечивает безопасность документооборота.

На наш взгляд, совершенствование ЭДО между регистраторами, депозитариями и участниками рынка — необходимая и важнейшая составляющая построения единой технологической платформы учетной системы рынка ценных бумаг и движения в сторону Центрального депозитария.

Рисунок. ОБЩАЯ СХЕМА ДОГОВОРНЫХ ОТНОШЕНИЙ В ПРОЦЕССЕ ЭДО МЕЖДУ РЕГИСТРАТОРАМИ И ДЕПОНЕНТАМИ НДЦ — ЛИЦАМИ, ЗАРЕГИСТРИРОВАННЫМИ В РЕЕСТРЕ





Максим Калинин
Генеральный директор
ОАО «Регистратор
НИКойл»

ИНВЕСТОР И ЭМИТЕНТ СТАЛИ НУЖНЫ ДРУГ ДРУГУ

До недавнего времени пути развития двух неразрывных частей инфраструктуры, регистраторов и депозитариев, были принципиально разными. Причины этого следует искать в истории формирования российского фондового рынка, точнее, в определенном его этапе.

1997–1998 гг. были ознаменованы двумя моментами: а) переориентацией организованного рынка в депозитарии; б) принятием двух важных документов — Постановлений ФКЦБ России № 27 и 36, которые до сих пор влияют на условия функционирования рынка. Оба события установили расходящийся вектор технологического развития регистраторов и депозитариев. В частности, первое Постановление подробно прописывает внутренние операции регистратора, а также его действия в тех или иных случаях, второе дает гораздо больше свободы депозитариям, предоставляя возможность через договорные отношения определять условия взаимодействия с клиентами.

Свою роль сыграло и то, что организованный рынок в те времена носил характер скорее спекулятивный, чем инвестиционный. Соответственно, различались мотивации двух частей инфраструктуры рынка ценных бумаг — депозитарной и реестровой: *первая* ориентирована на инвесторов, *вторая* — на обслуживание эмитентов.

Такое развитие не могло не привести к проблемам взаимодействия, непониманию технологических особенностей и юридических нюансов существования друг друга. Очевидно, что это могло продолжаться долго, если бы не произошло коренных перемен на рынке, а именно изменилась корпоративная ситуация в стране и соответственно в бизнесе. Закончился этап первоначального накопления капитала; инвестор и эмитент стали нужны друг другу. Их интересы сосредоточились на том, чтобы те, кто их представляет на инфраструктурной части фондового рынка, стали друг друга понимать.

Сближение технологий депозитариев и регистраторов — это веление времени. Поэтому я от своего лица, от лица Регистратора «НИКойл» призываю моих коллег — регистраторов внимательнее присмотреться к нашей инициативе.



Алексей Жинкин
Заместитель
Генерального директора
ОАО «Регистратор
НИКойл»

НИКОЙЛ МОДИФИЦИРОВАЛ СОБСТВЕННУЮ СИСТЕМУ

В мае 2004 г. был запущен проект с НДЦ в двустороннем порядке. Сначала работали и с бумажными, и с электронными документами, как бы сверяя потоки. Когда установили, что технологии работают нормально и сбоев не происходит, перешли на электронный документооборот.

Такая схема нашего взаимодействия с НДЦ является промежуточным этапом (это было оговорено в первоначальном договоре), следующий этап — предоставить всем депонентам НДЦ, подключенным к СЭД НДЦ, доступ через систему ЭДО к своим счетам в реестрах владельцев именных бумаг.

В конце марта 2005 г. началась процедура подписания договоров с участниками о присоединении к системе. Для регистраторов такими документами являются договоры: с НДЦ — об ЭДО, с ММВБ — о сертификате ключа электронной подписи, а также с каждым участником процесса — об информационном взаимодействии. Для тех, кто уже включен в систему СЭД НДЦ, предусмотрены договор с тем регистратором, с которым он хочет работать, а также в соответствии с Постановлением ФКЦБ № 27 еще две доверенности. Первая доверенность предоставляется участником регистратору на своего сотрудника, который будет подписывать передаточное распоряжение ЭЦП участника, вторая — участником НДЦ на предоставление документов в реестр.

В договорах об информационном взаимодействии будет предусмотрен вариант возврата к бумажному документообороту и обратно при необходимости, например, если какая-то сторона вдруг не сможет обрабатывать электронный документ по техническим причинам.

Система предлагает следующие преимущества регистраторам:

а) стандартизацию действий по обработке информации на всех уровнях, во взаимоотношениях как с депозитариями, так и с филиалами и другими профучастниками;

б) стандартизацию действий по сбору реестра. Это достаточно сложная операция, которая всегда содержит в себе много ошибок и рисков. И очень хорошо, ес-

ли она будет производиться по единым стандартам.

Хотелось бы обратить внимание регистраторов на то, что никаких особых сложностей с внедрением новой системы и обработкой электронных документов нет! Фактически Регистратор «НИКойл» немного модифицировал свою систему, чтобы была возможность выдавать документы в электронной форме для направления по СЭД НДЦ и система отвечала новым стандартам ПАРТАД в области обмена электронными документами.



Денис Соловьев
Заместитель Директора
НДЦ

ТРАНЗИТ ЭЛЕКТРОННЫХ ДОКУМЕНТОВ

Необходимость внедрения электронного документооборота во взаимоотношения профессиональных участников рынка ценных бумаг, в том числе в рамках учетной системы, признается всеми участниками рынка. Применение ЭДО позволяет решить целый комплекс проблем: уменьшить сроки проведения операций в реестрах; повысить оперативность сбора реестра к корпоративным мероприятиям; унифицировать взаимодействие элементов инфраструктуры рынка ценных бумаг; обеспечить совместимость используемого участниками рынка программного обеспечения.

Необходимо было обеспечить электронный документооборот не только при проведении операций по счету номинального держателя депозитария в реестре, но также разработать и внедрить систему транзита электронных документов между регистратором и зарегистрированными в реестре лицами.

В итоге была разработана схема, при которой каждый депонент НДЦ/участник СЭД НДЦ может осуществлять обмен электронными документами с регистратором, используя транзит электронных документов между Регистратором «НИКойл» и зарегистрированными лицами (депонентами НДЦ/участниками СЭД НДЦ).

Планируемое подключение к системе ЭДО НДЦ ряда крупнейших регистраторов позволит выполнить задачу внедрения ЭДО во взаимоотношения профучастников и соответственно решить те проблемы, которые порождают бумажный документооборот.

**Максим Мурашов**

Первый заместитель
Генерального директора
ЗАО «ИРКОЛ», Председа-
тель комитета стандарти-
зации и технологическо-
го развития ПАРТАД

ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ ЭДО

Хотелось бы остановиться на перспективах и проблемах развития ЭДО.

По поводу форматов электронных документов, которые в том году были утверждены ПАРТАД, уже много говорилось. Также был разработан Регламент сопровождения и развития этих форматов, который позволит развивать форматы электронных документов, вносить изменения, оперативно реагировать на требования нашей быстро меняющейся внешней среды.

Хотелось бы также остановиться на работах, которые проводятся в рамках не только двух инициативных участников, а всей учетной системы. В частности, на работах, ведущихся с целью совершенствования нормативной базы. Нужен специальный документ, который легализует возможность использования ЭДО, и мое глубокое убеждение, что на настоящий момент времени это должно быть не переделанное Постановление № 27. Предлагается сделать рамочный нормативный акт, локальный, позволяющий решить те проблемы, которые накопились за прошедшие годы, и одновременно легализовать использование ЭДО во взаимоотношениях профучастников.

Также я считаю, что необходимо установить требование по исполнению операции по счету номинального держателя в реестре в течение одного дня. На мой

взгляд, такое требование — просто железобетонная мотивация к использованию ЭДО. Важно, что, когда наш проект пойдет повсеместно, у нас появится возможность экстрапояции форматов электронных документов на других участников фондового рынка. Думается, что можно будет эти отношения, использование этих технологий распространить и на отношения «регистратор—регистратор», «регистратор—филиал». В этой связи поддерживаю идею того, что ПИФы, которые активно развиваются, также требуют применения всех этих технологий.

Как представитель ЗАО «ИРКОЛ», предполагаю в текущем году присоединиться к таким замечательным начинаниям, как «пилотный» проект НДЦ—НИКойл. ■

КОНФЕРЕНЦИИ**8—9 июня 2005 г. в Москве при спонсорской поддержке НДЦ прошел Второй международный форум «Российские ценные бумаги — инфраструктура и операции»**

8—9 июня 2005 г. в Москве в отеле Ройал Меридиан Националь при спонсорской поддержке Национального депозитарного центра состоялся Второй международный форум «Российские ценные бумаги — инфраструктура и операции».

Первый форум «Российские ценные бумаги — инфраструктура и операции» прошел в Москве в 2004 году. Участники Форума 2005 года получили возможность с учетом накопленного опыта и современных тенденций на мировых финансовых рынках продолжить обсуждение актуальных вопросов функционирования российского рынка ценных бумаг.

В работе Форума приняли участие представители регулирующих органов и крупнейших профессиональных участников фондового рынка. С докладами выступили: руководитель ФСФР России **Олег Вьюгин**, Первый заместитель Председателя Банка России **Андрей Козлов**, депутат Государственной Думы **Виктор Плещачевский**, Генеральный директор ММВБ **Александр Потемкин**, Председатель Правления НАУФОР **Елена Авакян**, Директор НДЦ **Николай Егоров**, Генеральный директор Фондовой биржи ММВБ **Алексей Рыбников**, Президент ДКК **Игорь Моряков** и многие другие авторитетные представители российского и международного профессионального сообщества.

Основная тема, обсуждавшаяся на Форуме, была посвящена законодательным и технологическим аспектам создания в России центрального депозитария.

В рамках Форума российские и иностранные участники обменялись мнениями и опытом развития и оптимизации инфраструктуры фондового рынка. Состав выступающих и круг обсуждаемых вопросов сделали Форум заметным событием в деловой жизни России.

Более подробная информация об итогах Форума размещена на сайте www.ndc.ru.



НАТАЛЬЯ АБРЕТОВА

Заместитель начальника Управления
корреспондентской сети и корпоративных
отношений, Депозитарий РОСБАНКа

ПРОБЛЕМЫ ЭЛЕКТРОННОГО ДОКУМЕНТООБОРОТА ДЕПОЗИТАРИЯ

Обычно под электронным документооборотом (ЭДО) депозитария понимают систему взаимодействия между его участниками, при которой исключается бумажный документооборот (между депонентом и депозитарием, между депозитарием и регистратором, между депонентом депозитария и регистратором через депозитарий), и весь обмен информацией, связанный с распоряжениями, поручениями, подтверждениями, уведомлениями, справками, запросами, ответами на эти запросы и прочими документами, осуществляется только в электронном виде посредством передачи данных по каналам электросвязи и с учетом всех требований законодательства по защите информации. Использование ЭДО депозитариями позволяет решить проблемы, связанные с долговременностью доставки бумажных документов от одного участника к другому, трудоемкостью ручной обработки информации, и, конечно, обеспечить возможность сквозной обработки данных (*Straight through processing, STP*), что исключает ошибки, связанные с человеческим фактором.

НАПРАВЛЕНИЯ ЭДО

В отношении депозитариев можно выделить 4 направления — основных потока ЭДО.

1. «Депозитарий — депонент». Депозитарий осуществляет ЭДО со своими депонентами. Депонент направляет поручения, распоряжения, запросы, письма, депозитарий ему в ответ посылает подтверждения, уведомления, отчеты, справки, ответы на запросы, встречные запросы и другую информацию.

2. «Депозитарий — места хранения» Депозитарий осуществляет ЭДО с вышестоящими местами хранения ценных бумаг: регистраторами и депозитариями, в которых у него открыты счета.

Это два наиболее развитых, часто используемых направления движения документов в рамках ЭДО депозитария.

3. В последнее время формируется третий явный поток — **«депозитарий — государственные органы»**. В основном это направление используется с целью контроля деятельности депозитария. В различные государственные органы депозитариями предоставляется отчетность в электронном виде, в частности в Банк России, ФСФР (через СРО). Однако это направление еще развито недостаточно, движение происходит только в одну сторону: от депозитария к контролирующему органу. Это направление ЭДО особенно требует развития с учетом того, насколько растет объем отчетности, предоставляемой депозита-

рием в различные государственные органы и организации участников фондового рынка.

4. «Депозитарий — третьи лица». Достаточно часто депозитарий осуществляет взаимодействие с третьими лицами, которое связано с профессиональной деятельностью на рынке ценных бумаг, при оказании услуг, сопутствующих депозитарным. Например, взаимодействие с биржами, но не в рамках осуществления брокерской деятельности, или оказание услуг депонентам по перерегистрации прав на акции в реестрах акционеров.

Таким образом, существует несколько направлений ЭДО депозитария. К сожалению, реалии таковы, что при реализации этих потоков используется множество форматов передачи данных, стандартов и форм представления электронных документов, которые выстраиваются участниками фондового рынка самостоятельно.

СПОСОБЫ ПОСТРОЕНИЯ ЭДО

При этом среди существующих на фондовом рынке в настоящий момент систем ЭДО депозитариев можно выделить следующие способы построения (организации) системы ЭДО:

1. Передача электронных документов по системе ЭДО, предоставляемой и со-



проводимой третьим лицом. Подключение и сопровождение этой системы ЭДО, как правило, достаточно дороги. Наиболее широко используемым примером такой системы является крупнейшая международная организация в сфере финансовых телекоммуникаций — *S.W.I.F.T.*¹, которая обеспечивает оперативную, безопасную и надежную систему передачи финансовых сообщений. В России систему *S.W.I.F.T.* в основном используют депозитарии банков.

2. Вторым наиболее часто встречающимся способом построения ЭДО является система ЭДО, которая обеспечивается одним из его участников, как правило, вышестоящим местом хранения ценных бумаг (регистратором — для лиц, зарегистрированных в реестре, депозитарием — для депонентов). Это может быть программное обеспечение, которое должно удовлетворять всем требованиям лицензирующих органов власти с точки зрения защиты информации и генерации электронно-цифровых ключей. При этом у организатора ЭДО должна быть лицензия на осуществление соответствующего рода деятельности. Соответственно, поддерживает такую систему ЭДО лицо, которое ее разработало. В настоящее время чаще всего участник, который разработал и поддерживает соответствующую систему ЭДО, не обеспечивает ее взаимодействие с системами учета, с которыми работает вторая сторона ЭДО (пользователь системы). Как правило, такого рода системы базируются на передаче зашифрованных электронных сообщений через Интернет. Реже используются защищенные каналы связи, что дороже.

3. Наиболее редко встречается третий способ построения ЭДО, когда стороны совместно создают систему электронного обмена информацией и договариваются о том, кто и как поддерживает ее. Это очень дорогой и трудный с точки зрения достижения результата способ, поэтому и встречается он довольно редко. Проще использовать уже имеющиеся системы ЭДО, либо *S.W.I.F.T.*, либо систему, разработанную третьей стороной.

Все системы ЭДО, которые использует среднестатистический российский депозитарий, базируются на различных системах защиты информации и различных форматах документов, посредством которых передается информация.

ПРОБЛЕМЫ ЭДО ДЕПОЗИТАРИЯ

Очевидно, что существует проблема множества форматов передачи данных

(языков общения) и, как следствие, проблема множества форм установления договорных отношений. Например, каждый раз, когда мы устанавливаем корреспондентские отношения для организации ЭДО, наш депозитарий вынужден тратить достаточно большие ресурсы на анализ и согласование договорной базы, которая будет обеспечивать легитимность использования ЭДО, а также выделять средства на освоение новой системы ЭДО, доработку своего программного обеспечения для обеспечения взаимодействия нашей базы данных с новой системой ЭДО. В отношениях с каждым нашим корреспондентом (участником ЭДО), как правило, к сожалению, используется свой формат, соответственно, требуется умение его получать, читать, идентифицировать содержимое, обрабатывать, хранить. И каждый раз приходится решать эту проблему заново. Большинство российских депозитариев сталкивается с подобной проблемой при организации ЭДО.

На мой взгляд, для решения проблемы множества языков общения существует один очень простой способ решения — использовать единый стандарт или хотя бы стремиться к этому. Такой стандарт существует — международный стандарт *ISO 15022*², который в том числе используется в *S.W.I.F.T.*, и он применим для нашего фондового рынка, особенно в документообороте депозитария. Хочу подчеркнуть, что это не означает обязательное использование *S.W.I.F.T.* участниками ЭДО, они могут работать в своих системах, но используя именно язык *ISO 15022*. В настоящий момент указанный формат позволяет осуществлять практически любой электронный документооборот в рамках деятельности депозитария в соответствии с требованиями российского рынка, в том числе посылать распоряжения, запросы, уведомления, отчеты и другую информацию. Правда, при использовании стандарта *ISO 15022* существует одна объективная проблема — так называемая проблема «сбора реестра», которая заключается в отсутствии формата для обеспечения сбора и предоставления информации о конечных владельцах реестродержателю. Однако, на мой взгляд, ее можно легко решить, используя имеющиеся в *ISO 15022* сообщения в рамках двусторонних соглашений участников ЭДО.

При Российской национальной ассоциации *S.W.I.F.T.* (РОССВИФТ) действует рабочая группа (*National Securities*

Market Practice Group, NSMPG) по выработке рекомендаций к использованию формата *ISO 15022* на российском рынке ценных бумаг. Фактически этим занимаются те участники, которые давно и полноценно используют электронный документооборот при осуществлении депозитарной деятельности. Наиболее активное участие в работе группы принимают такие депозитарии, как НДЦ, ДКК, ИНГ Банк, РОСБАНК, *Brunswick*, ВЭБ, ВТБ, Газпромбанк. Но указанные рекомендации носят необязательный характер для участников фондового рынка и часто не используются, в том числе и потому, что внедрение подобных предложений требует серьезных трудовых и временных затрат.

Вероятно, единые стандарты электронного документооборота депозитария можно установить авторитарными методами, например решением регулирующих органов, обязательным для исполнения. Но авторитарные решения, как правило, малоэффективны. Они часто воспринимаются негативно именно из-за того, что не оставляют выбора. Кроме того, всем участникам придется в срочном порядке дорабатывать свои действующие системы учета и ЭДО, что приведет к огромным затратам. Важно, чтобы на фондовом рынке естественным образом пришло понимание выгоды от работы по единым стандартам.

Вторая проблема внедрения ЭДО в деятельности депозитария, кроме использования множества форматов передачи данных, но отсюда прямо вытекающая, — это внутренние затраты на обработку документов. Каждый депозитарий, если он начинает работать с ЭДО, обычно несет достаточно большие операционные и трудовые затраты: нужен человек, который умеет обращаться с конкретной системой ЭДО или которого придется этому научить, необходимы как минимум один программист, который будет заниматься адаптацией ЭДО к используемому депозитарием базам данных и учетным системам с целью обеспечения *STP* в отношении конкретного ЭДО, и один специалист по криптографической защите данных.

Третья проблема, очень серьезная, связана с правоприменением результатов ЭДО и с конфликтными ситуациями. Если спор доходит до судебного разбирательства, то возникает проблема доказуемости в суде.

Несмотря на то что в ГК четко закреплена возможность обмена докумен-

¹ www.swift.com, www.swift.ru.

² *International Organization for Standardization* — ISO, всемирное негосударственное объединение национальных организаций по стандартам из 140 стран (www.iso.ch).



тами посредством электронной связи, позволяющей достоверно установить стороны, в моей практике встречались ситуации, когда ко мне обращались наши контрагенты, клиенты и коллеги по рынку, у которых при предоставлении в судебные органы электронного документа (документов), являющегося в рамках рассматриваемого спора наиболее важным и существенным доказательством, этот документ судом не принимался к рассмотрению. Например, иногда выдвигались требования предоставить этот документ на бланке другой стороны в споре за ее подпись и печать. Или в ходе судебного разбирательства обнаруживалась какая-то досадная правовая ошибка (или даже недочет) в договорной базе участников ЭДО, которая нивелирует какую-то правовую норму, но формально не влияет на сущность конкретного электронного документа, на истинное значение намерений сторон и/или договора об ЭДО в целом. Причины для подобных судебных решений бывают разные. Часто судья не имеет достаточных знаний и квалификации в такой области правовых отношений, как ЭДО: что может рассматриваться в качестве электронного документа, какая информация содержится в конкретном документе, кем и кому был отправлен этот документ и т. п. К сожалению, в настоящее время реальность такова, что проблема защиты прав в суде в случае конфликтов, споров и прочих неприятностей существует, и она порождает ситуацию, когда иногда участники вынуждены дублировать электронные документы бумажными. Подобная практика, на мой взгляд, вообще сводит сущность ЭДО на нет.

Для защиты своих интересов при возникновении споров можно рекомендовать депозитариям тщательно изучать предлагаемую договорную базу (или разрабатывать свою), которая будет обеспечивать легитимность конкретного ЭДО, защиту информации, передаваемой по каналам этой системы ЭДО, исходя при этом из того, что в случае вынесения каких-либо разногласий или споров сторон на судебное разрешение судья будет исходить не из договоренностей, собственного понимания или устных договоренностей, а из правового содержания договоров и возможности объективно и независимо оценить сущность того или иного события и факта.

Кроме того, желательны при организации ЭДО вносить в соответствующие договоры арбитражную оговорку, предусматривая возможность разрешения споров в третейских судах (арбитражах), т. е. рассматривать их с привлечением специалистов в конкретной области. В

настоящее время на фондовом рынке уже наблюдается подобная тенденция. Предоставление электронного документа в суд в качестве доказательства практикуется во всем мире. Например, любой специалист по стандартам ISO 15022 установит, является ли, например, конкретное S.W.I.F.T.-сообщение подтверждением проведения операции или же это филькина грамота.

Отдельно отмечу, что не следует путать проблему доказуемости в суде по спорам, связанным с ЭДО, с проблемой использования ЭДО в рамках взаимоотношений, в которых законодателем дополнительно требуются бумажные документы. Это, например, новое российское валютное законодательство, которое обязывает депозитарий осуществлять функции агента валютного контроля. В этом случае проблема состоит в том, что все достоинства от использования ЭДО, описанные выше, нивелируются, так как с учетом новых требований законодателя в отношении осуществления депозитарных операций полностью электронный документооборот между его участниками обеспечить невозможно.

Четвертая проблема ЭДО (о ней уже говорилось в другом контексте) — проблема автоматизации — заключается в необходимости имплантации электронных средств, программ системы ЭДО в системы депозитарного учета (базу данных) депозитария для организации STP. Автоматизация ЭДО с разными корреспондентами и доработка депозитарием своего программного обеспечения всегда требуют очень больших затрат. Но, помимо этого, такая проблема возникает из-за того, что системы ЭДО некоторых участников не позволяют по различным причинам осуществлять экспорт либо импорт данных для дальнейшей отправки или вообще никак не совмещаются с системой депозитарного учета конкретного депозитария. Либо та информация, которая приходит/отправляется по ЭДО, фактически и юридически не является электронным документом де-юре по одной из следующих причин:

- сообщение приходит таким образом, что оно не защищено;
- сообщение не дает возможности удостовериться, что информация получена именно от контрагента (корреспондента);
- возникают вопросы о том, какая информация содержится в полученном документе.

В большинстве случаев это вызвано слабой договорной базой, которая обеспечивает ЭДО. Случается, что документ

приходит в незашифрованном виде (без защиты) по открытой электронной почте и/или у получателя отсутствует возможность удостовериться в том, что документ исходил действительно от отправителя. Соответственно, такой документ нельзя рассматривать в качестве имеющей юридическую силу, и депозитарий вынужден ждать соответствующего бумажного документа. И система, называемая ЭДО, порой является всего лишь вспомогательной системой ускоренного информирования, но не легитимным документооборотом.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Все сказанное свидетельствует о том, что ЭДО в депозитариях — реальность и внедрение систем ЭДО на российском фондовом рынке — необратимый процесс, который уже сегодня осуществляется некоторыми участниками рынка на достаточно высоком профессиональном уровне. Но, к сожалению, в настоящее время часто встречаются системы ЭДО, которые таковыми не назовешь или их реализация и сопровождение происходят «кустарными» методами. Также можно констатировать, что в большинстве случаев проблемы, возникающие перед депозитариями при организации ЭДО, решаются ими индивидуально, разрозненно и несогласованно.

Как известно, в настоящее время законодателем рассматривается вопрос о создании Центрального депозитария. Очевидно, что переход к централизации депозитарной деятельности будет сложным, но, если это произойдет и появится система множества кастодианов и одного депозитария, вероятно, будут решены основные проблемы взаимодействия профессиональных участников — кастодианов с Центральным депозитарием и реестродержателями на базе единой системы ЭДО. Однако, на мой взгляд, в этих новых условиях проблема единого языка общения в системах ЭДО между кастодианами и их депонентами никогда не решится полностью. Хочется надеяться, что со временем, по мере развития фондового рынка, депозитарии-кастодианы, ориентируясь на требования Центрального депозитария и ощутив на себе все «плюсы» от применения единых стандартов ЭДО, скорее всего, начнут использовать аналогичные форматы в документообороте со своими клиентами. ■



Интервью с Генеральным директором
ЗАО «Национальная регистрационная компания»
ОЛЕГОМ АФАНАСЬЕВЫМ

ЭДО РЕГИСТРАТОРА: РЕАЛИИ И ПОТРЕБНОСТИ

Одно из центральных направлений развития технологий учетно-расчетной инфраструктуры российского рынка — создание полноценной, основанной на единых стандартах системы электронного документооборота между профучастниками. О реалиях практической работы с ЭДО рассуждает Олег Афанасьев, руководитель НРК — одного из крупнейших регистраторов на российском рынке.

ДЕПОЗИТАРИУМ Несмотря на то что основные мировые финансовые рынки уже полностью отказались от бумажных документов, в России внедрение системы электронного документооборота еще обсуждается. Что, на Ваш взгляд, препятствует полному переходу на электронный документооборот?

О. А. Для нормального использования полноценного электронного документооборота есть два препятствия. Первое состоит в том, что нет общенациональной системы и единого стандарта ЭДО, участники рынка вынуждены использовать различные системы, подстраиваться под нестандартные технологические требования, работать с разными форматами документов.

Второе препятствие — это законодательные ограничения, которые сегодня не позволяют нам на 100% использовать технологии, исключая бумаж-

ный документооборот. Например, для проведения операции в реестре акционеров необходимо сличить подпись в передаточном распоряжении с подписью в анкете, которая выполняется на бумажном носителе.

Ограничения существуют во взаимодействии с паевыми инвестиционными фондами. Мы не можем принимать заявки на выдачу, погашение, обмен паев, предоставленные через управляющие компании и через агентов с использованием ЭДО, так как требуются документы, подписанные непосредственно пайщиком. Думаю, мы придем, в конце концов, к электронному документообороту с ПИФами. Но факт остается фактом: требуется некоторая работа над нормативными актами.

ДЕПОЗИТАРИУМ Каким Вам видится оптимальный вариант электронного документооборота в сегодняшних реалиях российского рынка?

О. А. Система электронного документооборота однозначно нужна. И желательно, чтобы на рынке ценных бумаг существовала единая система, к которой могли бы присоединиться все профучастники. Возможно, контролирующие органы выдвинули бы единые требования к ней, а также играли бы роль третейского судьи в сфере ЭДО.

Электронный документооборот сейчас можно сравнить с мобильной связью — она появилась, и не имело смысла от нее отворачиваться. Очевидно, что споры и опасения о способе прохождения сигнала и возможности его перехвата не должны были привести к отказу от новшеств и применению только проводных сетей. Появляются новые технологии и, конечно, их следует использовать.

ДЕПОЗИТАРИУМ Будет ли, по Вашему мнению, создание Центрального депозитария способствовать созданию еди-



ной системы электронного документооборота?

О. А. В технологическом плане все будет зависеть от того, как будет организована система ЭДО. Если Центральный депозитарий будет одновременно чем-то вроде центра ЭДО, это будет нормально. Но вопросы создания Центрального депозитария и создания единой системы электронного документооборота не обязательно связаны между собой. С точки зрения бизнеса регистратору все равно, будет единая технологическая система «завязана» на Центральный депозитарий или нет, главное, чтобы она работала. С точки зрения политики вопрос ставится иначе, и, я думаю, нет смысла его сегодня обсуждать.

ДЕПОЗИТАРИУМ Сможет ли рынок ценных бумаг вообще когда-нибудь отказаться от бумажных документов и перейти на использование только ЭДО?

О. А. Профессиональный рынок на 99% сможет, однако не поддается прогнозированию, когда это произойдет. Но к этому нужно стремиться. Если весь мир работает без бумаги, я думаю, что и мы сможем.

ДЕПОЗИТАРИУМ Как устроена система ЭДО в вашей компании?

О. А. Программное обеспечение, используемое НРК, например система регистрации входящих/исходящих документов, создано с использованием принципов электронного документооборота.

Сегодня мы ведем речь о присоединении к системе электронного документооборота (СЭД) НДЦ. ФСФР уже утверждены изменения в правила ведения реестров НРК, касающиеся использования ЭДО. В настоящее время вносятся технологические изменения в наши системы для оптимизации их функционирования и для корректного сопряжения СЭД НДЦ с обособленными системами, работающими в НРК. Прежде всего это система ведения реестров (СВР) и система регистрации входящих документов. Думаю, осенью мы полностью подключимся к системе НДЦ.

Электронный документооборот в принципе возможен не только между профессиональными участниками рынка. Он может использоваться и отдельными акционерами, что было бы удобно.

Мы работаем с несколькими компаниями с использованием электронного документооборота, прежде всего с номинальными держателями по операциям в реестрах, где большой объем операций. Например, обмен акций «РАО «Норильский никель»» на акции «ГМК «Норильский никель»». Но при этом нужно четко понимать, что это ограничен-

ная система, бумагу мы все равно берем и по бумаге сверяем то, что приходит по электронным каналам. Использование ЭДО позволяет ускорить первичную обработку данных. Это удобно, без такой системы мы не справлялись бы с огромными потоками информации. Но без бумажных документов, повторю, обойтись пока нельзя — таковы сегодняшние требования законодательства.

ЭДО используется также при взаимодействии с рядом банков, которые являются агентами по выплате дивидендов, и при работе с управляющими компаниями ПИФов.

ДЕПОЗИТАРИУМ В НРК взаимодействие филиалов с центральным офисом происходит в режиме онлайн. Будет ли использоваться аналогичная технология при взаимодействии с зарегистрированными лицами, клиентами?

О. А. Как работает система НРК по ведению реестров акционерных обществ? Да, она онлайн, сеть филиалов делает проводки в режиме реального времени. Это очень удобно для акционеров, при каждом обращении зарегистрированного лица у нас всегда под рукой актуальная информация. Ускоряется процесс обслуживания акционера, существенно снижается время проведения операции в реестре. При обращении акционера в любой из филиалов операцию можно произвести практически мгновенно. Это хорошо для НРК с точки зрения безопасности, мы снижаем свои риски. Кроме того, такой режим позволяет нам вести централизованный контроль операций, которые проходят в регионах. Это основные «плюсы» работы в режиме онлайн. «Минусы» заключаются в том, что в регионах не всегда хорошие каналы связи, и из-за этого замедляется быстрое действие системы. Для подобных случаев есть режим офлайн, с периодической связью. Но такие случаи очень редки.

НРК предоставляет эмитентам и управляющим компаниям доступ к реестрам в режиме реального времени. Что касается подключения к подобным системам акционеров и зарегистрированных лиц, то эта услуга может быть востребована. Существуют различные варианты ее реализации. Этот вопрос прорабатывается.

Широкие возможности предоставляются и в работе с ПИФами. Уже сегодня управляющие компании имеют онлайн-доступ к своему реестру в режиме просмотра по контрольным параметрам, а также с возможностью передачи заявок.

ДЕПОЗИТАРИУМ Это ваши собственные разработки или для работы привлекались специалисты со стороны?

О. А. ПИФы — целиком наша собственная разработка, а СВР — наш опыт плюс современные мировые технологии. Мы работаем, основываясь на соотношении цены и качества. Можно было закупить западную систему, но при существующем объеме операций это не имело смысла. Система, которая у нас работает, ее функционал нас полностью устраивают, в том числе с учетом прогнозируемого роста. Конечно, это не промышленная разработка, т. е. ее не поставляют всем регистраторам, подстраивая под индивидуальные нужды. Использовать промышленную систему, наверное, проще. Но в любом решении есть свои «плюсы» и «минусы», от проблем уйти невозможно.

Наша система компактная, мобильная. Она изначально создавалась под наши нужды, поэтому новая функциональность, в которой у нас возникает потребность, быстро вводится в действие. Мы всегда знаем, чего хотим, ответственно, программисты всегда понимают, как это сделать. У нас был опыт работы с западными компаниями, до кризиса НРК использовала аутсорсинг IBM, софт был американский, профессиональный, промышленный, хороший, работающий в Америке, в Западной Европе. Но в условиях часто меняющегося законодательства, как в России, он становится неуклюжим и дорогим. Поэтому была сделана собственная разработка, которая сейчас и используется.

ДЕПОЗИТАРИУМ Как влияет использование ЭДО на стоимость проведения операций в реестре?

О. А. Стоимость проведения операций в реестре определяется прейскурантом. Не думаю, что вопрос ЭДО напрямую связан со стоимостью проведения операций, по крайней мере, на первом этапе. А для депозитариев и, соответственно, их клиентов, конечно, издержки снижаются — не нужно посылать курьеров в регистраторы.

ДЕПОЗИТАРИУМ В чем тогда выгода для вас?

О. А. Для нас прямой материальной выгоды нет. Однако снижаются риски работы с бумагой, с поддельными документами, легче проводить большие объемы операций, снижается нагрузка на операторов. Кроме того, нельзя быть ретроградом. Если есть технологии, которые несут прогрессивный характер, эти технологии нужно использовать. Поэтому мы просто идем в ногу с рынком и стараемся предоставлять клиентам и их акционерам, управляющим компаниям услуги на современном техническом уровне. ■



Денис Соловьев
Заместитель директора НДЦ,
член Совета директоров ПАРТАД,
канд. юрид. наук

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ ПРИ ПЕРЕХОДЕ К ЦЕНТРАЛИЗОВАННОМУ КЛИРИНГУ

В отношении клиринговой деятельности в России в настоящее время сформулированы два основополагающих документа — проект Стратегии развития финансового рынка и Концепция закона о клиринговой деятельности. Концепция закона о Центральном депозитарии рассматривает клиринг как одну из функций Центрального депозитария. Под клирингом на рынке ценных бумаг понимают процедуру определения взаимных обязательств сторон по сделкам, заключенным на рынке, и отделяют расчеты от клиринга. Это весьма традиционное понимание, которое используется на развитых рынках, таких как рынки США, Великобритании и Германии.

РЕАЛИИ И ВОЗМОЖНОСТИ

Если рассматривать клиринг с точки зрения проблем, существующих на рынке ценных бумаг, следует отметить, что на российском рынке используются в основном неэффективные технологии клиринга.

Они не дают участнику возможности эффективно оперировать своей позицией при торговле на различных рынках. Не сведена воедино информация о тех активах, которыми располагает участник на каждом из рынков, а именно: на рынке госбумаг, рынке корпоративных ценных бумаг, на валютном рынке.

Проблема клиринга требует специального подхода. «Специального» в том

смысле, что общие нормы права, действующие сегодня в отношении определения обязательств и расчетов, не позволяют отойти от классических схем расчетов либо с полным покрытием обязательств участника клиринга, либо с отнесением рисков на каждого из участников.

Вопрос развития клиринга для участников рынка ценных бумаг крайне важен, в первую очередь в отношении международной конкуренции. Если в 2007 г. будет открыт финансовый рынок РФ, то приходящие на этот рынок иностранные контрагенты российских участников столкнутся с определенной проблемой: дело в том, что они смогут заключать сделки только

с очень ограниченным кругом капитализированных и кредитоспособных компаний и банков либо на основании преддепонирования с другими контрагентами, т. е. ограничивая свои возможности по торговле и, соответственно, потенциал российского рынка. В связи с этим в развитии централизованного клиринга на российском финансовом рынке заинтересованы прежде всего отечественные финансовые институты, поскольку они смогут, прикрывшись центральным контрагентом, как считом, проводить операции с иностранными компаниями — потенциальными участниками российского финансового рынка.

Иной аспект проблемы заключается в том, что в полной мере не реализуется



ся потенциал при торговле российских участников между собой. Если с развитием соответствующих норм регулирования при создании клиринговой организации ей будет разрешено заключать сделки, используя обеспечение, аллокированное для торговли на различных рынках, то потенциал рынка сразу возрастет. Если централизованной организации можно будет принимать на себя риски, подкрепляя их возможностью реализации заложенного имущества, активов для завершения расчетов в случае, если участник не выполнил своих обязательств или не уложился в оговоренные сроки, риски станут более или менее приемлемыми для рынка и центральной клиринговой организации. Если появится возможность распоряжаться гарантийными фондами, и участники рынка будут уверены в том, что фондами управляют так, как это прописано в нормативных актах, то доверия к рынку будет больше, а рисков меньше. Имеются в виду гарантийные фонды для покрытия рисков участников, возникающих при торгах с неполным обеспечением, как это организовано во всем мире (в США, Великобритании, Германии, на других рынках). Распоряжается такими фондами клиринговая организация, что и зафиксировано в Стратегии развития финансового рынка.

ПОЛОЖЕНИЕ ОБЯЗЫВАЕТ

Важный момент — повышение капитализации клиринговых институтов. Будучи контрагентами рыночных участников, такие институты должны быть кредитоспособными и иметь возможность кредитовать участников для завершения расчетов. Кроме того, именно с центральным клиринговым институтом контактируют иностранные участники, заключая сделки на российском рынке ценных бумаг. Следовательно, его капитал и его возможности должны соответствовать той роли, которую он выполняет.

РИСКИ И ПОЛНОМОЧИЯ

В Стратегии говорится о концентрации клиринговых расчетов на финансовых рынках в рамках централизованной клиринговой инфраструктуры. Естественно, в этом случае речь должна идти о разделении рисков биржевой и клиринговой деятельности, т. е. разделении функций организации торговли и определения взаимных обязательств, поскольку клиринговая деятельность связана с большими рыночными рисками, которые вряд ли

совместимы с той стабильностью, которая должна быть у биржи.

Что касается системы управления рисками, то ее основными элементами должны стать гарантийные фонды, пруденциальные требования к участникам рынка, а также механизмы кредитования и реализации обеспечения для исполнения обязательств по завершению расчетов. Для этого централизованная клиринговая инфраструктура должна обладать исключительными правами. В настоящее время клиринговый институт такими правами не наделен из-за наличия общих норм в Гражданском кодексе, Законе о залоге, Законе о банкротстве, а также норм, связанных с реализацией имущества. Приоритет при этом не устанавливается. Центральный клиринговый институт осуществляет сделки со всеми участниками рынка, и если кто-либо не исполняет своих обязательств, страдают все, поэтому во всех законах должны быть предусмотрены изъятия, специальные нормы, которые бы давали возможность центральной клиринговой инфраструктуре реализовывать активы участника в приоритетном порядке в случае залога и банкротства.

СИСТЕМА И СТАНДАРТЫ

Следует обратить внимание на то, что если в Концепции закона о Центральном депозитарии прописан клиринг, то это не означает исключительно централизованного клиринга, поскольку риски клирингового института высоки и слабо сочетаются с требованиями к надежности Центрального депозитария. Речь может идти, скорей всего, о клиринге, связанном с операциями на внебиржевом рынке и/или о видах клиринга, отличных от централизованного. В этом случае, конечно, следует согласиться с Концепцией закона, поскольку клиринг на внебиржевом рынке гораздо более естественно осуществлять Центральному депозитарию, а не другой организации.

Поскольку в настоящее время решается вопрос о создании Центрального депозитария и написана Концепция закона о Центральном депозитарии, а также Концепция закона о клиринге, у России появились очень хорошие возможности сформировать конкурентоспособную модель фондового рынка.

Стандартизация и унификация клиринговой деятельности с учетом требований международных стандартов — один из важнейших аспектов, который необходимо учесть при создании системы правовой регламентации клиринговой деятельности. Если система понятий, расчетов, определения обязательств, управления рисками будет несовместима с международными стандартами, то вряд ли она станет пользоваться доверием участников и контрагентов. Поэтому необходимо обращать внимание на опыт государств, где такая система существует достаточно давно.

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ

При подготовке отечественных законопроектов о клиринге и клиринговой деятельности и о Центральном депозитарии следует учитывать опыт таких клиринговых организаций, как *Eurex Clearing AG (Eurex)*, *LCH ClearnetGroup (LCH)* и *National Securities Clearing Corporation (NSCC)*. Данные компании аккумулировали знания о том, как следует выстраивать систему управления рисками и какие риски существуют.

Ведущие международные клиринговые компании используют следующую классификацию рисков:

- кредитные риски;
- риски ликвидности;
- операционные и другие системные риски.

Кредитные риски связаны с самими контрагентами, с компаниями, которые заключают сделки; риски ликвидности — с инструментом и рынком; операционные и другие системные риски — с системой расчетов.

КОНЦЕПЦИЯ ЗАКОНА О КЛИРИНГЕ

- Регулирование деятельности по осуществлению клиринга, в том числе неттинга;
- Правила допуска к клирингу;
- Механизмы обеспечения исполнения и прекращения обязательств участников клиринга;
- Формирования клиринговых фондов;
- Обязательные нормативы, включая требования к капиталу клиринговой организации;
- Особенности процедуры банкротства клиринговых организаций и членов клиринговых систем;
- Особый режим имущества, переданного в счет обеспечения исполнения обязательств и процедуру его реализации;
- Пруденциальные требования к клиринговым организациям;
- Государственные полномочия в отношении клиринговой деятельности.



Существует определенный набор инструментов, которыми пользуются указанные клиринговые организации при управлении рисками. Одним из существенных инструментов с точки зрения возможности увеличения объемов торгов и распределения рисков на рынке является институт клиринговых брокеров. Клиринговые брокеры — это лица со специальным статусом, которые принимают на себя часть клиринговых рисков. В чем-то они тоже являются клиринговыми организациями, но, поскольку окончательное определение обязательств осуществляет центральная клиринговая организация, их статус является специальным и должен быть зафиксирован в нормах права.

Немаловажный фактор — маржевые требования, которые устанавливаются самими клиринговыми организациями в отношении участников в зависимости от волатильности рынка, технических условий и возможностей самой клиринговой организации. Чем меньше возможностей по закрытию рисков другими способами, тем больше маржевые требования. Маржевые требования обеспечивают закрытие рыночного риска. Если не существует инструмента, кроме маржевых требований, то, соответственно, требования должны быть сформулированы так, чтобы рыночные риски могли полностью закрываться маржевыми взносами участников.

Для того чтобы более гибко оперировать на рынке, используются:

- система лимитов;
- система кредитования под залог как деньгами, так и ценными бумагами;
- система преимущественной реализации обеспечения, предоставленного участниками под сделки, заключаемые на организованных рынках.

Сама клиринговая организация может создавать резервные фонды для покрытия рисков. Необходимо различать гарантийные фонды, которые создают участники, и резервные фонды, учрежденные клиринговой организацией. В правилах клиринговых организаций и в законодательстве могут и должны быть прописаны правила формирования и использования средств в данных фондах.

Что касается оснований для досрочного принудительного прекращения обязательств участников, то следует отметить, что необходимо предусмотреть ряд специальных законодательных норм, определить преимущественное право клиринговой организации в отношении принудительного прекращения обязательств участников и связанной с этим реализацией залога.

Богатый опыт накоплен на разных рынках, но, наверное, по идеологии к российскому рынку ближе всего рынки США и Великобритании. В Великобритании нет прописанного в нормативных актах определения клиринга. Клиринг понимается как процесс расчетов взаимных обязательств по сделкам с ценными бумагами до проведения окончательных расчетов между участниками.

В Великобритании существует несколько клиринговых организаций, или уполномоченных клиринговых центров. Клиринг для организованных торговых систем осуществляет Лондонская клиринговая палата (*London Clearing House, LCH*). Система управления рисками этой организации включает в себя практически все возможные средства, которые могут быть использованы для завершения расчетов:

- базовую маржу участника клиринга, допустившего дефолт;
- взнос участника клиринга, допустившего дефолт, в Резервный фонд;
- прибыль, полученную Клиринговой организацией за текущий финансовый год;
- взносы других участников клиринга в Резервный фонд;
- страховые возмещения;
- остаток Резервного фонда;
- собственные средства Клиринговой организации.

Причем система приоритетов выстроена таким образом, чтобы минимизировать ущерб для самой клиринговой организации и участников. То есть прежде всего используются средства самого участника, допустившего неисполнение обязательств. К собственным средствам клиринговой организации прибегают в последнюю очередь, поскольку они обеспечивают существование организации и ее жизнеспособность.

В США существует четкое определение термина «клиринг». Специального закона не существует, но действует регулирование американской Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам. Крупнейшим участником рынка является Депозитарно-трастовая корпорация, которая входит в качестве дочерней организации в Национальную клиринговую корпорацию по ценным бумагам.

Американский рынок — это классический рынок, который использует возможности, связанные с проведением неттинга, т. е. способы уменьшения общего количества обязательств путем зачета. В Российской Федерации данная возможность не может быть реализована, поскольку стороны, производящие между собой зачет, должны быть сторо-

нами по сделке, а если между ними стоит клиринговая организация, возможность зачета между продавцом и покупателем исчезает. Соответственно, зачет должен проводиться клиринговой организацией, но существующий закон такой возможности не предоставляет. Вероятно, это можно было бы оговорить в законе или ином правовом акте. Американская Национальная клиринговая корпорация по ценным бумагам до 95% объема расчетов уменьшает за счет проведения неттинга, что дает значительное преимущество рынкам и позволяет увеличивать их эффективность.

ПЕРСПЕКТИВЫ

Московская межбанковская валютная биржа приняла принципиальное решение о создании клиринговой организации. Данная организация может стать опытной площадкой и помочь сформулировать требования в области правового регулирования такой деятельности, для того чтобы переход к централизованному клирингу стал возможным. ■



БОРИС ЧЕРКАССКИЙ

советник Управления депозитарных операций Внешторгбанка

РАЗ-ДВА-ТРИ — ЕЛОЧКА, ГОРИ!

Краткий комментарий к концепции Закона «О Центральном депозитарии»

В журнале «Депозитариум» № 3 за 2005 г. автором была опубликована большая статья о концепции Закона «О Центральном депозитарии»¹. В ней были проанализированы находившиеся на тот момент в открытом доступе проекты этой концепции. Не успел журнал выйти в свет, как 11 апреля был опубликован новый проект, согласованный ведомствами и отправленный на утверждение в Правительство РФ. Это уже третья редакция концепции и оставлять ее без внимания, наверное, было бы неправильно. Писать в «Депозитариум» № 4 и 5 было уже поздно, но подготовить краткий комментарий для «Депозитариума» № 6 автор посчитал необходимым.

Оставив за скобками сопровождающие основной текст красивые и правильные слова, посмотрим, насколько по сравнению со второй редакцией изменились функции Центрального депозитария (далее — ЦД). Напомним, что предыдущие тексты находятся по адресу: www.comitet.ru/law/index.php. С последней версией можно ознакомиться на сайте ФСФР: http://www.fcsr.ru/document.asp?ob_no=17547.

При редактировании второй версии авторы в основном применили принцип «удаления лишнего». Значительная часть положений, подвергавшихся критике, была исключена из третьей редакции. Надо сказать, что в основном это пошло проекту на пользу.

Так, был исключен п. 3, касающийся «временного ведения реестров владельцев именных ценных бумаг в случае прекращения деятельности регистраторов». Ну и хорошо! Конечно, проблема такая существует, и не только для регистраторов, но и для депозитариев, но то, как это было изложено в предыдущей версии, выглядело явным

атавизмом, оставшимся со времен Фонда хранения информации. Без этой не слишком характерной для ЦД функции ему будет легче.

Исключен также п. 2, в котором ЦД давалось право вести реестры наравне с иными регистраторами. В данном случае ситуация не столь однозначна, и во многих странах центральные депозитарии выполняют такую функцию, но сегодня в России наделение ЦД этим правом вызывает слишком большие споры. А это далеко не самая важная функция ЦД. Поэтому для сохранения согласия этот пункт вполне можно было бы исключить, что и было сделано авторами.

Тема клиринга теперь рассматривается в п. 2 (ранее — п. 4). Этот пункт сильно сокращен. Сохранена базовая идея о том, что ЦД обладает уникальными возможностями для организации клиринга. Это бесспорно. Достаточно туманный абз. 2 этого пункта заменен вполне политкорректной фразой о том, что ЦД будет вправе осуществлять указанные в законе виды клиринга в соответствии с законодательством о клиринге. Тоже возражений не вызывает.

Исключен подвергшийся критике некоторых банков п. 7, в котором говорилось, что глобальные сертификаты будут храниться в ЦД. На мой взгляд, это неправильно, но соглашусь с авторами проекта в том, что этот пункт не стоит того, чтобы ломать вокруг него копыя. Ради согласия можно им и пожертвовать.

Формулировки пунктов о расчетах сделок на организованных рынках, денежных расчетах и присвоении кодов ISIN остались без изменений.

Добавился новый п. 7. В нем написано, что ЦД будет вправе осуществлять вы-

платы по ценным бумагам. Вообще-то казалось, что по-другому и быть не может, и писать про это ни к чему. Но если у кого-то на этот счет присутствовали хоть какие-то сомнения, то пусть этот пункт останется. Утверждение совершенно верное и неоспоримое.

Почти без изменений остался п. 1, где описывались основные характеристики депозитарной деятельности, количество уровней в депозитарной системе и отношения с зарубежными центральными депозитариями. Однако сделанное небольшое изменение весьма существенно. Произошел возврат к первой редакции, в которой утверждалось, что ЦД является единственным номинальным держателем в реестрах. Мнения на этот счет есть разные, но мне кажется, что с определенными оговорками это правильно.

Итак, можно констатировать, что третья редакция концепции по сравнению со второй улучшилась. До идеала все еще далеко². Да и достигим ли он. Но основа для дальнейшей работы нормальная. И это радует. Надежда на то, что закон получится не таким уж плохим, все еще жива. ■

¹ Черкацкий Б. Проект концепции — неплохо для начала // Депозитариум. 2005. № 3. С. 3—9.

² Критика и предложения приведены в цитируемой выше статье автора (см. // Депозитариум. 2005. № 3).



НАЦИОНАЛЬНОЕ НУМЕРУЮЩЕЕ АГЕНТСТВО: ПОЛИТИКА И ПРАКТИКА

Интервью с представителями Ассоциации национальных нумерующих агентств (АННА)

г-ном ГЕОРГОМ АЙЗЕЛЕМ (GEORG EISEL) и г-ном УВЕ МЕЙЕРОМ (UWE MEYER)

и депозитария *Wertpapier-Mitteilungen (WM)*

г-ном ПЕТЕРОМ ОТТЛИКОМ (PETER OTTLIK)

В АПРЕЛЕ 2005 г. по итогам рабочего визита в Россию членов совета директоров Ассоциации национальных нумерующих агентств (АННА) и представителей *WERPAPIER – MITTEILUNGEN (WM)* — организации, выступающей в качестве Замещающего агентства в АННА по присвоению ISIN-кодов ценным бумагам российских эмитентов, был подписан протокол о соответствии НДЦ требованиям, предъявляемым к Национальному нумерующему агентству (ННА) по России. После встречи представители АННА г-н ГЕОРГ АЙЗЕЛЬ и г-н УВЕ МЕЙЕР и представитель *WERPAPIER-MITTEILUNGEN (WM)* г-н ПЕТЕР ОТТЛИК ответили на вопросы нашего журнала.

ДЕПОЗИТАРИУМ Расскажите, пожалуйста, о компании *Wertpapier-Mitteilungen (WM)*. Как и когда она была образована, какие задачи ставились при ее создании?

Г-н Георг Айзель Основателем *WM* выступило все финансовое сообщество Германии, включая банки и издателей газет. Компания была образована прежде всего с целью обеспечить единый источник информации для всего фондового рынка и финансового сообщества. Фактически, ее появление стало выражением настоятельной необходимости: финансовое сообщество потребовало образовать такую компанию в связи с существовавшей на тот момент потребностью рынка в едином информационном источнике.

ДЕПОЗИТАРИУМ Что представляет собой компания *WM* в настоящее время? Какова ее роль в общей структуре немецкого финансового рынка?

Г. А. *WM* включает в себя два основных подразделения: по подготовке печатного

издания (газеты) и по предоставлению информационных услуг финансовым рынкам в электронном виде, т. е. в нашем распоряжении есть информационные услуги, как печатные, так и электронные. *WM* является структурой для получения и предоставления информации о компаниях, финансовых инструментах, другой информации, касающейся сделок. Таким образом, *WM* представляет собой единую информационную структуру, которая обслуживает весь рынок капитала.

ДЕПОЗИТАРИУМ Каких клиентов обслуживает *WM* и кто основной потребитель услуг вашей компании?

Г. А. Самыми крупными клиентами являются финансовые институты и компании, биржи, такие как Немецкая фондовая биржа, клиринговые организации, например *Clearstream Banking*, Немецкий национальный банк и др. Среди наших клиентов — практически все банки: коммерческие, сберегательные и так назы-

ваемые банки *Raiffeisen* (кредитные кооперативные финансовые институты). Компания обслуживает всю Германию. Для большей ясности и финансовой прозрачности мы разделили нашу клиентскую базу на три сегмента: банковская система, обслуживающая частный сектор; сберегательные банки (*Sparkassen*); кредитные финансовые институты (*Raiffeisen*). Более того, компания обслуживает всю, если можно так выразиться, индустрию инвестиционных фондов. Это растущая отрасль рынка капитала, которая становится более самостоятельной по мере того как увеличивается обособленность операций с паями от традиционных банковских услуг. Мы также имеем другой сегмент рынка капитала — так называемые транзакционные банки, функция которых — инсорсинг, т. е. привлечение или использование внутренних ресурсов, внутренних (а не внешних) источников для обеспечения ежедневно проводимых операций. Это операции,



проводимые после завершения торгов, корпоративные действия и консультационные услуги по ценным бумагам.

ДЕПОЗИТАРИУМ Какие услуги предоставляет компания каждой группе клиентов?

Г-н Петер Оттлик Мы предоставляем рынку широкий спектр услуг — до проведения сделок, во время торгов, а также после проведения транзакций. Это так называемые «электронные услуги» с широкими возможностями для обработки данных. Мы также предоставляем поисковую услугу через диалоговое окно на базе терминалов компании.

ДЕПОЗИТАРИУМ С какого времени WM является Замещающим нумерующим агентством?

Г-н Уве Мейер Ассоциация национальных нумерующих агентств выполняла функции Замещающего нумерующего агентства с момента ее основания. Поскольку АННА была образована в 1992 г., то с этого времени WM официально функционирует в качестве Национального нумерующего агентства. Хотя, как известно, стандарты *ISIN* действуют гораздо дольше, первая версия стандартов была опубликована еще в 1977 г. Конечно, рынок не был таким активным в то время. Я бы сказал, что по-настоящему работа активизировалась в начале 1990-х гг. В этот период WM начала функционировать в качестве Национального нумерующего агентства, а также присваивать коды *ISIN* по просьбе участников рынка. Именно с этого времени мы начали осуществлять данную функцию.

ДЕПОЗИТАРИУМ Для каких стран ваша компания выполняет функции Национального нумерующего агентства?

У. М. Точного количества назвать не могу, но если говорить о географических зонах, в которых WM функционирует в качестве Национального нумерующего агентства, то ими являются Восточная Европа, Азия, Африка. Практически для всех стран в данных регионах мы функционируем в качестве Национального нумерующего агентства.

ДЕПОЗИТАРИУМ Как была создана АННА, какие страны участвовали в ее создании?

У. М. В 1992 г. 22 страны учредили Ассоциацию национальных нумерующих агентств. Среди учредителей были не только европейские государства. Основателями АННА также стали Япония и Гонконг. В настоящее время Ассоциация включает 66 членов и 25 так называемых партнеров, которые являются небольшими нумерующими агентствами, не имеющими статуса полного членства в Ассоциации. Таким образом, в целом насчитывается 90 членов АННА.

ДЕПОЗИТАРИУМ Впечатляющие цифры. Какова роль Wertpapier-Mitteilungen в создании АННА?

У. М. WM стала одним из учредителей АННА. Как известно, основной «костяк» сотрудников Ассоциации составили эксперты ISO, которые занимались стандартом ISO 6166, регулирующим *ISIN*. Именно они приняли решение сформировать Ассоциацию национальных нумерующих агентств.

ДЕПОЗИТАРИУМ Истекает срок пребывания Нильса Хугарда (Niels Hougaard)



Представители WM и АННА: Петер Оттлик, Уве Мейер, Георг Айзель; представители НДЦ: Денис Соловьев, Владимир Лагунов.

на посту председателя совета директоров АННА. Им проделана колоссальная работа, но он уходит. Какие требования будут предъявляться к новому претенденту на этот пост?

У. М. По моему мнению, АННА должна отвечать на требования отрасли, выдвигаемые в настоящее время участниками рынка. Ассоциация является всеми признанной, уважаемой и широко известной организацией. Необходимо показать готовность оперативно реагировать на требования, предъявляемые профессиональными участниками фондовой индустрии. Думаю, нам нужно стать открытыми и прийти к тесному и активному диалогу с представителями отрасли.

ДЕПОЗИТАРИУМ Каковы основные задачи АННА в настоящее время?

У. М. Как известно, главными задачами являются поддержка стандарта ISO с соблюдением всех правил, инструкций и рекомендаций и, конечно, распространение правил *ISIN*-кодов на весь рынок.

Г. А. Думаю, что новым направлением в нашей работе будет более четкое интенсивное фокусирование наших усилий на осуществление функций Ассоциации, на работе с кодами *ISIN* и на дополнительных стандартах для этого. В планах АННА — организация определения дополнительных стандартов, аналогичного

тому, как это было сделано для международных кодов *ISIN*, чтобы и в дальнейшем выполнять роль солидного единого источника стандартизированных кодов и данных.

ДЕПОЗИТАРИУМ Собрание АННА намечено провести в 2006 г. в Москве, это окончательно принятое решение. Может ли НДЦ надеяться стать хозяином Собрания АННА-2006?

У. М. Да, мы получили такое приглашение от НДЦ и очень признательны за него. Думаю, мы договоримся обо всех де-

татах проведения собрания АННА, включая дату и другие организационные вопросы.

ДЕПОЗИТАРИУМ Какой срок определяет совет директоров АННА и WM для полной передачи НДЦ всех функций и полномочий АННА по России от Замещающего агентства по России?

У. М. Мне бы не хотелось назначать какую-то конкретную дату. Однако, основываясь на имеющемся опыте и на результатах встреч, проведенных нами в эти дни, могу с уверенностью сказать, что на это вряд ли уйдет много времени. ■

**ДАРЬЯ ПУГАЧЕВА**

старший специалист отдела развития депозитарной деятельности операционного департамента Национального депозитария Украины

УЧЕТ ПРАВ СОБСТВЕННОСТИ НА ЦЕННЫЕ БУМАГИ В УКРАИНЕ

УЧЕТНАЯ СИСТЕМА УКРАИНЫ

В последнее время в Украине проблема реформирования системы учета прав собственности на ценные бумаги стоит особенно остро. Утвержденная в декабре 2004 г. кабинетом министров Украины «Государственная программа развития Национальной депозитарной системы Украины» предусматривает оптимизацию системы учета прав собственности на ценные бумаги в соответствии с международными стандартами и лучшей международной практикой. Целью реформирования является создание единой учетной системы, включающей в себя все институты, уполномоченные фиксировать права собственности владельцев на ценные бумаги. Реализация данного мероприятия позволит минимизировать манипулирование правами собственности.

Для того чтобы ответить, как устроена система учета прав собственности на ценные бумаги в Украине, необходимо дать краткое определение составляющих элементов учетной системы страны.

В настоящее время в учетную систему входят следующие институты: регистраторы, хранители, депозитарии и Национальный депозитарий Украины.

Статья 1 Закона Украины «О Национальной депозитарной системе и особен-

ностях электронного обращения ценных бумаг в Украине» предлагает следующие определения:

- регистратор — юридическое лицо, субъект предпринимательской деятельности, занимающееся одним видом деятельности, а именно ведением реестров владельцев именных ценных бумаг, на основании лицензии Государственной комиссии по ценным бумагам и фондового рынка (ГКЦБФР);

- хранитель — коммерческий банк или торговец ценными бумагами, имеющий лицензию хранителя, выданную ГКЦБФР, и осуществляющий хранение и обслуживание счетов в ценных бумагах;

- депозитарий — юридическое лицо, которое занимается исключительно депозитарной деятельностью и может осуществлять клиринг и расчеты по договорам относительно ценных бумаг.

Украинским законодательством предусмотрены определенные способы фиксации права собственности на ценные бумаги. В зависимости от формы выпуска, типа ценных бумаг и выбранного способа их хранения различают ценные бумаги именные и на предъявителя, документарную и бездокументарную формы выпуска. На разные виды ценных бумаг по-разному оформляются и права собственности.

Ценные бумаги на предъявителя могут быть только в документарной форме. Права собственности на них принадлежат тому, кто ими физически владеет, т. е. переходят к новому собственнику с момента передачи ценной бумаги. Законодательством не предусмотрен учет ценных бумаг на предъявителя в депозитарной системе (кроме обездвиженных ценных бумаг на предъявителя).

ОСОБЕННОСТИ УЧЕТА ЦЕННЫХ БУМАГ РЕГИСТРАТОРАМИ

Абсолютное большинство ценных бумаг украинских акционерных обществ выпущены в документарной форме и являются именными. В Украине сертификат ценной бумаги — форма физического существования документарных ценных бумаг и одновременно свидетельство права владения или отношений займа, т. е. документ, определяющий взаимоотношения между лицом, выпустившим ценную бумагу, и ее собственником. Корпоративные права и возможность отчуждения именных документарных ценных бумаг акционер получает лишь после внесения соответствующей записи в реестр акционеров.

К сожалению, в Украине количество случаев, связанных со злоупотребления-



ми в процессе деятельности по ведению реестра владельцев ценных бумаг, достаточно велико. Несовершенство порядка регистрации прав собственности делает злоупотребления легко осуществимыми. Можно утверждать, что в результате обострения конфликтов в процессе передела собственности регистраторы попали под давление заинтересованных лиц. В большей степени это обусловлено тем, что регистратор — эксклюзивный обладатель оперативной информации о составе акционеров акционерного общества и текущих изменений в структуре акционеров.

Истории развития фондового рынка Украины известны случаи утраты системы реестров собственников ценных бумаг (ОАО «Сумыоблэнерго») и попыток через судебные органы признать факт утраты систем реестров. Нередко регистраторы по тем или иным причинам отказывают предоставлять реестр для проведения общего собрания (акционерные общества «Днепроспецсталь», «Никопольский завод ферросплавов», «Запорожтрансформатор», «Укрнефть», «Укртатнафта», «Макеевгаз» и др.).

Нормативными документами ГКЦБФР предусмотрена обязанность регистратора перед внесением в систему реестра данных о собственнике ценных бумаг изучить поданный пакет документов на наличие всех необходимых сведений о владельце (номинальном держателе, залогодержателе, уполномоченном лице) ценных бумаг. Широкие полномочия по сбору и анализу информации о владельце ценных бумаг позволяют регистратору использовать их некорректно, например заблокировать ту или иную сделку, аргументируя это недостаточностью или неточностью данных, предоставленных заявителем. С другой стороны, на фондовом рынке встречаются случаи давления на регистраторов, когда предпринимаются попытки оспорить законность операций, ранее проведенных в системах реестров. Например, после юридического анализа документов делаются выводы о недостаточности оснований для проведения операций с ценными бумагами.

Таким образом, в Украине необходимость совершенствования учета прав собственности актуальна как никогда. Дело в том, что нормативные документы, регулирующие деятельность регистраторов, позволяют регистраторам, эмитентам или внесенному в реестр акционеру (в зависимости от того, кто является участником процесса и на чьей стороне он действует) влиять на ход управления корпоративными правами путем ограничений выдачи реестра, блокирования собрания акционеров, перерегистрации прав собствен-

ности и др. Используя данное положение, можно через регистраторов тормозить совершение сделок с акциями общества, отстранять тех или иных акционеров от участия в управлении обществом (например, не допускать их к участию в общем собрании акционеров или скрывать необходимую информацию).

С целью обеспечения надежной гарантии защиты прав собственности акционеров и инвесторов участниками фондового рынка обсуждаются вопросы необходимости ужесточения лицензионных требований, предъявляемых к регистраторам. Среди необходимых изменений — введение страхования ответственности регистраторов перед собственниками ценных бумаг; подключение к защищенной информационной системе передачи данных, создаваемой Национальным депозитарием Украины; сохранение и обновление контрольных копий реестров в Центральном реестре собственников ценных бумаг.

ОСОБЕННОСТИ УЧЕТА ЦЕННЫХ БУМАГ ХРАНИТЕЛЯМИ

В Украине хранители осуществляют учет бездокументарных ценных бумаг в виде записей на счете в ценных бумагах собственника. Свидетельством того, что акционер владеет бездокументарными акциями, является выписка со счета в ценных бумагах, которую хранитель предоставляет собственнику ценных бумаг.

Хранителями преимущественно являются коммерческие банки. Вместе с тем лицензию на осуществление деятельности по хранению ценных бумаг могут иметь и торговцы ценными бумагами.

Несмотря на то что права собственности по документарным ценным бумагам учитывают регистраторы, а по бездокументарным — хранители, на фондовом рынке Украины активно работает схема обездвиживания ценных бумаг, посредством которой хранители номинально входят в учетную систему регистраторов.

Информацию о собственниках ценных бумаг на дату учета реестра хранители предоставляют регистратору только для составления сводного реестра собственников. Информация считается действительной при оформлении ее на бумажном носителе. На практике встречаются ситуации, когда в реестр акционеров хранителем заносится информация о собственниках, которые за время между составлением реестра на установленную дату учета и дату проведения общего собрания акционеров производят отчуждение акций. Таким образом, для нового

собственника возникает проблема легитимности и возможности его участия в собрании акционеров.

В 2001 г. ГКЦБФР было утверждено Решение № 138, согласно которому учет прав собственности нерезидентов на ценные бумаги украинских эмитентов осуществляется исключительно хранителями ценных бумаг. При этом нерезидент, пожелавший приобрести ценные бумаги, эмитированные в Украине, должен получить у хранителя специальный код. Данное требование введено ГКЦБФР с целью идентификации и получения дополнительной информации о собственниках — нерезидентах в Украине.

Назрел вопрос усовершенствования деятельности хранителей в Украине: модернизация технологии их деятельности и расширение спектра депозитарных услуг, направленных на обеспечение полноценного обслуживания операций инвестора с принадлежащими ему ценными бумагами. Реорганизация хранителей в учреждения, которые способны предоставить инвесторам необходимые кастодиальные услуги, является одним из основных задач Государственной программы развития Национальной депозитарной системы Украины.

ОСОБЕННОСТИ УЧЕТА ЦЕННЫХ БУМАГ ДЕПОЗИТАРИЯМИ

Являясь основным звеном в учетной системе, депозитарная система Украины состоит из двух уровней — верхнего и нижнего. К верхнему уровню относятся все депозитарии, в том числе и Национальный, а к нижнему — хранители и регистраторы. Фактически на данный момент в Украине действуют три депозитария:

- Национальный депозитарий Украины;
- депозитарий Национального банка Украины;
- депозитарий ОАО «Межрегиональный Фондовый Союз».

Обслуживание обращения государственных ценных бумаг и учет прав собственности на них осуществляются Национальным банком Украины (НБУ). В соответствии с Положением о депозитарной деятельности Национального банка Украины право собственности на государственные ценные бумаги появляется у покупателя с момента их зачисления на его счет в ценных бумагах у хранителя — клиента Национального банка. Согласно требованиям Приказа Министерства финансов от 29 августа 2000 г. № 209 операции, связанные с размещением и погашением облигаций внутренних государственных зай-



мов (ОВГЗ), осуществляются в Украине не только хранителями — банками, но и торговцами ценными бумагами, т. е. хранителями, не являющимися банковскими учреждениями. Следует отметить, что, осуществляя операции с ОВГЗ, торговцы-хранители несут дополнительные финансовые расходы, связанные с необходимостью подключения к телекоммуникационной сети НБУ.

Законом Украины «О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине» определено, что для обеспечения функций единой системы депозитарного учета создан Национальный депозитарий Украины (НДУ), в полномочия которого входит осуществление нумерации (кодификации) ценных бумаг, стандартизация депозитарного учета, а также ведение корреспондентских отношений с депозитариями других стран.

Решение ГКЦБФР от 20 апреля 2001 г. № 138 предусматривает, что учет прав собственности нерезидентов на ценные бумаги украинских эмитентов, размещенных на территории Украины, обращение которых осуществляется за ее пределами, производят иностранные депозитарные учреждения путем установления корреспондентских отношений с Национальным депозитарием Украины.

Также в Украине функционирует созданный профессиональными участниками фондового рынка депозитарий ОАО «Межрегиональный Фондовый Союз» (МФС), который занимается учетом прав на бездокументарные и обездвиженные ценные бумаги.

Данная ситуация, а именно децентрализация функционирования депозитарной системы, нарушает целостность рынка ценных бумаг, поскольку искусственно выводятся в обособленные сегменты рынка государственные и корпоративные ценные бумаги. Международный опыт свидетельствует о том, что централизация депозитарных функций в стране экономически необходима, она предотвращает конфликты и удешевляет услуги. В настоящее время возникла угрожающая ситуация, когда ни один из существующих депозитариев не может обеспечить полномасштабного обслуживания фондового рынка. Результатом выполнения утвержденной правительством Украины Государственной программы развития Национальной депозитарной системы Украины станут переход на единый депозитарный учет и выполнение депозитарных функций центральным депозитарием (полнофункциональным Национальным депозитарием Украины), что обеспечит целостность системы государственного надзора и контроля на рынке ценных бумаг.

РЕЗЮМЕ

После политического кризиса украинский фондовый рынок восстановился быстрее реального сектора экономики. Более того, существуют реальные предпосылки дальнейшего его роста в последующие годы. Крупнейшие рейтинговые агентства — *Moody's Investors Service*, *Fitch, Rating & Investment Information, Inc.* (Япония) — повысили рейтинги Украины, что является позитивным сигналом для инвесторов. Так, по данным Госкомстата Украины, в 2004 г. по отношению к предыдущему году объем прямых иностранных инвестиций в страну увеличился на 23%. Однако не следует недооценивать влияние инвестиционных рисков: проведения операций с акциями; риск ликвидности, операционный, корпоративный риски и, безусловно, макроэкономический и политический риски. Только при условии прогнозируемой политики и стабильной финансовой ситуации у страны появится шанс создать фондовый рынок, который будет реально стимулировать развитие экономики путем привлечения инвестиций.

Технологическая обособленность составляющих Национальной депозитарной системы создает трудности как для инвесторов и профессиональных участников рынка, так и для государства в целом. Формированию целостности системы препятствует существование особенностей в ведении учета отдельных видов ценных бумаг. Параллельное существование отдельных систем депозитарного учета государственных и корпоративных ценных бумаг приводит к увеличению организационных, технологических и денежных затрат профессиональных участников рынка и собственников ценных бумаг, усилению рисков в функционировании системы.

Учитывая активно происходящие интеграционные процессы и глобализацию рынков ценных бумаг, нельзя не согласиться с тем, что реформирование учетной системы прав собственности на ценные бумаги в Украине, а вместе с тем и всего фондового рынка является приоритетным заданием на ближайшие годы.

ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ИСТОЧНИКИ

1. Закон Украины от 18 июня 1991 г. № 1201-XII «О ценных бумагах и фондовом рынке».
2. Закон Украины от 10 декабря 1997 г. № 710/97-ВР «О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине»

3. Постановление кабинета министров Украины от 21 декабря 2004 г. № 1707

«Об утверждении Государственной программы развития Национальной депозитарной системы Украины».

4. Решение Государственной комиссии по ценным бумагам и фондового рынка от 20 апреля 2001 г. № 138 «Об утверждении Положения об учете прав собственности нерезидентов на ценные бумаги украинских эмитентов».

5. Приказ Министерства финансов Украины от 29 августа 2000 г. № 209 «Об утверждении Временного положения о техническом порядке и условиях осуществления торговцами ценными бумагами, которые не относятся к учреждениям банковской системы, операций, связанных с размещением и погашением облигаций внутренних государственных заимствований».

6. <http://www.ukrstat.gov.ua/> — Государственный комитет статистики Украины.

7. <http://www.prometal.com.ua/dt.php?id=66&subscriber=true&order=relevance>.

8. <http://rus.forua.com/analit/2003/03/26/120255.html>.

9. <http://www.finport.net/ru/news/index.html?id=32724>.

10. <http://www.ukrtafta.com/news.php?id=82&print=>.

11. <http://www.interfax.kiev.ua/>. ■



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР

The National Depository Center

НЕКОММЕРЧЕСКОЕ ПАРТНЕРСТВО
«НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР»
(НДЦ) –

■ расчетный депозитарий крупнейших российских бирж: ЗАО «Московская межбанковская валютная биржа» (ММВБ), ЗАО «Фондовая Биржа ММВБ» (ФБ ММВБ), ЗАО «Санкт-Петербургская валютная биржа» (СПВБ), ЗАО «Сибирская межбанковская валютная биржа» (СМВБ);

■ головной депозитарий, обеспечивающий хранение глобальных сертификатов и депозитарный учет 100% выпусков ГКО и ОФЗ, более 99% выпусков корпоративных облигаций, более 90% выпусков субфедеральных и муниципальных облигаций;

■ представитель и член Международной Ассоциации Национальных Нумерующих Агентств (ANNA) по присвоению ценным бумагам международных кодов ISIN (International Securities Identification Number).

НДЦ является центральным звеном в расчетной инфраструктуре российского фондового рынка. В качестве расчетного депозитария НДЦ обслуживает все виды эмиссионных ценных бумаг российских эмитентов. Суммарная стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо депонентов, превышает 1,3 триллиона рублей.

Регулярное раскрытие информации о финансовых результатах деятельности, взаимодействие с агентством Thomas Murray,

Association of Global Custodians и другими организациями обеспечивают высокий уровень информационной открытости НДЦ.

Сотрудничество с ММВБ и Банком России, применение высокотехнологичного программного обеспечения, проведение расчетов на условиях «поставки против платежа» по итогам как биржевых, так и внебиржевых сделок, страхование рисков депозитарной и клиринговой деятельности делают НДЦ самым надежным расчетным депозитарием России.

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

депозитариум