

(36) 2006

№ 2

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

ДЕПОЗИТАРИУМ



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center

**НДЦ ПРЕДСТАВИТ РОССИЙСКУЮ ДЕПОЗИТАРНУЮ РАСЧЕТНУЮ
ИНФРАСТРУКТУРУ В ЕВРОПЕ** стр 3

**РЕГИСТРАТОРЫ И ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ: МОДЕЛИ БУДУЩЕГО
ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ** стр 8

РОЛЬ И МЕСТО РЕГИСТРАТОРОВ В УЧЕТНОЙ СИСТЕМЕ стр 21



СОДЕРЖАНИЕ

- | | | |
|----|---|---|
| 3 | МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ
НДЦ представит российскую депозитарную расчетную инфраструктуру в Европе | Интервью с заместителем директора НДЦ
Денисом Соловьевым |
| 7 | НОВОСТИ НДЦ | |
| 8 | ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ
Регистраторы и Центральный депозитарий: модели будущего взаимодействия | |
| 18 | Учетная система как совокупность институтов | Первый заместитель генерального директора ЗАО «Реестр А-Плюс», директор московского отделения
Надежда Миллер |
| 20 | ОБЗОР РЫНКА
Роль и место регистраторов в учетной системе на современном этапе
Почему буксует развитие учетной системы? | Заместитель генерального директора по развитию ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.»
Татьяна Бурлакова |
| 23 | ЭДО
Некоторые вопросы применения электронных документов во взаимоотношениях с регистратором | Руководитель операционного центра ОАО «ЦМД»
Игорь Бузовский |
| 26 | ПРОЕКТЫ
Единый центр корпоративной информации — необходимый элемент эффективного рынка | Интервью с заместителем директора НДЦ
Денисом Соловьевым |
| 28 | ОЦЕНКИ И ПРОГНОЗЫ
Двуликие итоги 2005 г.
Биржевое и внебиржевое обращение корпоративных и региональных облигаций (КО и РО) с обязательным централизованным хранением в НДЦ | Начальник управления корпоративных действий и взаимодействия с эмитентами НДЦ
Владимир Лагунов
Заместитель начальника отдела корпоративных действий и информации НДЦ
Александр Морозов |
| 34 | СОБЫТИЕ
Интеллектуальное будущее России как национальный приоритет | |

Депозитариум № 2 (36) 2006

Редационный 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
Редакция «Депозитариума»
Телефон: 232-05-13
Электронная почта: pr@ndc.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: (495) 785-8100
Цена договорная
Отпечатано в типографии
ООО «Стратим-ПКП»
Тираж 10 000 экз.

Точка зрения редакции не всегда совпадает с точкой зрения авторов публикуемых статей. Ответственность за достоверность информации в рекламных объявлениях несут рекламодатели. 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»
4 (307) февраль 2006

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



Интервью с заместителем директора НДЦ
Денисом Соловьевым

НДЦ ПРЕДСТАВИТ РОССИЙСКУЮ ДЕПОЗИТАРНУЮ РАСЧЕТНУЮ ИНФРАСТРУКТУРУ В ЕВРОПЕ

Мы уже сообщали, что 20 января 2006 г. Общее собрание Ассоциации европейских центральных депозитариев приняло решение о приеме НДЦ в Ассоциацию в качестве полноправного члена и включении Директора НДЦ в Совет директоров Ассоциации. Что значит это событие для НДЦ? Что даст Национальному депозитарному центру членство в ECSDA? Эти и другие вопросы участия НДЦ в международных профессиональных организациях комментирует заместитель директора НДЦ Денис Соловьев.

ДЕПОЗИТАРИУМ Денис Вячеславович, профессиональные ассоциации создаются, как правило, для того, чтобы решать вопросы, насущные для всего профессионального сообщества. Какие задачи решают ассоциации центральных депозитариев?

Д. С. Ассоциации центральных депозитариев занимаются в основном вопросами технологическими: построением системы депозитарного учета, взаимодействием с депонентами, взаимодействием центральных депозитариев между собой. В настоящее время существует три основные ассоциации: это Ассоциация европейских центральных депозитариев (*European Central Securities Depository Association, ECSDA*), Ассоциация центральных депозитариев Евразии (*АЦДЕ*), учрежденная чуть больше года назад при

активном участии НДЦ, и Группа центральных депозитариев Азиатско-тихоокеанского региона (*Asia Pacific Central Securities Depository Group, ACG*).

До недавнего времени, до 20 января 2006 г., в Европе существовали две ассоциации центральных депозитариев — Европейская ассоциация, объединившая центральные депозитарии западноевропейских стран и международные депозитарии, и ассоциация Центральной Европы. По сути, они решали одни и те же задачи. Вообще, чем больше профессиональных организаций, тем больше специфических, несогласованных между собой решений по одинаковым вопросам. В связи с объединением Европы и формированием единой европейской политики, единого финансового рынка, у инфраструктурных институтов центрально-

европейских государств возникла насущная необходимость выстраивать свою деятельность в соответствии с тем, как это представляет Европейская комиссия. И две европейские ассоциации центральных депозитариев объединились.

ДЕПОЗИТАРИУМ Расскажите подробнее о том, «как видит себе» деятельность центральных депозитариев Европейская комиссия?

Д. С. В одном из документов Европейской комиссии, в Отчете Группы Альберто Дживаннини о состоянии финансовых рынков, сформулированы имеющиеся в настоящий момент основные проблемы расчетно-депозитарной инфраструктуры европейского финансового рынка. Это так называемые «барьеры», их 15. В основном они касаются трансграничной торговли ценными бумагами и, в частно-



сти, стандартов трансграничных расчетов по сделкам, заключенным с ценными бумагами.

ECSDA активно поддерживает работу по устранению барьеров, описанных в Отчете Группы Джованнини (табл. 1). Ассоциацией была создана рабочая группа по гармонизации европейских расчетов и кастодиальных услуг. В апреле 2004 г. рабочая группа опубликовала первый отчет, в котором предложила внедрить 10 стандартов для устранения барьера № 7, связанного с рабочими часами расчет-

рии, такие как Евроклир, Клирстрим, решили проблемы междепозитарного взаимодействия разными способами: Евроклир, я бы сказал, «организационно-институциональным» способом, Клирстрим скорее «технологическим». Разница в подходах объясняется тем, что Евроклир как международный депозитарий является холдинговой компанией (владеет центральными депозитариями в Великобритании, Франции, Нидерландах и является центральным депозитарием в Бельгии), а Клирстрим (центральный депозитарий в

остаются национальными, обособленными, действующими каждая по своим стандартам, и, куда бы ни перемещалась торговля конкретной бумагой, расчеты все равно происходят в стране эмитента. Европа объединяет более двух десятков государств, и поддерживать более двух десятков стандартов на общем рынке весьма затруднительно и затратно.

Поэтому с развитием глобализации и ростом того внимания, которое Европейский Союз уделяет эффективности своего финансового рынка, возникла необходимость выработки общих стандартов и объединения центральных депозитариев Западной и Центральной Европы в одну ассоциацию.

ДЕПОЗИТАРИУМ Какова роль России в Ассоциации европейских центральных депозитариев?

Д. С. Россия в данной ситуации является скорее наблюдателем. Но наблюдателем не пассивным. Мы заинтересованы в приходе к нам, на наш рынок, иностранных инвесторов. Но пока барьеры между расчетно-учетными системами России и Европы приводят к тому, что инвесторы предпочитают не работать на национальном рынке, а торговать американскими депозитарными расписками (АДР).

Россия крайне заинтересована в том, чтобы быть в курсе той работы, что ведется в Европе, тех технологических требований к построению баз данных, обеспечению взаимодействия с участниками финансовых рынков и между центральными депозитариями, которые обсуждаются в рамках профессиональных ассоциаций.

Рабочей группой ECSDA установлено, что 2010 г. — это тот срок, к которому должна быть обеспечена технологическая совместимость учетно-расчетных систем европейских стран. Эта дата и для нас является целевой. Мы сейчас имеем уникальную возможность учесть внедряемые в Европе стандарты при модернизации своей технологической платформы и на выходе (запуск новой технологической платформы НДЦ запланирован на конец 2006 г.) получить расчетную систему, совместимую с европейскими. Надеемся, это станет очередным шагом к обеспечению конкурентоспособности российского рынка как с национальными рынками, так и с международными рынками ценных бумаг, а также повышению привлекательности его для иностранных инвесторов. В идеале у иностранного инвестора не должно быть ценовой мотивации оперировать АДР на Западе, а не нашими ценными бумагами на нашем рынке, его решение прийти и торговать на российском рынке не должно быть сопряжено с болезненными расходами технико-технологического характера.



Заместитель директора НДЦ Денис Соловьев и Председатель ECSDA, Директор Euroclear France Жоел Мерере

ных структур, и барьера № 4 по проблеме окончательности расчетов по сделкам. Внедрение этих 10 стандартов в депозитарии, входящих в Ассоциацию, планировалось завершить к апрелю 2005 г.

В конце апреля 2005 г. рабочая группа ECSDA опубликовала отчет, рассматривающий барьер № 3, связанный с корпоративными событиями. Согласно отчету Группы Джованнини внутренние правила по проведению корпоративных действий, учету прав собственности по ценным бумагам должны быть гармонизированы в Европе.

Для достижения этой цели рабочая группа ECSDA предложила внедрить еще 16 стандартов (с 11 по 26). Внедрение всех этих стандартов в депозитариях-участниках Ассоциации планируется завершить к концу 2010 г.

ДЕПОЗИТАРИУМ Перспективы понятны. А каким образом до настоящего времени в Европе решались вопросы снижения издержек при трансграничных расчетах?

Д. С. До объединения Ассоциации европейских центральных депозитариев крупные европейские центральные депозита-

рмании и Люксембурге) не ориентирован на создание холдинга. Между этими двумя международными центральными депозитариями установлены корреспондентские отношения, так называемый «мост». Сейчас расчеты между ними происходят в режиме реального времени, а еще года три назад расчеты осуществлялись по жесткому временному графику (т. е. в четко определенные часы в течение суток). А еще раньше, лет десять назад, осуществлялась физическая переброска документов. Между двумя организациями, расположенными по разные стороны реки в Люксембурге, по мосту курсировали грузовички с документами. Из этого, собственно, и родилось понятие «мост» как междепозитарное сообщение.

Если в Западной Европе вопрос трансграничных сделок в принципе мог быть решен договоренностью между двумя крупными международными центральными депозитариями и владельцами расчетных депозитарных систем, то в Центральной Европе до сих пор существует многообразие стандартов. И участники рынка несут огромные расходы из-за этого, поскольку первичные системы учета

Таблица 1. УСТРАНЕНИЕ БАРЬЕРОВ, ОПИСАННЫХ В ОТЧЕТЕ ГРУППЫ ДЖИОВАННИНИ (АПРЕЛЬ 2003)

Барьер	Необходимая работа	Кто отвечает за работу	Срок окончания
Барьер 7	Операционные часы и сроки проведения расчетов по операциям должны быть приведены в соответствие между собой	ECSDA должна взять на себя лидирующую роль по устранению этого барьера, при этом должна вплотную сотрудничать с ESCB-CESR	в течение 2 лет
Барьер 1	Межнациональные расхождения в информационных технологиях и интерфейсах, используемых участниками расчетов и клиринга, должны быть устранены Протоколом распространяющимся на весь Евросоюз.	Протокол должен быть выработан SWIFT и сразу же должен быть внедрен в Евросистему.	в течение 2 лет
Барьер 4	В рамках Евросоюза должно быть гарантировано завершение внутрисдневных расчетов между всеми системами расчетов	ECSDA должна координировать принятие соответствующих мер, которые должны быть составлены в плотных консультациях с ESCB-CESR	В течении 2 лет и 3 месяцев
Барьер 6	В рамках Евроюза должны быть приведены в соответствие периоды расчетов для всех систем	Дальнейшая оценка должна быть проведена по затратам необходимым на снятие этого барьера по сравнению с затратами причиняемыми этим барьером.	В течении 2 лет и 3 месяцев
Барьер 3	Должны быть приведены в соответствие национальные регулирующие директивы, касающиеся корпоративных действий, бенефициарной собственности и Депозитария	Местные банки-агенты через ECSDA должны координировать предложения, исходящие от негосударственных организаций. Правительство каждой из стран должно координировать свои предложения через Европейский Совет.	В течении 2 лет и 3 месяцев
Барьер 8	Межнациональные расхождения в практике выпуска ценных бумаг должны быть устранены	МАУПР (Международная ассоциация участников первичного рынка) и АННА должны составить соответствующие предложения	В течении 2 лет и 3 месяцев
Барьер 11	Всем финансовым посредникам, существующим в рамках ЕС, должно быть разрешено предлагать услуг агента по удержанию во всех странах-участниках, чтобы обеспечить равноправные условия для национальных и иностранных посредников.	Правительство каждой из стран должно координировать свои действия через Европейский Совет.	В течении 2 лет и 3 месяцев
Барьер 12	Любые требования в отношении сбора налогов на операции с ценными бумагами местными системами должны быть устранены, чтобы обеспечить равноправные условия для национальных и иностранных инвесторов.	Правительство каждой из стран должно координировать свои действия через Европейский Совет.	В течении 2 лет и 3 месяцев
Барьер 13, 14, 15	Директива ЕС, касающаяся обеспечения, призвана устранить юридическую неопределенность в отношении операций неттинга, а также юридические коллизии. Страны-участники должны обеспечить полное вступление в силу и применение этой Директивы до 27 декабря 2003 г. Несмотря на то что этого будет достаточно для снятия ограничений по хранению ценных бумаг и расчетов по ним, остается необходимость для введения нормативного регулирования в рамках ЕС, в соответствии с которыми, для всех случаев хранения ценных бумаг с помощью посредника, именно данный посредник подтверждает права на бумаги.	Национальные правительства должны утвердить проект ЕС о достоверности записей на счетах о праве на ценные бумаги. Работа по проекту должна быть завершена в течении трех лет.	В течении 3 лет
Барьеры 2, 9	Национальные ограничения на место проведения расчетов и клиринга и на место нахождения ценных бумаг должны быть устранены как необходимое условие интеграции в рыночную систему расчетов и клиринга ЕС.	Национальные правительства должны принять соответствующие разделы новой директивы по инвестиционным услугам связанные с местом проведения расчетов и клиринга. Национальные правительства должны сотрудничать для устранения всех ограничений по месту хранения ценных бумаг.	В течении 3 лет
Барьер 5	Практические проблемы удаленного доступа к национальным системам расчетов и клиринга должны быть устранены, чтобы обеспечить равноправные условия.	Национальные правительства должны определить соответствующие условия, которые гарантировали бы возможность удаленного доступа на территории всего ЕС.	В течении 3 лет
Барьер 10	Должны быть устранены ограничения на деятельность инициаторов сделок и основных маркет-мейкеров	Национальные правительства должны координировать свои действия через Европейский Совет	В течении 3 лет





Вступление НДЦ в ECSDA на правах полноправного члена и члена Совета директоров отражает степень признания лидирующей роли НДЦ европейскими профессиональными ассоциациями и международными центральными депозитариями, такими как Евроклир и Клирстрим. В Клирстрим у НДЦ открыт счет, и уже почти год мы работаем с этим счетом. В конце прошлого года мы получили разрешение на открытие счета в Евроклире. Для небанковской организации с неразличимым по сравнению с другими клиентами международных депозитариев капиталом — это достижение.

ДЕПОЗИТАРИУМ Что означает «с неразличимым капиталом»?

Д. С. «Неразличимым» означает, что наши 15 — 20 млн долл. по сравнению с капитализацией в сотни миллионов долларов средних клиентов этих организаций — почти ничто. Объемы торговли ценными бумагами и объемы корпоративных действий по ценным бумагам, которые обслуживает и ведет НДЦ, значительно превос-

ходят капитал НДЦ, притом что стандартом деятельности международного центрального депозитария является принятие на себя кредитных рисков, к примеру, когда дивиденды, декларированные эмитентом, ЦД выплачивает еще до того, как получит деньги от эмитента. Капитал НДЦ недостаточен для того, чтобы депозитарий, в котором мы обслуживаемся, принял бы на себя наш кредитный риск. НДЦ принят в качестве клиента в международные центральные депозитарии и в Ассоциацию европейских центральных депозитариев благодаря нашей особой роли на финансовом рынке Российской Федерации.

По сути, открытие счета в Клирстрим, разрешение на открытие счета в Евроклир, принятие НДЦ в ECSDA означает, что НДЦ по факту признан лидирующим депозитарием среди российских расчетных депозитариев. Кстати, до объединения ассоциаций Западной и Центральной Европы Депозитарно-клиринговая компания (ДКК) была ассоциированным членом Ассоциации центрально-европейских

депозитариев и осталась ассоциированным членом объединенной Ассоциации. **ДЕПОЗИТАРИУМ НДЦ является также членом Ассоциации центральных депозитариев Евразии. Не возникнет ли у НДЦ конфликта из-за несоответствия стандартов, предписываемых ECSDA, и стандартов, вырабатываемых АЦДЕ?**

Д. С. Ни в коей мере! Наоборот, это дает возможность своеобразного представительства и выработки общих, унифицированных стандартов междепозитарного взаимодействия на всем евразийском пространстве. В АЦДЕ есть теперь участник, одновременно являющийся членом европейской ассоциации, есть также участник, являющийся одновременно членом Группы центральных депозитариев Азиатско-Тихоокеанского региона. Таким образом, каждая из профессиональных ассоциаций может быть в курсе процессов, идущих в других регионах, и (почему бы не пометать о хорошем?) двигаться в едином направлении, согласовывая свои действия друг с другом. ■

ПРЕСС-РЕЛИЗЫ

НДЦ и Центральный депозитарий ценных бумаг Республики Узбекистан договорились о сотрудничестве

9 февраля 2006 года Директор Национального депозитарного центра **Николай Егоров** и исполняющий обязанности Генерального директора **Александр Смолин**, подписали меморандум о сотрудничестве. Стороны руководствуются необходимостью создания эффективной системы трансграничных расчетов по ценным бумагам, перспективами интеграции фондовых рынков Российской Федерации и Республики Узбекистан, а также стремлением установления, развития и всемерного укрепления взаимовыгодных отношений.

На церемонии подписания Николай Егоров, отметил, что «Российские инвесторы проявляют большой интерес к покупке ценных бумаг узбекских эмитентов и в связи с этим организация депозитарного обслуживания и проведения трансграничных расчетов становится насущной необходимостью сегодняшнего дня». Стороны

предполагают решить следующие первоочередные задачи:

- подготовка депозитарных технологий для обеспечения листинга и обращения ценных бумаг узбекских эмитентов на ММВБ;
- подготовка депозитарных технологий для обеспечения совместного IPO на ММВБ и РФБ «Тошкент»;
- подготовка к установлению корреспондентских отношений между Депозитариями;
- изучение возможности использования депозитарных технологий для обеспечения торгов на товарных биржах;
- проведение взаимных стажировок и обмена опытом специалистов Депозитариев;
- разработка совместной технологии ЭДО на базе международных стандартов сообщений;
- подготовка предложений по совершенствованию законодательной базы.

СПРАВКА

Центральный депозитарий ценных бумаг Республики Узбекистан – в соответствии со статьей 10 Закона Республики Узбекистан «О деятельности депозитариев на рынке ценных бумаг» и Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 21 мая 1999 года №263 «О вопросах организации и деятельности Центрального депозитария ценных бумаг» наделен исключительными функциями:

- хранения безналичных выпусков ценных бумаг;
- хранения до выкупа наличных ценных бумаг разгосударственных и приватизированных объектов;
- учета прав государства на наличные и безналичные ценные бумаги;
- ведения корреспондентских счетов депозитариев;
- подтверждения наличия и подлинности ценных бумаг участников биржевых и внебиржевых торгов перед выставлением их на торги;
- обеспечения поставки ценных бумаг участникам биржевых и внебиржевых торгов по заключенным на торгах сделкам;
- хранения документов, подтверждающих выпуск в обращение безналичных и наличных ценных бумаг;
- учета на территории Республики Узбекистан ценных бумаг, выпущенных нерезидентами, а также на зарубежных фондовых рынках ценных бумаг, выпущенных резидентами Республики Узбекистан;
- сбора и систематизация информации о движении ценных бумаг в системе депозитариев;

- оказания консультативных услуг акционерным обществам при проведении ими корпоративных действий и при подготовке проспектов эмиссий ценных бумаг;
- оказания услуг инвестиционным фондам по хранению, ведению реестра владельцев ценных бумаг, выпущенных и принадлежащих данным фондам. Наряду с указанными исключительными функциями Государственный Центральный депозитарий выполняет функции связанные со спецификой функционирования отечественного фондового рынка, к которым относятся: - хранение, ведение реестра владельцев ценных бумаг, выпущенных и принадлежащих приватизационным инвестиционным фондам, оказание консультативных услуг акционерным обществам при проведении ими корпоративных действий и при подготовке проспектов эмиссий ценных бумаг, а также оказание услуг инвестиционным фондам по хранению, ведению реестра владельцев ценных бумаг, выпущенных и принадлежащих данным фондам.

Депонентами Центрального Депозитария являются государство в лице Госкомимущества Республики Узбекистан, холдинги, корпорации, ассоциации, ПИФы и другие профессиональные участники рынка ценных бумаг. По состоянию на 1 января 2006 года Центральный депозитарий учитывал эмиссии 2 114 акционерных обществ, из них 633 имеющих в уставных фондах государственные активы, заключил корреспондентские отношения с 35 депозитариями второго уровня, обслуживал 4 приватизационных инвестиционных фонда и 1 инвестиционный фонд.

Более подробную информацию о Центральном депозитарии ценных бумаг Республики Узбекистан можно получить на сайте: www.deponet.uz.



НА СЧЕТАХ ДЕПОНЕНТОВ В НДЦ ХРАНИТСЯ УЖЕ БОЛЕЕ 260 МЛН ВЫПУЩЕННЫХ АКЦИЙ ОАО «ГАЗПРОМ»

По состоянию на 10 февраля 2006 г. в НДЦ учитывается уже около 260 млн акций ОАО «Газпром», что составляет более 1% от общего объема выпущенных акций ОАО «Газпром». Среднедневной рост количества акций на счетах депонентов за период с начала торгов на ФБ ММВБ превышает 20%.

«Установив корреспондентские отношения с депозитарием Газпромбанка и с Расчетно-депозитарной компанией, открыв счет номинального держателя в регистраторе СР-ДРАГА, мы предоставили нашим клиентам наиболее удобный и гибкий вариант доступа к торгам акциями ОАО «Газпром» на ФБ ММВБ», — заявил 8 февраля 2006 г. Директор НДЦ, старший вице-президент ММВБ Николай Егоров телеканалу РБК-ТВ в прямом эфире программы «Капитал» на тему «Страсти по Газпрому». Было отмечено также конструктивное взаимодействие упомянутых организаций, в том числе в рамках подготовки к формированию списков акционеров ОАО «Газпром» для проведения годового собрания акционеров компании. Говоря о технических возможностях ММВБ, он отметил, что «возможности нашей технологической системы проверены в реальном тестировании. На сегодня количество заявок за день не превышает 300 тыс., сделок — не более 150 тыс. Мы готовы встретить цифры до миллиона» (рис. 1).

За период с 23 января, когда торги акциями ОАО «Газпром» начались на ФБ ММВБ, по 6 февраля объемы торгов между биржами распределились следующим образом: активность игроков сосредоточена на ФБ ММВБ, объем торгов превалирует на привычной площадке — ФБСП (рис. 2, 3). ■

Рисунок 1. ДИНАМИКА АКЦИЙ ОАО «ГАЗПРОМ», УЧИТЫВАЕМЫХ В НДЦ В 2006 Г.

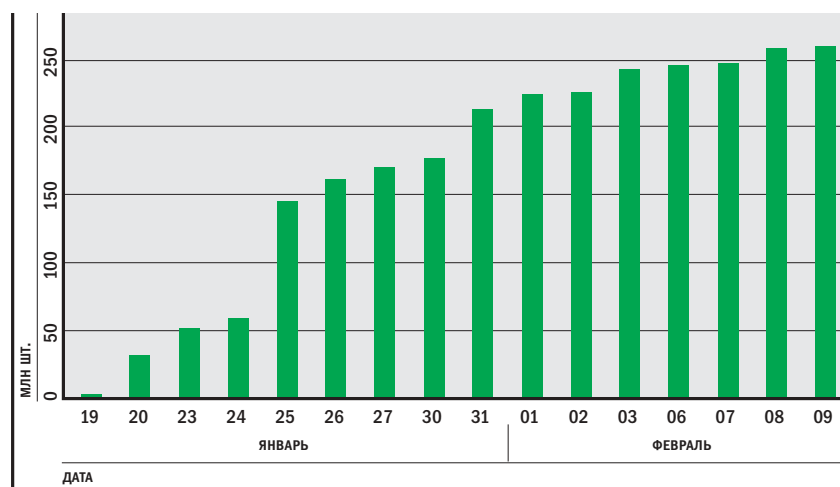


Рисунок 2. ОБЪЕМ ТОРГОВ ПО АКЦИЯМ ОАО «ГАЗПРОМ» (КРОМЕ РЕПО) ЗА ПЕРИОД 23.01.— 06.02.2006 Г. (МЛН.ШТ.)

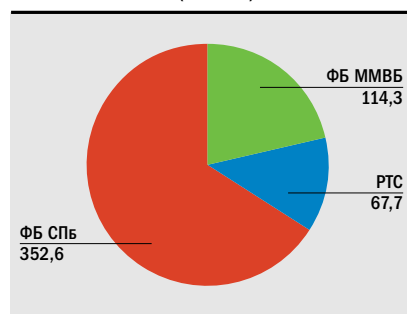
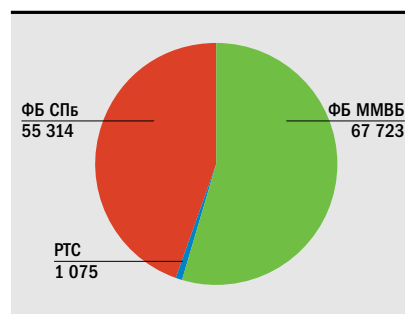


Рисунок 3. КОЛИЧЕСТВО СДЕЛОК С АКЦИЯМИ ОАО «ГАЗПРОМ» ЗА ПЕРИОД 23.01.— 06.02.2006 Г.





РЕГИСТРАТОРЫ И ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ: МОДЕЛИ БУДУЩЕГО ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ

В Концепции Федерального закона о «О Центральном депозитарии» определено, что Центральный депозитарий будет единственным депозитарием, имеющим право фиксироваться в реестрах в качестве номинального держателя по ценным бумагам, права на которые он будет учитывать. Одновременно законом должно быть ограничено число уровней номинальных держателей — не более трех (включая сам Центральный депозитарий).

При этом Концепция будущего закона не дает представления о том, каким образом будет выстроено взаимодействие между системой первичного учета прав собственности и номинальным держателем. Не ясно, будет Центральный депозитарий единственным номинальным держателем по всем ценным бумагам либо только по обращающимся на организованном рынке и, соответственно, кто будет пользователем Центрального депозитария — только профессиональные участники рынка или все инвесторы?

Мы предложили участникам рынка, представителям саморегулируемых организаций и федеральных ведомств высказать свое мнение по этим и другим вопросам будущего устройства системы учета прав собственности.

1

Как Вы видите роль различных участников ныне действующей инфраструктуры в новой инфраструктурной модели? Ваш взгляд на принципы корпоративного управления Центрального депозитария?

4

В цепочке взаимодействия между эмитентом и владельцем ценных бумаг появляется еще одно звено — Центральный депозитарий. Усложняет это или упрощает жизнь эмитенту?

2

Каким образом могут быть выстроены отношения между регистраторами и Центральным депозитарием? Каким должен быть статус счета номинального держателя? По каким бумагам Центральный депозитарий должен выступать номинальным держателем?

5

Каковы, на Ваш взгляд, сильные и слабые стороны организации инфраструктуры с участием Центрального депозитария? Какие угрозы возникают? Какие возможности появляются?

3

Какова, на Ваш взгляд, оптимальная организация электронного документооборота? Под чьим контролем должен находиться электронный документооборот?

Григорий Пономарев

начальник отдела нормативно-правового регулирования деятельности участников финансового рынка Управления регулирования деятельности участников финансового рынка ФСФР России

Алексей Львов

заместитель начальника отдела нормативно-правового регулирования деятельности участников финансового рынка ФСФР России

Создание Центрального депозитария — объективная необходимость на пути дальнейшего совершенствования инфраструктуры фондового рынка, результатом которого должно стать повышение конкурентоспособности российского рынка ценных бумаг. С образованием Федеральной службы по финансовым рынкам дело по созданию ЦД сдвинулось с мертвой точки, и теперь, когда «получено» добро от вышестоящих ведомств, необходимо сконцентрировать все усилия на написании закона и нормативных актов, регулирующих деятельность ЦД.

На данном этапе перед законодателями стоит вопрос о принципах, которые будут положены в основу управления центральным депозитарием. Закон «О центральном депозитарии» должен дать ответ на вопрос: будет ли ЦД вновь созданной структурой либо его создадут на базе действующего депозитария, максимально отвечающего требованиям, предъявляемым к Центральным депозитариям в соответствии с общемировой практикой. Однако, независимо от выбранной модели, обязательным, на наш взгляд, является широкое участие профессиональных участников в управлении ЦД. При этом следует учесть, что в законе должна быть предусмотрена реально действующая мера по ограничению влияния одного участника и его аффилированных лиц на принятие руководством ЦД решений, если они касаются той сферы деятельности, где ЦД выступает фактически монополистом. Необходимо избежать ситуации, сложившейся в настоящее время на рынке регистраторов, где «независимых» участников рынка можно пересчитать по пальцам, несмотря на требования, содержащиеся в нормативных актах регулятора. Ситуация с нарушением прав зарегистрированных лиц не должна повториться после начала работы ЦД с депонентами.

Принципы взаимодействия ЦД и регистраторов определены в п. 1 разд.1 Концепции закона «О Центральном депозитарии». Планируется, что Центральный депозитарий будет единственным депозитарием, имеющим право фиксироваться в реестрах в качестве номинального держателя по ценным бумагам, права на которые он будет учитывать. На все ли эмиссионные ценные бумаги будет распространяться это требование или только на бумаги, торгуемые на бирже — вопрос открытый и возможны варианты. На наш взгляд, кроме эмиссионных ценных бумаг, целесообразно было бы распространить это требование и на паи инвестиционных фондов, что с одной стороны, сделает возможным совершать биржевые операции с паями максимального количества фондов, а с другой — создаст стимул и техническую базу для централизации механизма выдачи, погашения и обмена инвестиционных паев, аналогичного централизованным системам торговли акциями инвестиционных компаний и фондов в США и Западной Европе.

Так как ЦД будет необходимым звеном во взаимоотношениях «регистратор—депонент депозитария», ему проще будет продвигать идею о введении стандартизованного электронного документооборота для всех участников рынка ценных бумаг, о чем они сами договориться до сих пор не могут. Вернее, как раз ЦД может стать ядром централизованной системы ЭДО. В связи с этим очевидны многие плюсы, которые принесет механизм «единого номинального держателя». В их числе: упорядоченный и своевременный сбор информации о лицах, имеющих право на участие

общих собраниях АО, снижение рисков нераскрытия информации номинальными держателями в связи с ограничением количества степеней номинального держания. Есть мнение, что с созданием ЦД и введением обязанности для российских «дочек» банков-кастодианов, депонирующих ценные бумаги, на которые выпускаются АДР, открывать счета номинального держателя не в реестре, а в ЦД, упростится процедура конвертации АДР обратно в ценные бумаги и возврата их на российский организованный рынок, что отвечает общим целям стратегии развития рынка ценных бумаг.

Концепцией предусмотрена такая функция ЦД, как осуществление денежных расчетов по исполнению обязательств по ценным бумагам (погашение облигаций, выплата дивидендов и т. п.), вероятно, ЦД сделает более доступной для эмитента возможность отслеживать зарождение корпоративных конфликтов, что, в конечном счете, приведет к повышению привлекательности российского рынка для инвесторов.

Основной угрозой концентрации расчетов по ценным бумагам в едином депозитарии для участников инфраструктуры является возможность утечки информации, касающейся их деятельности и деятельности их клиентов. Решением этой проблемы должны заниматься компетентные органы по защите информации, и должна быть установлена ответственность за разглашение данной информации. Также озабоченность у участников рынка вызывает монопольное положение ЦД в части установления тарифов. На первом этапе деятельности ЦД, возможно, следует устанавливать тарифы на услуги ЦД по согласованию с регулятором, причем необходимо запретить устанавливать разные тарифы по отношению к разным депозитариям «второго» уровня.

Руководителем ФСФР России О. В. Вьюгиным в интервью журналу «Финансы» (02.12.2005) был озвучен взгляд на развитие финансового рынка. *«Будет простая понятная инфраструктура, которая дает возможность минимизировать затраты участников рынка. Биржи, Центральный депозитарий, который ведет учет биржевых сделок, и центральная клиринговая организация. Расчеты непосредственно с участниками рынка смогут проводить клиринговые брокеры с выходом на центрального контрагента. Поставка против платежа, частичное преддепонирование, анонимность классических биржевых сделок. Эта схема работает на всех успешных рынках. Мы должны к ней прийти эволюционным путем, вместе с участниками рынка».*

Анна Попова

директор департамента корпоративного управления МЭРТ России

1 На мой взгляд, НДС и ДКК, так или иначе, должны стать составными элементами единой расчетно-клиринговой системы на рынке ценных бумаг наряду с другими ее элементами, включая клиринговые палаты и расчетные организации. При этом я не исключаю известной организационной самостоятельности составляющих этой системы при одновременной унификации стандартов их профессиональной деятельности.

Такая расчетно-клиринговая система будет формой реализации модели Центрального депозитария, корпоративное управление которым, базируясь на его общих принципах, должно отличаться в сторону большей демократичности. Совладельцы системы должны быть профессиональными участниками рынка, а представители государства могут участвовать в работе соответствующего наблюдательного совета в качестве независимых директоров.

2 В любом случае, эти отношения не должны носить административно-иерархического характера, а должны строиться, исходя из того, что Центральный депозитарий, как институт инфра-





структуры, предназначен для реализации прав «на бумагу», а регистраторы — прав «из бумаги». Тем самым диалектическое единство двух этих составляющих инфраструктуры обеспечит реализацию тех преимуществ большей ликвидности, которые привносит бездокументарная форма ценных бумаг, при одновременном обеспечении реализации корпоративного права, построенного на базе учета владельцев ценных бумаг в единой книге, т. е. реестре.

С учетом имеющегося заключения на концепцию закона «О Центральном депозитарии» Исследовательского центра частного права при администрации Президента РФ, я бы полагала, что Центральный депозитарий может быть единственным номинальным держателем в реестрах только в отношении тех бумаг, которые обращаются на организованном рынке.

3__ Оптимальная организация электронного документооборота должна основываться на ясной законодательной основе. Действующий Закон «Об электронно-цифровой подписи» таковой пока не является. Орган исполнительной власти, осуществляющий контроль и надзор за соблюдением законодательства в этой сфере, на мой взгляд, исчерпывает смысл понятия «контроль», уместный в данном контексте. По-моему мнению, всяческой поддержки заслуживают инициативы ПАРТАД по разработке форматов электронных сообщений и рекомендаций по организации систем электронного документооборота. Их применение позволяет разумно распределять соответствующие риски и контролировать их масштаб самим участникам процесса.

4–5__ Основная задача, которая ставится перед Центральным депозитарием, должна заключаться в упрощении жизни оператора финансового рынка, торгующего ценными бумагами. Если реализация модели ЦД повысит ликвидность ценных бумаг, обращающихся на организованном рынке, и тем самым их инвестиционную привлекательность, то это компенсирует известное усложнение доступа к реестру, происходящее в данном случае. Существует также опасность роста транзакционных издержек институциональных инвесторов в случае злоупотребления Центральным депозитарием своим монопольным положением.



Николай Егоров
директор НДЦ

1__ В сущности, роли участников рынка при создании Центрального депозитария не изменяются. Изменения затрагивают тонкую прослойку из пяти расчетных депозитариев, обслуживающих торговые системы — они начинают по-другому взаимодействовать, при этом их функции в основе своей остаются прежними. В большей степени реформа инфраструктуры затрагивает торговые системы, поскольку они являются владельцами расчетных депозитариев. Но при обеспечении паритетных условий обслуживания этих торговых систем вопрос прав собственности на расчетную систему уже не будет стоять так остро. На первый план выйдет вопрос управления. И он должен решаться наиболее эффективным для российского рынка образом.

Тема будущей структуры управления будущего ЦД сейчас одна из самых активно дискутируемых у нас. На мой взгляд, модель, когда расчетная инфраструктура управляется теми, кто ей пользуется, требует дополнительного изучения. В ней есть и

плюсы, и минусы. Плюс в том, что в ценовом плане управляемая пользователями расчетная инфраструктура оказывается самой привлекательной. Но, поскольку ЦД является монополистом, его тарифная политика регулируется на уровне законодательства. Минусом является то, что ограничиваются возможности инвестиций в новые технологии, что в конечном счете оборачивается снижением функциональности, качества и конкурентоспособности. Но это только мое мнение.

Надо сказать, что и в мировой практике нет однозначного ответа, кому должен принадлежать и как должен управляться Центральный депозитарий. Как правило, итогом спора между владельцами расчетно-депозитарных систем и их пользователями является именно компромисс, а не одно из решений. Цель написания Закона о Центральном депозитарии — как раз установить требования, в соответствии с которыми будет сформирована структура корпоративного управления ЦД.

2__ Отношения будут выстроены абсолютно партнерским образом. Если и в Законе о ЦД сохранится заявленное в Концепции положение, что счет ЦД будет единственным счетом номинального держателя у регистраторов, взаимодействие с регистраторами приобретет для ЦД огромное значение и будет играть ключевую роль в обеспечении его эффективности.

Статус счета? Это может быть либо один счет в реестре, счет ЦД, либо может быть много счетов, тогда у счета ЦД должен быть специальный режим для того, чтобы обеспечить оперативность взаимодействия и снизить, по возможности, его стоимость. Сейчас мы сталкиваемся с определенными проблемами при взаимодействии с другими депозитариями и иногда с регистраторами, когда расчеты по сделкам должны пройти в срочном режиме, — комиссия тогда взимается в 3–4 раза выше, чем в случае, если не применяется срочный режим. Здесь есть о чем говорить и в плане стандартов операционного взаимодействия, и в плане вознаграждения, которое корреспонденты ЦД взимают с этого уважаемого института.

В Концепции не указано, по каким бумагам ЦД выступает номинальным держателем, читай — по всем. Но в таком случае возникает понятная проблема с неторгуемыми бумагами: как их идентифицировать, нагружать ли ЦД расходами по их обслуживанию, насколько обременительным будет ведение счетов в многочисленных ЗАО. Это тема для обсуждения. Закон о ЦД должен определить, будет он обслуживать все бумаги либо какие-то определенные. Наиболее понятным классом ценных бумаг, которые должен однозначно обслуживать расчетный Центральный депозитарий, являются бумаги, которые торгуются на бирже и либо входят в котировальные списки, либо торгуются внесписочно.

3__ Нужно конкретизировать вопрос. Если говорить об электронном документообороте на рынке акций, то очень важно организовать взаимодействие между двумя звеньями учетной системы — регистраторами и депозитариями. В настоящий момент это самое слабое звено. Если депозитарии наладили технологическое взаимодействие со своими клиентами уже давно, то его отсутствие между первичным и вторичным звеньями учетной системы сводит на нет эффективность, достигнутую на других уровнях.

Организация электронного взаимодействия между регистратором и эмитентом тоже достойна внимания. Эмитент-регистратор, регистратор-депозитарий, депозитарий-клиент — это одна цепочка, и эффективность взаимодействия в каждом звене определяет эффективность рынка в целом. Что значит эффективность? Это значит, что распоряжения на перевод и получение ценных бумаг обрабатываются очень быстро и очень дешево, что списки владельцев ценных бумаг для проведения корпоративных действий собираются в едином формате и также очень быстро и



очень дешево. Это означает, что система обеспечивает своевременную и технологичную, доступную реализацию положенных по закону прав собственности по ценным бумагам их владельцам.

До недавнего времени развитие ЭДО сдерживалось недостаточным нормативно-правовым обеспечением процесса. К счастью, ситуация начинает изменяться к лучшему. Зарегистрированный 19 января 2006 г. в Минюсте Приказ ФСФР от 8 декабря 2005 г. № 05-77/пз-н «Об утверждении Положения о требованиях к осуществлению деятельности участников финансовых рынков при использовании электронных документов» позволяет признать легитимными электронные документы в документообороте между регистратором и депозитарием и, вероятно, придаст новый импульс развитию ЭДО между регистраторами и эмитентами. И, возможно, через некоторое время мы увидим на российском рынке ту эффективность, которая уже давно достигнута на финансовых рынках развитых стран, рынках американском и европейском. Европейский рынок, несмотря на существующую раздробленность, сегментированность, стремится к унификации, к единым технологиям и единым стандартам взаимодействия. Российский рынок проходит сейчас через аналогичные процессы и решает аналогичные европейским проблемы. Именно поэтому мы уделяем так много внимания вопросам международного сотрудничества и своему членству в международных профессиональных ассоциациях. В январе НДЦ вступил в качестве полноправного члена в Ассоциацию европейских центральных депозитариев (ECSDA), это поможет нам держаться в своем развитии курса, которому следуют ведущие мировые рынки.

4 Новое звено появляется только в случае, если от концепции центрального расчетного депозитария мы переходим к концепции, озвученной уже некоторыми экспертами рынка, — концепции посредника между депозитарным блоком и регистраторским блоком, т. е. когда ЦД выступает как расчетная организация для всех депозитариев и является единственным номинальным держателем в реестрах. В этом случае, действительно, ситуация на рынке существенно усложняется, удорожается обслуживание, а расчетные депозитарии и ЦД начинают конкурировать, во многом дублируя функции друг друга. Эмитенту это не выгодно, поскольку любая дополнительная стоимость, возникающая на рынке, в частности стоимость обслуживания, «отъедает» часть прибыли, получаемой инвестором, и делает вложения в финансовые инструменты менее привлекательными.

Мы считаем, что более целесообразна концепция построения центрального расчетного депозитария, когда действующие расчетные депозитарии составляют ЦД. В этом случае дополнительной нагрузки ни на эмитента, ни на инвестора, ни на рынок в целом не ложится. По меньшей мере, рынок не теряет своей привлекательности, и, возможно, он достигает большей эффективности за счет более технологичного взаимодействия ранее действовавших элементов структуры.

5 Слабой стороной, естественно, является отсутствие конкуренции на рынке депозитарных услуг, но этот вопрос решается тарифным регулированием. Во всем мире это решается именно так, везде существуют центральные депозитарии, и везде между плюсами, которые заключаются в большей эффективности, большей технологичности, и минусами, которые состоят в специальном статусе и монополистическом положении структуры, выбор сделан в пользу плюсов. Не думаю, что в данный момент, до создания структуры, следует сильно на этой теме концентрироваться. Но мне кажется, плюсов гораздо больше. Плюсы состоят в том, что рынок перестает жить по двойным, тройным и т. д. стандартам (по количеству расчетных депозитариев), и у участников рынка снижаются расходы на поддержание этих стандар-

тов. А расходы на бэк-офис, надо сказать, достаточно ощутимы, и мы должны работать над тем, чтобы привести их в состояние, приемлемое для того уровня доходности по ценным бумагам, который наши эмитенты смогут обеспечивать в недалеком будущем. Мы должны работать над тем, чтобы для иностранных инвесторов вложения в российские ценные бумаги были как минимум не менее привлекательными, чем вложения в американские депозитарные расписки. Повторю, инфраструктура не должна «съедать» доходы инвестора, она должна обеспечивать достаточную эффективность рынка для его процветания, процветания наших эмитентов и наших инвесторов.



Максим Мурашов

первый заместитель генерального директора
ЗАО «Иркол»,

Председатель комитета стандартизации и технологического развития ПАРТАД,

член экспертного совета по корпоративному управлению при ФСФР РФ

1 На мой взгляд, роли участников рынка при создании ЦД не сильно изменятся. Регистраторы так и останутся первичным учетным звеном, ориентированным на обслуживание эмитентов и владельцев их ценных бумаг, а расчетная инфраструктура, предназначенная для обслуживания торговых площадок и профессиональных участников рынка, просто консолидируется. Пострадать могут кастодианы, которые строили свой бизнес, в том числе, и на организации взаимодействия с реестрами. Правда, только в том случае, если позиция ФСФР по единственности счета ЦД в реестрах не изменится.

Что касается принципов корпоративного управления, то думаю, что все базовые принципы и положения, которые в настоящее время прописаны в Кодексе корпоративного поведения, а также те, которые согласно плану экспертного совета по корпоративному управлению при ФСФР будут доработаны в 2006 г., должны, естественно, распространяться на организацию системы управления Центральным депозитарием. Это должно обеспечить полноту, прозрачность и предсказуемость в управлении такой значимой для рынка организацией. Думаю также, что применение института независимых директоров будет совсем не лишним.

2.1 Мне кажется, что пользователями Центрального депозитария должны быть только профессиональные участники рынка ценных бумаг. Также считаю, что если и будет принята концепция единственности счета ЦД в реестрах, то это должно распространяться только в отношении торгуемых ЦБ. Иначе ситуация может быть доведена до абсурда, а схема станет нереализуемой с учетом масштабов нашей страны.

2.2 Отношения регистраторов с ЦД должны быть выстроены исключительно на основе ЭДО (без бумажных подтверждений). При этом необходимые условия для этого будущего электронного «рая» мы подготавливаем уже сейчас. Так, например, «Положение о требованиях к осуществлению деятельности участников финансовых рынков при использовании электронных документов», в создании которого мы принимали самое активное участие, на днях было зарегистрировано Минюстом. Я надеюсь, что это сыграет большую роль в изменении взаимоотношений между регистраторами и депозитариями, простимулирует массовый переход к электронному и более эффективному и оперативному взаимодействию учетных институтов. Но надо понимать, что сам по себе электронный документооборот — это не панацея от всего. ЭДО прежде всего необходим для отказа от ручного ввода доку-



ментов в автоматизированные системы, для организации автоматизированной обработки информации. А вот здесь не все у нас гладко... Для организации полноценного STP нужны жесткие стандарты, согласованные форматы данных, наличие единых кодификаторов и общепризнанных идентификаторов. При этом наше законодательство «заточено» под бумажный документооборот. В стране нет даже единого справочника эмитентов, нет единых идентификаторов или присутствует их множественность... Поэтому, когда мы в рамках ПАРТАД согласовывали форматы электронного взаимодействия регистраторов и депозитариев, нам пришлось идти на очень многие компромиссы, которые были обусловлены прежде всего состоянием нормативной базы. Строковые данные в форматах электронного взаимодействия — это не от того, что мы глупые, а от отсутствия кодификаторов и от требований нормативных актов. Понятно, что заниматься автоматизированной обработкой строк — занятие неблагодарное. Для авантюристов и непрофессионалов... Таким образом, предстоит еще огромная работа в этом направлении!!! Но справедливости ради надо отметить, что это не особенность рынка — это проблема всей страны...

Кроме того, на уровне нормативных актов ФСФР необходимо урегулировать следующие вопросы:

- требование по исполнению операции регистратором по счету номинального держателя в один день;
- требование по исполнению операций по счету депозитариуса в день проведения операции по лицевому счету номинального держателя в реестре;
- особенности учета и хранения регистратором информации о номинальном держателе, которые предполагали бы обязанность регистратора синтезировать контроль информации обо всех ценных бумагах, учитываемых на всех счетах, открытых данному номинальному держателю в реестрах, которые ведет регистратор. Это позволит осуществлять электронное взаимодействие по единому идентификатору (однозначная идентификация), формировать исходящие документы регистратора по ВСЕМ ценным бумагам каждого номинального держателя.
- ссылку на форматы электронного взаимодействия, которых обязаны придерживаться регистраторы и депозитарии (документ СРО)
 - а также еще ряд вопросов, касающихся:
 - порядка составления списков и дораскрытия к ним;
 - порядка взаимодействия при проведении операций по поручению эмитента;
 - порядка проведения сверок и др., что не было урегулировано должным образом в последние годы.

3 Понятие оптимальной структуры ЭДО — вещь субъективная. Так, например, когда говорят «чтобы все было хорошо», не всегда уточняют кому хорошо, когда хорошо и насколько! Поэтому, если абстрагироваться от групп интересов, у которых свои понятия оптимальности в данном вопросе, то оптимальность можно характеризовать как симбиоз (или разумный компромисс) технологичности и юридической проработанности (защищенности). Остальные моменты не столь принципиальны. Принципиально важно одно — единые форматы взаимодействия, которые в будущем можно будет экстраполировать на другие сегменты рынка, а также интегрировать в международные стандарты. Важны также и регламенты применения и трактовки этих форматов. Их (форматов) развитие и сопровождение в тесном сотрудничестве должны осуществлять будущий ЦД и СРО. ЦД как наиболее заинтересованный участник, а СРО как волеизъявитель интересов остального профессионального сообщества и гарант отсутствия диктата со стороны ЦД. Что касается контроля ЭДО, то мне кажется, что здесь большую роль должен играть регулятор в лице ФСФР и (или) уполномоченный им орган...

5 Централизация практически всегда имеет ряд положительных сторон. В нашем случае это, прежде всего, повышение удобства для пользователей расчетной инфраструктуры, повышение технологичности, скорости, большая надежность. Кроме того, снижаются транзакционные издержки, связанные со взаимодействием нескольких расчетных депозитариев, значит, должно произойти удешевление инфраструктуры. Также надо отметить, что ЦД — это попадание в ожидания западных инвесторов и, как следствие, потенциальный рост привлекательности российского фондового рынка для иностранных инвестиций. Возможно, это путь к интеграции в международное фондовое сообщество, занятие доминирующего положения на фондовых рынках стран СНГ...

Но есть, конечно же, и обратная сторона медали — это риски. Риски, связанные с имущественными правами. И главный из них — риск списания по поддельным документам, не снизится. Более того, на практике мы можем получить обратную картинку, т. е. породить новый риск, который неизбежно получаем при централизации. В случае возникновения каких-либо проблем у ЦД рынок просто остановится...



Максим Калинин
генеральный директор
ОАО «Регистратор НИКойл»



Алексей Жинкин
заместитель генерального директора
ОАО «Регистратор НИКойл»

1 На наш взгляд, с появлением ЦД какой-то «новой модели» инфраструктуры не появится. Роли действующих сейчас на рынке участников не изменятся. В значительной мере все сведется к переименованию имеющихся сейчас на рынке структур в «Центральный депозитарий» с соответствующими изменениями в структуре собственности. Теоретически, должна появиться более удобная система расчета по сделкам с ценными бумагами, в которой участники организованного рынка могут открывать один счет вместо нескольких и работать с разными торговыми площадками.

Возможно два подхода к структуре собственности — либо это государственное предприятие, либо ЦД принадлежит его участникам, которые оказывают влияние на его услуги и тарифы (например, в виде некоммерческого партнерства). Важно помнить, что в любом случае возникает абсолютный монополизм, и, следовательно, тарифы ЦД должны как-то регулироваться.

2 С нашей точки зрения, менять особенно нечего. Отношения регистратора и ЦД должны быть построены как обычные отношения с номинальным держателем. Единственное, что необходимо, — внедрение электронного документооборота. Всем регистраторам придется организовать электронное взаимодействие с ЦД на основе типовых стандартов сообщений, иначе игра вообще не стоит свеч.

ЦД естественным образом станет номинальным держателем по всем ценным бумагам, обращающимся на организованном рынке. Единственным вообще? Думается, это чересчур — есть портфельные инвесторы, которым проще и дешевле хранить



ценные бумаги в реестре. Торгуемые бумаги все равно сами «придут» на хранение в ЦД, а по неторгуемым — трудно себе представить крупного международного кастоди (депозитарий 1-го уровня), который по просьбе неизвестного брокера из Заколдобинска открывает счет номинального в реестре ЗАО «ЗаколдобинскСельхозМеханизация(с)», реестр которого ведет сам эмитент. Никакая система управления рисками этого не пропустит (кроме отсутствующей).

3 Стандарты должны разрабатываться независимой организацией, объединяющей все существующие СРО с участием госрегулятора и ЦД. Только так можно учесть все необходимые потребности в типах сообщений. При этом они должны быть едиными для всего рынка. Сейчас на рынке нет такой организации, но она может быть создана на базе существующих СРО.

Сам электронный документооборот должен быть организован независимой организацией (не имеющей отношения к фондовому рынку) и ЦД должен участвовать в нем как равноправный участник. Если организатором и транспортной системой будет сам ЦД или его зависимая организация, он будет нести дополнительные риски по непрофильной деятельности, что не соответствует заявлению о снижении рисков учетной системы.

4 Эмитенту все равно. Он имеет договор со своим регистратором и все будет спрашивать с него. Появления ЦД он просто не заметит.

Если будет выстроен нормальный электронный документооборот между участниками инфраструктуры, то сбор реестра и осуществление корпоративных мероприятий будут проходить с более высоким качеством. Если подобной системы не будет, то такая структура будет хуже нынешней, с соответствующими последствиями для владельцев. В любом случае, с таким «монстром» будет гораздо сложнее взаимодействовать, поэтому регистраторам вряд ли станет легче жить.

5 Сильные стороны в представленной концепции практически не просматриваются. Заявленными целями создания ЦД являются: снижение рисков (каких, не говорится), снижение издержек (чьих, не понятно), ускорение и упрощение расчетов. Это общие слова в преамбуле любой концепции или бизнес-плана. По нашему мнению, в какой-то степени решается только последняя задача. Впрочем, имеющаяся сейчас структура вполне адекватна рынку и легко модернизируема. Какая, в сущности, разница, кому проходить все эти пороги и перекаты на пути внедрения поставки против платежа на уровне мировых стандартов, — ЦД или имеющимся сейчас расчетным депозитариям? Введение дополнительной ступени в учете не может привести ни к снижению рисков, ни к снижению издержек. Скорее наоборот: инвесторам придется содержать еще одну организацию, при этом все старые организации вряд ли будут снижать свои тарифы.

Конечно, центральный депозитарий красиво выглядит из-за границы («в России все, как у нас»), но у них он скорее объективная необходимость, нежели центр инфраструктуры — ценные бумаги в основном документарные, и для ускорения движения их надо обездвигивать. В этом суть рекомендации Группы 30-ти, на которую у нас любят часто ссылаться. Но мы-то эту рекомендацию выполнили в самом начале! Так что для нашей страны ЦД — что-то вроде светлого коммунистического будущего, лозунг, идея, торговая марка, в конце концов.

Есть еще несколько аргументов сторонников ЦД:

Нет первичных размещений, потому что нет Центрального депозитария. Деньги — продукт сверхтекучий, они уходят туда, где выше доходы, и берутся там, где ниже ставки. Наличие или отсутствие ЦД роли не играет. Тем более что внутренние IPO про-

ходят, и что-то не слышно претензий к качеству процедуры их проведения в учетной системе.

Борьба с корпоративными конфликтами. Каким образом? Учетная система не может выступать источником или судьей такого конфликта — у нее нет интересов в конкретном предприятии. Инициатор всегда один из владельцев или из желающих стать владельцем. А если посмотреть с другой стороны, рынок нужен, чтобы происходил передел в пользу более эффективного собственника. Не умеешь использовать ресурс, не умеешь его защищать? Придет другой, более эффективный. И это нормально.

Нужен ли ЦД? Скорее да, чем нет. Но не как самоцель. Под это красивое словосочетание за последние 10 лет пытались собрать такое количество разнообразных, а порой и противоречащих друг другу функций, что ЦД так и не удалось создать де-факто. Ускорение и упрощение расчетов — важная цель. Унификация деятельности тоже. Смешно, но у нас пока нет единых кодификаторов для профессиональных участников, эмитентов, выпусков ценных бумаг. А без этого невозможно наладить полноценный документооборот.



Степан Томлянович

директор Депозитария АКБ «РОСБАНК»,

член Комитета по депозитарному обслуживанию НДЦ

1 При создании Центрального депозитария на базе существующих расчетных депозитариев значительных изменений ролей произойти не должно. Основные изменения произойдут не в наборе предлагаемых субъектами инфраструктуры услуг, а в их относительной значимости для каждого из них.

Так, в функционале самого Центрального депозитария по сравнению с его нынешними «прообразами» повысится значимость работы с регистраторами и эмитентами, а также поддержания централизованной (может быть даже «официальной») базы данных по ценным бумагам и корпоративным действиям.

Ввиду дальнейшего сокращения доли доходов, получаемых от участников рынка, регистраторы сконцентрируются на обслуживании эмитентов, проведении собраний акционеров и других корпоративных действий.

В бизнесе кастодианов снизится значение корреспондентских связей с регистраторами и «горизонтальных» корреспондентских связей. Возможно, для некоторых кастодианов это направление работы вообще потеряет привлекательность. Для сохранения своей конкурентоспособности кастодианы будут вынуждены развивать более сложные дополнительные услуги (например, клиринговое обслуживание, управление индексными фондами), вторгаясь тем самым в ниши других участников рынка, а брокерские компании еще больше ресурсов будут выделять на инвестиционно-банковскую деятельность, т. е. на работу с эмитентами.

Являясь в проектируемом виде «естественной монополией» по целому ряду сервисов, ЦД, безусловно, должен иметь встроенные механизмы контроля, позволяющие обеспечивать интересы основных групп пользователей учетной инфраструктуры: инвесторов, эмитентов, брокеров и управляющих активами, кастодианов, торгово-расчетной инфраструктуры (фондовых бирж, клиринговых и расчетных организаций), регистраторов. Кроме того, фондовая инфраструктура имеет общегосударственное значение как ключевой инструмент обеспечения инвестиционного процесса в экономике. Очевидно, что раздать каждой из групп



по контрольному пакету не получится. Значит, необходимо более подробно анализировать взаимодействие интересов этих групп.

Как уже неоднократно отмечалось, инвесторы и эмитенты, являясь главными действующими лицами фондового рынка, обеспечивающими само его существование, не обладают прямыми механизмами влияния на его инфраструктуру. Но нельзя сбрасывать со счетов и рыночные механизмы влияния, заставляющие работающих в условиях конкуренции брокеров и кастодианов учитывать интересы инвесторов (а регистраторов и инвестиционных банкиров — интересы эмитентов) и транслировать их далее инфраструктурным организациям. Кроме того, нынешняя структура капитала НДЦ и ДКК показывает, что интересы брокеров в расчетном депозитарии вполне эффективно может представлять обслуживающая их торговая система. А государство, помимо обеспечения соблюдения национальных интересов, может выступать арбитром, контролирующим учет потребностей участников рынка, не представленных напрямую в капитале ЦД.

Обобщая данную схему «делегирования интересов», мы можем предположить, что максимально эффективный учет всей совокупности интересов участников рынка возможен при следующей структуре собственности Центрального депозитария:

- 1) государство в лице Банка России и, возможно, Минимущества — не менее блокирующего пакета;
- 2) основные российские биржи, клиринговые и расчетные организации — в совокупности не менее блокирующего пакета;
- 3) крупнейшие российские кастодианы (как банки, так и «клиринговые брокеры») — в совокупности не менее блокирующего пакета;
- 4) прочие участники рынка, заинтересованные в участии в капитале Центрального депозитария.

Помимо акционерного контроля со стороны пользователей, должны существовать еще как минимум два института, которые позволят сделать систему учета интересов пользователей еще более тонко настраиваемой. Это коллегиальный управляющий орган (совет директоров или наблюдательный совет) и рабочие группы (комитеты), отвечающие за формирование тарифной, клиентской и продуктовой политики Центрального депозитария. Если формирование комитетов целесообразно осуществлять по экспертному принципу (сохраняя, однако, баланс по группам пользователей), то механизм формирования управляющего органа должен быть более формальным и прозрачным. Например, часть мест в нем может предоставляться наиболее активным потребителям услуг ЦД по итогам прошедшего года, независимо от того, являются ли они его акционерами.

2 Поскольку на нынешнем этапе развития инфраструктуры рынка не планируется допускать совмещение функций регистратора и Центрального депозитария (что, кстати, вовсе не означает, что такое объединение невозможно и нецелесообразно), будущий ЦД станет крупнейшим пользователем услуг регистраторов (по крайней мере, «со стороны инвесторов»). Теоретически, это дает ему значительные возможности для влияния на регламент взаимодействия с регистраторами, ведь «покупатель всегда прав». Вместе с тем, во-первых, регистраторы, тоже являются «естественными монополистами» по каждой из обслуживаемых ими ценных бумаг, а, во-вторых, их благосостояние в гораздо большей степени зависит от степени удовлетворенности их услугами эмитентов. Кроме того, регистраторы в последние годы демонстрируют высокую сплоченность и хорошие лоббистские возможности (что, в частности, подтверждается исчезновением упоминания о выполнении Центральным депозитарием функций регистратора из концепции Закона о ЦД), а ЦД в случае сохранения его эксклюзивности как номинального держателя останется единственным представителем депозитариев, взаимодействующим с реестродержателями.

Взвалив на себя упомянутое бремя эксклюзивности, ЦД будет обязан по просьбе своих клиентов открывать счета номинального держания в любом самом «экзотическом» реестре акционеров, в том числе обслуживаемом самим эмитентом. Таким образом, вероятность того, что ЦД сможет обеспечить единый формат взаимодействия со всеми регистраторами в «исторически обозримые» сроки, увы, невелика. Это чревато для него необходимостью выбора между поддержанием высокого уровня издержек на обслуживание регистраторской сети и снижением качества обслуживания клиентов по «нестандартным» ценным бумагам. Не говоря уже о том, что при обслуживании «экзотических» бумаг ЦД рискует быть втянутым в корпоративные войны.

В этой ситуации представляется целесообразным сфокусировать усилия на наиболее активно торгуемых ценных бумагах, стандартизация и автоматизация взаимодействия по которым принесет ощутимую пользу и регистраторам. А неторгуемые бумаги и нестандартные операции следует оставить кастодианам, более привычным к работе в «мультистандартном режиме» и ориентированным на индивидуальное обслуживание клиентов. Поэтому в Законе о Центральном депозитарии желательнее не закреплять его эксклюзивность как номинального держателя в реестрах, по крайней мере, для бумаг, не прошедших листинг на основных российских биржах.

3 Помимо очевидных требований к системе электронного документооборота, вытекающих из требований действующего законодательства (электронно-цифровая подпись, наличие центра сертификации ключей, и т. п.) ее наиболее желательными характеристиками являются, с одной стороны, стандартизация форматов обмена данными, а с другой — разумная достаточность охвата. Естественнее, ЦД как сторона, наиболее заинтересованная в построении единообразной системы ЭДО с максимальным количеством регистраторов, будет предлагать им свой вариант этой системы. Теоретически можно, конечно, представить вариант совместной разработки такой системы Центральным депозитарием и регистраторами или даже одними регистраторами, но практическая реализация такого варианта, как показывает опыт как минимум 10 прошедших лет, маловероятна. Сказанное вовсе не означает, что, разрабатывая и развивая свою систему, ЦД не должен учитывать пожелания регистраторов к ее функциональности.

Аналогичная ситуация должна существовать и при развитии системы ЭДО между Центральным депозитарием и его депонентами. И в том, и в другом случае система должна быть «открытой», т. е. предоставлять возможность системам пользователей напрямую передавать и получать сообщения. Это создаст основу для организации «сквозной обработки» депозитарных поручений не только в самом Центральном депозитарии, но и по всей цепочке учетной системы.

Принцип разумной достаточности в автоматизации обмена документами с регистраторами и депонентами позволит будущему Центральному депозитарию избежать излишних затрат ресурсов на создание невостребованных видов сообщений. Не следует также пытаться предлагать на базе системы ЭДО Центрального депозитария решения для автоматизации документооборота «кастодиан-депонент» и «брокер—клиент» — у большинства крупных участников уже есть аналоги, учитывающие специфику их операций.

Вопрос о контроле над системой ЭДО, на мой взгляд, искусственно политизирован в последнее время. Рассматривая ЦД как ключевое звено учетной инфраструктуры, абсолютно логично наделять его функцией как хранения и обработки информации о правах на ценные бумаги, так и функцией обеспечения обмена этой информацией с участниками рынка. А поскольку ЦД кровно заинтересован в минимизации своих издержек на обработку транзакций, вероятность злоупотребления своим «мо-

нопольным положением» в ущерб пользователям системы, облегчающей ему жизнь, смехотворно мала. Единственным логичным вариантом «внешней» по отношению к Центральному депозитарию системы ЭДО могло бы быть создание единого портала для обслуживания всех пользователей фондовой инфраструктуры, но это, скорее всего, дело отдаленного будущего.

4 Если ЦД будет создан путем объединения существующих расчетных депозитариев, никакого нового звена не появляется. Оно может появиться, только если регулятор, «чтобы никому не было обидно», сохранит имеющиеся компании и в дополнение к ним создаст новую структуру. Это действительно будет плохо, особенно в случае абсолютной монополии Центрального депозитария на доступ в реестры (см. вопрос №2), но интересы эмитента при этом пострадают лишь косвенно — через снижение (скорее, недостаточно быстрый рост) ликвидности торговли его ценными бумагами и затягивание процедуры составления списков акционеров. Эмитент в гораздо большей степени зависит от эффективности процедуры вывода его ценных бумаг на торги.

5 Подробный SWOT-анализ проекта создания Центрального депозитария может занять несколько номеров журнала! Поэтому упомяну лишь самое важное, на мой взгляд.

Сильные стороны: 1) минимизация совокупных затрат участников рынка на исполнение операций с ценными бумагами; 2) улучшение имиджа национального фондового рынка; 3) появление явного лидера в процессе стандартизации и автоматизации документооборота.

Слабые стороны: 1) монополизация сегмента централизованного депозитарного обслуживания торговых площадок (и, возможно, доступа в реестры); 2) концентрация значительных рисков (хранения, транзакционных, реализации прав) в одной организации; 3) сложная система управления, замедляющая процессы принятия решений.

Возможности: 1) дальнейшая консолидация учетной, торговой и расчетно-клиринговой инфраструктуры России; 2) интеграция российской и мировой учетных систем; 3) переход на сквозную электронную обработку операций (STP).

Угрозы: 1) технологическая или управленческая несовместимость создаваемого ЦД с другими элементами инфраструктуры; 2) обострение противоречий между различными группами участников рынка; 3) использование Центрального депозитария государством для давления на участников рынка.



Василий Пермяков

главный эксперт группы продаж и развития депозитарных услуг
отдела депозитарного обслуживания
Международного Московского Банка

На сегодняшний день существует достаточно отработанная, хотя и не оптимальная, модель инфраструктуры, где каждый из видов ее участников занимает определенную нишу и действуют устоявшиеся принципы взаимодействия. Рассматривая каждый вид по отдельности, можно отметить следующее.

Пожалуй, наименее «проблемной» по ряду объективных причин выглядит ситуация с клиентскими (или настодияльными) депозитариями. Крупнейшие клиентские депозитарии, на хранении и учете у которых сконцентрирована основная часть активов инвесторов, обладают достаточными финансовыми, технологическими и профессиональными ресурсами, что позволя-

ет предоставлять услуги клиентам-инвесторам на достаточно высоком уровне. В то же время следует заметить, что данный вид участников инфраструктуры является одновременно и ее «пользователем», т. е., на мой взгляд, выступает сам в большей степени в качестве клиента, а не системообразующей основы учетной и расчетно-клиринговой инфраструктуры рынка.

Что касается расчетных и уполномоченных депозитариев, данные институты также не имеют существенных проблем в части наличия ресурсов, однако, с точки зрения рынка в целом, существует ряд вопросов, касающихся эффективности функционирования всей системы расчетных и уполномоченных депозитариев. Существующая децентрализация расчетно-клиринговой системы в значительной степени увеличивает время осуществления расчетов, снижает их эффективность, ограничивает возможности управления активами и повышает уровень рисков, в том числе инвестиционных.

Наибольшие же нарекания в плане соответствия современным требованиям рынка вызывает функционирование регистраторов. Этому есть ряд причин, как субъективных, например, слабая ресурсная база, недостаточно проработанные внутренние процедуры минимизации различных рисков и т. д., так и объективных, таких как принципы и цели функционирования института регистраторов, где слишком значительную часть занимает проведение расчетов по ценным бумагам, ограниченная в части обязанностей и ответственности регистраторов нормативная правовая база, регулирующая их деятельность. Опуская тему ошибочных записей по лицевым счетам, «двойных» реестров и прочих коллизий, которая уже неоднократно обсуждалась, хотелось бы отметить один момент. Клиентами регистратора одновременно являются как эмитент, так и, в определенном смысле, зарегистрированные лица. Другими словами, регистратор — это связующее звено между эмитентом и держателями его ценных бумаг, т. е. акционерами. Причем, в отличие от ситуации с зарегистрированными лицами, между эмитентом и регистратором заключается договор о ведении реестра, т. е. эмитент выбирает регистратора. Казалось бы, в данной ситуации для увеличения привлекательности самого эмитента, поддержания репутации он заинтересован в качественном и максимально стандартизованном обслуживании зарегистрированных лиц регистратором, однако такое отношение эмитента к выбору регистратора можно наблюдать в некоторой степени лишь в последнее время.

Исходя из вышесказанного, считаю, что требуется большая централизация расчетно-клиринговой системы, причем как для биржевого, так и внебиржевого рынков. Необходимо, таким образом изменить инфраструктуру, чтобы максимально соответствовать международным стандартам, например рекомендациям G-30.

Поэтому представляется действительно необходимым создание Центрального депозитария, причем обслуживающего все ценные бумаги, обращающиеся на рынке, иначе это неизбежно отразится на эффективности. В случае если счета номинального держателя будут открываться регистратором только Центральному депозитарию, но за регистратором останется и ведение счетов собственников, при совершении сделок между собственником, зарегистрированным в реестре напрямую, и клиентом ЦД возникнет необходимость перерегистрации ценных бумаг со/на счет(а) собственника в реестре на/со счет(а) ЦД и процедура перехода прав собственности не будет отличаться от существующей в настоящее время.

В связи с этим можно предложить схему, при которой регистратор будет вести только счета номинального держателя, открываемые только Центральному депозитарию, а учет прав на ценные бумаги конечных инвесторов либо номинальных держате-





лей, не имеющих счетов в ЦД, будет осуществляться в Клиентском депозитарии. При этом стоит отметить, что фактически можно назвать рыночную практику использования Клиентских депозитариев вместо открытия счетов собственника в регистраторе, уже широко используемую в России институциональными инвесторами, не являющимися профессиональными участниками рынка ценных бумаг.

В части физических лиц ситуация выглядит несколько сложнее, однако, принимая во внимание тенденции к снижению тарифов Клиентских депозитариев, считаю, что данный вид клиентов сможет в полной мере оценить преимущества обслуживания в Клиентских депозитариях. В то же время стоит признать, что данный вопрос достаточно сложный и следует при его решении взвесить многие аспекты и в первую очередь определиться, не будет ли такая структура являться нарушением прав инвесторов.

Функции же регистраторов в данном случае будут сосредоточены на обслуживании эмитента, что в итоге должно положительно отразиться на инвесторах. Кроме того, на мой взгляд, стоит рассмотреть возможность передачи эмитентом регистратору части функций, например, связанных с оформлением корпоративных действий, отслеживанием долей участников в АО и т. д., на основании договора с регистратором.

Алексей Тригер

начальник управления депозитарных операций АКБ «РОСЕВРОБАНК» (ОАО)

1 Трудно себе представить, что в среднесрочной перспективе произойдут кардинальные изменения в создаваемой модели. Ведь в настоящее время наибольший объем транзакций и учитываемых бумаг в расчетных депозитариях приходится на профессиональных участников. По моему мнению, пользователями Центрального депозитария должны быть исключительно профессиональные участники. У них уже отработаны технологии взаимодействия между вышестоящим депозитарием и своими клиентами, функционируют специальные программные комплексы, подразумевается, что в штате работают высококвалифицированные сотрудники. Все вышперечисленное создаст благоприятную среду для конкурентной борьбы, новых технологических решений, для ориентированных на клиента принципов работы. В свою очередь участники рынка, не являющиеся профессиональными участниками, будут иметь возможность выбирать между различными кастодианами приемлемые для себя условия работы.

Кроме того, возможно, будет ограничено число уровней номинальных держателей. Это несомненный плюс — значительно легче и быстрее будет осуществляться взаимодействие между эмитентами, Центральным депозитарием и владельцами ценных бумаг, значительно меньше станет возможностей для недобросовестных действий держателей.

По моему мнению, учитывая сложившиеся особенности корпоративного управления в России, за основу следует принять некий симбиоз из действующих расчетных депозитариев. Однако идеальным представляется вариант, когда ни один из акционеров не имеет контрольного пакета и в равных долях с остальными профессиональными участниками принимает участие в управлении Центральным депозитарием.

2 Представляется, что единственным депозитарием, имеющим право открывать счета номинального держателя в реестрах, будет Центральный депозитарий. Остальные же владельцы (физические и юридические лица) должны иметь возможность без ограничения открывать лицевые счета в различных реестрах.

В настоящее время количество регистраторов не настолько велико, чтобы ЦД испытывал какие-либо серьезные проблемы с открытием во всех из них счетов номинального держателя. В самой структуре ЦД могут быть созданы подразделения по работе с тем или иным регистратором, которые в свою очередь будут учитывать особенности работы и специфику того или иного реестра, документооборот, двухсторонний обмен информацией. В некоторых крупных кастодианах реализована такая модель, в частности, РОСЕВРОБАНК работает по такой схеме, и могу с уверенностью сказать, что система показала свою жизнеспособность, работает без каких-либо серьезных сбоев и конфликтных ситуаций. Владельцы бумаг имеют возможность в кратчайшие сроки и с наименьшими издержками проводить операции с принадлежащими им ценными бумагами.

3 Безусловно, документооборот должен быть максимально простым, понятным его участникам и одновременно защищенным от каких-либо противоправных действий. Действующая в настоящее время система документооборота и в НДС, и в ДКК нас полностью удовлетворяет. Вероятнее всего, именно такие принципы электронного документооборота должны быть взяты за основу. Следует помнить, что в случае применения кардинально иных принципов организации ЭДО, не все участники будут иметь возможность оперативно внести изменения в собственные электронные базы данных и документооборот. В дальнейшем, конечно же, можно разнообразить способы обмена информацией, перенимать лучшее, что есть в зарубежном опыте.

4 В том случае, если число уровней номинального держания включая сам ЦД, будет ограничено тремя, и в том случае, если Центральный депозитарий будет единственным номинальным держателем в системе ведения реестра того или иного акционерного общества, с единым программным комплексом, все это только упростит жизнь эмитенту. При составлении списка владельцев регистратору понадобится меньше времени на сбор и обработку данных, так как вся ответственность за полноту и достоверность данных по счету номинального держателя ляжет только лишь на трехуровневую систему номинального держания, включая Центральный депозитарий.

Кроме того, если ЦД станет уполномоченным агентом по получению и дальнейшему перечислению доходов своих клиентов по ценным бумагам в виде дивидендов и процентов, — это только упростит взаимодействие эмитента с платежным агентом, значительно сократит его издержки.

5 С появлением ЦД значительно упрощается процедура документооборота и взаимодействия между различными профессиональными участниками. Единый программный комплекс, стандартизированные процедуры и регламент — факторы, способные повлиять на это. Кроме того, ЦД, будучи посредником между контрагентами по сделкам, существенно снизит операционные риски, возникающие в процессе взаимодействия между ними и различными расчетными депозитариями и реестродержателями. Концентрация в одном месте в качестве клиентов ЦД всех профессиональных участников рынка способна существенно снизить транзакционные издержки, комиссию за хранение ценных бумаг и другие расходы.

Однако следует помнить, что система, в которой будет функционировать ЦД, несет в себе все признаки естественной монополии и все вытекающие из этого отрицательные последствия.

Хочется надеяться, что взаимовыгодное сотрудничество, разумная политика, эффективная система управления будут способствовать нивелированию возможных угроз и отрицательных последствий для рынка.



Елена Зенькович
заместитель Председателя Правления ПАРТАД

1 Будет жаль, если новая инфраструктурная модель будет отличаться от действующей только наличием Центрального депозитария. В моем представлении, новая модель инфраструктуры должна строиться на основе системы мер управления рисками с учетом всей цепочки взаимоотношений участников рынка, связанных с учетом и переходом прав собственности на ценные бумаги от эмитента ценных бумаг до оперирующего с ними брокера. Соответственно, в структуре собственности любого центрального депозитария должны быть представлены на равных все категории участников и пользователей инфраструктуры. Доминировать в системе корпоративного управления ЦД не должен никто, включая государство, — это тоже элемент системы управления рисками, в данном случае — риском негативных проявлений монополизма.

2 Правовая природа отношений регистратора с номинальным держателем ценных бумаг в реестре должна быть одна и та же, независимо от количества номинальных держателей и от того, является ли номинальный держатель депозитарием или Центральным депозитарием. Эти отношения строятся на основе воли владельца, заключающейся в том, что по тем или иным причинам, — связанным с организованной торговлей ценными бумагами или нет, — владелец выражает желание, чтобы его интересы в реестре были представлены номинальным держателем. Соответственно, ЦД должен выступать номинальным держателем по бумагам, в отношении которых у него есть полномочие, предоставленное владельцем. Другое дело, что законодательное предоставление владельцу ценных бумаг права на наделение депозитариев такого рода полномочиями может быть поставлено в зависимость от того, обращаются ли принадлежащие ему ценные бумаги на организованном рынке или нет.

3 На мой взгляд, оптимальной является распределенная структура организации ЭДО, «не завязанная» на один центр, но построенная по унифицированным правилам, форматам и стандартам. Поэтому ЭДО в первую очередь должен контролироваться его непосредственными участниками. Контроль со стороны организатора документооборота должен осуществляться в той мере, в какой он принимает на себя риски соответствующей системы.

4 Это зависит от того, навязывается или нет эмитенту безальтернативная система отношений, в которой первично не его желание организовать рынок своих бумаг, а обязанность владельцев ценных бумаг использовать ЦД в качестве номинального держателя. В первом случае это, безусловно, осложняет жизнь владельцев выпущенных эмитентом ценных бумаг, а значит, и жизнь эмитента.

5 Само по себе наличие или отсутствие Центрального депозитария на рынке бездокументарных ценных бумаг — ни хорошо, ни плохо. Например, наличие ЦД в Узбекистане, Беларуси или Эстонии не делает их рынки значимыми или привлекательными. В то время как крупнейший в Европе британский рынок привлекателен в не меньшей степени, в какой привлекательна для инвестиций экономика Великобритании, хотя система КРЕСТ выполняет на британском рынке не депозитарные, а расчетно-клиринговые функции. Мне представляется, что при прочих равных условиях, если организованный рынок обслуживается одним ЦД

или системой организаций, выполняющей его функции и обеспечивающей взаимосвязь с другими рынками, то возможностей для операций с финансовыми инструментами у участника такого рынка становится больше. При этом надо стремиться к тому, чтобы в отношении вновь возникающих рисков, в том числе рисков, связанных с расчетами и клирингом, имелся соответствующий инструментарий для управления ими, в том числе источники компенсаций в случае реализации рисков.



Алексей Тимофеев
Председатель Правления НАУФОР

1 Концепция предполагает, что ЦД станет единственным расчетным депозитарием на организованном рынке ценных бумаг, т. е. будет осуществлять функции сразу нескольких существующих расчетных депозитариев. Концепция уклоняется от решения вопроса о том, будет ли ЦД осуществлять клиринг, оставляя это на усмотрение законодательства о клиринге. Таким образом, если Законом о клиринге функции по осуществлению клиринга по результатам торгов на организованном рынке будут переданы ЦД, то он объединит и функции нескольких существующих в настоящее время клиринговых центров. В этом и заключаются основные изменения, которые могут произойти в российской учетной инфраструктуре с появлением ЦД.

Что касается вопросов корпоративного управления ЦД, то важно, чтобы потребителям услуг Центрального депозитария была предоставлена возможность участвовать в управлении им.

2 С юридической точки зрения ни характер взаимоотношений ЦД и регистратора, ни статус счета не будет отличаться от взаимоотношений и статуса счета любого номинального держателя в настоящее время.

4 Появление ЦД должно упростить жизнь тех эмитентов, в реестре которых открыто большое количество счетов номинального держателя. После появления ЦД число таких счетов сократится до одного. В результате для осуществления различных корпоративных действий эмитенту необходимо будет взаимодействовать только с одной организацией. Принимая во внимание стандартизацию технологий, использование электронного документооборота между ЦД и его клиентами, с одной стороны, и ЦД и регистраторами, с другой стороны, это не должно привести к ухудшению положения ни владельцев ценных бумаг, ни эмитентов и регистраторов.

5 Независимо от принятой модели Центрального депозитария, он является монополистом со всеми вытекающими отсюда последствиями. Безусловно, недостатки ЦД как монополиста должны быть компенсированы его достоинствами или специальными методами его регулирования. То, с чем, может быть, придется бороться с появлением ЦД необоснованные тарифы, неудобные услуги и т. д., — присуще любому монополисту. С другой стороны, появление ЦД открывает для рынка новые возможности: снижение рисков утраты ценных бумаг, увеличение скорости расчетов, стандартизацию технологий, унификацию правил и процедур, что в конечном счете, ведет к росту ликвидности российского рынка. Повысится общая конкурентоспособность российского финансового рынка. ■





НАДЕЖДА МИЛЛЕР

Первый заместитель генерального директора ЗАО «Реестр А-Плюс»,
Директор Московского отделения

УЧЕТНАЯ СИСТЕМА КАК СОВОКУПНОСТЬ ИНСТИТУТОВ

Экономическая наука России констатировала неудачи импорта институтов из развитых экономик в развивающийся рынок России. Эти неудачи связаны с невозможностью импорта механизмов принуждения и исполнения при импорте институтов, а также с невозможностью импортировать институциональную среду. Выращивание институтов с опорой на традиции – вот путь, на который необходимо ориентироваться.¹ Сказанное напрямую относится к учетной системе на рынке ценных бумаг, которая продемонстрировала, совместно с государством, свои ограниченные возможности в отношении обеспечения прав собственности на ценные бумаги.

Каковы сильные и слабые стороны организации инфраструктуры с участием Центрального депозитария? Какие возникают угрозы? Какие появляются новые возможности?

Разработчиками концепции Закона о Центральном депозитарии предлагается внедрение одного элемента в сложившийся, хотя и не удовлетворяющий участников, рынок услуг по фиксации прав собственности на ценные бумаги российских эмитентов. Очевидно, что решение проблемы недостаточного обеспечения прав собственности не сводится к внедрению в учетную систему одного элемента, а также к описанию некоторых особенностей взаимодействия отдельных элементов учетной системы.

На рынке услуг учета прав на ценные бумаги российских эмитентов действуют продавцы услуг:

- ЦД (проект),
- расчетные депозитарии,
- клиентские депозитарии,
- регистраторы

и покупатели услуг:

- эмитенты,
- портфельные и стратегические инвесторы,
- акционеры, ставшие таковыми в результате приватизации.

Элементами этого рынка являются также государство как институт, который должен наилучшим образом обеспечивать защиту прав индивидуальных собственников, а также объединения участников, в настоящий момент существующие в качестве СРО.

Без осознания характера институциональной среды и институциональных соглашений (контрактов), которые должны возникать между продавцами, покупателями, государством и СРО на рынке фиксации прав собственности на ценные бумаги, мы вновь получим импорт института.

Без понимания того факта, что создаваемая система должна обеспечивать наилучшим образом удовлетворение интересов покупателей услуг, мы получим увеличение трансакционных издержек, недостаточную защиту прав собственности и, как

следствие, выбор покупателями другой учетной системы, других инструментов, другой формы собственности (что, собственно говоря, и происходит в последние несколько лет).

Анализ институциональной среды на российском рынке ценных бумаг в свое время осуществляли такие авторы, как Я.Миркин, А.Радыгин, Р.Капелюшников. Насколько мне известно, анализ учетной системы на рынке ценных бумаг с позиций неинституционализма, теории трансакционных издержек и теории контрактов не проводился. В рамках этой статьи я хотела бы кратко высказаться на предмет типов возможных контрактов между участниками рынка учетных услуг.

Хозяйственная практика выработала три основных типа контракта, каждый из которых имеет свою преимущественную область применения.²

1. Классический контракт. Классический контракт носит безличный характер, и его отличительной чертой является присутствие четко оговоренных пунктов

¹ «Модернизация экономики и выращивание институтов», М.:Издательский дом ГУ ВШЭ, 2005

² Капелюшников Р.И. Экономическая теория прав собственности. М., 1990.



(«если...то»). Поэтому все возможные будущие события сводятся в нем к настоящему моменту. В классическом контракте не имеет значения личность контрагента — его участником может быть любой. Классический контракт тяготеет к стандартизации. Записанные условия сделки имеют в нем перевес над устными, основный акцент делается на формальных документах. С выполнением сделки он прекращает существование. Контракт носит двухсторонний характер: четко оговариваются санкции за нарушение санкций контракта и все споры по нему решаются в суде.

2. Неоклассический контракт. Это долговременный контракт в условиях неопределенности. Не все будущие события могут быть оговорены в качестве условий при его подписании. Оптимальную адаптацию к некоторым событиям невозможно предвидеть пока они не произойдут. Поэтому участники такого контракта соглашались на привлечение третьей стороны, решение которой обязуются выполнить в случае наступления неоговоренных в контракте событий, поэтому контракт приобретает трехсторонний характер. Споры по нему решаются не судом, а органами арбитража.

3. Отношенческий (или обязательственный) контракт. Такие контракты складываются в условиях долговременных, сложных, взаимовыгодных отношений между сторонами. Обоюдная заинтересованность в продолжении отношений здесь играет решающую роль. Дискретность отношений, присущая двум предыдущим формам контрактов, здесь полностью исчезает — отношения становятся непрерывными. Неформальные условия имеют перевес над формальными пунктами, иногда договор вообще не оформляется в виде документа. Личность участников здесь приобретает решающее значение. Поэтому споры разрешаются не путем обращения к формальному закону или авторитету третьей стороны, а в ходе неформальных переговоров, двухстороннего торга. Нормой, на которую ссылаются стороны, служит поэтому не первоначальный контракт, а все отношение в целом.

В рамках теории контрактов попробуем сформулировать ответы на некоторые вопросы, предложенные «Депозитариумом».

Каким образом должны быть выстроены отношения между регистраторами и ЦД?

Думаю, что контракты между ЦД и регистраторами должны иметь форму неоклассического контракта. Долговременность этого контракта не вызывает сомнения. Ввиду того, что новый элемент учет-

ной системы будет осуществлять функции, которые ранее не осуществлялись действующими депозитариями, между сторонами остается большое поле неопределенности. Однако, ввиду монопольного положения ЦД, а также закрытого характера биржевого рынка, регистраторы, заключившие контракт с ЦД, также будут находиться в рамках «закрытого» рынка, в котором личность продавцов имеет значение. В рамках этого типа контракта ЦД целесообразно будет установить жесткие правила допуска продавцов услуг на этот рынок.

Репутация регистраторов, допущенных к этому рынку, будет иметь большое значение. В свое время отказ от принципа обязательности членства в СРО оказал «медвежью услугу» рынку — сузилась среда, в которой репутация имела значение. Одним из следствий этого отказа стало появление «проектных» регистраторов, предложение регистраторами услуг, способствующих незаконному поглощению предприятий.

Регистраторы, заключившие контракт с ЦД, должны обладать незапятнанной репутацией, хорошо технически оснащены, иметь отлаженную систему минимизации собственных рисков, большую величину собственного капитала и страхового покрытия. Одно из правил допуска к рынку напращивается априори — непереносное обеспечение регистраторами взаимодействия с ЦД при помощи электронного документооборота.

Каким должен быть статус счета номинального держателя? По каким бумагам ЦД должен выступать номинальным держателем?

Поскольку внебиржевой рынок не является в такой же степени закрытым, что и биржевой, личность продавцов (клиентских депозитариев) на внебиржевом рынке не будет иметь никакого значения для ЦД, поэтому включение ЦД в цепочку регистратор—клиентский депозитарий только повышает трансакционные издержки в перерегистрации прав собственности на внебиржевом рынке.

Клиентские депозитарии самостоятельно могли бы выбирать — заключать контракт с ЦД или нет. Если ЦД обеспечит им лучшие условия обслуживания их клиентов (например, за счет лучшего контроля над регистраторами), этот факт непременно подвигнет клиентские депозитарии подключиться к системе ЦД.

В цепочке взаимодействия между эмитентом и владельцем появляется еще одно звено — ЦД. Усложняет или упрощает это жизнь эмитенту?

Несмотря на тот факт, что договор на ведение реестра имеет форму классического контракта и достаточно жестко регламентирован, фактически, между регистраторами и эмитентами заключается отношенческий контракт. Связано это с тем, что в руках регистратора сосредоточены специфические способы «контроля» над структурой собственности эмитента и ограниченные способы влияния на процесс изменения этой структуры. До тех пор, пока права собственности на ценные бумаги государством не гарантированы, мало того, до тех пор, пока их можно «изъять» с использованием государственной машины, этот вид контракта будет заключаться между эмитентом и любым элементом учетной системы, способным предложить эти специфические услуги.

Такого же типа контракты, но уже как способ сохранения прав собственности, могут иметь место между клиентским депозитарием и клиентом. Подробно регламентированный депозитарный договор в этом случае не будет иметь никакого отношения к фактически заключенному контракту.

Как правило, эмитентов интересуют не депозитарии, а собственники, в интересах которых действуют депозитарии. Контакты депозитарий—эмитент напрямую не осуществляются, но от работы депозитария зависит исполнение эмитентом обязательств перед клиентами этого депозитария. Если ЦД будет наделен специфическими правами, не присущими остальным элементам учетной системы, существующим сегодня, то, несомненно, жизнь эмитента изменится. Например, у ЦД появится право хранить резервные копии реестров на случай их утраты. В этом случае между эмитентом и Центральным депозитарием возникнет контракт. Будет ли он носить тот же характер, что и контракт регистратора и эмитента?

Ваш взгляд на принципы корпоративного управления ЦД?

Дуглас Норт в своей книге «Институты, институциональные изменения и функционирование экономики»³ сказал:

«Институты не обязательно — и даже далеко не всегда — создаются для того, чтобы быть социально эффективными; институты или, по крайней мере, формальные правила, создаются скорее для того, чтобы служить интересам тех, кто занимает позиции, позволяющие влиять на формирование новых правил». Идея создания ЦД исходит не от участников рынка, а от государства. Нужно ли обсуждать вопрос, какой институт будет формировать правила? ■

³ Дуглас Норт «Институты, институциональные изменения и функционирование экономики», Фонд экономической книги «Начала», Москва, 1997 г.



Татьяна Бурлакова

заместитель генерального директора по развитию ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.»

РОЛЬ И МЕСТО РЕГИСТРАТОРОВ В УЧЕТНОЙ СИСТЕМЕ НА СОВРЕМЕННОМ ЭТАПЕ

ПОЧЕМУ БУКСУЕТ РАЗВИТИЕ УЧЕТНОЙ СИСТЕМЫ?

По оценкам специалистов нашей компании, от 70 до 90 % акций российских эмитентов находятся в руках национальных стратегических инвесторов. Основным местом хранения этих активов являются регистраторы. Такое положение сложилось потому, что от регистратора зависит больше, чем от депозитария. Регистратор хранит не просто актив — хранит структуру собственности акционерного общества. Так было 13 лет назад, так продолжается и сейчас. В кругу специалистов известно, что примерно 3/4 регистраторов контролируются именно национальными стратегическими инвесторами. Понятно, что для подавляющего большинства таких инвесторов регистраторская деятельность — не бизнес. Как бизнес она несопоставима с их основной деятельностью. Для них регистратор — инструмент для хранения своих активов. Теми стратегическими инвесторами, у которых нет «своего» регистратора, большое внимание уделяется выстраиванию с ним «правильных» отношений.

Почему мы начинаем именно с этого? Только для того, чтобы напомнить, для кого затевается реформирование учетной системы. Главный вопрос: кто потребители ее услуг? И в чем заключаются их потребности?

Ответ: кроме непосредственно участников учетной системы, есть две весьма важные группы:

- это **акционеры** (а также эмитенты, которые в какой-то степени выражают

интересы этих акционеров)
- и **государство** (не как акционер).

Потребности (задачи) государства

Основной задачей государства при решении вопросов, связанных с учетной системой, является привлечение капиталов, а следовательно, повышение инвестиционной привлекательности эмитентов

и обеспечение им доступа к рынку капиталов.

Одним из основных инструментов в данном случае является наличие надежной, удобной и недорогой учетной системы.

И здесь перед государством стоит еще одна задача: не выпускать учетную систему из сферы своего влияния и контроля. Можно предположить, что это обусловлено стремлением государства (в уз-

коведомственном смысле) в процессе исполнения своих обязанностей получать разного рода информацию, а также прямо влиять на решение вопросов в конфликтных ситуациях.

Потребности акционеров

Потребности акционеров не изменились с 1993 г.: по-прежнему они озабочены, в первую очередь, надежностью хранения своих активов, и лишь во вторую — снижением транзакционных издержек и повышением качества сервиса.

Однако акционер акционеру рознь. У разных групп акционеров потребности могут варьироваться.

Какие это группы и как они разделены?

По принадлежности к нашей Родине:

- национальные;
- зарубежные;

По целям приобретения

- стратегические;
- портфельные (долгосрочные/краткосрочные инвесторы);
- миноритарные (социальные).

По уровню консервативности:

- консервативные (сюда мы отнесем западные фонды, которым до сих пор местное законодательство не позволяет напрямую вкладывать деньги в Россию);
- агрессивные (а сюда мы отнесем не только «наших» инвесторов, но и тех западных, которые с 1990-х годов вкладываются в наши бумаги).

Рассмотрим интересы основных групп.

«Национальные стратегические инвесторы». Несмотря на разные бытующие мнения о них, цивилизованных национальных стратегических инвесторов — подавляющее большинство. И им принадлежат основные национальные активы.

Текущая ситуация: как правило, цивилизованные инвесторы хранят активы в «своем» (кэптивном) регистраторе. Особо осторожные имеют еще и свой кастомный депозитарий (т. е. собственную учетную ПОДсистему). Это дает им ощущение надежного хранения активов, комфорт и полное содействие при выполнении их менеджментом корпоративных действий.

При необходимости привлечения инвестиций они взаимодействуют с одной из депозитарных систем или депозитарием зарубежного банка, терпеливо выполняя требования последних и неся издержки.

Основная потребность стратегических инвесторов — спокойный сон. Сейчас их все устраивает. Любая реформа учетной системы, пусть даже детально продуман-

ная и учитывающая их интересы, настораживает их.

Портфельные инвесторы. По большому счету, портфельных национальных инвесторов текущая ситуация также устраивает, их требования к качеству учетной системы гораздо меньше, чем у стратегических инвесторов. Деятельность регистраторов портфельных инвесторов интересует в малой степени.

Сервис расчетных депозитариев их почти устраивает. Им также важно, чтобы при реформе этот сервис не ухудшился.

Консервативные («осторожные») инвесторы. Каковы потребности «осторожных» западных инвесторов?

Ответ в определении — иметь возможность вкладывать деньги в Россию. Многим из них будет достаточно того, что государство скажет: «У нас есть закон о Центральном депозитарии. Один из расчетных депозитариев имеет статус «центрального». И государство отвечает и за него, и за его взаимодействие с регистраторами в соответствии с международными стандартами».

Для того чтобы так сказать, государство должно гарантировать, что Центральный депозитарий не будет ждать от регистраторов «сюрпризов». Эту задачу государство решило радикально. Государство сказало: только Центральный депозитарий может взаимодействовать напрямую с регистратором, только он может открывать счета напрямую в реестре.

Но ведь это революция! Это ограничение прав национальных стратегических инвесторов. Сейчас они могут выбирать способы хранения своих активов. С введением реформы их ограничат в таком выборе. Следовательно, их права будут ущемлены. Реформа не приведет к повышению защиты прав инвесторов!

Реформирование учетной системы

Учитывая все вышеизложенное, можно сделать вывод: развивать учетную систему необходимо, прежде всего, исходя из потребностей пользователей ее услуг, учитывая запросы всех групп заинтересованных лиц. И по принципу «не навреди».

«Что делать с нашей учетной системой?» Здесь, с учетом текущей ситуации, правильным будет вопрос: **«Что не делать?»** Не делать революций. Грамотно организованная эволюция способна принести принципиально больше пользы.

Безусловно, для создания Центрального депозитария имеются все предпосылки, и его вполне можно осуществить эволюционным путем. Об этом в рамках реформирования учетной системы уже

говорилось не раз, и сказано достаточно. На наш взгляд, более важным и эффективным на данном этапе является другое направление совершенствования учетной системы — эволюционное развитие института регистраторов. Да, это нудная, трудная, кропотливая, незаметная работа. Но в таком деликатном деле, как регулирование хранения активов в Российской Федерации, нужен именно такой подход!

Какие изменения в регулировании деятельности регистраторов необходимы уже сегодня

1. Продолжить стратегию по укреплению регистраторов. При этом к регистраторам должны применяться так называемые «развивающие требования», например:

- регистратор обязан поддерживать электронный документооборот с расчетными депозитариями;
- все специалисты регистратора должны иметь квалификационные аттестаты;
- регистратор обязан иметь страховку на определенную сумму и определенный размер собственного капитала и т. д.

2. Продолжить борьбу с «военными» регистраторами.

Ни для кого не секрет, что «военные регистраторы» существуют. Они функционируют в качестве инструмента для захвата чужой собственности.

Есть, конечно, определенные трудности по борьбе с ними. Управляют такими регистраторами профессиональные рейдеры.

Однако все возможности у государства есть. Можно даже внедрить *критерий выявления военного регистратора*: например, «*количество ненадуманных (реальных) жалоб в год на ненадлежащие действия регистратора, поделенное на количество реестров, обслуживаемых в регистраторе*». Этот параметр не должен превышать установленный уровень. Это очень «сырое» предложение, не претендующее ни на что другое, кроме как на начало размышлений в этом направлении. Но это направление работ на данном этапе, на наш взгляд, более чем актуально.

Наряду с регистраторами в арсенале рейдеров были суды и приставы. Следует отметить, что судебная система за прошедший год претерпела ряд положительных изменений: усилилось руководство, дисквалифицировали и привлекли к уголовной ответственности некоторых судей, запретили судам и приставам выпускать ряд решений, ранее позволявших производить захваты, вменили в обязанность о некоторых решениях информировать прокуратуру, прокуратура занялась финансо-





выми рынками. Все это значительно усложнило возможности ведения войны на поле судов и приставов. Регулирование же регистраторов продолжает оставаться на уровне 1990-х гг.

3. Следующий пункт повестки вытекает из предыдущего. Нужно внести изменения в нормативную базу, регулируемую регистраторскую деятельность.

Концепция нормативного акта о деятельности по ведению реестра — хороший шаг в этом направлении. Но насколько он своевременный?

Безусловно, концептуальный подход — это правильно. Но, учитывая специфику момента (концепции и стратегии годами принимаются в виде, который не содержит конкретики и, соответственно, не решает насущных проблем), малые, но направленные на решение конкретных проблем, шаги в текущей ситуации способны принести значительно больше результатов.

Первый малый шаг, содержащийся в концепции, — дать больше полномочий и ответственности регистраторам. Для чего?

Например, для устранения конфликта так называемых «надзорного» риска и имущественного риска. Сейчас регистратор обязан провести передаточное распоряжение в течение 3 дней либо отказать в его проведении, но только по причинам, указанным в Постановлении №27. Любому регистратору известна дилемма: либо провести сомнительное передаточное распоряжение и смириться с имущественными рисками, либо отказать в операции по причине, не указанной в Постановлении №27, и получить риски надзорные, а возможно, и имущественные тоже.

Чтобы этого не происходило, нужно изъять из нормативных актов некоторые несоответствия и дать регистраторам отсутствующие права, которые они четко задекларировали бы в своих Правилах. Применительно к рассмотренной выше ситуации — это право регистратора отказывать в проведении операции по иным причинам или увеличить количество дней на проведение операции с целью выполнения дополнительных проверок.

В этой связи, безусловно, как положительное следует расценивать недавнее совместное решение ФСФР, Президиума ВАС и ФС о том, что в случае незаконного списания акций из реестра по вине регистратора ответственность регистратора и эмитента должна быть солидарной и данная норма должна быть прописана в Законе.

С учетом тех взвешенных решений, которые принимает ФСФР, можно прогнозировать грядущие позитивные изменения в учетной системе и, в частности, в регулировании деятельности регистраторов.

4. Установить более жесткий контроль за деятельностью регистраторов.

Не бывает свободы без ответственности, поэтому контроль за регистраторами необходим. Причем контроль должен быть как за содержанием Правил деятельности регистраторов, так и за их исполнением. Наказание тоже должно быть существенным — от штрафов до приостановки и запрета деятельности.

Немного о собственных достижениях в вопросах «себярегулирования»

Сейчас можно констатировать, что регистраторы вынуждены и могут решать, КАК делать то, что предписывает закон, даже в условиях существующего жесткого регулирования их деятельности.

С момента утверждения Постановления №27 прошло уже более 8 лет. За это время появились изменения в законодательстве, например в ФЗ «О рынке ценных бумаг», ФЗ «Об акционерных обществах», ФЗ «О приватизации государственного и муниципального имущества», которые вменяют в обязанность регистраторов проведение определенных действий, при этом, естественно, не говоря о том, как это надо делать.

В связи с этим в конце 2004 г. компанией «Регистратор Р.О.С.Т.» был разработан внутренний документ «Перечень нетиповых операций», содержащий порядок выполнения «нетиповых», т. е. нерегламентированных, операций при наличии недостаточно четких требований законодательства и нормативных правовых актов к проведению таких операций регистратором.

В «Перечень нетиповых операций» вошли такие операции, как, например:

- зачисление и списание с лицевого счета номинального держателя заложенных ценных бумаг;
- открытие лицевого счета доверительного управляющего и проведение операций по счету ДУ;
- операции по переходу прав собственности в результате наследования при возникновении общей долевой собственности (различные варианты);
- операции, проводимые на основании документов государственных органов: наложение и снятие всевозможных запретов на проведение операций;
- закрытие лицевого счета.

В последующем такая работа была продолжена. Указанный «Перечень» был дополнен некоторыми другими «нетиповыми» операциями, такими как:

- особенности открытия лицевых счетов отдельным категориям владельцев, например: объединению лиц — простому

товариществу, владельцу акций ОАО, принадлежащих на праве собственности РФ, субъекту РФ или муниципальному образованию;

- операции по размещению акций при учреждении АО (до государственной регистрации выпуска ценных бумаг);
- всевозможные операции, связанные с залогом ценных бумаг, в том числе уступка прав по договору о залоге, внесение изменений в условия залога, прекращение залога по различным основаниям и т. д.

В процессе работы над «Перечнем нетиповых операций» стало очевидно, что удобно и правильно собрать в едином документе как «нетиповые», так и «типичные», уже известные всем операции, описанные ранее в Правилах ведения реестра. Таким образом, наш «план счетов» стал более полным, получил название «Перечень типовых операций» и был 19 октября 2005 г. утвержден как внутренний документ, являющийся руководством для сотрудников, ответственных за проведение операций в реестре.

Можно предположить, что наш перечень недостаточен, и существует еще ряд операций, не прописанных нами. Но мы предлагаем использовать его в качестве основы для разработки ПАР-ТАД методического документа, имеющего рекомендательный характер.

Ну, а о том, как учесть интересы всех заинтересованных групп при создании Центрального депозитария, — тема отдельного разговора, который, надеемся, состоится. ■



Игорь Бузовский
руководитель операционного центра ОАО «ЦМД»

НЕКОТОРЫЕ ВОПРОСЫ ПРИМЕНЕНИЯ ЭЛЕКТРОННЫХ ДОКУМЕНТОВ ВО ВЗАИМООТНОШЕНИЯХ С РЕГИСТРАТОРОМ

За последние 2–3 года об электронном документообороте на рынке ценных бумаг сказано столько, что, кажется, только ленивый не удосужился порассуждать на эту модную ныне тему. Общими для многих выступлений и статей стали призывы к внедрению электронных документов в процессы информационного взаимодействия профессиональных участников, — призывы, сопровождающиеся сетованиями на неопределенность позиции государственного регулирующего органа по этому вопросу.

Несомненно, и выступления, и статьи на темы, связанные с электронным документооборотом, самым положительным образом сказались на формировании общественного мнения в пользу такой формы обмена информацией. Но не менее значительную роль в движении российского рынка ценных бумаг в направлении современных форм информационного взаимодействия сыграла и продолжает играть подвижная деятельность ПАРТАД и ряда депозитариев и регистраторов, наиболее заинтересованных в автоматизации процессов взаимодействия.

На современном этапе развития электронного информационного взаимодействия депозитарии и регистраторы в «борьбе» за внедрение ЭДО выступают более или менее сообща. Отчасти это единство поддерживается усилиями ПАРТАД, отчасти является плодом неустанных забот тех или иных руководителей. Но основным фактором объединения депозитариев и регистраторов до последнего времени служила общность стоявшей перед ними задачи, заключавшейся в том, чтобы убедить друг друга и, по возможности, регулятора в необходимости и относительной безопасности применения электронных документов на рынке ценных бумаг, нарастить такое количество общественного сознания в поддержку этой новации, ко-

торое привело бы к качественно новому шагу в регулировании профессиональной деятельности. Такой шаг сделан. Теперь, после регистрации Минюстом РФ Приказа ФСФР «Об утверждении Положения о требованиях к осуществлению деятельности участников финансовых рынков при использовании электронных документов», можно считать, что широкое применение электронных документов на российском рынке ценных бумаг легализовано.

Без сомнения, это эпохальное событие открывает широкие возможности для технологического совершенствования инфраструктуры рынка ценных бумаг. Вместе с тем его наступление означает, что один из основных факторов идейного объединения депозитариев и регистраторов в продвижении ЭДО, заключающийся единственно в популяризации этой прогрессивной технологии, по-видимому, доживает последние дни. Безусловно, здравый смысл участников процесса «электронизации» рынка ценных бумаг, как и ранее, будет являться главной центропримечательной силой процесса и по-прежнему будет обеспечивать их консолидацию. **Но сейчас, когда работа по налаживанию электронного информационного взаимодействия профессиональных участников должна полностью перейти в практическую стадию, станут особенно заметными и ощутимыми объективные особенности интересов депозитариев и регистраторов, способные оказать существенное влияние на результаты этой работы.**

Представление о некоторых особенностях интересов регистраторов, так или иначе проявляющихся при организации и поддержании электронного информационного взаимодействия на рынке ценных бумаг, могут дать результаты анализа, по крайней мере, *четырёх следующих обстоятельств.*

1. При ведении реестров акционеров основной объём работы регистратора по обслуживанию зарегистрированных лиц приходится на исполнение в реестрах операций по распоряжениям миноритарных акционеров, как правило, физических лиц. Например, относительное количество передаточных распоряжений таких акционеров, исполняемых в средних и больших по численности зарегистрированных лиц реестрах, составляет порядка 85% всего количества исполняемых в таких реестрах передаточных распоряжений. Напротив, исполненные передаточные распоряжения депозитариев составляют в их общем количестве лишь 7–8%. **Количественное преобладание распоряжений физических лиц об открытии лицевых счетов, внесении в них изменений и выдаче информации из реестра над аналогичными распоряжениями депозитариев является абсолютным.**

Данное обстоятельство вынуждает предполагать, что до тех пор, пока электронный документооборот будет ограничен лишь кругом профессиональных участников, снижение операционных затрат и технологические преимущества, которые сулит его внедрение, затронут регистраторов не в первую очередь по сравнению, например, с депозитариями. Иными словами, главные стимулы перехода к электронному информационному взаимодействию для регистраторов первоначально, т. е. в настоящее время, расположены, по-видимому, не в технологической и экономической сферах.

2. В подавляющем большинстве случаев зарегистрированные в реестрах акционеры физические лица стали акционерами в результате приватизации при недостаточно определенной личной мотивации участия в рыночных процессах. Их действия на рынке ценных бумаг в целом носят случайный характер, а цели не от-





личаются системностью. Навыки взаимодействия с профессиональными участниками, включая регистраторов, у таких акционеров невысокие, а часто и вовсе отсутствуют, потребность во взаимодействии главным образом сиюминутная, единичная, ориентированная на решение отдельной частной задачи, и не направленная на перспективу. Так, по реестрам акционеров с относительно высоким уровнем движения ценных бумаг около 80% передаточных распоряжений физических лиц связано с единовременным отчуждением всех акций, учитываемых на соответствующем лицевом счете, без последующих обращений бывшего владельца к своему лицевому счету.

Названное обстоятельство наводит на мысль о том, что убедить обратившееся к регистратору физическое лицо в необходимости совершения им каких-либо дополнительных действий, не имеющих видимой связи с возможностью реализации права собственности на ценные бумаги, в большинстве случаев будет крайне непросто. Именно как такое действие выглядит для физического лица, обратившегося к регистратору в первый и последний раз, процедура получения сертификата ключа электронной цифровой подписи, и задача раскрытия ему преимуществ электронного документооборота представляется нетривиальной. Попытка возложить на акционера дополнительные финансовые расходы по получению сертификата еще более усложнит эту задачу.

Таким образом, **желание вовлечь в электронный документооборот широкие круги акционеров—физических лиц требует от регистратора дополнительных усилий по формированию у этих лиц соответствующей мотивации.** Как минимум физическому лицу должна предлагаться совершенно необременительная по затратам времени и денег процедура получения сертификата электронной цифровой подписи. При этом то или иное решение об оплате сертификата должно быть тщательно сбалансировано с ожидаемым результатом использования электронных документов не только в целом, но и в отношении определенного зарегистрированного лица.

3. Регистраторы ведут реестры акционеров, сформированные, как правило, в прошлом и не ими. Информация большинства лицевых счетов о зарегистрированных лицах является устаревшей уже в момент приема реестра и продолжает устаревать с течением времени. Исполнение операций в реестре по распоряжениям зарегистрированного лица, основная информация о котором (фамилия, имя,

отчество /наименование, данные о документе, удостоверяющем личность /данные о государственной регистрации юридического лица) в соответствующем лицевом счете устарела, не осуществляется, за исключением внесения необходимых изменений в лицевой счет. Обмен электронными документами с таким лицом также невозможен до обновления этой информации на основании новой анкеты зарегистрированного лица.

Новые анкеты зарегистрированные лица предоставляют по мере возникновения у них необходимости в исполнении каких-либо операций в реестре. Темп обновления информации о зарегистрированных лицах даже в реестрах с относительно высоким уровнем движения ценных бумаг невелик и составляет 2—5% общего количества зарегистрированных в данном реестре лиц в год, исключая реестры с небольшим количеством лицевых счетов, для которых этот показатель может быть выше.

Кроме того, для обеспечения обмена электронными документами с определенным зарегистрированным лицом идентифицирующее это лицо данные в принадлежащем ему сертификате электронной цифровой подписи и его лицевом счете должны совпадать, так как в противном случае его идентификация в реестре будет невозможна. То есть наличие у акционера сертификата электронной цифровой подписи для регистратора в общем случае не означает наличие возможности для обмена с этим лицом электронными документами (распоряжения, выписки, уведомления или справки). Предварительно необходимо идентифицировать это лицо в определенных реестрах, а для этого следует убедиться в том, что основная информация о данном зарегистрированном лице в этих реестрах соответствует действительности путем сопоставления с документом, удостоверяющим его личность. Причем ответственность за однозначную идентификацию зарегистрированного лица лежит на регистраторе. Означенное обстоятельство порождает по меньшей мере три следующих умозаключения.

Во-первых, в целом предельная текущая потребность зарегистрированных лиц в электронном документообороте (с учетом того, что основную их часть составляют физические лица) невелика и, скорее всего, не может превышать 2—5% общего количества зарегистрированных в определенном реестре лиц (для реестров с относительно высоким уровнем движения ценных бумаг). Практическая текущая потребность в этом намного меньше, и в настоящее время ее более или менее точная оценка весьма затруднительна.

Во-вторых, регистратор, стремящийся организовать действенный электронный документооборот с зарегистрированными лицами, должен иметь определенное отношение к процессу выдачи им сертификатов электронной цифровой подписи в целях последующей однозначной идентификации этих лиц в реестрах, что существенно сужает возможность организации опосредованного взаимодействия регистратора с зарегистрированными лицами, включая зарегистрированных в реестрах клиентов депозитариев. Даже гипотетическое наличие разветвленной сети удостоверяющих центров, полностью соответствующих требованиям законодательства об электронной цифровой подписи, при существующих нормативных требованиях не может устранить необходимость для участника электронного информационного взаимодействия с регистратором непосредственного обращения к этому регистратору для идентификации в качестве зарегистрированного в реестре лица с предъявлением документа, удостоверяющего личность (это относится и к уполномоченным представителям юридических лиц).

В-третьих, предельно возможный темп вовлечения зарегистрированных лиц в электронный документооборот, обусловленный исключительно их краткосрочными потребностями, не может считаться привлекательным для регистраторов с точки зрения обеспечения в обозримой перспективе технологического выигрыша. Для наращивания этого темпа требуется усиление соответствующей мотивации зарегистрированных лиц, возможно, во взаимодействии с заинтересованными участниками рынка ценных бумаг на взаимовыгодной основе.

4. **На рынке коллективных инвестиций** вовлечение инвесторов в ЭДО также затруднено из-за опосредованности отношений регистратора и новых клиентов управляющей компании, несмотря на то что здесь применение электронных документов допускалось и ранее, а открытие в реестрах новых счетов с технологической точки зрения очень удобно предварить выдачей инвестору сертификата электронной цифровой подписи и истребованием от него анкеты в электронной форме. Однако инвестор, как правило, подает документы для открытия своего счета в реестре владельцев инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов не регистратору, а управляющей компании или агенту по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев. Поэтому в отношении нового клиента управляющей компании регистратор лишен даже той мизерной возможности непосредственно пропагандировать достоинства ЭДО, которую

он может реализовать в отношениях с лицами, обращающимися к нему для открытия лицевого счета в реестре акционеров.

Следствием данного обстоятельства является необходимость тесного взаимодействия регистратора и управляющей компании по вопросам организации электронного документооборота с зарегистрированными лицами, включая вопросы подготовки и выдачи инвесторам сертификатов ключей электронной цифровой подписи.

Результаты анализа четырех рассмотренных обстоятельств, которые следует учитывать при организации электронного информационного взаимодействия с участием регистраторов, дают основание сформулировать следующие общие выводы.

1. Наибольшего положительного эффекта от реализации электронного информационного взаимодействия с участниками рынка ценных бумаг регистраторы могут ожидать при условии широкомасштабного вовлечения в электронный документооборот зарегистрированных лиц.

2. Переход к массовому взаимодействию с применением электронных документов с лицами, зарегистрированными в реестрах акционеров, в ближайшей перспективе для регистраторов объективно невозможен.

3. Широкое внедрение электронного документооборота в целях ведения реестров акционеров для регистраторов продолжительное время будет оставаться частной, а для определенных регистраторов — даже не первостепенной задачей, а задачей технологического развития.

4. Необходимым условием широкомасштабного электронного информационного взаимодействия регистратора с участниками рынка коллективных инвестиций является целенаправленная скоординированная работа регистратора, управляющей компании и ее агентов, направленная на разъяснение инвесторам преимуществ использования электронных документов и обеспечение их добровольного присоединения к электронному документообороту.

С точки зрения регистратора на результативность внедрения электронного документооборота в настоящее время более перспективной представляется область деятельности, связанная с ведением реестра владельцев инвестиционных паев, по сравнению с деятельностью по ведению реестра акционеров. Вместе с тем стремление регистраторов обеспечить своим клиентам максимальное удобство при реализации связанных с ценными бумагами прав неизбежно влечет за собой необходимость

скорейшего развития электронного информационного взаимодействия с акционерами (хотя и ограниченного по масштабам). **Очевидно, что совершенствование электронного документооборота в отношениях регистратора с депозитариями соответствует интересам определенной части акционеров и поэтому длительное время может оставаться одним из приоритетных направлений технологического развития регистратора с учетом вышеназванных обстоятельств.**

Практика рынка ценных бумаг демонстрирует, что немаловажное значение для успешного продвижения электронного документооборота наряду с наличием соответствующих нормативных и технологических предпосылок имеет еще один, редко упоминаемый, фактор, а именно **психологическая готовность** к этому процессу профессиональных участников рынка. Сказанное имеет прямое отношение и к регистраторам.

Отношение общественной мысли к возможности использования электронных документов на рынке ценных бумаг в отсутствие подлинных бумажных документов, которое длительное время оставалось неизменным, проявляясь в полном отрицании такой возможности, с выходом в свет в 2002 г. Федерального закона «Об электронной цифровой подписи» стремительно эволюционировало от крайне скептического до практически всеобщего признания, которое закреплено вышеупомянутым приказом ФСФР.

Точка зрения регистраторов на возможность организации и поддержания взаимодействия с другими участниками рынка ценных бумаг с применением электронных документов со временем также менялась, но, несмотря на свою пестроту, в целом, как представляется, всегда несколько отставала от решения этого вопроса наиболее прогрессивными депозитариями. Этому есть, по крайней мере, два существенных объяснения. *Во-первых*, регистраторы, по-видимому, не так остро, как депозитарии (особенно расчетные), ощущают потребность своих клиентов в сокращении до минимума сроков внесения в регистры учета информации об изменении прав на ценные бумаги, в частности, за счет совершенствования автоматизации соответствующих процессов. *Во-вторых*, деятельность по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг регламентирована нормативными документами более обстоятельно, чем депозитарная деятельность, что ведет к закономерному сдерживанию технологической инициативы.

В качестве примера чрезвычайно осторожного отношения регистраторов к ис-

пользованию в отношении с зарегистрированными лицами электронных документов можно привести не получившую до сих пор широкого распространения, но, скорее всего, востребованную рынком и наименее рискованную с точки зрения возможного причинения материального вреда, выдачу акционеру информации из его лицевого счета в электронной форме.

Действующим ныне Положением о ведении реестра владельцев именных ценных бумаг установлено, что информация из реестра выдается в письменной форме, но материальный носитель информации не регламентирован. Между тем совершенно ясно, что до появления Федерального закона «Об электронной цифровой подписи» философский вопрос о соотношении и взаимосвязи формы и содержания применительно к бумажному и электронному документам не мог быть самостоятельно решен профессиональным участником в пользу последнего для целей ведения реестра. Но сдержанность регистраторов по отношению к выдаче информации в электронной форме сохранялась и много позже после опубликования закона. По некоторым наблюдениям, потребовалось около 2 лет для того, чтобы отдельные регистраторы, хотя бы на словах, начали допускать такую возможность. Однако до широкого применения такой технологии дело так и не дошло.

Не исключено, что выражение регулирующим органом недвусмысленной благосклонности в отношении использования электронных документов, в частности, регистраторами при взаимодействии с зарегистрированными лицами, не знаменует собой начало эры активной реализации предоставленной возможности. На смену прошлым опасениям по поводу возможных взысканий регулирующего органа за использование не разрешенных электронных документов может прийти и, скорее всего, придет вполне объяснимое беспокойство, порожденное неуверенностью в правильности принимаемых решений по новым и непривычным для многих вопросам организации систем электронного документооборота или участия в таких существующих системах.

Бесспорно, в настоящее время наблюдаются коренные перемены в общественной психологии профессиональной части рынка ценных бумаг, ориентированные на широкое применение электронных документов и подкрепляемые соответствующей практической работой. Вместе с тем полноценные ощутимые результаты этой работы ожидают нас, по-видимому, не скоро. ■





ЕДИНЫЙ ЦЕНТР КОРПОРАТИВНОЙ ИНФОРМАЦИИ – НЕОБХОДИМЫЙ ЭЛЕМЕНТ ЭФФЕКТИВНОГО РЫНКА

Интервью с заместителем директора НДЦ
Денисом Соловьевым

Рабочая группа Ассоциации европейских центральных депозитариев (ECSDA)¹ трудится над устранением барьера № 3, определенного в отчете Группы Дживаннини по эффективности трансграничного клиринга и расчетов в Европе. Рабочая группа предложила 16 стандартов для членов Ассоциации, которые помогут снизить неэффективность процессов, связанных с корпоративными событиями.

В частности, *первый стандарт* призван сделать Центральный депозитарий центром корпоративной информации и обязать всех эмитентов, хранящих ценные бумаги в депозитарии, пересылать ему официальные данные о корпоративных событиях не позднее, чем было сделано публичное заявление о событии, включая все официальные предложения, изменения или подтверждения события. Таким образом, эмитенты могут использовать ЦД как способ сообщения с держателями бумаг.

Второй стандарт определяет, что все сообщения о корпоративных событиях должны быть сделаны в виде электронных сообщений определенного формата, что позволит передавать сообщения от ЦД держателям ценных бумаг, которые в свою очередь могут направлять его клиентам.

О возможностях и проблемах создания единого источника открытой информации о рынке, а также данных по ценным бумагам и корпоративным действиям — наш разговор с заместителем директора НДЦ **Денисом Соловьевым**.

ДЕПОЗИТАРИУМ Денис Вячеславович, насколько актуальна для российского рынка тема создания единого центра корпоративной информации?

Д. С. Вы задаете этот вопрос, потому что тема создания такого центра у нас мало обсуждается? Это происходит не потому, что тема не актуальна, а потому что в дискуссиях о централизации инфраструктуры умы участников рынка больше заняты вопросами централизации расчетов по ценным бумагам, а централизация информации отходит на второй план. Между тем она необходима. Необходима, *во-первых*, для признания нашей инфраструктуры соответствующей международным требованиям — создание единого стандартизованного центра корпоративной информации входит в требования и рекомендации всех международных экспертных групп и учитывается иностранными профессиональными участниками при принятии решения о работе на национальном рынке. *Во-вторых*, такой единый центр делает инфраструктуру более удобной!

ДЕПОЗИТАРИУМ Поясните, пожалуйста?

Д. С. Корпоративная информация зачастую существенно влияет на стоимость ценных бумаг, к примеру, объявление о выплате дивидендов или о каких-то существенных фактах в жизни эмитента, и чем скорее информация о них доходит не только до зарегистрированных лиц, но и до всех участников рынка ценных бумаг, тем этот рынок в более выгодную сторону

отличается от других рынков и тем более он привлекателен.

В настоящее время ситуация следующая: эмитент информирует регистратора, регистратор информирует всех зарегистрированных лиц о происходящих корпоративных действиях. Кроме того, эмитент размещает информацию в локальных СМИ тиражом не менее 50 тыс. экземпляров, а у нас большая часть региональных газет имеет тираж выше 50 тыс. экземпляров. И участникам рынка, если они не являются зарегистрированными лицами, приходится буквально «выковыривать» отовсюду информацию об эмитентах.

Единый центр корпоративной информации может быть создан и функционировать уже сейчас. Он может быть уполномочен законодателем либо исполнительным органом по рынку ценных бумаг, он должен иметь функциональную и финансовую возможность выстроить документооборот с эмитентами, возможно, через регистраторов, и обязать их в соответствующие сроки и в соответствующем формате предоставлять информацию о происходящих корпоративных событиях.

Если такой центр будет назначен, то существенно возрастет привлекательность и прозрачность российского рынка. Поэтому хотелось бы обратить внимание на то, что этот вопрос не должен остаться без внимания, в том числе и при рассмотрении Закона о Центральном депозитарии.

¹ НДЦ вступил в ECSDA 20 января 2006 г., подробнее об этом см. стр. 3.

ДЕПОЗИТАРИУМ Почему именно Центральный депозитарий?

Д. С. Как мне кажется, это наиболее естественный кандидат на выполнение данной социально значимой функции, которая должна быть закреплена в Законе о Центральном депозитарии. Может ли это быть одна из бирж? Вероятно, да. Но биржа выстраивает отношения только с эмитентами, которые являются ликвидными, которые торгуются, ко всем остальным она не имеет отношения и может не включать их в сферу своего интереса. Клиринговая организация выстраивает отношения в основном с участниками рынка, а не с эмитентами и регистраторами, поэтому вряд ли она может стать центром корпоративной информации. Уполномоченные агентства заинтересованы в сборе общей, часто неструктурированной информации об эмитенте и не уполномочены определять порядок, сроки и формат предоставления такой информации.

Единственный, кто естественным образом мог бы стать центральным звеном в цепочке сбора и распространения информации, куда все участники могли бы обращаться и оперативно получать актуальную и полную информацию об эмитентах и их действиях, — это Центральный депозитарий. Он технологически связан и с регистраторами, и с участниками рынка, и с эмитентами, в его функционал входит сопровождение корпоративных действий.

ДЕПОЗИТАРИУМ Речь идет об информации обо всех эмитентах или только о тех, чьи бумаги обращаются на организованном рынке?

Д. С. Обо всех эмитентах, чьи бумаги обращаются на организованном рынке, информация должна поступать в обязатель-

ном порядке. Причем речь не только об акциях. Если хозяйственное общество выпустило облигации, которые распространяются на рынке, оно обязано предоставлять информацию. По любым публично обращающимся ценным бумагам информация должна быть.

Что касается ЗАО, то это дело акционеров — хотя они предоставляют информацию о себе или нет. Допустим, необходимость предоставления информации может возникнуть, если ЗАО планирует перерегистрировать организационно-правовую форму и трансформироваться в ОАО. И им должна быть предоставлена возможность попасть в базу центра корпоративной информации, чтобы на момент преобразования и, далее, публично размещения ценных бумаг уже была какая-то история по эмитенту.

ДЕПОЗИТАРИУМ Как может быть организована деятельность центра корпоративной информации? Каким образом информация собирается, обрабатывается, распространяется?

Д. С. Нормативными требованиями должна быть установлена обязанность эмитента предоставлять в центр информацию в определенные нормативными актами сроки в установленном центром формате и должна быть установлена ответственность за непредставление информации, особенно той, которая влияет на ценообразование по бумаге. А центру нормативными актами ФСФР или нормами федерального закона должно быть дано право устанавливать форматы, регламенты и т. п., т. е. заниматься технологическим сопровождением процесса.

В принципе, центр корпоративной информации — это скорее социальная функция инфраструктурного института. Это затратная функция, которую кто-то все равно должен исполнять. Почему? Потому что информация обязательно должна быть в открытом доступе. Подобно тому, как на сайте www.isin.ru вы можете узнать ISIN-код любого эмитента. Или как сейчас на сайте НДЦ в автоматическом режиме публикуется информация о корпоративных действиях тех эмитентов, которых обслуживает НДЦ (причем и на русском, и на английском языках). Подобным же образом видится ведение базы данных и информирование всех заинтересованных лиц о корпоративных событиях. Также необходимо реализовать возможность поиска истории.

База данных, ее сопровождение — задача трудоемкая, и удобство пользователя и удобство доступа для пользователя в организации ресурса играет не последнюю роль. Есть люди, есть структуры, которые имеют опыт в деле организации таких ресурсов, в деле сбора и распространения информации. Но эти структуры, располагая опытом и средствами, не являются уполномоченными, и ни эмитент, ни регистратор не обязаны их информировать о существенных фактах. Не говоря уже о том, чтобы выдерживать какие-то сроки.

Кроме того, само обозначение для всех участников рынка и для иностранных инвесторов места, являющегося единственным источником аутентичной корпоративной информации, существенным образом обеспечит прогресс в обеспечении прозрачности и надежности российского рынка ценных бумаг. ■

ПРЕСС-РЕЛИЗ

Операционные доходы НДЦ за 2005 год выросли на 35%

По предварительным данным за 2005 год операционные доходы Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» выросли на 150,8 млн. руб. (35%) по сравнению с 2004 годом и составили 578,7 млн. руб. В частности, доходы от депозитарного обслуживания эмитентов составили 70,1 млн. руб., других категорий депонентов НДЦ — 508,6 млн. руб.

Рост доходов Партнерства был обеспечен увеличением объемов хранимых активов, а также количества биржевых и внебиржевых операций вследствие роста фондового рынка и укрепления инфраструктурных позиций НДЦ. Доходы от обслуживания корпоративных, муниципальных и субфедеральных облигаций выросли на 62% по отношению к уровню 2004г., от обслуживания акций — на 20%, от обслуживания государственных облигаций — на 16%.

При этом, в рамках стратегии капитализации НДЦ и оптимизации тарифной политики, направленной на снижение издержек уча-

стников рынка, НДЦ в 2005 году дважды проводил снижение тарифов на услуги, что позволило депонентам уменьшить свои расходы более, чем на 20 млн. руб. В частности, с 01.04.2005г. были снижены тарифы за хранение и учет облигаций на 5% по всем ступеням регрессивной шкалы, за исключением тарифа за хранение портфелей свыше 50 млрд. рублей, для которых ставка была снижена на 7%. Кроме того, для расчетных депозитариев на 10% был снижен тариф за хранение акций и инструментов, учитываемых в международных депозитариях. С 01.10.2005г. на 5% были снижены тарифы за хранение облигаций по всем ступеням регрессивной шкалы, за исключением тарифа за хранение портфеля свыше 50 млрд. рублей (на 7%).

Напомним, что очередное снижение тарифов на услуги НДЦ, на 15% в отношении тарифов за хранение и учет облигаций и на 20% в отношении тарифов за хранение и учет акций, произведено с 1 января 2006 года.

Более подробную информацию о деятельности НДЦ можно получить на сайте: www.ndc.ru.





ДВУЛИКИЕ ИТОГИ 2005 Г. БИРЖЕВОЕ И ВНЕБИРЖЕВОЕ ОБРАЩЕНИЕ КОРПОРАТИВНЫХ И РЕГИОНАЛЬНЫХ ОБЛИГАЦИЙ (КО И РО) С ОБЯЗАТЕЛЬНЫМ ЦЕНТРАЛИЗОВАННЫМ ХРАНЕНИЕМ В НДЦ

Владимир Лагунов

начальник управления корпоративных действий
и взаимодействия с эмитентами НДЦ,

канд. экон. наук

Александр Морозов

заместитель начальника отдела корпоративных действий и информации НДЦ

Сравнение данных за 2005 г. и за 2004 г. по динамике роста объемов рынка КО и РО, объемов их биржевого и внебиржевого оборота как по объему, так и по количеству сделок позволяет прошедший 2005 г. назвать годом «удвоения» этих параметров рынка КО и РО. Однако, если на основе этих абсолютных показателей в миллиардах рублей и тысячах сделок перейти к относительным показателям, характеризующим уровень оборачиваемости КО и РО на биржевом и внебиржевом рынках на единицу объема находящихся в обращении КО и РО, то темпы их изменения не такие существенные, а в ряде случаев они мало изменились или даже немного уменьшились по сравнению с 2004 г., т. е. 2005 г. можно назвать годом стагнации по динамике этих показателей.

Прошедший 2005 г. ознаменовал выход рынка корпоративных облигаций (далее – КО), субфедеральных и муниципальных облигаций (далее – региональные об-

лигации, РО) на новые количественные рубежи как по объему рынка КО и РО, так и по объемам сделок с КО и РО, в том числе как биржевых, так и внебиржевых.

Ежемесячно информация по объемам биржевого и внебиржевого оборота

КО и РО публикуется в бюллетене «Сделки на рынке негосударственных облигационных займов» (далее – Бюллетень), выпускаемом Некоммерческим партнерством «Национальный депозитарный центр» (НДЦ) совместно с ЗАО «Москов-

Рисунок 1. ОБЪЕМ БИРЖЕВОГО ОБОРОТА (ДАННЫЕ ФБ ММВБ) КО И РО, А ТАКЖЕ ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТА КО И РО (ДАННЫЕ НДЦ) В 2005 Г.

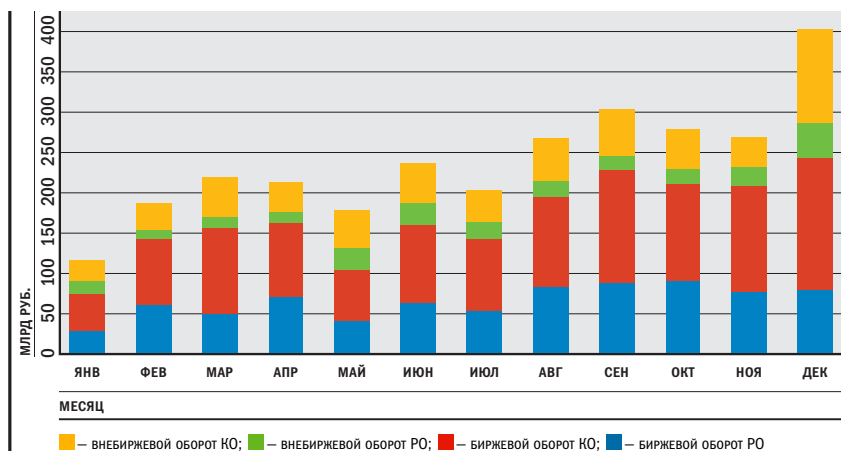


Таблица 1. ОБЪЕМ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТА КО И РО В 2005 Г., МЛРД РУБ.

Сегмент	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь
БР	26,9	60,0	49,3	69,5	40,7	62,9	52,0	81,1	88,2	90,1	75,3	77,1
БК	47,5	82,2	106,4	92,3	62,9	97,5	89,7	112,9	140,5	120,4	132,9	166,0
ВР	15,8	11,6	14,2	14,4	26,2	26,9	22,2	20,8	17,0	19,7	23,3	44,0
ВК	25,4	34,0	49,0	35,8	48,0	48,4	39,2	52,3	57,8	47,9	37,9	115,3

ская межбанковская валютная биржа» (ММВБ) при поддержке Инвестиционного департамента МДМ-Банка. Субфедеральные, муниципальные и корпоративные облигационные займы, информация по которым включена в Бюллетень, приняты на обслуживание в НДЦ, являющийся по ним уполномоченным депозитарием, осуществляющий их обязательное централизованное хранение, и торгуются на Фондовой бирже ММВБ (ФБ ММВБ). Сделки РЕПО включены как в биржевые, так и во внебиржевые операции. В Бюллетень информация по внебиржевым сделкам предоставлена НДЦ, при этом под внебиржевой сделкой понимается исполненный НДЦ внутридепо-

Рисунок 2. ОБЪЕМ БИРЖЕВОГО ОБОРОТА КО И РО, А ТАКЖЕ ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТА КО И РО В 2004 Г.

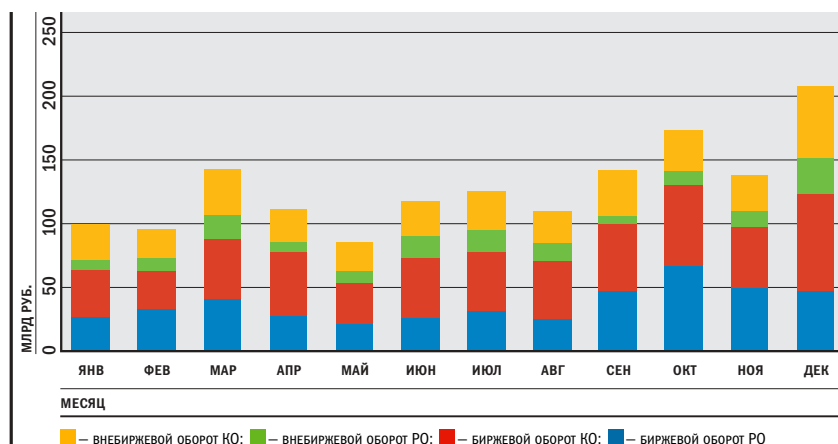


Таблица 2. ОБЪЕМ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТА КО И РО В 2004 Г., МЛРД РУБ.

Сегмент	январь	февраль	март	апрель	май	июнь	июль	август	сентябрь	октябрь	ноябрь	декабрь
БР	26,5	32,4	41,0	27,5	20,7	26,6	30,9	24,8	47,5	66,9	49,0	47,5
БК	36,8	30,9	46,7	49,9	32,0	46,3	46,5	46,2	53,3	64,8	48,2	76,1
ВР	8,7	9,8	20,6	8,5	10,1	17,5	18,5	15,0	5,1	10,6	12,9	28,7
ВК	28,7	21,9	34,8	25,8	22,1	27,7	29,9	23,9	36,0	32,0	28,9	56,5

зитарный перевод между счетами депозитов НДЦ.

Публикуемые в Бюллетене показатели имеют следующие особенности расчета:

- биржевой и внебиржевой обороты рассчитываются по номиналу;
- биржевые и внебиржевые цены рассчитываются в процентах к номиналу;
- внебиржевые цены рассчитываются только по переводам с поставкой против платежа;
- внебиржевые цены рассчитываются без накопленного купонного дохода по облигациям (НКД). Для этого из величины платежа по сделке вычитается суммарная величина НКД по облигациям, участвующим в сделке.

В табл. 1 и на рис. 1 приведены сведения по месяцам 2005 г. по биржевому обороту (данные ФБ ММВБ) КО и РО (БК – биржевой оборот КО; БР – биржевой оборот РО), а также внебиржевому обороту КО и РО (данные НДЦ) (ВК – внебиржевой оборот КО, ВР – внебиржевой оборот РО).

Как видно из рис. 1 и 2, в 2005 г. суммарный биржевой и внебиржевой оборот КО и РО с января по декабрь увеличился почти в 2 раза – с 209 млрд руб. в декабре 2004 г. до 402 млрд руб. в декабре 2005 г., в среднем колеблясь в диапазоне от 200 до 300 млрд руб. в месяц. По сравнению с 2004 г., ежемесячные суммарные биржевые и внебиржевые обороты КО и РО увеличились в среднем в 2 раза (см. табл. 2. и рис. 2 с данными по месяцам 2004 г., данные ММВБ, торги КО и РО в 2004 г. проходи-

Рисунок 3. СТРУКТУРА БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТА КО И РО В 2005 Г.

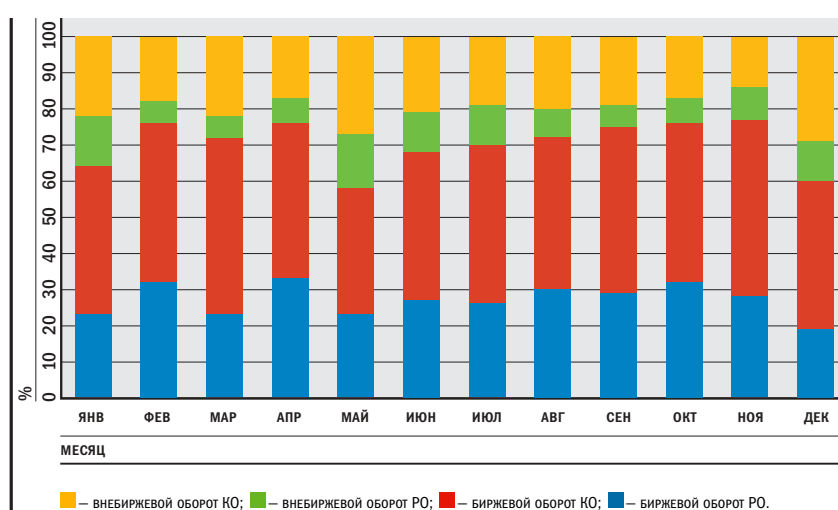
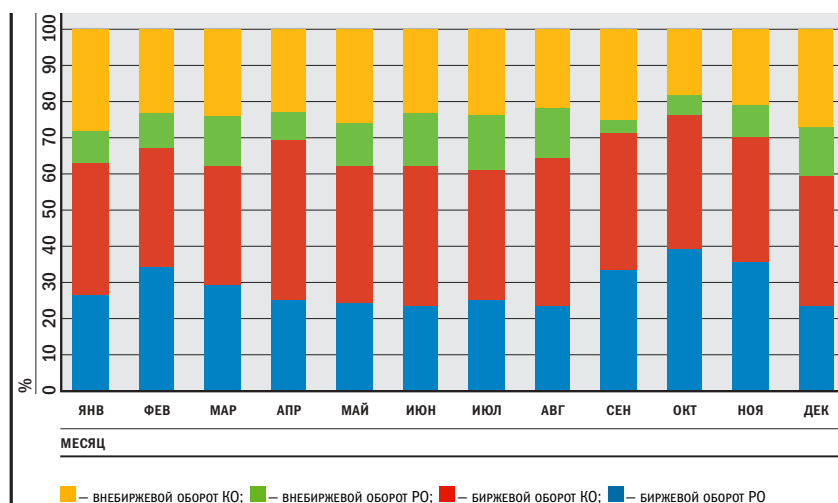


Рисунок 4. СТРУКТУРА БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТА КО И РО В 2004 Г.





ли на ММВБ). В 2004 г. суммарный объем месячного биржевого и внебиржевого оборота КО и РО колебался в диапазоне от 100 до 150 млрд. руб., достигнув только в декабре 2004 г. уровня в 200 млрд. руб.

Если рассмотреть данные по месяцам 2005 г., представленные в табл. 1 и на рис. 1, не в абсолютном значении, а в процентах от суммарного биржевого и внебиржевого оборотов КО и РО за месяц, то получим, что по месяцам структура, т. е. соотношение по указанным четырем сегментам достаточно стабильна в 2005 г. (рис. 3):

ВК – в среднем 18–22%, в отдельные месяцы уменьшаясь до 14–17% или возрастая до 27–29%;

ВР – в среднем 6–9%, в отдельные месяцы увеличиваясь до 11–15%;

БК – в среднем 41–44%, в отдельные месяцы уменьшаясь до 35% или увеличиваясь до 46–49%;

БР – в среднем 23–30%; в отдельные месяцы уменьшаясь до 19% или увеличиваясь до 32–33%.

По сравнению с 2004 г. в 2005 г. немного увеличилась доля биржевого оборота КО (БК) со средних в месяц 33–38% до указанных выше 41–44%, что произошло за счет снижения в 2005 г. доли биржевого и внебиржевого оборота РО (БР и ВР), соответственно, по БР со средних в месяц 25–35% в 2004 г. до 23–30% в 2005 г., а по ВР со средних в месяц 9–14% в 2004 г. до 6–7% в 2005 г. (рис. 4). Причина такого снижения понятна: Москва – основной эмитент субфедеральных облигаций – в 2005 г. уменьшила свое присутствие на рынке.

В 2005 г. в среднем на биржевой оборот суммарно по КО и РО пришлось около 70%, а на внебиржевой – 30% (на рис. 5 представлено по месяцам 2005 г. соотношение биржевого и внебиржевого оборотов КО и РО). По структуре внебиржевого оборота суммарно по КО и РО в среднем за год около 85% приходилось на переводы со сводной поставкой, а на поставки против платежа – от 10 до 20% в отдельные месяцы 2005 г. (рис. 6).

Динамика значительного роста за 2003–2005 гг. биржевого оборота КО и РО, а также их внебиржевого оборота с выделением переводов с поставкой против платежа и переводов со свободной поставкой представлены на рис. 7.

Всего на 1 января 2006 г. в НДЦ как полномоченному депозитарию находилось на обслуживании 395 выпусков (с учетом траншей выпусков, обращение которых осуществляется траншами) КО и РО (со сроком погашения после 31 декабря 2005 г.) 274 эмитентов общей номинальной стоимостью 693,12 млрд руб. принятых на обязательное хранение глобальных сертификатов выпусков КО и РО (часть этого объема облигаций будет размещаться после 31 декабря 2005 г. и учитывается на эмиссионных счетах эмитентов):

- 89 выпусков субфедеральных и муниципальных облигаций 41 эмитента общей номинальной стоимостью 212,81 млрд руб.;

- 306 выпусков корпоративных облигаций 232 эмитентов общей номинальной стоимостью 480,31 млрд руб.

Анализ по срокам обращения 306 выпусков корпоративных облигаций общим объемом 480,31 млрд руб. с датой погашения после 31 декабря 2005 г. показывает, что по состоянию на 1 января 2006 г. на рынке КО: средний объем выпуска равен 1,57 млрд руб., а средний срок обращения – 1268 дней (примерно 3,5 года).

Аналогичный анализ по срокам обращения 89 выпусков региональных облигаций общим объемом 212,81 млрд руб. с датой погашения после 31 декабря 2005 г. показывает, что по состоянию на 1 января 2006 г. среди обращающихся РО: средний объем выпуска со-

Рисунок 5. СООТНОШЕНИЕ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТОВ КО И РО В 2005 Г.

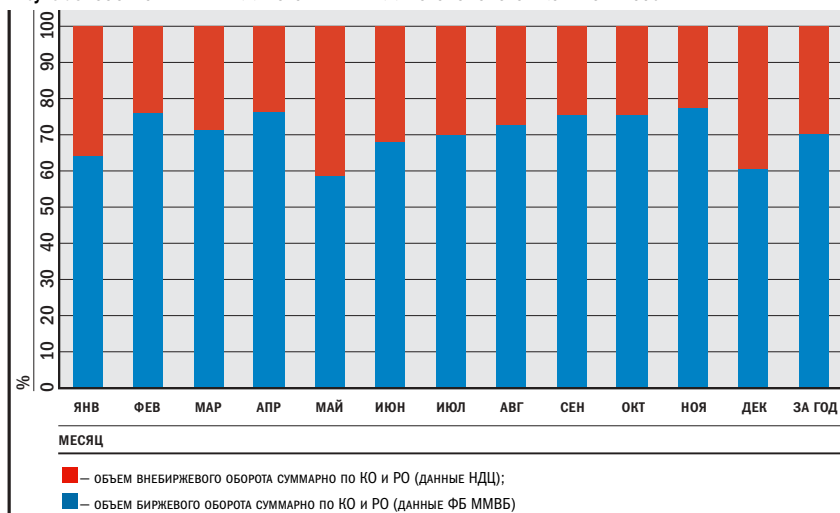


Рисунок 6. СООТНОШЕНИЕ ВО ВНЕБИРЖЕВОМ ОБОРОТЕ КО И РО ПЕРЕВОДОВ С ПП И СО СВОБОДНОЙ ПОСТАВКОЙ В 2005 Г.

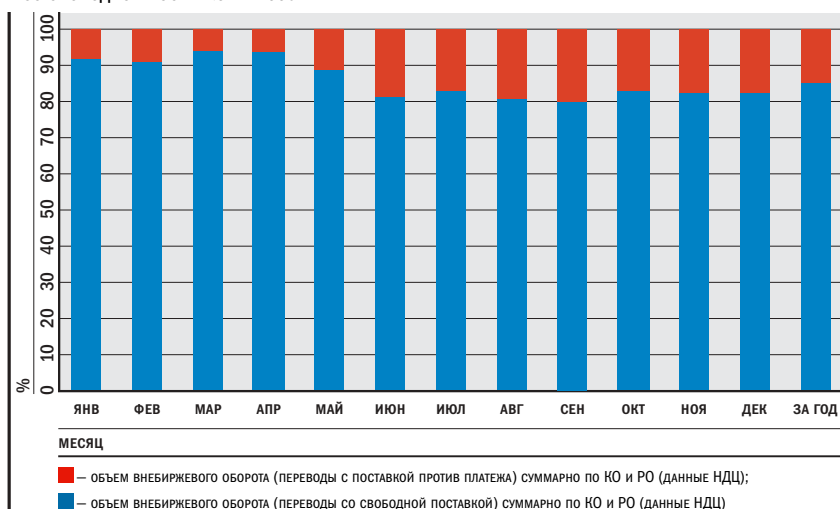


Рисунок 7. ДИНАМИКА ОБЪЕМОВ БИРЖЕВОГО (ММВБ В 2003 И 2004 ГГ., ФБ ММВБ В 2005 Г.) И ВНЕБИРЖЕВОГО (НДЦ) ОБОРОТОВ СУММАРНО ПО КО И РО, ПО НОМИНАЛУ ОБЛИГАЦИЙ

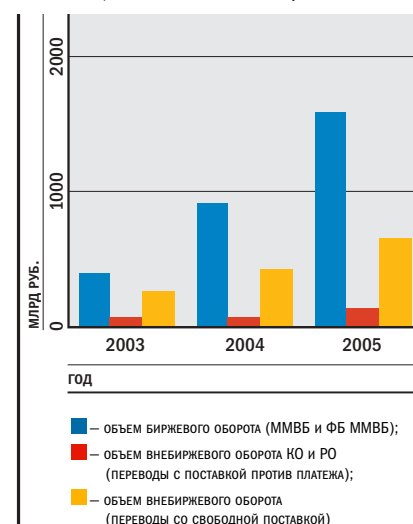


Рисунок 8. ДАННЫЕ ПО СРЕДНЕМУ ОБЪЕМУ ВЫПУСКА И СРОКУ ОБРАЩЕНИЯ КО, ОБЪЕМАМ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБРАЩЕНИЯ КО ПО КВАРТАЛАМ 2004–2005 ГГ.



ставляет 2,391 млрд руб., а средний срок обращения – 1390 дней (примерно 3,8 года).

Увеличение объемных показателей ежегодного размещения КО и РО определяет и динамику изменения за эти годы параметров их «среднего выпуска». Что представляет собой «средний выпуск» КО и РО, как изменились за 2004–2005 г. не только параметры «среднего выпуска», но и биржевой и внебиржевой обороты КО и РО? В табл. 3 представлены поквартальная динамика изменения объемов хранящихся в НДЦ глобальных сертификатов КО и РО (на последний день квартала и с датой погашения после этого дня) и динамика изменения объемов их биржевого (в 2004 г. – на ММВБ и в 2005 г. – на ФБ ММВБ) и внебиржевого обращения (НДЦ), как в рублях за квартал, так и по количеству сделок за квартал.

Графики, приведенные на рис. 8 и 9, наглядно характеризуют, что хотя динамика указанных показателей различна по КО и РО, но в то же время есть и общие тенденции:

- объем биржевого оборота КО и РО в рублях за квартал почти равен объему хранящихся в НДЦ глобальных сертификатов на конец рассматриваемого квартала, особенно это характерно для РО практически за все 8 рассматриваемых

кварталов, а по КО биржевой оборот поквартально составляет 80–90% от объема хранящихся в НДЦ глобальных сертификатов КО на конец квартала, но при этом темпы роста объемов биржевого оборота как по РО, так и по КО почти совпадают с темпами роста объемов хранящихся в НДЦ глобальных сертификатов РО и КО;

- объем внебиржевого оборота КО и РО составляет поквартально 40–60% от объема хранящихся на конец квартала глобальных сертификатов КО и РО, и темпы роста объемов внебиржевого оборота КО и РО сопоставимы с темпами роста объема хранящихся в НДЦ глобальных сертификатов КО и РО.

Вместе с тем в 2004 и 2005 гг. значительный рост среднего объема выпуска КО (с 0,9 млрд руб. увеличился почти до 1,6 млрд руб.) при умеренных темпах роста среднего срока обращения (с 1100 дней до почти 1300 дней) определялся общей динамикой изменения этих показателей облигационных займов по многим корпоративным эмитентам, а по РО динамику роста этих показателей определяли прежде всего выпуски облигаций одного эмитента – Правительства Москвы.

Приведенные данные за 2005 г. по сравнению с 2004 г. по динамике роста объемов рынка КО и РО, объемов их биржевого и внебиржевого оборота, как

Таблица 3. СВОДНЫЕ ДАННЫЕ ПО КВАРТАЛАМ 2004 И 2005 ГГ. ПО СРЕДНЕМУ ОБЪЕМУ И СРОКУ ОБРАЩЕНИЯ ВЫПУСКОВ, ОБЪЕМАМ БИРЖЕВОГО ОБОРОТА РО И КО (В 2004 Г. НА ММВБ, В 2005 Г. НА ФБ ММВБ) И ИХ ВНЕБИРЖЕВОГО ОБОРОТА (НДЦ)

Показатель	Сегмент	I кв. 2004 г.	II кв. 2004 г.	III кв. 2004 г.	IV кв. 2004 г.	I кв. 2005 г.	II кв. 2005 г.	III кв. 2005 г.	IV кв. 2005 г.
Объем хранящихся в НДЦ выпусков (глобальных сертификатов, с учетом дополнительных выпусков) облигаций на последний день квартала и с датой погашения после этого календарного дня, млрд руб.	РО	90	101	138	146	143	184	177	213
	КО	181	201	208	264	276	340	377	480
Средний объем выпуска облигаций, хранящихся в НДЦ, на последний день квартала и с датой погашения после этого календарного дня, млн руб./выпуск	РО	1692	1845	2258	2057	2008	2427	2331	2391
	КО	957	997	1048	1228	1267	1359	1416	1570
Средний срок обращения выпуска облигаций, хранящихся в НДЦ, на последний день квартала и с датой погашения после этого календарного дня, дней/выпуск	РО	1026	1127	1208	1251	1269	1380	1399	1390
	КО	1111	1139	1139	1157	1168	1212	1226	1268
Биржевой оборот облигаций за квартал (на ММВБ в 2004 г.; на ФБ ММВБ в 2005 г.), млрд руб./квартал	РО	100	73	103	164	136	173	222	242
	КО	114	128	146	189	236	252	344	419
Внебиржевой оборот облигаций за квартал (данные НДЦ), млрд руб./квартал	РО	39	36	39	52	42	77	60	87
	КО	85	76	89	118	108	133	149	209
Биржевой оборот облигаций за квартал (на ММВБ в 2004 г.; на ФБ ММВБ в 2005 г.), сделок/квартал	РО	15034	11266	13204	22059	16683	17238	20238	18899
	КО	32618	28031	31426	39579	39566	42339	53292	57684
Внебиржевой оборот облигаций за квартал (данные НДЦ), сделок/квартал	РО	799	827	711	989	875	1016	1260	1954
	КО	2627	2443	2436	2759	2579	2867	4018	5254





в миллиардах рублей, так и по количеству сделок, позволяют прошедший 2005 год назвать годом «удвоения» объемных показателей рынка КО и РО. Однако если на основе этих показателей в млрд рублей и тысячах сделок перейти к относительным показателям, характеризующим уровень оборачиваемости КО и РО на биржевом и внебиржевом рынках на единицу объема находящихся в обращении КО и РО, то темпы их изменения не такие существенные, а в ряде случаев они мало изменились или даже немного уменьшились по сравнению с 2004 г. (см. рис. 10 и 11, табл. 4), т. е. 2005 г. можно назвать годом стагнации по динамике показателей оборачиваемости биржевого и внебиржевого рынка КО и РО.

В табл. 4 приведены показатели оборачиваемости КО и РО (на единицу объема находящихся в обращении КО и РО) по кварталам 2004–2005 гг., рассчитанные на основе показателей, приведенных в табл. 3:

- коэффициент оборачиваемости КО (или РО) на биржевом (или внебиржевом) рынке, рассчитываемый как отношение биржевого (или внебиржевого) оборота за квартал в миллиардах рублей к объему хранимых в НДЦ глобальных сертификатов обращающихся выпусков КО (или РО) в миллиардах рублей, ((млрд руб./квартал) / млрд. руб.);

- количество сделок с КО (или РО) при биржевом обороте за квартал, приходящихся на 10 млн руб. хранимых в НДЦ глобальных сертификатов обращающихся выпусков КО (или РО) в миллиардах рублей, ((сделка/квартал) / 10 млн руб.);

- количество сделок с КО (или РО) при внебиржевом обороте за квартал, приходящихся на 100 млн руб. хранимых в НДЦ глобальных сертификатов обращающихся выпусков КО (или РО) в миллиардах рублей ((сделка/квартал) / 10 млн руб.)

Если сравнивать значения коэффициента оборачиваемости по кварталам 2005 г. по сравнению с 2004 г., то по биржевому обороту КО он вырос с 0,6–0,7 в 2004 г. до примерно 0,9 в последние 2 квартала 2005 г., а по внебиржевому обороту КО он немного снизился – в 2004 г. он составлял 0,4–0,5, а в 2005 г. все 4 квартала он был почти неизменным и составлял 0,4. При этом если посмотреть (см. рис. 10) на количество биржевых сделок с КО за квартал, приходящихся на 10 млн руб. глобальных сертификатов КО, то с I кв. 2004 г. это значение уменьшилось с 1,8 до 1,2 в IV кв. 2005 г., по кварталам 2005 г. количество биржевых сделок с КО составляло 1,4–1,2 биржевые сделки за квартал на 10 млн руб. номинала глобальных сертификатов (в 2004 г. было 1,8–1,5 биржевые сдел-

Рисунок 9. ДАННЫЕ ПО СРЕДНЕМУ ОБЪЕМУ ВЫПУСКА И СРОКУ ОБРАЩЕНИЯ РО, ОБЪЕМАМ БИРЖЕВОГО И ВНЕБИРЖЕВОГО ОБРАЩЕНИЯ КО ПО КВАРТАЛАМ 2004–2005 ГГ.

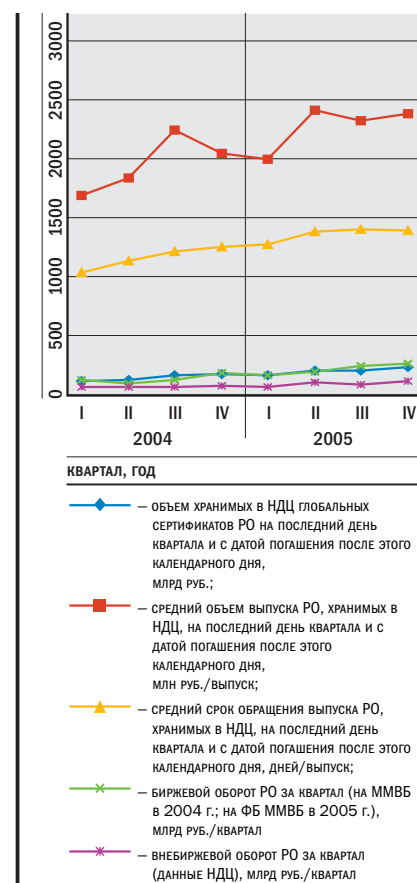
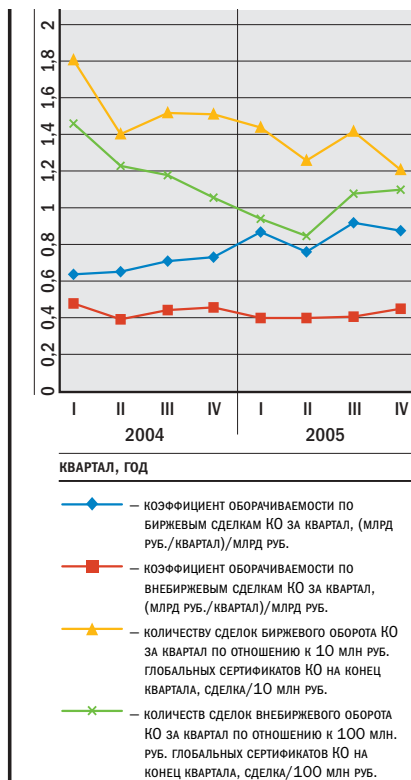


Таблица 4. ПОКАЗАТЕЛЬ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ КО И РО НА БИРЖЕВОМ И ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКАХ ПО КВАРТАЛАМ 2004–2005 ГГ.

Показатель	I кв. 2004 г.	II кв. 2004 г.	III кв. 2004 г.	IV кв. 2004 г.	I кв. 2005 г.	II кв. 2005 г.	III кв. 2005 г.	IV кв. 2005 г.
Коэффициент оборачиваемости по биржевым сделкам РО за квартал, (млрд руб./квартал)/млрд руб.	1,1	0,7	0,8	1,1	1,0	0,9	1,3	1,1
Коэффициент оборачиваемости по внебиржевым сделкам РО за квартал, (млрд руб./квартал)/млрд руб.	0,4	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4	0,3	0,4
Количеству сделок биржевого оборота РО за квартал по отношению к 10 млн. руб. глобальных сертификатов РО на конец квартала, (сделка/10 млн руб.)	1,7	1,1	1,0	1,5	1,2	0,9	1,1	0,9
Количеству сделок внебиржевого оборота РО за квартал по отношению к 100 млн. руб. глобальных сертификатов РО на конец квартала, (сделка/100 млн руб.)	0,9	0,8	0,5	0,7	0,6	0,6	0,7	0,9
Коэффициент оборачиваемости по биржевым сделкам КО за квартал, (млрд руб./квартал)/млрд руб.	0,6	0,6	0,7	0,7	0,9	0,8	0,9	0,9
Коэффициент оборачиваемости по внебиржевым сделкам КО за квартал, (млрд руб./квартал)/млрд руб.	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
Количеству сделок биржевого оборота КО за квартал по отношению к 10 млн. руб. глобальных сертификатов КО на конец квартала, (сделка/10 млн руб.)	1,8	1,4	1,5	1,5	1,4	1,3	1,4	1,2
Количеству сделок внебиржевого оборота КО за квартал по отношению к 100 млн. руб. глобальных сертификатов КО на конец квартала, (сделка/100 млн руб.)	1,5	1,2	1,2	1,1	0,9	0,8	1,1	1,1

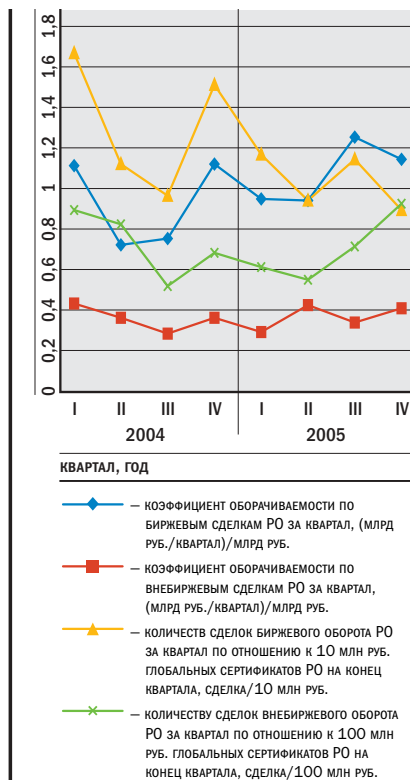
Рисунок 10. ПОКАЗАТЕЛИ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ КО ПО КВАРТАЛАМ 2004–2005 ГГ. НА БИРЖЕВОМ И ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКАХ



ки за квартал на 10 млн. руб.). На внебиржевом рынке КО количество сделок на порядок ниже, чем на биржевом рынке, но и на этом сегменте картина та же: в 2005 г. на 100 млн. руб. глобальных сертификатов КО приходилось за квартал 0,9–1,1 внебиржевых сделок, а в 2004 было 1,5–1,1 внебиржевых сделок в квартал на 100 млн руб. глобальных сертификатов КО.

На рынке РО (см. рис. 11) сравнение с 2004 г. более оптимистическое. Коэффициент оборачиваемости РО на биржевом рынке в 2005 г. преодолел уменьшение с уровня 1,1 в IV кв. 2004 г. до 1,0–0,9 в I и II кв. 2005 г. и достиг в III–IV кв. уровня 1,3–1,1 млрд руб. биржевого оборота за квартал (по номиналу облигаций) на 1 млрд руб. глобальных сертификатов РО. На внебиржевом рынке квартальный коэффициент оборачиваемости в 2005 г., как и в 2004 г., был почти неизменен и составлял 0,3–0,4 млрд руб. внебиржевого оборота за квартал (по номиналу облигаций) на 1 млрд руб. глобальных сертификатов РО. Но количество сделок, приходящихся за квартал на биржевом рынке РО на 10 млн руб. глобальных сертификатов и на внебиржевом рынке на 100 млн руб. сертификатов РО, в 2005 г. уменьшилось по сравнению с 2004 г.: на биржевом рынке РО с 1,7 до 0,9 сделки за квартал на 10 млн руб., а на внебиржевом рынке РО количество

Рисунок 11. ПОКАЗАТЕЛИ ОБОРАЧИВАЕМОСТИ РО ПО КВАРТАЛАМ 2004–2005 ГГ. НА БИРЖЕВОМ И ВНЕБИРЖЕВОМ РЫНКАХ



сделок с I кв. 2004 г. уменьшилось к началу 2005 г. до 0,7, первые 2 квартала 2005 г. составляло 0,6 сделки в квартал, а в IV кв. 2005 г. увеличилось до 0,9 сделки за квартал на 100 млн руб. объема выпуска РО.

Улучшение за 2005 г. качественных показателей рынка КО и РО, в том числе за счет:

- выхода на рынок новых высококлассных эмитентов (например, Европейского Банка Реконструкции и Развития, разместившего в 2005 г. первый на российском рынке выпуск облигаций с плавающей ставкой, объем выпуска – 5 млрд руб. и срок обращения – 5 лет);
- увеличения объемов и сроков обращения выпусков облигаций не только эмитентами «первого эшелона», но и другими эмитентами;
- наличия отлаженной его инфраструктуры и стабильности рынка облигаций не привело пока к расширению круга инвесторов на рынке КО и РО и в какой-то мере в структуре инвесторов увеличило долю инвесторов, приобретающих КО и РО до их погашения. В определенной степени это и определило стагнацию в 2005 г. показателей оборачиваемости КО и РО на биржевом и внебиржевом рынке, рассчитываемых на единицу объема находящихся в обращении КО и РО.

Вместе с тем проведенная в 2005 г. работа структур холдинга ММВБ по стиму-

лированию развития рынка КО и РО путем:

- развития технологий биржевого РЕПО;
- введения института биржевых маркет-мейкеров;
- снижения затрат участников рынка облигаций, в том числе снижения затрат на депозитарное обслуживание (НДЦ в 2005 г. дважды, с 1 апреля и с 1 октября, снижал плату за хранение и учет государственных, муниципальных и корпоративных облигаций на 5%, а за хранение портфеля выше 50 млрд руб. – на 7%; с 1 января 2006 г. НДЦ провел снижение уже на 15% тарифа за хранение и учет государственных, муниципальных и корпоративных облигаций)

позволяет надеяться на продолжение в 2006 г. успешного развития рынка КО и РО не только по объемным показателям, но надеяться и на рост показателей оборачиваемости КО и РО на единицу объема находящихся в обращении КО и РО. ■



ИНТЕЛЛЕКТУАЛЬНОЕ БУДУЩЕЕ РОССИИ КАК НАЦИОНАЛЬНЫЙ ПРИОРИТЕТ

ОТЧЕТ О ВСТРЕЧЕ УЧАЩИХСЯ 9–10 КЛАССОВ С ПРЕДСЕДАТЕЛЕМ ПРАВЛЕНИЯ БАНКА «КИТ-ФИНАНС» **Александром Винокуровым**, ОРГАНИЗОВАННОЙ ДИРЕКТОРОМ ФИЛИАЛА «НДЦ – САНКТ-ПЕТЕРБУРГ» **Еленой Семыкиной**

30 января 2006 г. в центральном офисе инвестиционного банка «КИТ-финанс» в Санкт-Петербурге прошла встреча учащихся 9–10 классов физико-математического лицея (ФМЛ) №30 с председателем правления банка Александром Винокуровым. Встреча была организована директором филиала «НДЦ – Санкт-Петербург» Еленой Семыкиной.

Александр Винокуров рассказал о работе современного инвестиционного банка и современной высокотехнологичной брокерской компании, об особенностях организации коллективных инвестиций в рамках действующего законодательства. Ребята ко всему проявили живой интерес и засыпали докладчика вопросами о деталях функционирования информационно-торговой системы *QUIK*, об интернет-трейдинге, об информационно-технической поддержке инвестиционного процесса. Особенно заинтересовали школьников особенности работы финансового аналитика и управляющего инвестиционными портфелями.

В процессе экскурсии по подразделениям банка к общению с учащимися подключился управляющий директор банка Максим Цыганов. Разговаривая со школьниками, Максим Юрьевич подчеркнул, что для успешной деятельности на финансовом рынке необходимо иметь не только глубокие знания основ математики, теории вероятностей, случайных чисел, но и изобретательность, находчивость, самообладание и, конечно же, чувство юмора.

ФМЛ №30 является одним из ведущих учебных заведений физико-математического профиля в России. Школьников сопровождали педагоги – Нелли Юрьевна Калинина и Ирина Викторовна Колонистова.

Цель подобных встреч – приобщить будущую интеллектуальную элиту нашего общества к научному подходу в экономической деятельности, помочь им выбрать будущую профессию.



ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

ДЕПОЗИТАРИУМ

В **2006** году:

ОСОБЕННОСТИ ДЕПОЗИТАРНОГО
ОБСЛУЖИВАНИЯ
АКЦИЙ ОАО «ГАЗПРОМ».

ЭЛЕКТРОННЫЙ ДОКУМЕНТООБОРОТ
МЕЖДУ ДЕПОЗИТАРИЕМ
И РЕГИСТРАТОРАМИ.

КОРПОРАТИВНЫЕ ДЕЙСТВИЯ.

РИСКИ. НАДЕЖНОСТЬ. МОШЕННИЧЕСТВО
И СПОСОБЫ ЗАЩИТЫ.

ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ ДЕ ЮРЕ
И ДЕ ФАКТО.

А ТАКЖЕ:
ЭКСПЕРТНЫЕ ОЦЕНКИ, КОМПЕТЕНТНЫЕ МНЕНИЯ,
ДИСКУССИИ УЧАСТНИКОВ, РЫНОЧНАЯ СТАТИСТИКА

*Приглашаем к сотрудничеству специалистов
в депозитарной сфере, аналитиков, экспертов!*

WWW.NDC.RU E-MAIL: PR@NDC.RU
ТЕЛ. (495) 232-05-13

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

депозитариум