

(01) 2005

№ 1

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

ДЕПОЗИТАРИУМ



ОБЗОР ПЕРВОЙ
(УЧРЕДИТЕЛЬНОЙ)
КОНФЕРЕНЦИИ АССОЦИАЦИИ
ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ
ЕВРАЗИИ
стр 5

СОЗДАНИЕ
ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ
В РОССИИ - ЭТО ВОЗМОЖНО?
стр 8

ИНТЕРВЬЮ С ДИРЕКТОРОМ
НДЦ НИКОЛАЕМ ЕГОРОВЫМ
стр 11

МАТЕРИАЛ ГРУППЫ 30-ТИ
стр 13



СОДЕРЖАНИЕ

3	Приветственное слово	Первый заместитель Председателя Банка России Андрей Козлов Генеральный директор Издательского дома «РЦБ» Александр Коланьков
5	Обзор Первой (учредительной) конференции Ассоциации центральных депозитариев Евразии	аналитик журнала «Рынок ценных бумаг» Александр Кокшаров
8	Создание Центрального депозитария в России — это возможно?	Первый заместитель Председателя Банка России Андрей Козлов
11	НДЦ: технологии и развитие	интервью с Директором НДЦ Николаем Егоровым
13	Материал Группы 30-ти <i>Международный теоретический опыт создания эффективной модели расчетов и клиринга на рынке ценных бумаг</i>	НДЦ Александр Грищенко
17	Итоги деятельности НДЦ за 2004 г.	

Депозитариум № 1 (1) 2005

Редакционный совет:

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

Редакционная коллегия:

Русанова И. А. — ответственный
редактор
Соловьев Д. В.
Петров В. С.
Краснова М. О.
Кучукова Т. В.
Грищенко А. С.
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 рек-
ламодатели. 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»
2 (281) январь 2005



Андрей Козлов
Первый заместитель Председателя
Банка России

ПРИВЕТСТВЕННОЕ СЛОВО

Российский фондовый рынок продолжает развиваться как внутри страны, так и в процессе интеграции в мировую экономику. Этот процесс затрагивает все сегменты фондового рынка, в том числе и учетную систему. Необходимость снижения издержек, возникающих при совершении операций на фондовом рынке, повышения надежности и оперативности осуществления таких операций диктует необходимость дальнейшего развития учетной системы, которая должна соответствовать тем требованиям, которые предъявляет к ней развивающийся фондовый рынок.

В этой связи возобновление крупнейшим расчетным депозитарием России – Некоммерческим партнерством «Национальный депозитарный центр» выпуска ежемесячного журнала «Депозитариум» (информационно-аналитического издания по вопросам инфраструктуры рынка ценных бумаг) представляется актуальным и своевременным.

В настоящее время назрела необходимость регулярного издания, которое оперативно освещало бы проблемы инфраструктуры фондового рынка и возможные варианты их решения, регулярно публиковало бы информационно-аналитические обзоры состояния инфраструктуры рынка ценных бумаг.

На страницах «Депозитариума» мы хотим видеть не только информационные и аналитические обозрения, но и материалы, представляющие различные точки зрения профессиональных участников рынка, регуляторов, саморегулируемых организаций по многочисленным вопросам развития инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Сегодня мы не просто говорим о необходимости качественных преобразований существующей модели фондового рынка, но обозначаем и решаем конкретные проблемы, в том числе вопросы совершенствования технологий, внедрения электронного документооборота, взаимной интеграции сегментов учетной системы, управления рисками учетной системы, унификации и стандартизации.

На повестку дня выносятся вопросы формирования расчетно-депозитарной системы стран СНГ. По-прежнему актуальна проблема взаимодействия участников фондового рынка с международными расчетно-клиринговыми системами, прежде всего с *Euroclear*, *Clearstream*, *DTC*. Не секрет, что далеко не каждая компания, осуществляющая операции с инструментами международного рынка, может производить расчеты напрямую через вышеназванные расчетно-клиринговые системы. Подавляющее большинство профессиональных участников рынка ценных бумаг

для решения этой задачи прибегает к услугам крупнейших российских депозитариев и иностранных кастодианов. Сохраняется проблема учета и реализации прав владельцев депозитарных расписок.

Возросла актуальность вопроса о структуре, функциональности и взаимодействии различных участников учетной системы: регистраторов и депозитариев. Наряду с регистраторами – профессиональными участниками рынка ценных бумаг, имеющими лицензию на осуществление соответствующего вида деятельности, большое количество эмитентов самостоятельно ведут реестры своих акционеров. Входящие в состав учетной системы депозитарии также неоднородны по существу своей деятельности. Не разделенные на законодательном уровне расчетные и кастодиальные депозитарии по сути выполняют не идентичные функции и ориентированы на выполнение различных задач. Первые обслуживают операции с ценными бумагами, совершаемые на соответствующих торговых площадках, и ориентированы на работу с профессиональными участниками рынка ценных бумаг; вторые, как правило, являются клиентами расчетных депозитариев и ориентированы на комплексное обслуживание определенного круга своих клиентов, обычно не являющихся про-



фессиональными участниками рынка ценных бумаг. Особое место в учетной системе занимают специализированные депозитарии.

В настоящее время мы имеем выстроенную за десятилетие и функционирующую сегментированную учетную систему с определенной функциональностью ее участников, но и с целым рядом проблем, связанных, в том числе, с различными стандартами ведения баз данных и обработки информации участниками учетной системы, и, как следствие, с недостаточной оперативностью осуществления операций и высокими рисками.

Очевидно, решение проблемы повышения эффективности и надежности учетной системы должно осуществляться не только на организационном, но и на технологическом уровне.



Александр Коланков
Генеральный директор ИД «РЦБ»

В этой связи вопрос о создании Центрального депозитария, один из наиболее актуальных сегодня, также следует рассматривать не только в плане реструктуризации существующей учетной системы, но, прежде всего, в плане создания и реализации оптимальных технологий, которые позволят повысить функциональность, оперативность и надежность учетной системы и, как следствие, — сделать российский фондовый рынок более привлекательным для российских и иностранных инвесторов.

Конструктивное решение этих и многих других вопросов возможно только в процессе взаимодействия различных представителей фондового рынка: депозитариев и регистраторов, других профессиональных участников рынка ценных бумаг, регуляторов и саморегулируемых организаций.

«Депозитариум» открывает свои страницы для свободного обмена мнениями по вопросам развития и совершенствования инфраструктуры фондового рынка, создания учетной системы, отвечающей современным требованиям рынка ценных бумаг.

Информационные и аналитические обзоры, которые регулярно будут публиковаться «Депозитариумом», призваны помочь участникам фондового рынка выработать объективное мнение по многочисленным вопросам развития инфраструктуры российского рынка ценных бумаг.

Надеюсь, что «возрожденный» «Депозитариум» не только сохранит свои лучшие традиции, но и займет достойное место среди изданий, освещающих состояние и развитие фондового рынка. ■

ПРИВЕТСТВЕННОЕ СЛОВО

Бесперебойная работа фондового рынка во многом зависит от уровня развития его инфраструктуры, одной из важнейших частей которой является система учета прав собственности.

В этой связи возрастает актуальность вопроса о формировании Центрального депозитария. Создание Центрального депозитария принесет ощутимые выгоды клиентам институтов учетной системы: централизация расчетов позволит сократить время обслуживания сделок, избавит участников от необходимости поддерживать различные интерфейсы для общения с несколькими депозитариями, сократит издержки по обслуживанию счетов, предоставит участникам и их клиентам возможность работать на всех торговых площадках, оперировать различными видами финансовых инструментов.

В конечном счете, реализация проекта по созданию Центрального депозитария должна привести к повышению эф-

фективности операций на рынке и конкурентоспособности российского рынка ценных бумаг в целом.

В настоящий момент наиболее крупными среди российских расчетных депозитариев являются Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (НДЦ), обслуживающее торги корпоративными, государственными и муниципальными бумагами на ММВБ, монополист в сфере государственных и корпоративных облигаций, и Закрытое Акционерное Общество «Депозитарно-Клиринговая Компания» (ДКК), обслуживающее торги корпоративными ценными бумагами в РТС и на ФБСП. Многие участники рынка отмечают, что создание Центрального депозитария целесообразно проводить на основе данных структур, учитывая особенности каждой, уникальность их технологий и опыта.

Следует отметить, что построение единой учетной структуры — задача обозримого будущего, но многие конкретные

проблемы могут быть решены уже сегодня.

Перед депозитариями стоят задачи улучшения информационного обслуживания участников рынка, совершенствования расчетной инфраструктуры, построения эффективной технической и технологической базы, развития отношений с депозитариями других стран.

Но усилий одних депозитариев недостаточно. Очевидно, что для решения поставленных задач необходимы совместные усилия всех участников рынка, государства и средств массовой информации, постоянный диалог профучастников и регулирующих органов. Именно с этой целью журнал «Рынок ценных бумаг» совместно с Национальным депозитарным центром открывают новый специальный проект «Депозитариум», в котором будут освещаться актуальные проблемы функционирования депозитарного бизнеса в России. ■



ОБЗОР ПЕРВОЙ (УЧРЕДИТЕЛЬНОЙ) КОНФЕРЕНЦИИ АССОЦИАЦИИ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ ЕВРАЗИИ

Александр Кокшаров

аналитик журнала «Рынок ценных бумаг»

22 декабря 2004 г. в Москве состоялась Первая (учредительная) конференция Ассоциации центральных депозитариев Евразии, организованная Некоммерческим партнерством «Национальный депозитарный центр» и Закрытым Акционерным Обществом «Депозитарно-Клиринговая Компания». В настоящей статье подводятся основные итоги прошедшего мероприятия.

Основными целями прошедшей конференции являлись: подписание Резолюции об учреждении Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ), а также формирование основных органов ее управления и разработка плана работы.

Учредителями Ассоциации выступили:
- Государственный Центральный депозитарий ценных бумаг Республики Узбекистан,
- Закрытое Акционерное Общество «Депозитарно-Клиринговая Компания» (Российская Федерация),

- ОАО «Межрегиональный фондовый союз» (Украина),
- Национальный депозитарий Украины,
- Национальный Депозитарий Ценных Бумаг Молдовы,
- ЗАО Национальный Депозитарный Центр (Азербайджан),



На фото: сидят (слева направо): Оксана Хан (представитель Закрытого акционерного общества «Центральный депозитарий» (Кыргызская Республика)), Наталья Склярова (ЗАО «Депозитарно-Клиринговая Компания» (Российская Федерация)), Валентина Тимошенко (РУП «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» (Республика Беларусь)), Назолат Гафурова (Государственный Центральный депозитарий ценных бумаг Республики Узбекистан), Айна Туркебаева (ЗАО «Центральный депозитарий ценных бумаг» (Казахстан)), Борис Черкасский (ОАО «Банк Внешней Торговли» (Российская Федерация)).
На фото: стоят (слева направо): Владимир Ульянов (Национальный депозитарий Украины), Игорь Додон (Национальный депозитарий ценных бумаг Молдовы), Сунатулла Бекенов (Государственный Центральный депозитарий ценных бумаг Республики Узбекистан), Тимур Ядгаров (Напиталбанк, Узбекистан), Николай Егоров (Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (Российская Федерация)), Игорь Моряков (ЗАО «Депозитарно-Клиринговая Компания» (Российская Федерация)), Николай Швецов (ОАО «Межрегиональный фондовый союз» (Украина)), Бахытжан Капышев (ЗАО «Центральный депозитарий ценных бумаг» (Казахстан)), Нижад Маммадов (ЗАО Национальный депозитарный центр (Азербайджан)).



- Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (Российская Федерация),

- Республиканское унитарное предприятие «Республиканский центральный депозитарий ценных бумаг» (Республика Беларусь),

- А/О Центральный Депозитарий Ценных Бумаг Грузии,

- ЗАО «Центральный депозитарий ценных бумаг» (Казахстан),

- Закрытое акционерное общество «Центральный Депозитарий» (Кыргызская Республика).

Взаимодействие центральных депозитариев стран, входящих в Содружество независимых государств (СНГ), началось в 2001 г. в Ташкенте на Международном семинаре «Интеграция депозитарных систем — основа эффективного взаимодействия на международном рынке ценных бумаг». На этом мероприятии впервые профессиональные участники рынка ценных бумаг смогли получить представление об уровне развития учетных систем и фондовых рынков соседних стран, а также наметить пути дальнейшего сотрудничества. Тогда многие участники семинара отметили назревшую необходимость установления партнерских отношений между организациями, объединения усилий по совершенствованию и гармонизации законодательства на рынке ценных бумаг, налаживанию механизмов эффективного взаимодействия между фондовыми рынками в целом. В дальнейшем этот семинар стал ежегодным: в 2002 г. он прошел в г. Алматы, в 2003 г. — в Баку, в 2004 г. — в Москве.

Прошедшие встречи представителей ведущих инфраструктурных организаций стран СНГ показали, что, несмотря на различия в уровне развития фондовых рынков и существующие законодательные и технологические особенности, давно назрел вопрос интеграции рынков. Рынки ценных бумаг стран СНГ имеют большие возможности и предпосылки для кооперации. Но в то же время без эффективной инфраструктуры, гарантирующей учет и хранение ценных бумаг, успешное взаимодействие невозможно. Поэтому созданная Ассоциация должна отвечать интересам участников финансовых рынков всех стран Содружества и способствовать укреплению их экономики.

По мнению учредителей Ассоциации, ее целью должно стать формирование общего депозитарного пространства. Речь идет об унификации нормативно-правовой базы, разработке оптимальной учетной системы фондового рынка стран-участников, организации их взаимодействия

с целью обеспечения трансграничных переводов ценных бумаг. Кроме того, необходима стандартизация технологии работы депозитариев, развитие электронного документооборота и внедрение международных стандартов сообщений по депозитарным операциям.

Перед подписанием Резолюции об учреждении Ассоциации выступили представители организаторов конференции, регулирующих органов, а также крупнейших саморегулируемых организаций России.



Открывая конференцию, Директор НДЦ **Николай Егоров** отметил значимость учреждения Ассоциации для интеграции рынков капиталов стран Содружества. По его словам, «накопленный опыт за время существования финансовых рынков позволит обмениваться наработками и технологическими схемами, реализовывать многосторонние проекты для интеграции фондовых рынков и создания единого депозитарного пространства». Он выразил надежду, что в России осталось сделать последние шаги на пути создания Центрального депозитария, и новая Ассоциация будет этому способствовать. «НДЦ со своей стороны готов и в дальнейшем оказывать финансовую, интеллектуальную и организационную помощь в деятельности Ассоциации, и для нас будет большой честью предложить Ассоциации провести Вторую конференцию Ассоциации центральных депозитариев Евразии на базе НДЦ», — добавил в конце выступления Н. Егоров.



Президент ЗАО «ДКК» **Игорь Морозов** заявил, что «сегодняшняя встреча доказывает, что те договоренности, которых удалось достичь на четвертой конференции по вопросам взаимодействия центральных депозитариев, все-таки реализуются. Это показатель того, что взаимодействие между нашими странами, рынками и организациями имеет смысл. Интеграционные процессы, идущие в странах СНГ, демонстрируют, что наши рынки на уровне инфраструктуры вполне в состоянии сотрудничать». И. Морозов отметил, что учреждение Ассоциации — первый шаг в создании нормального механизма работы, и теперь необходимо приложить усилия для воплощения в жизнь намеченных планов.



От имени Банка России участников конференции поздравил Первый заместитель Председателя Банка России **Андрей Козлов**. Он отметил, что создаваемая Ассоциация не будет носить политический характер. На его взгляд, это должна быть исключительно профессиональная организация, деятельность которой будет направлена на совершенствование национальных финансовых рынков, на унификацию нормативно-правовой базы и принципов создания национальных депозитарных систем и в перспективе — на создание единого депозитарного пространства. Депозитарная инфраструктура, подчеркнул А. Козлов, должна быть готова к тому, что рано или поздно наши финансовые рынки перейдут к более тесной интеграции.



«На постсоветском пространстве существует большое количество общих задач в области экономики, — сказал Генеральный директор ММВБ **Александр Потемкин**. — И решение этих задач возможно только в тесном взаимодействии наших экономик и поддержке интеграционных процессов в различных областях экономической жизни. В Советском Союзе интеграционные процессы были очень серьезно организованы, но на иной экономической базе. Сегодня, когда мы возвращаемся к этому, только уже на базе рыночных экономик, перед нами стоит не только большая задача, но на нас также возложена большая ответственность».

В ходе выступления А. Потемкин рассказал о роли Международной Ассоциации Бирж стран СНГ (МАБ СНГ) в развитии интеграции на фондовом и валютном пространстве Содружества. «Мы приветствуем инициативу участников конференции в создании Ассоциации и сделаем все возможное, чтобы организовать эффективное взаимодействие между МАБ СНГ и Ассоциацией», — резюмировал А. Потемкин.



Директор Инфраструктурного института ПАРТАД **Петр Лансков** обратил внимание присутствующих на то, что в настоящее время та активность, которую проявляют регулирующие органы в деле создания единого центрального депози-

тария, совпала по времени с завершением организационных работ по учреждению Ассоциации. «Я думаю, это не случайно. Эти процессы влияют друг на друга, и хочется надеяться, что эта взаимная подпитка сохранится в дальнейшем и в деятельности Ассоциации, и в развитии национальной учетной системы», — заявил он. По мнению П. Ланскова, ПАРТАД, как организации, специализирующейся на разработке и развитии нормативной базы деятельности учетных институтов, будет полезно взаимодействовать с Ассоциацией в части развития законодательной базы РЦБ, имея в виду соответствующий опыт, накопленный в других странах СНГ центральными депозитариями. П. Лансков отметил, что создаваемая Ассоциация во многом является прообразом наднациональной или межнациональной саморегулируемой организации ведущих учетных институтов. В этой связи «заложенные в проекте Резолюции принципы в значительной степени совпадают с принципами саморегулирования как такового. И в этом плане ПАРТАД, как саморегулируемая организация, поддерживает любые инициативы, пропитанные духом саморегулирования, и намерена в дальнейшем в них участвовать».



По словам Председателя Правления НАУФОР **Елены Авакян**, основной задачей учреждаемой Ассоциации должна стать нормотворческая работа.

«Если участникам Ассоциации удастся создать некий единый стандарт разработки законов о центральном депозитарии, то и участникам рынка будет легче работать, и рынку будет легче перетекать из одного пространства в другое. И в данном случае нормотворческий опыт НАУФОР может быть очень полезен», — сказала она. Говоря об интеграционных процессах на территории стран СНГ, Е. Авакян подчеркнула, что одной из основных проблем постсоветского пространства в области фондового рынка является защита прав собственности на ценные бумаги. «Ничто так не обеспечивает защиту, как устоявшаяся учетная система. Поэтому, когда речь идет об установлении стандартов на рынке, это крайне привлекательно, и мы возлагаем на это большие надежды», — заявила она.

От имени крупнейших российских финансовых организаций — членов СРО «Национальная Фондовая Ассоциация» с приветствием выступил ее Президент



Константин Волков.

Он выразил надежду, что учреждаемая Ассоциация будет способствовать решению основополагающих вопросов развития фондовых рынков стран бывшего СНГ, одним из которых для России является создание единого Центрального депозитария. При этом необходимо добиться, чтобы новый инфраструктурный институт обеспечивал снижение транзакционных издержек, а также надежную защиту прав собственности на ценные бумаги. Он высказал желание, чтобы при разработке этого масштабного проекта был использован опыт профессионального сообщества, в том числе из стран СНГ. По мнению К. Волкова, через сотрудничество инфраструктуры Ассоциация должна содействовать интеграционным процессам на рынках ценных бумаг стран — ее участниц, в частности, через взаимный допуск ценных бумаг и профессиональных участников на рынках стран СНГ.



В завершении торжественной части выступил один из организаторов первого семинара центральных депозитариев стран СНГ в Ташкенте **Тимур Ядгаров:**

«Огромное удовлетворение испытываешь, когда видишь такие масштабные результаты наших совместных начинаний. Хочу пожелать Ассоциации доброго пути, а всем нам пожелать, чтобы мы увидели еще более реальные результаты нашей работы. Будут они только тогда, когда профессиональное сообщество и органы государственного регулирования по-настоящему признают Ассоциацию, как авторитетную, профессиональную и независимую силу, стремящуюся к обеспечению высокоэффективного функционирования инфраструктуры наших рынков, когда коллегиальное мнение Ассоциации будет приниматься во внимание при принятии решений, влияющих на функционирование фондовых рынков в наших странах. Мне кажется, все необходимые предпосылки для такого развития событий налицо: среди нас есть высококвалифицированные профессионалы, мы в состоянии приводить к балансу ведомственные интересы и самое дорогое, что у нас есть — это наши добрые отношения, проверенные годами».

Затем Резолюция об учреждении Ассоциации центральных депозитариев Евразии была подписана представителями депозитариев.

После перерыва состоялось рабочее заседание, на котором обсуждалась дальнейшая работа Ассоциации. *Первый вопрос*, стоявший на повестке дня, касался **проведения Второй конференции Ассоциации центральных депозитариев Евразии**. После непродолжительной дискуссии члены Ассоциации проголосовали за проведение следующей конференции Ассоциации центральных депозитариев Евразии в конце III кв. 2005 г. в Москве (всю организаторскую работу берет на себя НДЦ), а также приняли во внимание пожелание Национального Депозитария Ценных Бумаг Молдовы выступить организатором конференции Ассоциации в 2006 г.

Вторым вопросом, рассмотренным на заседании, был вопрос о **формировании Совета Ассоциации**. Как отмечено в Резолюции, каждый участник Ассоциации вправе выдвинуть в Совет Ассоциации своего представителя. Представитель члена Ассоциации — человек, осуществляющий контакт между Председателем Совета и членами Ассоциации. В соответствии с предложениями участников был сформирован Совет Ассоциации. Председателем Совета стал Директор НДЦ **Николай Егоров**.

Третий вопрос, который стоял на повестке дня, — **утверждение состава и руководства рабочей группы «Управление сайтом Ассоциации»**. В соответствии с представленными материалами такая группа была утверждена во главе с **Назкат Гафуровой**. Она выступила с докладом о структуре сайта Ассоциации.

Четвертый вопрос, поставленный на повестку дня, касался **рабочей группы «Корреспондентские отношения»**. Многие участники отметили, что проблемы, возникающие при установлении корреспондентских отношений, требуют повышенного внимания. Участники Ассоциации приняли решение о создании рабочей группы, задачей которой является анализ ситуации в каждой конкретной стране в части выстраивания корреспондентских отношений, о систематизации соответствующей информации и размещении ее на сайте Ассоциации. Руководителем группы был назначен **Борис Черкасский**.

В заключение рабочего заседания выступили: **Бахыджан Капышев** с докладом о ходе подготовки проектов соглашений в области работы на фондовых рынках стран ЕЭП и **Владимир Ульянов** с сообщением о проекте Российско-Украинского депозитария «Евразия». ■





Андрей Козлов
Первый заместитель Председателя
Банка России

СОЗДАНИЕ ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ В РОССИИ — ЭТО ВОЗМОЖНО?

Главный вопрос, на который необходимо дать ответ в ближайшее время: будет ли нужна российская фондовая инфраструктура через 6–7 лет? Если ответ «да», то какой она должна быть? Определение роли Центрального депозитария (ЦД), а также пути его построения из того «набора» составных элементов, которые мы имеем сегодня, — важнейший момент в функционале фондовой инфраструктуры.

Рассмотрим два сценария развития ситуации: благоприятный и неблагоприятный.

Принципиальная схема российской фондовой инфраструктуры (благоприятный вариант) представлена на рис. 1.

Основными участниками российской инфраструктуры являются торговые площадки, кастодианы и регистраторы, обслуживающие эмитентов и инвесторов. Большинство профучастников являются трансграничными — осуществляют деятельность как в России, так и на международных рынках. Идеальное, с моей точки зрения, развитие ситуации заключается в том, что профессиональные участники будут проводить основные потоки сделок с российскими ценными бумагами через российские торговые площадки с расчетами через российский Центральный депозитарий, осуществляющий связь

с эмитентами и международными депозитариями. Все дополнительные потоки, показанные на рис. 1, — вспомогательные и способствуют реализации основных потоков.

При неблагоприятном развитии событий (рис. 2) бывшие основные потоки становятся дополнительными. Профучастники торгуют российскими ценными бумагами на зарубежных площадках (именно такую тенденцию мы сейчас наблюдаем), обслуживаются в иностранной расчетно-депозитарной инфраструктуре, напрямую связанной с регистраторами. То есть, как мы видим, российская инфраструктура если и используется, то косвенно. Профучастники будут торговать, рассчитывать сделки там, где дешевле, быстрее и эффективнее. С точки зрения бизнеса и интересов клиентов им достояна та инфраструктура (зарубежная и отчасти российская), которая их обслуживает.

Если мы стремимся к благоприятному сценарию, то идеальный вариант российской фондовой инфраструктуры должен выглядеть следующим образом: фондовые биржи и организаторы торговли (их может быть несколько) и один Центральный депозитарий, который обслуживает профучастников и кастодианов и связан с регистраторами и эмитентами (рис. 3).

Какова роль Центрального депозитария в этой схеме?

Функционал Центрального депозитария можно разделить на три части: что он должен делать, что он может делать и что он может делать дополнительно.

ЦД должен:

- проводить расчеты по ценным бумагам и рублям на всех торговых площадках;
- открывать счета номинального держателя в реестрах;
- организовывать переводы ценных бумаг между регистраторами и депозитариями;
- хранить и обслуживать документарные ценные бумаги;
- устанавливать корреспондентские отношения с иностранными центральными депозитариями и международными расчетно-депозитарно-клиринговыми организациями;
- вести счета депо для российских и иностранных профучастников;
- вести счета в рублях для российских и иностранных профучастников;
- присваивать коды *ISIN*.

ЦД может:

- проводить расчеты по ценным бумагам и рублям по сделкам на внебиржевом рынке;
- обслуживать корпоративные действия;



- обслуживать размещение и погашение ценных бумаг;
- осуществлять клиринг (вычисление позиций, CCP, управление счетами по итогам клиринга, управление рисками, создание резервных фондов и т. п.);
- выполнять функции «резервного» депозитария;
- организовывать залоговые операции, залоговую поддержку кредитных операций;
- организовывать заимствования ценных бумаг.

ЦД дополнительно может:

- вести реестры владельцев именных ценных бумаг (спорная функция, но теоретически можно поставить вопрос об объединении регистраторской и депозитарной функций в рамках Центрального депозитария);
- вести базы данных российского фондового рынка;
- создавать различные информационные продукты;
- осуществлять резервное копирование данных депозитариев и регистраторов;
- обслуживать срочные рынки на биржевые нефондовые товары;
- осуществлять IT-поддержку и аутсорсинг для кастодианов.

На первом этапе создания Центрального расчетного депозитария необходимо консолидировать в этой организации расчетно-депозитарные функции для всех торговых площадок наряду с получением права быть единственным номинальным держателем во всех реестрах, с взаимным открытием счетов с Euroclear, Clearstream, Центральными депозитариями стран СНГ и выполнением всех других функций расчетного депозитария.

Главным вопросом остается отношение участников рынка к идее создания Центрального депозитария. Сегментирова участников по группам, можно выделить следующие мнения:

Профучастники: Удобные и качественные услуги широкого спектра, предсказуемые и стабильные «правила игры», разумные и дешевеющие тарифы, возможность влиять на изменение «правил игры», сохранение уже сделанных инвестиций.

Кастодианы: Уменьшение тарифов на предоставляемые услуги за счет снижения стоимости услуг рыночной инфраструктуры, рост привлекательности услуг за счет повышения надежности учета и хранения информации, получения дополнительных расчетных услуг в организации, соответствующей международным стандартам и специализированному законодательству.

Организаторы торговли: Повышение ликвидности рынка за счет концентрации расчетов и снижения издержек, появление новых услуг по кредитованию ценными бумагами, содействие развитию клиринговых услуг, возможность отказать от 100%-го преддепонирования и предоплаты за счет развития систем кредитования и гарантийных фондов.

Спецдепозитарии: Возможность получения IT-аутсорсинга, повышение надежности учета и хранения информации, по-

лучение дополнительных расчетных услуг в организации, контролируемой государственными органами, деятельность которой регулируется специализированным законодательством.

Эмитенты: Снижение стоимости заимствования средств, привлекаемых за счет эмиссии ценных бумаг, упорядочение и упрощение отношений с инвесторами (акционерами), минимизация рисков ведения двойных реестров, улучшение защиты прав собственности.

Рисунок 1. ПРИНЦИПАЛЬНАЯ СХЕМА РОССИЙСКОЙ ФОНДОВОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ: БЛАГОПРИЯТНЫЙ ВАРИАНТ

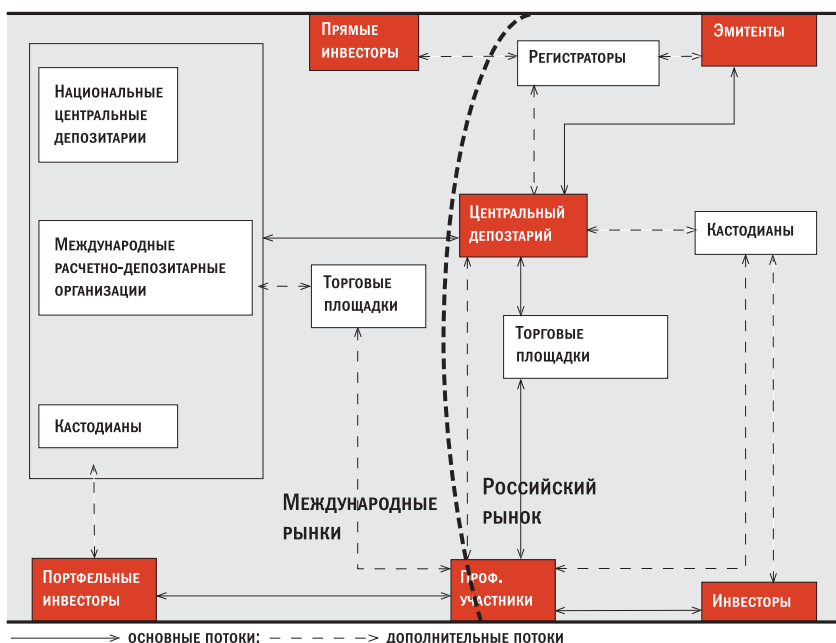


Рисунок 2. ПРИНЦИПАЛЬНАЯ СХЕМА РОССИЙСКОЙ ФОНДОВОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ: НЕБЛАГОПРИЯТНЫЙ ВАРИАНТ

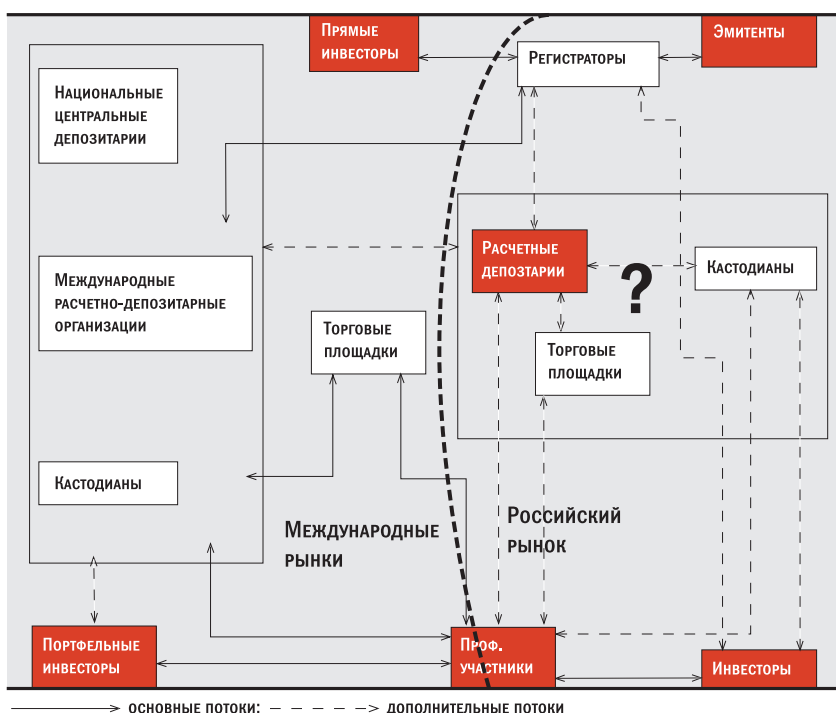




Рисунок 3. РОССИЙСКАЯ ФОНДОВАЯ ИНФРАСТРУКТУРА: ИДЕАЛЬНЫЙ ВАРИАНТ



Портфельные инвесторы: Оперативность и низкая стоимость перерегистрации, высокое качество корпоративных действий (особенно — финансовых).

Прямые инвесторы: Надежная регистрация прав собственности, высокое качество корпоративных действий, особенно управленческих.

Государство: Превращение фондового рынка в источник реальных инвестиций для субъектов экономики, средство межотраслевого перетока средств, способствование росту экономики страны.

ФСФР России: Снижение рисков нарушения прав инвесторов, повышение конкурентоспособности национальной инфраструктуры и ее информационной прозрачности и контролируемости, сохранение и рост внутреннего рынка российских ценных бумаг

Банк России: В рамках решения задач денежно-кредитной политики: дополнительная возможность для связывания избыточной денежной ликвидности, повышение ликвидности рынка ценных бумаг, включенных в ломбардный список, возможность дальнейшего расширения ломбардного списка за счет наиболее ликвидных ценных бумаг.

Еще одной важной составляющей проекта построения Центрального депозитария является раздел «финансы и капитал». По мнению экспертов, необходимый минимальный капитал Центрального расчетного депозитария равен 15—25 млн долл. США. Этой минимальной суммы должно хватить на необходимые активы (здание, IT-система, резервы). К тому же данная цифра является порогом для серьезной работы по корреспондентским отношениям с *Euroclear* и *Clearstream*.

В процессе создания Центрального депозитария обязательно встанет вопрос о системе управления. Часть участников, инфраструктурных органи-

заций, кастодианов будут владельцами Центрального депозитария. Собственники должны осуществлять свои полномочия через Общее собрание, которое в свою очередь назначает Совет директоров.

Необходимо предусмотреть возможность создания различных комитетов, которые могли бы взять на себя часть полномочий. Совет директоров полностью формирует Финансовый комитет, отвечающий за внутренний бюджет организации, и частично Комитет стратегического развития, Тарифный и Технологический комитеты. Участники рынка могли бы иметь представительство в этих комитетах, не будучи собственниками Центрального депозитария. Это необходимо для того, чтобы зарезервировать возможность за участниками рынка оказывать влияние на работу будущего Центрального депозитария и на принятие решений.

Для достижения баланса интересов между владельцами и не владельцами последнего три комитета можно было бы сформировать, например, на паритетной основе. ФСФР России может иметь представителя в Комитете стратегического развития, а ФАС — в Тарифном комитете для регулирования тарифов будущей естественной монополии.

Компетенция всех комитетов, механизмы принятия решений, структура сдержек и противовесов должны быть обсуждены дополнительно. При этом главная задача — привлечь к выработке и принятию решений тех, кто зависит от результатов этих решений, а также создать сбалансированную систему сочетания интересов, которая не препятствует развитию Центрального расчетного депозитария и не противоречит стратегическим интересам рынка. Центральный Банк как потребитель депозитарных услуг и участник рынка хотел бы участ-

ствовать в Центральном депозитарии, в том числе в качестве стабилизирующего фактора отношения к Центральному депозитарию со стороны партнеров по торгам. ■



Интервью с Директором НДЦ
Николаем Егоровым

НДЦ: ТЕХНОЛОГИИ И РАЗВИТИЕ

В конце 2004 г. Общее собрание членов Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» приняло решение о назначении Вас на пост Директора НДЦ. Теперь Вы совмещаете должности Первого заместителя Генерального директора ММВБ и Директора НДЦ. Почему в то время, когда рынок «разогрет» разговорами о создании Центрального депозитария, эту должность предложили Вам?

Н. Е. Одним из важнейших направлений дальнейшего развития Группы ММВБ является укрепление депозитарного бизнеса, формирование структур Центрального депозитария и централизованного клиринга. Создание Центрального депозитария (ЦД) – длительный и многосторонний процесс. Сценарий, по которому движется сегодня российский рынок, включает в себя, помимо переговоров с участниками рынка и разработки нормативной базы, построение надежной и эффективной технологии. По сути, ЦД – прежде всего технология. Развитые рынки капиталов, прошедшие этот путь, подтверждают именно такое видение. Так, «Группа 30» (неформальная группа авторитетных специалистов рынков ценных бумаг разных стран, которая разработала рекомендации, ставшие ориентиром для развития многих рынков ценных бумаг) фокусирует

свои рекомендации на отработке согласованных технологий и обеспечении их надежного функционирования. Думаю, выбор пал на меня потому, что у меня, с одной стороны, достаточный опыт реализации подобных проектов, с другой – знание биржевых и депозитарных технологий.

ФСФР России предложила проект закона «О Центральном депозитарии». Как Вы к нему относитесь?

Н. Е. Без ЦД нам не обойтись, его создание необходимо и выгодно для всех. Это сократит издержки, снизит риски, уменьшит сроки операций, откроет более широкое поле для диалога с регулятором. У меня нет сомнений в том, что такой диалог будет продуктивным: последние шаги и обозначенные позиции регулятора показывают, что регулирующие органы необходимость ЦД прекрасно осознают и намерены мотивировать рынок на создание такой структуры.

Каковы планы развития депозитарных технологий?

Н. Е. Планов много. Мы хотим организовать процесс создания программного продукта для ЦД. В настоящее время НДЦ работает с помощью надежной технологии, которая с запасом обеспечивает нужды рынка. Но функции ЦД накладывают дополнительные обязательства

и, следовательно, дополнительные требования к технологиям и программным продуктам. Эту работу надо начинать с анализа и прогноза, ведь технологии, которые будут положены в основу, напрямую зависят от специфики функционирования ЦД.

Насколько НДЦ намерен использовать опыт других стран, прошедших тот участок пути, на котором Россия находится сегодня?

Н. Е. Россия остается одним из немногих государств без Центрального депозитария. В разных странах образование единой расчетной системы происходило индивидуально: в одних случаях, в процессе эволюции, в других – изначально, на стадии становления рынка. Наша страна находится в процессе эволюции, и этот затянувшийся этап необходимо завершать. В противном случае, и мы это уже видим, рынок «уйдет» за рубеж. Во всем мире происходит международная консолидация рынков. В Европе, например, различные организации (*Giovannini Group, ECSDA* и др.) под эгидой Европейского центрального банка уже определились с законодательными, технологическими и другими барьерами, которые необходимо преодолеть для построения единого европейского рынка капитала. А инвесторы идут туда, где больше ликвидность, где меньше



барьеров. Соответственно, если мы в ближайшее время не сформируем внутреннюю инфраструктуру, догонять внешне будет поздно.

Российский рынок сравнительно молодой, но достаточно опытный, для того, чтобы понимать, насколько чреватые могут быть неправильные технологические решения. Мы внимательно изучаем доступные материалы, наше положение на рынке дает нам возможность консультироваться с ведущими провайдерами депозитарных и клиринговых услуг в любой стране мира. Индивидуальный подход, как хороший костюм, учитывает не только особенности фигуры, но и привычки заказчика. Я имею в виду сложившиеся на рынке технологии и успешно работающие в НДЦ программные продукты. К этому же относится вопрос о клиринговой организации. НДЦ успешно обслуживает сделки и корпоративные действия в налаженном тандеме с Расчетной палатой ММВБ. Предстоит понять, как эта структура преобразуется в связи с возможным появлением централизованного клиринга.

Россия находится в предпочтительном положении по отношению к странам-первопроходцам, выработавшим рекомендации, следование которым поможет избежать многих ошибок. Понятно, что разработке технологии должна предшествовать унификация рыночных процедур. Речь идет и о времени проведения торгов, и о стандартах расчетов, и об унификации взаимодействия с эмитентами. Создавая инфраструктуру, необходимо помнить не только о классическом трейдинге, но и о бурно развивающемся Интернет-трейдинге, о том, что в будущем с этой технологией наша страна выйдет на международный рынок. Я не исключаю, что мы пойдем по стандартному пути центральных депозитариев, ограничивая, с одной стороны, допуск к членству финансовыми показателями, с другой — операционными возможностями участников рынка. Либо введем несколько типов членства: *прямое* — для профучастников и *опосредованное* — для инвесторов. Эффективная структура может работать только при условии, что потребители готовы поддерживать высокие технологии и обеспечивать низкий уровень риска проводимых операций.

Каковы, по Вашему мнению, сроки, в которые должен быть создан ЦД?

Н. Е. В каком-то смысле — вчера. Рынок давно испытывает потребность в ЦД, и именно поэтому вопрос стоит так остро. Регулятор обозначил сроки, в которые он предполагает увидеть работающую структуру. Реальный срок осуществления про-

екта, учитывая его сложность, составляет приблизительно 2–2,5 года.

Что, по Вашему мнению, должен сделать рынок для оптимизации процесса создания ЦД?

Н. Е. Во-первых, процесс нельзя затягивать. Отсутствие адекватной инфраструктуры ударит по самому рынку: не имея эффективного и дешевого способа рассчитываться и учитывать права собственности на свои бумаги, рынок продолжит движение на Запад. Объемы активов, которые инвесторы держат в расписках на российские акции, будут расти. Не предложив владельцам бумаг решения назревших проблем учета прав собственности и современного уровня обслуживания, инфраструктура рискует так и не дожидаться крупных институциональных инвесторов, которые предпочитают брать на себя риски эмитентов расписок.

Во-вторых, непростительно терять наработанный рынком потенциал: создаваемая структура должна объединить «обкатанные» рынком технологии, профессиональный опыт и скошенный под нужды нашего рынка продуктовый ряд. Рынок должен перенести в ЦД все лучшее из существующих сегодня расчетных депозитариев.

Сегодня как западным, так и российским инвесторам необходима расчетная система, обеспечивающая достоверный учет прав/перехода прав собственности на ценные бумаги, быстрые и достоверные расчеты, централизованный клиринг. В решении этой глобальной задачи заинтересованы все, и для ее решения необходимо участие всех профессиональных участников фондового рынка (расчетных и кастодиальных депозитариев, брокеров и т. д.), регуляторов фондового рынка, саморегулируемых организаций. Полагаю, что эффективное взаимодействие всех вышеназванных структур позволит обеспечить становление и успешное функционирование ЦД.

Обычно рынок ассоциируется с возможностью выбора и конкуренцией. Вы предлагаете создать безальтернативную организацию, монопольную на этом рынке. Поддержит ли рынок такое начинание, не опасаясь последствий появления монополиста?

Н. Е. Центральным депозитарием не может быть два. Центральный депозитарий — это объединяющая расчетная инфраструктура, позволяющая всему рынку оптимизировать в технологическом и ценовом смысле свою деятельность. Если угодно, это естественная монополия с соответствующим регулированием цен.

Чем, на Ваш взгляд, будет отличаться ЦД от сегодняшних структур?

Н. Е. ЦД должен ориентироваться на профессиональных участников рынка ценных бумаг, не составляя конкуренции кастодианам. Помимо расчетной депозитарной деятельности, на ЦД можно возложить ряд других функций, например налогового агента или функцию по синхронизации денежных расчетов по заключенным на рынке сделкам. Конкретные функции, которые Центральный депозитарий должен будет исполнять для увеличения эффективности и снижения рисков инфраструктуры, должны быть определены законодательно.

Своей позицией на рынке НДЦ во многом обязан статусу уполномоченного депозитария по госбумагам и концентрации корпоративных облигаций на своих счетах, но сфера деятельности ЦД шире тех функций, где вы традиционно сильны. Как утверждают представители ДКК, их компания в большей степени специализируется на обслуживании долевых инструментов, которые по оборотам и заинтересованности инвесторов не уступают долговым, а скорее наоборот. Что Вы думаете по этому поводу?

Н. Е. НДЦ является расчетным депозитарием ММВБ, так же как ДКК — РТС, поэтому динамика и концентрация активов и инструментов в том и другом месте определяются во многом профессиональными участниками рынка: они решают, где им удобнее работать. В настоящее время НДЦ обслуживает все ликвидные российские акции. Совокупная рыночная стоимость акций, учитываемых в НДЦ, вполне сопоставима с ДКК. А по совокупной рыночной стоимости ценных бумаг всех видов, учитываемых на счетах депонентов, НДЦ можно сравнивать только с «ИНГ Банком» (Евразия), хранящим базовые ценные бумаги по всем программам американских депозитарных расписок. Кроме того, НДЦ не стремится увеличивать количество ценных бумаг на своих номинальных счетах. Это более характерно для кастодианов, поскольку отражает степень доверия к ним клиентов. Мы не хотим конфликта интересов с нашими клиентами — кастодиальными депозитариями. Как расчетный депозитарий мы решаем другую задачу: обслуживаем расчеты по сделкам с ценными бумагами крупнейшей российской биржи, на которой сконцентрировано до 90% сделок с ценными бумагами, заключаемых на российском рынке. Именно эти обороты характеризуют место расчетного депозитария на рынке, и здесь у нас нет конкурентов. ■



МАТЕРИАЛ ГРУППЫ 30-ТИ МЕЖДУНАРОДНЫЙ ТЕОРЕТИЧЕСКИЙ ОПЫТ СОЗДАНИЯ ЭФФЕКТИВНОЙ МОДЕЛИ РАСЧЕТОВ И КЛИРИНГА НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Александр Грищенко
НДЦ

Мировая финансовая система функциональна настолько, насколько функциональна поддерживающая ее инфраструктура.

Совершенной модели инфраструктуры, устраивающей всех участников рынка, не существует — это факт. На каждом рынке сложились системы, сформировавшиеся с учетом страновой специфики, исторических факторов и т. д. В любой из них есть свои «плюсы» и «минусы». Но процесс интеграции рынков капитала диктует свои условия. Для эффективного взаимодействия на международном финансовом рынке необходим определенный набор соответствий локальных рынков. Разработкой этих соответствий, а также определением подходов и рекомендаций для участников рынка занимаются различные международные организации, ассоциации и объединения. Среди них можно выделить Group 30, ECSDA, IOSCO, ISSA, the Giovannini Group, BIS, CPSS, ECB и др.

Россия стоит на пороге централизации учетно-расчетной системы, и для начала столь масштабного преобразования необходимо провести анализ, какие из рекомендаций применимы для нашего рынка, какие уже внедрены, а какие вообще непригодны.

Серию публикаций мы решили начать с обзора, посвященного основополагающему документу в области международной инфраструктуры фондового рынка — докладу 1989 г. «Группы 30» «CLEARANCE AND SETTLEMENT SYSTEMS IN THE WORLD'S SECURITIES MARKETS».

В первых номерах мы рассмотрим III и V главы доклада, имеющие непосредственное отношение к функционалу центрального депозитария.



ГЛАВА III

ВВЕДЕНИЕ

Если в каждой стране к 1992 г. будет создан центральный депозитарий, то участники рынка получат основу для эффективных и надежных расчетов по сделкам с ценными бумагами.

Основная функция депозитария — обеспечивать проведение расчетов в виде записей по счетам. Средством достижения компьютеризованного учета может послужить выпуск ценных бумаг в бездокументарной форме или иммобилизация сертификатов. Центральный депозитарий должен обслуживать все виды ценных бумаг, включая внешние, для данного рынка или страны.

Каждая страна должна иметь только один центральный депозитарий.

Необходимым условием эффективной работы депозитария является его способность предоставлять клиентам услуги по хранению и учету ценных бумаг, включая дополнительные услуги, такие как обслуживание корпоративных действий.

Обоснованием для создания центрального депозитария является то, что только одна организация может предоставить эффективную отдачу от иммобилизации сертификатов, надежных и одно-временных расчетов по денежным средствам и ценным бумагам, а также от укрупнения бизнеса, что, в свою очередь, приведет к значительному снижению издержек. Сосредоточивание информации о ценных бумагах в рамках одного центрального депозитария повысит также операционную эффективность при предоставлении дополнительных услуг для участников и инвесторов (например, ускорение процедуры выплаты дивидендов).

ФУНКЦИОНАЛ И СИСТЕМЫ

Центральный депозитарий должен проводить расчеты по сделкам с ценными бумагами и оказывать дополнительные услуги, связанные с хранением и содействием реализации прав по учитываемым ценным бумагам. Также центральный депозитарий может осуществлять клиринговую деятельность там, где клиринг и расчеты проводятся одной центральной орга-

низацией. Основные виды деятельности центрального депозитария можно классифицировать следующим образом:

- хранение документарных ценных бумаг как в собственных хранилищах, так и в других центральных депозитариях, кастодиальных банках или у трансфер-агентов;
- поддержание и управление компьютеризованной системой по учету ценных бумаг и денежным расчетам, которая может быть связана с банками и/или другими расчетными системами по денежным средствам на ежедневной или внутрисдневной основе. Списание и зачисление проводятся по счетам участников и одновременно в соответствующих записях учета, отражающих положение всех активов;
- ведение денежных счетов клиентов и осуществление мультивалютных переводов или переводов в соответствующей национальной валюте, если законодательство и регулирующие органы позволяют осуществлять такую деятельность;
- поставка или перевод ценных бумаг против одновременного платежа в соответствии с поручением клиента;
- сбор и распределение дивидендов, процентных доходов и сумм от погашения ценных бумаг от имени клиентов на их счета;
- выполнение функций номинального держателя для клиентов по именованным ценным бумагам, принятым на учет центральным депозитарием;
- поддержание отношений/связей с центральными депозитариями на других рынках, выраженных в односторонних или двухсторонних договорах, для проведения международных операций участников.

РАСЧЕТЫ/УЧЕТ В ВИДЕ ЗАПИСЕЙ ПО СЧЕТАМ

Учет в виде записей по счетам относится к процессу осуществления расчетов через компьютеризованную систему учета. При этом не требуется физическое перемещение ценных бумаг.

Такая форма учета сделок вводится в практику во всем мире. Для этого выпуск ценных бумаг должен происходить в бездокументарной форме или сертификаты ценных бумаг должны быть иммобилизо-

ваны таким образом, чтобы ценные бумаги существовали **только** в виде компьютерных записей и не требовались бумажные сертификаты.

Однако на некоторых рынках на законодательном уровне закреплен порядок выпуска ценных бумаг в документарной форме. Если в законодательство оперативно не могут быть внесены изменения, единственной альтернативой является иммобилизация сертификатов.

Эффективность компьютеризованного учета достигается путем устранения необходимости как физического перемещения сертификатов, обычно требуемого для проведения расчетов, так и проверки каждого сертификата на подлинность при каждой поставке.

ХРАНЕНИЕ/УЧЕТ

Когда ценные бумаги иммобилизованы, хранение/учет становится фундаментальной задачей депозитария, включающей хранение ценных бумаг в надежном месте. Это может быть осуществлено как одним центральным депозитарием, так и через сеть кастодианов и депозитариев. Хранение бумаг в документарной форме традиционно подразумевает их размещение в хранилище. Ценные бумаги в бездокументарной форме не предусматривают сертификатов. В сущности, депозитарий хранит компьютерные записи, отображающие позиции по ценным бумагам.

Большинство депозитариев (где не учитываются ценные бумаги в бездокументарной форме) выдают и принимают сертификаты по желанию владельцев. Выдача сертификатов, к сожалению, может быть необходима по некоторым видам поручений. Для выдачи сертификата депозитарий на основании поручения депонента производит перерегистрацию (если требуется) и корректирует общую позицию, выпуская соответствующий документ. Как только новый сертификат выпущен, он направляется владельцу или его агенту. Депозитарий должен создать жесткие условия, ограничивающие выдачу сертификатов, а также содействовать изменению практики и законодательства, согласно которому выпуск сертификатов является обязательным.

Другим аспектом хранения является концепция общего хранения, требующая взаимозаменяемости, т. е. все ценные бумаги одного выпуска должны храниться вместе. Такие ценные бумаги полностью заменимы, все сертификаты, представляющие один выпуск, являются идентичными и не требуют перевода или перерегистрации при смене владельца. Во взаимозаменяемой среде индивидуальные сер-

СПРАВКА

«Группа 30», или более формально «Консультационная группа по мировой экономике и валютным вопросам», была основана в 1978 г. Группа является международной некоммерческой организацией, состоящей из представителей государственных и частных структур, а также научных деятелей. Целями Группы являются изучение вопросов мировой экономики и финансов и выработка рекомендаций для участников рынка и законодательной власти.



тификаты не соотносятся с конкретным владельцем, вернее, ценные бумаги хранятся вместе. В дальнейшем это приведет к повышению эффективности и снижению издержек путем избежания необходимости поддержания записей по отдельным сертификатам.

В центральном депозитарии позиции по именным ценным бумагам ведутся по номинальным держателям как замена ведения записей по фактическим владельцам ценных бумаг. В таком случае широкий круг инвесторов должен получить выгоду от членства в центральном депозитарии. Регистрация номинальных держателей является необходимым условием для проведения отложенных и быстрых расчетов.

ИММОБИЛИЗАЦИЯ ПРОТИВ ДЕМАТЕРИАЛИЗАЦИИ

Иммобилизация (обездвиживание) ценных бумаг происходит тогда, когда материальные документы (сертификаты акций, сертификаты на предъявителя и т. д.) хранятся в центральном депозитарии. Многие неактивные инвесторы держат сертификат на руках как подтверждение права собственности. Такое перемещение сертификатов должно быть ограничено. На некоторых рынках достаточно будет ограничиться стимулированием, в то время как на других, возможно, будет необходимо внести изменения в законодательство таким образом, чтобы сертификаты больше не являлись подтверждением права собственности.

Дематериализация ценных бумаг происходит тогда, когда ценные бумаги выпускаются в бездокументарной форме. Так же как и при иммобилизации, центральный депозитарий должен вести в своих книгах учет прав собственности на бумаги. В последствии он действует на основании инструкций депонентов для смены владельца в виде записей по счетам. Основным отличием от иммобилизации является то, что инвесторы не могут иметь сертификаты в качестве подтверждения права собственности.

Выпуск ценных бумаг в бездокументарной форме становится все более популярным. Многие страны все ценные бумаги выпускают в бездокументарной форме. В системе иммобилизации США и на рынке еврооблигаций (*Clearstream, Euroclear*) в некоторых случаях хранится только глобальный сертификат, удостоверяющий право на все ценные бумаги одного выпуска. Это является эффективной дематериализацией, так как инвесторы не могут получить сертификат.

Единственное препятствие на пути к дематериализации — отношение инвесторов и требования законодательства, которые отличаются от страны к стране.

Иммобилизация и дематериализация дают явные преимущества рынку, на котором применен первый или второй вариант. В случае если выпуск ценных бумаг в бездокументарной форме в настоящее время невозможен, центральный депозитарий должен сначала ввести иммобилизацию и в последствии, при возможности, обеспечить дематериализацию ценных бумаг. Там, где существуют законодательные барьеры для иммобилизации и дематериализации, они должны быть устранены. Такие действия приведут к эффективности расчетов и соответственно снизят издержки для всех депонентов и инвесторов.

ОБСЛУЖИВАНИЕ ЦЕННЫХ БУМАГ И ВЗАИМОЗАМЕНЯЕМОСТЬ

Желательно, чтобы центральный депозитарий принял на обслуживание максимальное возможное количество ценных бумаг, по которым проходят торги на локальном рынке, независимо от того, являются ли они бумагами на предъявителя, или именными, бездокументарными или документарными, внутренними или внешними. На обслуживание должны приниматься акции, облигации, варранты, права, инструменты денежного рынка и др.

Взаимозаменяемость, как было отмечено ранее, относится к хранению сертификатов одного выпуска в одном месте, без разбивки по владельцам. Как правило, сертификаты ценных бумаг хранятся в центральном депозитарии в хранилище. Уменьшить расходы за счет объемов операций можно только при условии, что бумаги внутри каждого выпуска взаимозаменяемы. Для предъявительских бумаг никаких проблем с взаимозаменяемостью не возникает. Единственное исключение — долговые инструменты, в условиях выпуска которых предусмотрен «отзыв» эмитентом по номерам сертификатов. И хотя эмитенты стараются в основном воздерживаться от досрочного частичного погашения через отзыв бумаг, проблема может быть решена путем указания серий либо путем «вторичных отзывов». Центральный депозитарий может распределить отозванные бумаги пропорционально или случайным образом, на основании программы генератора случайных чисел. И тогда центральный депозитарий сможет обеспечивать обслуживание этих предъявительских бумаг.

Если в центральном депозитарии хранятся сертификаты ценных бумаг, их можно заменить сертификатами большего номинала или сертификатом, оформленным на весь выпуск. В подобных случаях в условиях выпуска следует предусмотреть, что владельцы бумаг не имеют права требовать сертификаты бумаг. Такая процедура применялась в течение нескольких лет в ФРГ и используется сегодня для 90% новых выпусков. В случае с дематериализованными предъявительскими бумагами использование центрального депозитария для учета — необходимое условие для отслеживания переходов прав собственности.

Процесс перевода именных бумаг во взаимозаменяемые может осложниться юридическими и правовыми нормами, существующими в разных странах. И все же именные бумаги можно сделать взаимозаменяемыми, зарегистрировав их под одним номинальным именем кастодиана или профессионального участника рынка, или собственно центрального депозитария. Центральные депозитарии США и Канады, используя номинальную схему, показывают, что природа именных бумаг не препятствует их хранению в центральном депозитарии. Наоборот, такая схема облегчает выпуск «гигантских» сертификатов с большим номиналом (*jumbo certificates*), сокращает расходы на бумагу, аренду складских помещений и риски, сопряженные с возможной потерей сертификатов.

ЗАЛОГ ЦЕННЫХ БУМАГ

Залог ценных бумаг — процедура, с помощью которой центральный депозитарий создает обеспечение под кредиты, опционы/фьючерсы и предлагает другие формы кредитования. Бумаги, имеющие определенную рыночную стоимость, защищают кредитора в случае дефолта заемщика. Наличие надежных и эффективных процедур залога важно для снижения рисков кредитора на работающем, ликвидном рынке заемных средств.

В случае с документарными ценными бумагами заемщик обязан физически предоставить заложенные ценные бумаги в хранилище кастодиана кредитора. Кастодиан должен убедиться в том, что бумаги подлинны. Эти бумаги хранятся отдельно от других бумаг. Законодательство может потребовать, чтобы бумаги были зарегистрированы на имя залогодержателя (кредитора). Пока кредит не погашен, залогодатель (заемщик) имеет право заменять бумаги другими, при этом все перечисленные выше шаги



будут каждый раз повторяться. В конечном счете бумаги должны быть возвращены залогодателю. Вся процедура очень трудоемка и чревата ошибками, и чем больше объем сделки, тем выше сопряженный риск.

При наличии центрального депозитария, когда вся транзакция может быть обработана одним агентом, процесс существенно упрощается и риск снижается. Физического движения сертификатов не происходит. Бумаги могут быть переведены депозитарной проводкой на отдельный залоговый счет. Внешняя перерегистрация не требуется, потому что бумаги пребывают в одном номинальном держании. Когда в центральном депозитарии находится критическая масса выпуска, функции залогового мониторинга и контроля становятся легко выполнимыми.

КОРПОРАТИВНЫЕ ДЕЙСТВИЯ

Центральный депозитарий может также отвечать за корпоративные действия. В этом случае, при наступлении какого-либо корпоративного события, центральный депозитарий должен уведомить об этом участников, а затем следовать соответствующим инструкциям. Корпоративные действия по ценным бумагам могут различаться в зависимости от страны, но обычно речь идет о публичном предложении, распределении причитающихся дивидендов, бумаг, варрантов, тендерах, конвертации и выпуске бонусных акций. Центральный депозитарий передает детали корпоративного события участникам, включая инструкции по тому, что они должны предпринять в связи с этим и в какие сроки. Как только владелец — или чаще его агент, который является участником центрального депозитария, — ответит на инструкции центрального депозитария, агент приступает к работе в соответствии с инструкциями центрального депозитария и соответствующим образом корректирует позицию владельца.

ПЕРЕХОД ПРАВ СОБСТВЕННОСТИ И РЕГИСТРАЦИЯ

Переход прав собственности — юридическая передача права собственности на ценные бумаги. В некоторых странах это длительный процесс. Например, в Гонконге и Австралии должен быть уплачен гербовый сбор, что дополнительно усложняет процесс передачи. Использование единого номинального держания центрального депозитария для всех порт-

фелей документарных ценных бумаг упрощает процесс передачи прав собственности, а дематериализация позволяет избавиться от всех движений и сокращает процесс перехода прав собственности до проводки по счетам.

ДЕНЕЖНЫЕ РАСЧЕТЫ

Функции центрального депозитария в части хранения ценных бумаг предполагают обслуживание денежных потоков, будь то получение денег от эмитентов (дивиденды, купоны и т. п.), распределение средств по владельцам или расчеты по совершенным сделкам с ценными бумагами. Деньги могут обслуживаться через денежные счета, открытые центральным депозитарием, или через денежные счета участников, открытые в центральной клиринговой организации. В последнем случае центральный депозитарий должен иметь право доступа к этим счетам; кроме того, существует вариант расчетов гарантийными чеками. В любом случае центральный депозитарий отвечает и за клиринг, и за ведение денежных счетов своих клиентов.

ПОСТАВКА ПРОТИВ ПЛАТЕЖА

РПП (расчеты после поставки) — стандартный термин для сделок, в которых, для того чтобы получить деньги, продавец должен поставить бумаги. Другое название такой сделки — поставка против платежа (ППП), т. е. одновременная передача денег и бумаг. Платеж может пройти несколько позже, но обязательно до окончания рабочего дня. Концепция PPP традиционно играла ключевую роль в защите инвестора и финансового посредника от рисков дефолта контрагента. Форма PPP зависит от типа связи, установленной между депозитарной и платежной системами.

ППП-сделка считается закрытой тогда, когда покупатель получил право собственности на ценные бумаги, а продавец — деньги. На некоторых рынках продавец может получить свои бумаги назад уже после закрытия сделки, но только с согласия покупателя.

В основном рынки закрывают сделки PPP внутри одного рабочего дня, используя самые разнообразные методы расчетов, хотя существуют исключения из этого правила. Например при операциях с госбумагами в электронной системе Резервного банка США, расчеты по деньгам и бумагам связаны между собой. Деньги и бумаги меняют владельцев одновременно, потому что система осуществляет клиринг и по бумагам, и по деньгам. Такие

расчеты возможны и тогда, когда и продавец, и покупатель держат депозитарные и денежные счета в одном банке.

ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ С СИСТЕМАМИ СВЕРКИ/КЛИРИНГА

Если все функции сверки, клиринга, расчетов, платежей и хранения выполняются внутри одного центрального депозитария, то вопрос о взаимодействии отпадает. Однако функции клиринга и расчетов могут быть разнесены либо внутри ЦД, либо по разным организациям. Часто это возникает в связи с нежеланием некоторых участников, не ведущих торговлю, брать на себя риски, сопряженные с гарантиями клиринга и неттинга. В случае если функции сверки, клиринга и расчетов разнесены, высокий уровень обслуживания сделок будет достигаться при наличии эффективной системы взаимодействия. ■



ИТОГИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НДЦ ЗА 2004 Г.

Все показатели деятельности НДЦ сохранили тенденцию к росту. Суммарная стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, выросла на 30% и составила 1,3 трлн руб. (рис. 1). Количество выпусков ценных бумаг, принятых на обслуживание в НДЦ, превысило 1040. Из них 56% пришлось на корпоративные ценные бумаги, 27% — на государственные ценные бумаги, 13% — на субфедеральные и муниципальные ценные бумаги, 4% — на еврооблигации и паи паевых инвестиционных фондов.

Общее количество депонентов НДЦ на конец года составило 670. Количество эмитентов, которым открыты эмиссионные счета депо, в 2004 г. увеличилось в 1,3 раза, достигнув 271.

Значительно увеличилось количество ежемесячно совершаемых депозитарных операций: за последний год оно выросло на четверть и составило в среднем 77 тыс. операций в месяц (рис. 2).

Рыночная стоимость ценных бумаг, перемещенных в процессе инвентарных депозитарных операций за 2004 г. превысила 9,5 трлн руб. (рис. 3).

За прошедший год НДЦ осуществил более 900 операций по обеспечению реализации прав владельцев ценных бумаг и обеспечил по заявкам участников рынка присвоение ценным бумагам 438 ISIN-кодов.

С 1 января 2004 г. НДЦ ввел в действие новые тарифы. В тарифы были внесены следующие изменения:

- более чем в 2 раза снижена плата за хранение акций российских эмитентов и инструментов, учитываемых в международных депозитариях;

- плата за хранение государственных, муниципальных и корпоративных облигаций снижена на 5 %;

- отменена плата за хранение инвестиционных паев и операции с ними;

- плата за обслуживание корпоративных действий включена в плату за хранение;

- плата за информационные операции по запросам депонентов (кроме ЦТОСД) включена в плату за хранение;

- количество тарифицируемых позиций по инвентарным операциям сокращено более чем в 2 раза.

В 2004 г. произошли изменения в структуре органов управления НДЦ — созданы Совет Директоров Партнерства и Технический комитет.

Среди важнейших проектов, реализованных в 2004 г., можно выделить:

- вхождение НДЦ в число крупнейших акционеров ЗАО «Депозитарно-Клиринговая Компания», направленное на стимулирование процесса консолидации депозитарного бизнеса;

- совместный с Московской межбанковской валютной биржей проект организации в режиме реального времени обмена информацией между торговой и депозитарной системами;

- начало работы с еврооблигациями Российской Федерации через счет, открытый Расчетной палате ММВБ в *Clearstream Banking*.

В рамках последовательной реализации политики, направленной на развитие инфраструктуры фондового рынка, НДЦ внес большой вклад в разработку форматов сообщений, используемых при взаимодействии номинальных держателей и регистраторов, которые в июне 2004 г. были утверждены Советом Директоров ПАРТАД. НДЦ принял активное участие в работе национальной рабочей группы *SWIFT* по использованию международного стандарта *ISO 15022* с учетом особенностей российского фондового рынка.

Успешное развитие проекта по внедрению электронного документооборота с регистраторами позволило сократить расходы участников рынка на проведе-

ние операций в реестрах владельцев ценных бумаг и снизить сопряженные риски. В апреле 2004 г. НДЦ приступил к практическому взаимодействию на основе ЭДО НДЦ с ОАО «Регистратор НИКойл», в октябре установил договорные отношения с ЗАО «СТАТУС» и ЗАО «Единый регистратор». Со многими крупными регистраторами подписаны Соглашения о намерениях в ближайшей перспективе установить электронное взаимодействие.

В связи с образованием ЗАО «Фондовая биржа ММВБ» подготовлены договор о взаимодействии между ФБ ММВБ и НДЦ и новая редакция договора с ММВБ.

В 2004 г. был реализован ряд проектов, направленных на развитие программно-технического обеспечения депонентов и повышение уровня внутренней автоматизации НДЦ, в частности:

- осуществлена подготовка к обслуживанию еврооблигаций через междепозитарный счет депо, открытый НДЦ в Расчетной палате ММВБ;

- завершена подготовка перевода резервного вычислительного центра на базу ММВБ;

- полностью переработан корпоративный Web-сайт НДЦ: изменения коснулись дизайна, навигации, системы размещения новостей и поиска информации на сайте; создана полноценная английская версия сайта;

- модернизированы вычислительные мощности, обеспечивающие функционирование вспомогательных систем НДЦ.

Изменен порядок выплаты доходов по ценным бумагам и порядок регистрации банковских реквизитов в НДЦ. Новая технология регистрации банковских реквизитов позволила депонентам не только предоставлять информацию в электронном виде, но и распределять поступающие доходы в соответствии с собственными интересами и интереса-



Рисунок 1. СТОИМОСТЬ ЦЕННЫХ БУМАГ, УЧИТЫВАЕМЫХ НА СЧЕТАХ ДЕПО

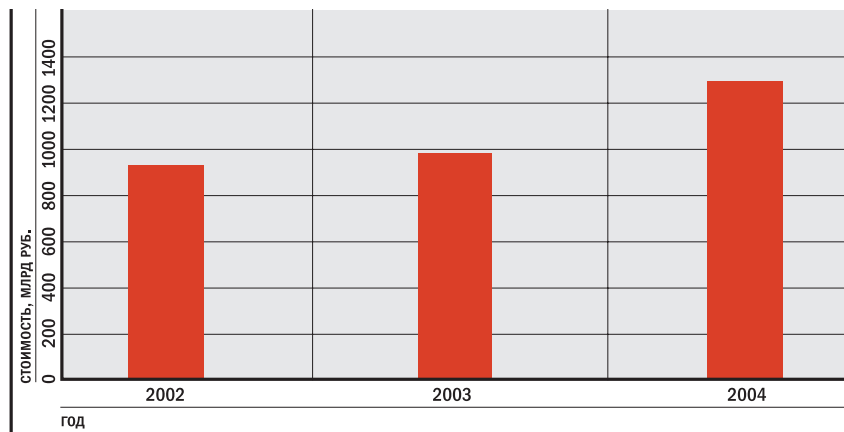


Рисунок 2. КОЛИЧЕСТВО ТРАНЗАКЦИЙ

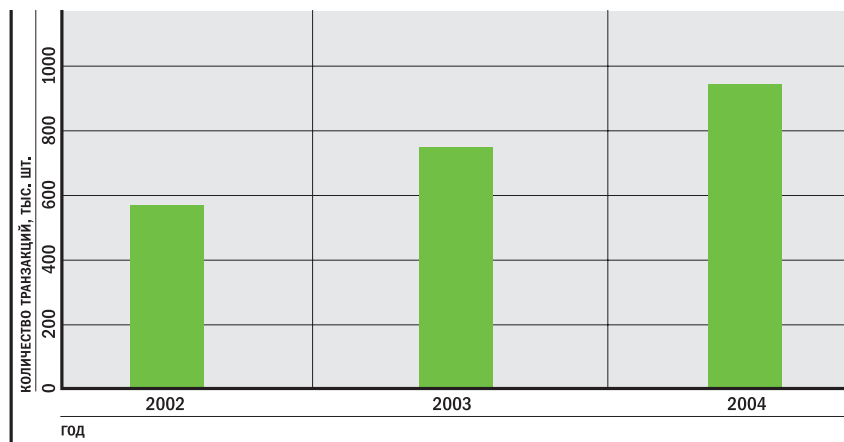
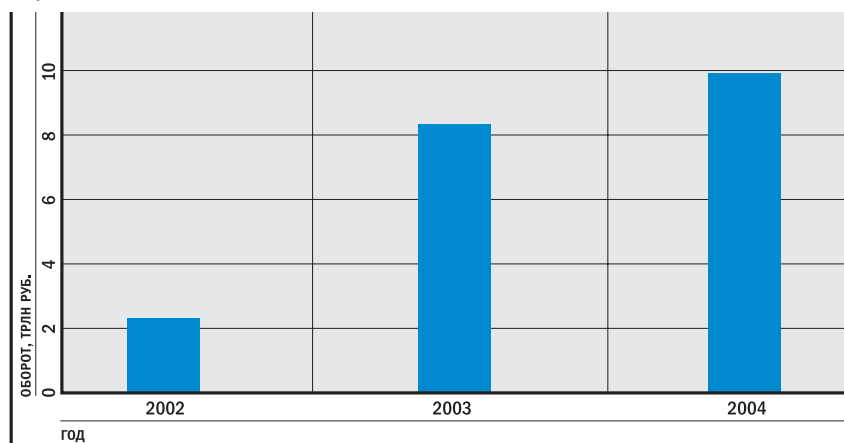


Рисунок 3. ОБОРОТ



ми своих клиентов на разные счета. Всего за 2004 г. депоненты и их клиенты получили через НДЦ доходы по ценным бумагам почти на 6 млрд руб., в том числе 4 млрд руб. были перечислены НДЦ как платежным агентом эмитентов.

В 2004 г. НДЦ и ОСАО «Ингосстрах» заключили очередной договор о комплексном страховании от преступлений и профессиональной ответственности. Лимит ответственности по Полису установлен в размере 10 млн долл. США по каждому страховому случаю и совокупно по всем страховым случаям за период действия Полиса. Это один из наиболее значительных лимитов ответственности участников учетной системы Российской Федерации. Полис зарегистрирован ПАРТАД, членом которой является НДЦ.

В рамках развития сотрудничества с зарубежными финансовыми институтами в декабре 2004 г. НДЦ совместно с ЗАО «ДКК» организовал в Москве Первую (учредительную) конференцию Ассоциации центральных депозитариев Евразии. Основной целью конференции стало подписание Резолюции об учреждении Ассоциации, в которую вошли 11 депозитариев из Азербайджана, Республики Беларусь, Грузии, Казахстана, Кыргызской Республики, Молдовы, Российской Федерации, Республики Узбекистан, Украины. Создание Ассоциации будет способствовать интеграции фондовых рынков стран-участниц и формированию единого депозитарного пространства. Совет Ассоциации возглавил Директор НДЦ – Николай Егоров.

Основной целью НДЦ на 2005–2007 гг. является упрочение позиции в качестве ведущей расчетной организации российской учетной инфраструктуры. Для этого в 2005 г. будут продолжены работы по созданию технологической базы и активизированы процессы по консолидации депозитарного бизнеса. ■



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 «Санкт-Петербургская валютная биржа» (СПВБ), ЗАО «Сибирская межбанковская валютная биржа» (СМВБ);

■ головной депозитарий, обеспечивающий хранение глобальных сертификатов и депозитарный учет 100% выпусков ГКО-ОФЗ, 99% выпусков корпоративных облигаций, более 80% 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, находящихся на обслуживании в НДЦ, превышает 1 триллион 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