

(44) 2006

№ 10

ИНФОРМАЦИОННО-АНАЛИТИЧЕСКОЕ ИЗДАНИЕ ПО ВОПРОСАМ
ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

ДЕПОЗИТАРИУМ



Мы потеряли руководителя и друга стр. 3

Возможности развивающихся рынков
и стратегические задачи российской инфраструктуры стр. 12

Новые партнеры для новой Европы стр. 23



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР
The National Depository Center



СОДЕРЖАНИЕ

ПАМЯТЬ		
3	Мы потеряли руководителя и друга	
4	Я считаю себя приверженцем российской модели фондового рынка	Председатель Совета директоров Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр», первый заместитель Председателя Банка России Андрей Козлов
СТРАТЕГИЯ		
12	Возможности развивающихся рынков и стратегические задачи российской инфраструктуры	Интервью с Директором НДЦ, Старшим Вице-президентом, членом Правления ММВБ Николаем Егоровым
ОБЗОР МНЕНИЙ: ЦД		
15	Центральный депозитарий: как нам с ним работать?	
21	К проекту Федерального закона О Центральном депозитарии	Начальник депозитария Внешэкономбанка Андрей Ремнев
МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ		
23	Новые партнеры для новой Европы	Директор коммерческого управления Euroclear Филипп Лоренци
25	Текущая ситуация на польском фондовом рынке и перспективы его интеграции в европейский рынок	Президент и исполнительный директор Национального депозитария ценных бумаг Польши Елизавета Пустола
ЭДО		
26	Будущее электронного документооборота на российском рынке коллективных инвестиций	Лариса Борисова , НДЦ
30	НОВОСТИ НДЦ	

Депозитарий № 10 (44) 2006

Редакционный совет:

Козлов А. А. — председатель

Потемкин А. И.

Егоров Н. В.

Медведева М. Б.

Коланьков А. В.

Редакционная коллегия:

Егоров Н. В. — председатель

Соловьев Д. В. — заместитель

председателя

Калашникова Н. Н. — ответственный

редактор

Аксенова Г. В.

Киреева С. А.

Кучукова Т. В.

Лагунов В. Я.

Маркова О. В.

Ринк О. Л.

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 «Депозитарий»

Телефон: 232-05-13

Электронная почта: pr@ndc.ru

«Депозитарий» 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» 20 (323) октябрь 2006



МЫ ПОТЕРЯЛИ РУКОВОДИТЕЛЯ И ДРУГА

14 СЕНТЯБРЯ МЫ ПОТЕРЯЛИ РУКОВОДИТЕЛЯ И ДРУГА — Андрея Козлова, Председателя Совета директоров НДЦ, Первого заместителя Председателя Банка России, Председателя редакционного совета журнала. Это невосполнимая потеря и человеческая трагедия для всех нас.

Андрей Козлов был Председателем редакционного совета и идейным руководителем журнала с момента его основания в 1997 г. и инициатором его возрождения 2 года назад.

Первые номера «Депозитариума» появились в период бурного роста депозитарной деятельности и начала ее системного регулирования, когда рынок остро нуждался в информации. В «Депозитариуме» публиковались материалы об основных событиях на фондовом рынке, нормативно-правовые акты Правительства

и регулятора, нормативные документы НДЦ и других инфраструктурных организаций. В таком формате «Депозитариум» издавался до становления учетной системы и распределения функциональности ее участников.

К концу 2004 г. фондовый рынок значительно изменился, назрели вопросы централизации учетной инфраструктуры, интеграции ее в мировую финансовую систему, и Андрей Козлов предложил возобновить выпуск журнала. Подводя итоги первого года возобновленного «Депозита-

риума», Андрей Козлов подчеркнул, что «выделить вопросы инфраструктуры из общей массы фондового рынка было очень важно, поскольку именно на этом участке сосредоточены проблемы, не позволяющие развиваться не только фондовому рынку, но и российской экономике в целом». Сегодня «Депозитариум» выходит как экспертный журнал, как площадка для обмена мнениями и опытом.

В этом номере мы публикуем воспоминания Андрея Козлова о становлении фондового рынка и о себе.



Андрей Козлов

Председатель Совета директоров Некоммерческого партнерства
«Национальный депозитарный центр»,
первый заместитель Председателя Банка России

Я СЧИТАЮ СЕБЯ ПРИВЕРЖЕНЦЕМ РОССИЙСКОЙ МОДЕЛИ ФОНДОВОГО РЫНКА

Последнее свое интервью, за несколько дней до гибели, Андрей Андреевич Козлов дал нам — для книги «История Российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы», издаваемой к 10-летию НДЦ. Мы предлагаем вам запись рассказа Андрея Козлова о себе и о становлении российского рынка ценных бумаг и его учетно-расчетной инфраструктуры. Текст публикуется в авторской редакции (с необходимыми примечаниями).

ПРЕДЫСТОРИЯ РЫНКА

История российского рынка ценных бумаг началась летом 1990 г. Именно тогда, а точнее 19 июня, вышло постановление Правительства СССР № 590 «Об утверждении Положения об акционерных обществах и обществах с ограниченной ответственностью и Положения о ценных бумагах». Основные же принципы формирования акционерной собственности законодательно были утверждены Верховным Советом СССР несколько раньше — 6 марта 1990 г.

25 декабря того же года свое слово сказало Правительство РСФСР, выпустив аналогичное Постановление № 601 «Положение об акционерных обществах». В нем впервые в нормативных до-

кументах упоминались реестры и реестродержатели. Так начался российский фондовый рынок.

В российском документе говорилось, что «государственные предприятия (объединения), могут выпускать два вида акций:

- акции трудового коллектива, распространяемые среди членов своего коллектива;

- акции предприятий (организаций), распространяемые среди других предприятий и организаций, добровольных обществ, банков, а также кооперативных предприятий и организаций. Акции предприятий (организаций) могут выпускать также коммерческие банки».

Постановления имели много противоречий, так как центр и республики уже тог-

да вели жесткие споры. Российское было несколько хуже¹, оно не рассматривало всех вопросов регулирования, но оно было более либеральным и рыночным.

Я в то время работал в валютном управлении Госбанка СССР в отделе соцстран, занимался переводным рублем. В июле 1990 г. Госбанк принял решение создать управление, курирующее работу на рынке ценных бумаг. Я и перешел в него на работу. Управление возглавил Дмитрий Тулин и первое время я был у него единственным сотрудником — ведущим специалистом².

Уже через месяц мы с начальником были в командировке в Финляндии. Принимал нас хороший знакомый Дмитрия зампред Центрального банка Матти Ванхала. В программу визита входили посе-

¹ Имеется в виду постановление Правительства РСФСР в сравнении с постановлением Правительства СССР — ред.

² В справке-биографии А. А. Козлова, предоставленной им самим (стр. 9), должность отмечена как «ведущий эксперт» — ред.



щения бирж, банков и депозитариев. Меня, кроме политической части функционирования фондового рынка, чрезвычайно интересовала технология его работы. Познакомив с системой организации учета, нам предоставили много методических материалов, литературы. Среди них были вышедшие в 1989 г. «Рекомендации Группы 30-ти (неправительственной группы экспертов по вопросам международной финансовой системы).

Тогда же отдел ценных бумаг появился и в Минфине СССР. Там консультантом начал трудиться Ян Мелкумов, эксперт Государственного комитета имущества, позже ставший экспертом Комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку при Президенте РФ и Комиссии по ценным бумагам и фондовым биржам (после ее реорганизации), а также Михаил Алексеев. Возглавляла отдел Белла Златкис, позже ставшая начальником Департамента государственных ценных бумаг и финансового рынка Минфина РФ и заместителем министра финансов. С тех пор и начались наши взаимодействия.

9 июля 1991 г. Верховный Совет СССР рассмотрел в первом чтении Закон «О ценных бумагах и фондовых биржах».

В российском ЦБ никто специально этой проблемой не занимался. Отдел ценных бумаг там был создан только в середине 1991 г. В нем было три человека, и возглавлял его Сергей Никитин, ставший потом на некоторое время главным бухгалтером ЦБ. Сейчас это выглядит курьезным, но отдел ценных бумаг в ЦБ РФ создали в составе департамента эмиссионно-кассовых операций. Логика была следующая: ценные бумаги надо печатать, а за печать денег в банке отвечал Александр Зинченко, начальник этого департамента. То есть ни к надзору, ни к кредитно-денежной политике созданный отдел как бы не имел отношения. В таком странном состоянии отдел существовал до конца 1991 г.

Единственной ценной бумагой в то время, имевшей хождение, была бумага облигационного выигрышного займа 1982 г. Трехпроцентная. Поэтому до середины 1991 г. вопрос, который я курировал, был чисто теоретический.

НЕФОРМАЛЬНАЯ РАБОТА НАД СОЗДАНИЕМ ОРГАНИЗОВАННОГО РЫНКА

Самым заметным событием этого периода были встречи Организационного комитета по развитию рынка ценных бумаг при Госбанке СССР. Дмитрий Тулин, своевременно решив, что полезно было

бы организовать первых профессиональных участников рынка, выступил инициатором создания неформального клуба на Неглинке.

Тогда различные неформальные организации были в моде. А в стране активно множилось кооперативы, брокерские компании и конторы, т. е. потенциальные участники рынка ценных бумаг. В общем, все было подготовлено для появления бирж.

Собирались мы в большом зале на втором этаже Госбанка, в крыле, распо-

летом—осенью 1990 г. произошло еще одно важное событие: было подписано соглашение между Госбанком СССР, Минфином СССР и Нью-Йоркской фондовой биржей о сотрудничестве и технической помощи в создании фондового рынка в нашей стране. Американцы тогда активно занялись нашим просвещением. Повторно они вернулись в нашу страну только через 3 года, но уже с деньгами. Правда, не к нам в ЦБ, а в Госкомимущество и ФКЦБ.

Весь 1990 г. мы провели в теоретических спорах и обсуждении случайно по-

Сейчас это выглядит курьезным, но отдел ценных бумаг в ЦБ РФ создали в составе департамента эмиссионно-кассовых операций. Логика была следующая: ценные бумаги надо печатать, а за печать денег в банке отвечал Александр Зинченко, начальник этого департамента.

ложенном ближе к ЦУМу. Приходило до 40 человек. Были среди них и некоторые будущие олигархи, будущие руководители бирж, брокеры. Константин Боровой, Константин Затулин, Михаил Ходорковский, Вячеслав Панькин, Игорь Сафарян... Но к настоящему времени из нашего актива никто практически не остался на рынке ценных бумаг: либо стали «великими», либо давно переквалифицировались.

Законодательства тогда еще практически не было, знаний у участников клуба тоже, даже набор необходимой литературы был скудный. Лишь небольшое число людей, стажировавшихся на Западе либо читавших зарубежные книги, имели о предмете обсуждения какое-то представление. Среди этих немногих были лучшие дилеры Внешторгбанка: Сергей Осенягов, Михаил Федоров. Но как раз они-то и не хотели заниматься общественной деятельностью.

У нас же еще не было разработано даже общей терминологии. Из небольшого лоскутного одеяла указов, подзаконных актов каждый выдергивал тот кусочек, который ему нравился, и трактовал его так, как ему нравится. Из-за этого работа тормозилась. А хотелось иметь более-менее компактно прописанный набор понятий, которые все понимают одинаково, и какие-то требования, хотя бы минимально обязательные для исполнения. Только после этого можно было с людьми договариваться.

павшейся нам литературы. Анатолий Левенчук и Виктор Агроскин перевели на русский язык привезенные мной «Рекомендации Группы 30-ти».

В первое время одним из главных вопросов, обсуждавшихся в нашем клубе, стал вопрос: что следует делать для создания в нашей стране фондовой биржи? Заметным персонажем клуба был колоритный челябинский строитель Эдуард Теняков. Помню, как на одном из заседаний он возбужденно заявил: «Я недавно был на фондовой бирже в Вене. Я туда ездил перенимать опыт. Опыт классный! И я теперь знаю, что такое биржа! Ее площадь 400 кв. м». Далее он рассказал, какова высота зала биржи и сколько в нем установлено столов...

Более того, он предложил создать биржу прямо из нашего неформального комитета. На что мы ответили: «Пожалуйста, только без нас и вне стен Госбанка». Началась гонка, так как при российском Минфине очень толковый парень, начальник вычислительного центра министерства Андрей Захаров тоже тогда создавал биржу — Московскую международную фондовую. (Он, к сожалению, позже погиб.)

В ноябре 1990 г. в подмосковном пансионате «Бор» состоялось учредительное собрание Московской центральной фондовой биржи. Председателем ее биржевого совета стал Эдуард Теняков.



Первые торги на МЦФБ проходили в конце 1990 г. во Дворце культуры электрорампового завода, в районе метро «Щукинская». До сих пор перед глазами эта картина. Покатый зрительный зал, из которого вынесли кресла. Сцена, на которой стоят столы президиума, покрытые красной материей. Президиум возглавляет председатель биржевого совета Э. Теняков и В. Панькин, позже сменивший Э. Тенякова и ставший сопредседателем Союза фондовых бирж. За трибуной, с которой предварительно снята атрибутика Советского Союза, стоит старичок. На вопрос «Где вы его взяли?» мне ответили, что нашли на ломбардном аукционе — он знает, как молотком работать. Организаторы долго решали, с каким шагом повышать стоимость лотов во время торгов. В зале стояла вольная толпа брокеров. Председатель президиума зачитывал по бумажке: «На торги выставляется лот из 20 акций...!» И дальше следовало название какого-то прибалтийского предприятия. Считалось, что его месторасположение доказывает надежность. За ними шел вагон с женскими колготками. Когда кто-то выигрывал торг, его посылали к задней стенке, где девушка за компьютером распечатывала ему договор. Как расплачиваться стороны решали самостоятельно. Так в России проходили первые торги «фондовыми ценностями».

Конец 1991 г. стал сумасшедшим по активности создания бирж. Все стали себя рекламировать. Я жалею, что не записывал на магнитофон эти перлы. Самой моей любимой была реклама Международной спортивной биржи, звучала она так: «За-лог вашего процветания — золото спортивных побед!». Бирж было в России больше, чем во всем остальном мире.

БАНКИ НА РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

В начале 1991 г. начал выпускать свои бумаги банк МЕНАТЕП. Он же стал первым в СССР, кто стал активно размещать рекламу, призывающую покупать акции. Ни Закона «О правах потребителей», ни Закона «О рекламе», ни Закона «О рынке ценных бумаг» тогда еще не было. К тому же при продаже первой эмиссии акций МЕНАТЕП пользовался методами, которые сейчас называются «формирование капитала ненадлежащими активами». Они сами давали покупателю ссуду для приобретения своих акций. На 2/3 от стоимости акции. И даже в пределах бес-толкового законодательства того времени они делали много ошибок.

Мне довелось участвовать в проверке банка. Не скажу, что банкиры в ту пору как-то особенно злоупотребляли, просто в то время только входила в силу так называемая финансовая инженерия и все придумывали различные схемы, как-то вписывающиеся в существующее законодательство. Так вот, главной ошибкой МЕНАТЕПа было то, что они выдавали бес-срочные ссуды. То есть ссуды без даты возврата. Бессрочных ссуд и сейчас нет, и тогда не могло быть! Если срок не указан, то ссуда считается до востребования. То есть ее возврат банк может потребовать в любое время. И об этом он должен предупредить клиента. Но в случае МЕНАТЕПа этого сделано не было. Мы за это зацепились и потребовали изменить условия продажи акций.

Благодаря МЕНАТЕПу появилась первая инструкция Госбанка СССР, о выпуске банковских акций (№ 29111, февраль 1991 г.) — рекомендации центральным банкам союзных республик, как им на местном уровне регламентировать эмиссию ценных бумаг. Мы инструкцию списали с американского образца, предварительно сократив. Получился компактный, около 30 страниц, документ, в котором впервые вводился ряд необходимых понятий, в частности «проспект эмиссии». Кстати, эта инструкция дожила до настоящего времени. Конечно, она продолжала развиваться, но логику сохранила первоначальную! Идеология этого документа была использована и в основополагающих документах Минфина и ФКЦБ по этому вопросу. И даже попала в Закон «О рынке ценных бумаг» в раздел о процедуре эмиссии.

Центральный банк России тоже позже выпустил свою инструкцию, в развитие нашей. Точнее я сам, уже перейдя в середине³ 1991 г. в ЦБ РФ на должность начальника отдела по операциям с ценными бумагами, переписал и обновил оригинал.

Еще одним характерным распространением рынка ценных бумаг, стало следующее: первым инвесторам продавали акции по одной цене, а потом цену на акции того же выпуска постоянно поднимали. В конце процедуры эмиссии стоимость акции удваивалась или даже утраивалась. И первые покупатели продавали свои акции последним. Так поступали и банки, и другие компании. Мы с Б. Златкис подготовили совместное требование — продавать акции одного выпуска по одинаковой цене. Это положение до сих пор есть в законе.

Тогда практически был создан механизм контроля за эмиссией ценных бумаг банков, который стал составной частью концепции ЦБ по защите инвесторов. В целом этот механизм ориентирован на пресечение попыток банков использовать средства, полученные от реализации акций, до окончания подписки на них. Аккумулируемые на специальных накопительных счетах в ЦБ, эти средства замораживаются до завершения эмиссии. Это, помимо поддержания репутации коммерческих банков, заставляет их действовать «выверенно», «не перезакладываться». При начальном уставном капитале в 10 тыс. банк уже не пойдет на миллиардную эмиссию, а использует тактику нескольких небольших эмиссий или «плавного увеличения» уставного капитала.

В то время из-за пробелов в законодательстве и излишней инициативы участников рынка случалось достаточно много казусов, которые теперь кажутся неvertretыми.

Запомнились, например, Железные депозитные сертификаты Всероссийского биржевого банка. Было это в 1991 г., я еще работал в Госбанке СССР. ВББ обратился за разрешением выпустить депозитные сертификаты. Возражений не было, и они начали выпускать серебряные монеты с надписью «Всероссийский биржевой банк. 10 рублей. Депозитный сертификат». Нас в Госбанке от неожиданности перекорезило! Эмиссия денег в СССР позволялась только Госбанку. Вызвали руководителей банка, в том числе достаточно известного сейчас Александра Конаныхина. Потребовали быстро найти выход из сложившейся ситуации. А иначе ведь и сесть можно! Они струхнули. Мы им предложили принять постановление Правления банка о том, что выпущена была не монета, и не депозитный сертификат, а памятная медаль. Что они и сделали. В результате появился раритет, который был изъят из обращения.

Еще один случай произошел с ЛЛД-Банком. Банки тогда не имели права покупать золото, хранить у себя в авуарах, выпускать долговые обязательства с погашением в золоте. А ЛЛД-Банк выпустил ценные бумаги с надписью «обеспечены золотом». Которого у ЛЛД-Банка, конечно, не было. Была лишь договоренность с золотодобывающей компанией, что она, может быть, в будущем это золото предоставит. Пришлось поправлять.

В результате активной работы достаточно быстро, еще в 1991 г., в банков-

³ Или в декабре? — ред.



ской сфере были созданы жесткие правила функционирования рынка ценных бумаг. С тех пор их придерживались, только ужесточая. Мы были всегда на шаг-другой впереди наших коллег из ФКЦБ и Минфина в нормативной четкости. По этой причине банки необеспеченное «фуфло»⁴ не выпускали! Поэтому Центральный банк практически не сталкивался с мошенничеством своих подопечных на рынке ценных бумаг. ФКЦБ же, став на ноги, столкнулась с большим числом пирамид и жуликов. И комиссии пришлось устанавливать правила уже в процессе работы.

Стремясь к установлению контроля за деятельностью коммерческих банков в области выпуска ими ценных бумаг, 15 февраля 1994 г. мы в новой редакции инструкции № 8 («О порядке выпуска и регистрации акций коммерческих банков»), ввели требование к банкам о предоставлении ими подробной информации о своих крупных (более 5% акций) акционерах и членах совета директоров. Также, публикуя проспект эмиссии ценных бумаг, банки обязали указывать те компании, которые имеют значительные (более 25%) доли в уставном капитале крупных акционеров банка. Кроме того, мы потребовали, чтобы в проспекте эмиссии присутствовала информация о размерах пакетов акций, принадлежащих членам совета директоров банка, а также должности последних в других организациях.

Главным объектом депутатского интереса вчера был Андрей Козлов, имя которого дало жизнь термину «козловщина», с недавнего времени применяемому представителями банков к деятельности определенного разряда госслужащих — суровых, неподкупных чиновников, непреклонно соблюдающих государственные интересы. «Он же совершенно не пьет!» — воскликнул высокопоставленный сотрудник одного из крупных банков... Не так давно этот банк столкнулся с проблемой регистрации проспекта дополнительной эмиссии и внесением изменений в учредительные документы, в полной мере испытав на себе суровость российских законов, которые в этом анклаве госаппарата носят обязательный характер...

Коммерсантъ-Daily от 22 июня 1994 г.

Мы стремились хотя бы в банковском секторе защитить интересы инвестора, максимально облегчив ему доступ

ко всей информации, необходимой для принятия правильного решения при выборе объекта инвестиций. Это на Западе считается естественным, когда вся полнота моральной и финансовой ответственности при банкротстве той или иной финансовой структуры лежит на самом инвесторе, поскольку тот всегда имеет возможность получить исчерпывающую информацию о предприятии или о банке, акции которых он покупает. В России же часть моральной ответственности перед обывателями, наперебой соблазняя-

Еще в рамках Госбанка СССР мы попытались продумать порядок выпуска новых рыночных облигаций. Но в Советском Союзе сделать это не успели из-за известных событий 1991 г., хотя задел сделан был. Именно этот задел помог нам реализовать задуманное уже в Центральном банке России.

С наработками по выпуску государственных ценных бумаг СССР я в декабре⁵ 1991 г. перешел в ЦБ РФ и стал начальником отдела ценных бумаг, в Управлении кредитно-кассовых операций⁶. На-

У нас в Центральном банке был создан первый депозитарий в России. Это были 4 бумажных папки, которые лежали у меня на столе, и в них находились документы о том, кому и сколько принадлежит облигаций.

мыми рекламой гигантских дивидендов, в любом случае лежала на государственных органах.

ПЕРВЫЙ ОПЫТ СОЗДАНИЯ РЫНОЧНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

В январе—феврале 1991 г. я стажировался в Бундесбанке в ФРГ, изучал его работу на рынке ценных бумаг. За это короткое время мне удалось познакомиться со всей технологией работы этого рынка. Как обращаются ценные бумаги, какие существуют правила, какие процедуры. Можно сколько угодно говорить о том, какие бывают эмитенты и какие бывают ценные бумаги, но когда им негде обращаться, рынка создано не будет. Когда я вернулся в Москву, у меня уже было представление о бездокументарных ценных бумагах, депозитариях, клиринговых расчетах, о том, как происходит торговля ценными бумагами на бирже и вне ее. Я впервые познакомился с технологической «кухней».

По возвращении в Москву я подготовил два документа. О первом я уже говорил — это инструкция Госбанка СССР о выпуске банковских акций. Второй документ был посвящен принципам депозитарного учета ценных бумаг. Тогда я ввел впервые в стране словосочетание «счет депо». Многие долго считали его связанным с паровозным.

правление ценных бумаг курировал перешедший в ЦБ буквально на полмесяца раньше меня и ставший зампредом банка Д. Тулин. Тогда же начальником отдела валютных операций ЦБ стал Александр Потемкин, возглавляющий сейчас валютную биржу.

Тогда вышел практически первый документ, регламентирующий работу рынка ценных бумаг — «Положение о выпуске и обращении ценных бумаг и фондовых биржах в РСФСР» (Постановление Правительства РСФСР № 78 от 28 декабря 1991 г.).

Первое, что мы стали делать — готовить выпуск облигаций. Минфин решил выпустить республиканский заем под 7,5% годовых в безналичной форме. В 1992 г. мы провели впервые безналичный аукцион. Потом мы этот опыт использовали при введении ГКО.

Сейчас трудно без улыбки вспомнить, как это происходило. В первую очередь я пришел к хозяйственникам ЦБ и попросил подобрать мне помещение, где я смогу собирать заявки от банков. Мне предложили часть помещений бюро пропусков. Когдаходишь в здание банка на Житной площади, то с одной стороны расположено окошко, в котором выдают пропуска, а с другой стороны было забаррикадированное помещение, используемое для различных хозяйственных нужд. Комнату ос-

⁴ Так в оригинале — ред.

⁵ Или в середине 1991 г.? — ред.

⁶ В тексте фигурируют также другие названия — Департамент Эмиссионно-кассовых операций (первое упоминание) и Главное управления по регулированию денежного оборота (в справке) — ред.



вободили, и мы с моим сотрудником ее заняли и стали принимать письменные заявки на приобретение облигаций. Потом там же оформляли их безналичный учет в депозитарии. Так у нас в Центральном банке был создан первый депозитарий в России. Это были 4 бумажных папки, которые лежали у меня на столе, и в них находились документы о том, кому и сколько принадлежит облигаций.

Формально был аукцион, в котором участвовало 4 банка. Ни один из них до настоящего времени не дожил. Мы тогда тренировались в безбумажной технологии торговли. Я, вернувшись из Германии в конце февраля 1991 г., даже написал инструкцию по технике учета безналичных бумаг, описав технику депозитарного учета. Эта техника с большими, конечно, переработками, тоже дожила до сегодняшнего дня. Если, например, открыть план счетов коммерческих банков, то там есть раздел D (Депозитарный учет), в него и вошел этот материал.

Что еще сделано в этот период — это первые котировки. В середине 1990-х гг. было популярно выпускать ценные бумаги с последующим поддержанием собственного рынка, выставляя котировку на покупку и продажу бумаг и делая вид, что этими бумагами на рынке торгуют. Изобретение это было не нашим, но первыми в России внедрили его именно мы в Центральном банке! В 1991 и 1992 гг. Минфин выпускал Государственные долгосрочные облигации (ГДО) 30-летнего займа. Объем займа 80 млрд неденоминированных рублей и был разбит на 16 траншей. Наричательная стоимость ГДО равнялась 100 тыс. руб. Бумаги не имели спроса, и мы стали объявлять, что ЦБ в определенные даты будет выкупать их по объявленной цене. Эмитентом были не мы, но мы поддерживали еженедельную котировку этих государственных бумаг. Купонный доход определялся в 15% к номиналу. Это был вариант сделки РЕПО. Цены устанавливались каждые полгода. Бумаги оставались на хранении у нас, а проводились записи по счетам. Кстати, эти бумаги продержались до 1996 г.

Так мы до конца 1992 г. провели две тренировки — по проведению безналичных аукционов, безбумажному учету и по выпуску бумаг с самокотировкой.

С 1992 г. к нам зачастили представители крупнейших европейских структур рынка ценных бумаг.

Вчера в пресс-центре Министерства иностранных дел России прошла весьма представительная встреча фондовиков, в которой принимали участие делегации ряда ключевых институтов рынка ценных

бумаг Германии, Ассоциации фондовых бирж Европы и крупнейших московских фондовых бирж... Основными темами обсуждения стали вопросы технического обеспечения процесса приватизации, организация безналичного обращения крупных партий приватизационных чеков, а также другие проблемы развития инфраструктуры вторичного рынка ценных бумаг России... Наиболее заметным иностранным участником форума стала делегация Франкфуртской фондовой биржи, возглавляемая ее президентом г-ном фон Розеном (von Rosen). Также на совещании присутствовали главный управляющий Берлинской фондовой биржи д-р Вальтер (Walter), председатель Берлинского союза курсовых маклеров г-н Дитрих (Dietrich), председатель немецкого Общества содействия восточно-европейским фондовым рынкам г-н Шварц (Schwarz), председатель совета директоров Немецкого кассового союза г-н Фадерс (Faders), г-н Палинк (Paelink), генеральный секретарь Ассоциации фондовых бирж Европы.

...Впервые этой осенью на собрании профессионалов фондового рынка появился заместитель председателя Центрального банка Дмитрий Тулин. Вместе с ним Центральный банк представлял начальник управления ценных бумаг Андрей Козлов. ... на форуме присутствовали руководители Инкомбанка, банка «Столичный», Кредобанка и ряда других.

...В качестве средства решения проблемы затрудненного вторичного обращения именных акций и прохождения платежей была предложена концепция Кассового союза, детально разработанная и представленная на форуме немецкими финансистами. Также было объявлено о намерении Российской международной валютно-фондовой биржи создать Палату курсовых маклеров, в состав которой вошли бы известные на фондовом рынке профессиональные организаторы биржевых торгов по немецкой системе, дающей ведущему торги маклеру более широкие полномочия в отношении воздействия на процесс торгов, нежели это происходит при простой аукционной системе.

Петр Хлебников // Коммерсантъ-Daily от 7 ноября 1992 г.

Обратите внимание, еще активно применялся термин «маклер» вместо «брокер».

«КРЕСТНЫЙ ОТЕЦ» ГКО

Май 1992 г. Я сижу, дописываю документ о вводе в обращение 30-летних бу-

маг, и вдруг мне сообщают, что в Россию приехала делегация американских банкиров для помощи в создании российской банковской системы. Причем одна из групп делегации будет заниматься рынком ценных бумаг.

Это была полубошественная организация — Российско-американский банковский форум. Он был учрежден в конце 1980-х гг. бывшим госсекретарем США Сайрусом Вэнсом и занимается оказанием содействия в создании надежной финансовой инфраструктуры в странах с переходной экономикой. С американской стороны ее возглавлял председатель Федеральной резервной системы Нью-Йорка Джерри Корриган, с российской стороны — посол России при ООН Юлий Воронцов (потом он стал послом России в США). Действовала эта группа энтузиастов бесплатно. Сейчас она называется Добровольческий корпус по оказанию финансовых услуг. И позже я даже целый год в нем поработал.

А у нас была тогда эйфория — мы сами придумали такую классную штуку! Чему они могут нас научить! Я очень скептически отнесся к гостям. Тем не менее Д. Тулин послал меня на первую встречу. Кстати, кроме меня на эту встречу больше никто и не пошел. Оказалось, что делегация состояла из солидных, пожилых банкиров. Я им рассказал о наших достижениях. Ожидая похвал и восхищения. Они вежливо выслушали меня, молодого парнишку, и с юмором, наверное, подумали: «Какая у вашего рынка впереди большая дорога, а вы выпендриваетесь!» Сейчас и я бы так подумал. Критиковать меня они не стали, но предложили попробовать внедрить еще ряд операций и механизмов. И стали нас учить, помогать нам. И мы втянулись. Они не просто предлагали нам выпуск того или иного инструмента, а, в отличие от многих других иностранных советников, подошли к своей работе очень практично — они предлагали технологии. Технологию заключения сделки, технологию расчетов... Основные, базовые вещи. И это нас зацепило! Так мы работали год. В результате на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) появилась секция ГКО, а 18 мая 1993 г. прошел первый аукцион 3-месячных государственных краткосрочных бескупонных долговых обязательств (ГКО).

Тогда они нам сильно прочистили мозги в отношении технологии функционирования рынка ценных бумаг — того, чего непрофессионалу не видно. Ведь хотя и видно, как меняется курс валюты, цены растут, почему это происходит, большинству незаметно. Я много читал



лекций, рассказывая, как работает рынок ценных бумаг, сравнивая его с часами — видно, как стрелки двигаются, а как они устроены внутри, народу знать не обязательно, главное, чтобы часы не ломались. А вот мы, работники, знаем, как они устроены внутри.

На рынке ГКО мы не копировали слепо чужой опыт, мы использовали свое программное обеспечение, сами разработали процедуру и юридические правила. Но в качестве первого толчка использовали американский опыт. Консультанты нам ничего не навязывали, нам рассказывали, как это может быть организовано.

Рождение же ГКО связано с Постановлением Правительства РФ «О выпуске государственных краткосрочных облигаций» от 8 февраля 1993 г. за подписью В. Черномырдина. На его основании Министерством финансов и Центральным банком было утверждено Положение об обслуживании и обращении выпусков Государственных краткосрочных бескупонных долговых обязательств (ГКО). Эмитентом ГКО-ОФЗ от имени Российской Федерации выступило Министерство финансов Российской Федерации. Генеральным агентом по обслуживанию выпусков облигаций стал Центральный банк Российской Федерации.

Размещение выпуска ГКО-ОФЗ осуществлялось Банком России по поручению Министерства финансов РФ в форме аукциона или по закрытой подписке. Срок обращения разных серий ГКО составлял 3, 6 и 12 мес. Оформлялись они в виде глобального сертификата номиналом 1 млн руб. (неденоминированных), одного на весь выпуск. На обычном листочке формата А4, только с печатями и подписями. Вы-

пускались облигации в виде записей на специальных счетах депо, не имели купонов и продавались на аукционах со скидкой к номиналу, что при погашении определяло доход инвестора, в дальнейшем в разные периоды он составлял от 30 до 200%.

Вначале надо было выбрать первый пул банков для участия в аукционе и биржу для его проведения. Мы очень опасались обвинения в предвзятости и волюнтаризме при выборе. Поэтому объявили открытый конкурс среди бирж на право обращаться госбумаги. Пришло пять бирж: ММВБ, Московская фондовая, МЦФБ, РТСБ и Российская международная валютно-фондовая биржа. Пришедших представителей мы спросили, кого из своих брокеров они хотели бы видеть среди участников аукциона. Они назвали. Мы составили общий список, получилось 30 или 40 организаций. В результате не мы бегали по рынку с предложениями купить ГКО, а сами биржи провели за нас эту первичную работу по агитации. Руководители бирж в торговых залах уговаривали клиентов принять участие в аукционе. Им сделать это было проще, так как государству в тот момент, после распада СССР, мало кто верил. Все сагитированные организации мы собрали вместе на Неглинке и предложили им демократично сделать выбор среди бирж. Каждый кандидат сделал десятиминутный доклад о себе и десятиминутный доклад о своей возможной тактике работы с ГКО. После докладов мы провели закрытое голосование. С перевесом в два голоса победила ММВБ. Второе место заняла биржа, которая, как и победитель, никогда не торговала фондовыми ценностями. За ними

шли конкуренты, имеющие опыт. Президент ММВБ Александр Захаров сделал очень хороший доклад и по форме, и по содержанию. У него тогда уже была очень хорошая команда, хотя биржа была создана незадолго до этого — 9 января 1992 г.! Все, кстати, до сих пор успешно работают на этом рынке.

В рамках этого проекта биржа внедрила новый электронный торгово-депозитарный комплекс, который позволил расширить состав участников торгов по ГКО и начать подготовку для организации биржевой торговли новыми финансовыми инструментами фондового и срочного рынка.

Из команды ММВБ я пригласил к себе в Управление начальником отдела Константина Корищенко, с которым мы и продолжили необходимую работу.

Итак, аукционы по размещению ГКО-ОФЗ стали проводиться на Московской межбанковской валютной бирже, выступающей в качестве Торговой системы.

В режиме аукциона Торговая система принимала конкурентные и неконкурентные заявки. Введенная заявка считается предложением покупателя к Банку России о заключении договора купли-продажи ГКО-ОФЗ на указанных в заявке условиях (конкурентная заявка) или на условиях средневзвешенной цены аукциона на сумму денежных средств, указанных в заявке (неконкурентная заявка).

Торговая система рынка ГКО-ОФЗ являлась полностью компьютеризированной: ввод заявок и заключение сделок производились в электронной форме. Введение дилером заявки означало его безусловное согласие на заключение сделки купли-продажи ГКО-ОФЗ на условиях, указанных в ней.

СПРАВКА

Козлов Андрей Андреевич родился 6 января 1965 г. в Москве. В 1989 г. окончил факультет международных экономических отношений Московского финансового института. С 1982 по 1983 г. учился в Московском финансовом институте. С 1983 по 1985 г. служил в Вооруженных Силах СССР, после чего продолжил обучение.

1989—1990 гг. — старший экономист, эксперт 2-й категории валютно-экономического управления Госбанка СССР.

1990—1991 гг. — экономист, эксперт 1-й категории, ведущий эксперт*, начальник отдела методологии фондовых операций управления ценных бумаг Госбанка СССР.

1991—1992 гг. — начальник отдела по операциям с ценными бумагами Главного управления по регулированию денежного оборота** Центрального банка Российской Федерации.

1992—1995 гг. — начальник управления ценных бумаг Центрального банка Российской Федерации,

1995—1996 гг. — заместитель Председателя Центрального банка Российской Федерации, директор департамента ценных бумаг.

1996—1997 гг. — заместитель Председателя Центрального банка Российской Федерации.

1997—1999 гг. — первый заместитель Председателя Центрального банка Российской Федерации.

1999—2000 г. — председатель правления ЗАО «Банк Русский Стандарт». 2000 г. — частный консультант по проблемам реинжиниринга банковских бизнес-процессов.

2000—2001 гг. — генеральный директор компании «Мир АЭРОФЛОТА».

2001—2002 гг. — управляющий директор Добровольческого корпуса по оказанию финансовых услуг (США)

Апрель 2002 г. — сентябрь 2006 г. — первый заместитель Председателя Центрального банка Российской Федерации.

Май 2005 г. — сентябрь 2006 г. — Председатель Совета директоров Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр».

* В статье А. А. Козлова должность названа как «ведущий специалист» — ред.

** В тексте фигурируют также другие названия — Департамент Эмиссионно-кассовых операций (первое упоминание) и Управление кредитно-кассовых операций — ред.



18 мая 1993 г. был проведен первый аукцион. Затем в течение одной недели вторичные торги не проводились, потом их стали организовывать через день.

Торги проходили в специально отремонтированном чердачном помещении ММВБ, в здании Агентства «Новости», у метро «Парк культуры».

Первая эмиссия была на 1 млрд (неденонмированных) руб. Куплено облигаций было примерно на 800 млн руб. В торгах приняли участие 24 банка и брокерские конторы. А мы до последнего момента боялись, что они не придут. Пришли! Объявили примерный объем эмиссии, шепотом, неофициально сказали ориентировочную цену, и стали вручную собирать заявки. Потом проанализировали результаты, и на том объеме, который устраивал Минфин, при определенной цене, остановились. Механизм дальнейшей работы был следующий: итоги торгов мы вносили в таблицу, сдавали ее в Минфин и там производили «отсечение».

Вот список первых 24 дилеров: Инкомбанк, Промстройбанк, Банк «Восток-Запад», Мосбизнесбанк, Россельхозбанк, Банк «Эффекткредит», Коопбанк «Единство», Межкомбанк, Диалогбанк, Международный московский банк, Токобанк, Сбербанк России, Кредитпромбанк, Мостбанк, Тепкобанк, Уникомбанк, АвтоВАЗбанк, Банк «Санкт-Петербург», Нефтехимбанк, Конверсбанк, «Брок-Инвест-Сервис», «Церих», «Российский брокерский дом», Международная финансовая компания.

А потом мы с Константином Корищенко на метро везли в чемоданчике эти первые исторические документы с итогами торгов. Документы почти на миллиард рублей! По нынешним деньгам миллион. С банками фанты в руках, с настроением людей, хорошо сделавших дело, мы с Константином почти вприпрыжку дошли от станции метро «Площадь Ногина» до Минфина на Ильинке.

Это чувство сумасшедшего успеха я ощущаю до сих пор!

За один год объемы продаж выросли в 400 (!) раз. 17 мая 1994 г. очередной аукцион по продаже ГКО со сроком погашения в 3 мес. дал рекордные результаты. Всего на торги Минфином России было выставлено ценных бумаг на общую сумму в 400 млрд руб., и практически все они были распроданы.

Продажа государственных ценных бумаг была на тот период одним из немногих неинфляционных способов привлечения российским правительством средств для покрытия бюджетного дефицита. А до этого основным «подручным средством»

для затыкания бюджетных дыр была дополнительная эмиссия денег.

Потом по истории создания валютной биржи была выпущена книга, в которой помещены портреты 12 создателей рынка ГКО. Когда в 1998 г. к нам пришел следователь, разбирающий дело о дефолте, он спросил, что такое ГКО. Ему указали на книгу, сказав, что там все написано. Не долго думая, следователь начал вызывать свидетелей по делу прямо по списку из этой книги. Пропуская текст, внимательно изучая картинки (фотографии «основателей»): «Д. В. Тулин, С. В. Горбачев (в 1989-1991 годах работал начальником Управления Министерства финансов СССР, в 1992-1994 — заместителем министра финансов России, в настоящее время — член совета директоров банка «Альба-Альянс»), А. А. Козлов, М. Ю. Алексеев, А. И. Потемкин, А. В. Захаров, Б. И. Златкис, Н. В. Егоров, К. Н. Корищенко, А. М. Осенмук (в 1991-1997 годах работал заместителем Генерального директора ММВБ, в настоящее время работает в ОНЭСИМ Банке), М. А. Лауфер».

СОЗДАНИЕ ИНФРАСТРУКТУРЫ РЫНКА

Прообразом Федеральной комиссии по ценным бумагам (ФКЦБ) была Комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку при Президенте РФ — собрание людей, представляющих различные государственные органы. Возглавлял комиссию Руслан Орехов — начальник Государственно-правового управления Президента РФ. Заместителями председателя комиссии были заместитель председателя Госкомитета по имуществу (ГКИ) Дмитрий Васильев и заместитель министра финансов РФ Сергей Горбачев. В комиссию входили я, Белла Златкис, эксперт Госкомимущества России Альберт Сокин, начальник отдела ценных бумаг Российского фонда федерального имущества Сергей Михайлов и многие другие.

Вскоре после начала работы комиссии у нас произошли очень жесткие столкновения с ГКИ, по поводу приватизационных чеков.

Нужно было срочно выпускать на рынок ваучеры и осуществить первый переход прав собственности акций приватизированных предприятий в руки собственников. При этом следовало организовать хотя бы минимальный их учет. В начале была идея ввести приватизационные счета с регистрацией ваучеров в реестрах. Вышло даже соответствующее постановление. Это был самый легкий путь, но он не давал возможности бумагам возвращаться на вторичном рынке. (Мы-то ГКО выпу-

стили сразу в безбумажной форме, удобной для обращения). Потом появилось постановление о приватизационных чеках — наличных, неименных, на предъявителя. Это была другая крайность! Я участвовал в горячих дискуссиях, готовил письма против введения этих чеков. Мы предлагали вернуться к счетам, но более рыночным, с безналичным учетом бумаг. Возражения были написаны очень корректно, без резких выражений, которые приняты сейчас. Тем более мы дискутировали не по политическим аспектам деятельности ГКИ, а по технологическим. Однако Госкомимущество из принципа не хотело ни с кем сотрудничать, а нас с тех пор сильно невзлюбило! И стало использовать любой случай, чтобы «отпрессовать».

Хотя объективно наши действия были направлены в одну сторону. Только мы считали, что прежде чем раскручивать фондовый рынок, надо создать технологию и лишь потом пускать на этот рынок игроков. Рынок ГКО — характерный пример реализации такого подхода. Там в начале было все аккуратно выстроено и до сих пор рынок технологически держится отлично. А дикий рынок, самовыстраивающийся, не может существовать.

Нас за эту философию признали ретроградами. Наши коллеги предпочитали разворачиваться на марше!

В декабре 1994 г. Д. Васильев был назначен заместителем председателя и исполнительным директором ФКЦБ. (С марта 1996 г. он стал ее председателем). Возможно, благодаря Р. Орехову, тогда же вышел указ президента, согласно которому ему были напрямую подчинены силовые министры — Минобороны, МВД, ФСБ и... председатель ФКЦБ! Таким образом, Д. Васильев как бы стал четвертым «силовым министром». Мотивировка Р. Орехова была проста: ФКЦБ должна решать проблемы обманутых вкладчиков, которых в стране миллионы. А это стратегический вопрос безопасности страны — народ лучше не злить!

Когда Д. Васильев возглавил ФКЦБ, его нелюбовь осталась, причем была она искренней, бескорыстной и идеологической. Иногда мы мирились, но чувства сохранялись. В 1995 г. на первой странице газеты *Financial Times* была опубликована статья, в которой говорилось, что в Центральном банке работают ретрограды и консерваторы. Особо отмечались я и Виктор Мельников. Так они в нашем лице сами создавали себе врагов!

...вчерашнее сообщение пресс-службы ЦБ за подписью заместителя председателя банка Андрея Козлова вполне можно рассматривать как формальное



объявление войны Федеральной комиссии. Дело в том, что г-н Козлов предложил «внести вопрос о служебном несоответствии Дмитрия Васильева на очередное заседание Федеральной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку». Поводом для столь неординарного предложения стала критика деятельности ЦБ на фондовом рынке, содержащаяся в недавно обнародованном докладе ФКЦБ «Проблемы развития рынка ценных бумаг в России». ...До сих пор оппоненты не переходили к открытому конфликту. ... Раздел доклада «Государственные ценные бумаги» действительно изобилует критическими замечаниями в адрес ЦБ. Здесь и «неэффективная организаций рынка ГКО», и «несоизмеримое и недопустимое распределение обязанностей государственных органов по регулированию операций на рынке ГКО» и многое другое. В конце же документа его авторы делают неутешительный вывод о том, что «рынок ГКО (читай, ЦБ и Минфин. — Ъ) не справляется с возложенной на него задачей привлечения финансирования в бюджет по разумной цене».

Отдел финансов // Коммерсантъ-Daily от 8 сентября 1995 г.

Руководитель департамента ценных бумаг и фондового рынка Минфина Б. Златкис была прямолинейна: «Последний доклад Васильева — это высшая степень дилетантизма».

А. Григорьев // Сегодня от 8 сентября 1995 г.

Сразу после этого у нас с Дмитрием Валерьевичем состоялась встреча, посредником на которой выступил один американский банкир. Мы обменялись мнениями и относительно мирно разошлись. По крайней мере, несильно ругались. Но результатов и эта встреча дала не много.

КАПИТАЛИЗМ — ЭТО РЫНОК ЦЕННЫХ БУМАГ ПЛЮС ДЕПОЗИТАРИЗАЦИЯ ВСЕЙ СТРАНЫ

Между тем ММВБ росла как единая структура. Постепенно разные функции стали оформляться в отдельные институты. Вначале в 1996 г. отделилась Расчетная палата, в январе 1997 г. появился Национальный депозитарный центр, наконец, в 2006 г. отделилась Клиринговая палата.

В 1995 г. на ММВБ произошла техническая смена платформы, была внедрена новая система денежных расчетов, которая позволила к торгам присоединить регионы. Появилась необходимость созда-

ния отдельного депозитария для обслуживания ММВБ.

...заместитель председателя ЦБ Андрей Козлов провел совещание сотрудников коммерческих банков и небанковских организаций, посвященное развитию сети депозитариев. С точки зрения Банка России, депозитарий — это один из основных элементов инфраструктуры. Поэтому ЦБР принял на вооружение идеологию регистрации, а не лицензирования, поощряя новаторов. В настоящий момент зарегистрировано около 120 депозитариев, причем, по словам Андрея Козлова, многие банки регистрируют эти подразделения, не создавая их, как бы впрок.

Позиция ЦБ в вопросе создания единого депозитария для государственных ценных бумаг является продолжением политики при создании рынка ГКО, на становление которого ЦБ не потратил ни копейки. «Опыт великихстроек капитализма показал, что государство не должно тратить за все собственные деньги. Рынок должен создаваться за счет коммерческих банков, но под патронажем ЦБ», — сказал Андрей Козлов.

Сегодня ЦБ работает над проектом главного депозитария, или, как его фамильярно называют на Неглинной, «Госдепа». Он должен начать работу с января 1996 г. в экспериментальном режиме. Предусматривается использование безбумажной технологии. Депозитарий ЦБ будет построен на принципе открытой системы. То есть он не охватит весь рынок, а позволит стыковаться через интерфейсы с остальными системами, у которых есть свои собственные клиенты.

Неторопливость ЦБ в решении данного вопроса Андрей Козлов прокомментировал весьма образно: «Пусть сначала рынок протопчет дорожки, а потом мы их заасфальтируем».

С. Митин. // Финансовые известия от 18 июля 1995 г.

К этому времени фактически депозитарный опыт был только во Внешторгбанке и Внешэкономбанке, обслуживающих внешние займы еще СССР. Конечно, это был не расчетный депозитарий, он не работал с биржами, но создан он был по всем мировым правилам. Реальным же первым депозитарием стала ДКК — Депозитарно-клиринговая компания. Что-то пытались сделать и другие: «ринаковские» и приморские.

10 мая 1995 г. появилось письмо ЦБ РФ № 167 «О депозитарных операциях коммерческих банков». Это был первый документ в данной области. Касался он в первую очередь обслуживания государст-

венных ценных бумаг. Планировали мы открыть этот рынок и для независимых депозитариев, в том числе и небанковских, после их регистрации в ЦБ РФ. Для этого готовилась соответствующая инструкция. И уж точно мы не хотели видеть инфраструктурную сеть России, обслуживаемую и контролируруемую иностранцами, поэтому постоянно заявляли от имени Центрального банка, что будем поощрять и поддерживать российские депозитарные компании, хотя и не будет при этом чинить препятствий западным организациям.

29 сентября ... заместитель председателя Центробанка Андрей Козлов на конференции ... предложил банкам «снизу» выдвигать проекты развития инфраструктуры фондового рынка и определиться, какая модель фондового рынка им больше подходит. «Мы с вами люди умные, чего скрывать, — намекнул Андрей Козлов, — определитесь, иначе мы, госчиновники, глотки друг другу перегрызем». Во избежание каннибализма на столь высоком уровне, зампред ЦБ высказал пожелание банкирам, чтобы они со своей стороны настойчиво рекомендовали ФКЦБ ввести их в состав экспертного совета комиссии, что, безусловно, будет крупной победой Центробанка в споре с ФКЦБ.

О. Романова // Сегодня от 03 октября 1995 г.

Мы планировали, что все банки должны единообразно подходить к созданию своих депозитариев, в первую очередь в технике учета и расчетов. Этому и было посвящено Положение. В 1997 г. этот документ лег в основу планов-счетов, действующих до сих пор.

В спорах, какую модель развития рынка ценных бумаг следует принимать России — англосаксонскую или европейскую, я всегда отвечал: «Я считаю себя приверженцем одной модели — российской!»

Руководил я в ЦБ этим направлением до 1 октября 1997 г., до тех пор, пока не стал первым зампредом банка по надзору. ■



Интервью с Директором НДЦ,
Старшим Вице-президентом, членом Правления ММВБ
Николаем Егоровым

ВОЗМОЖНОСТИ РАЗВИВАЮЩИХСЯ РЫНКОВ И СТРАТЕГИЧЕСКИЕ ЗАДАЧИ РОССИЙСКОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ

СЕГОДНЯШНЕЕ ИНТЕРВЬЮ С ДИРЕКТОРОМ НДЦ НИКОЛАЕМ ЕГОРОВЫМ ПОСВЯЩЕНО РАЗВИТИЮ РОССИЙСКОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА И ВОЗМОЖНОСТЯМ, ПОЯВЛЯЮЩИМСЯ В СВЯЗИ С ОБЩИМ РАЗВИТИЕМ РЫНКА, ТОМУ, КАК ЭТИ ВОЗМОЖНОСТИ РЕАЛИЗУЮТСЯ, И ПЕРСПЕКТИВАМ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ИНФРАСТРУКТУРЫ.

ДЕПОЗИТАРИУМ Николай Викторович, 19 октября 2006 г. в Сиднее пройдет международный Форум *SIBOS*, где Вы представляете Россию в дискуссиях по финансовым рынкам развивающихся стран. Можно в двух словах, почему именно НДЦ доверили это право (в прошлом году докладчиком от Российской Федерации был господин Вьюгин, Руководитель ФСФР России)?

Н. Е. Чтобы ответить на этот вопрос, я бы хотел остановиться на том, почему у нас есть право и возможность оценивать в целом развитие рыночной инфраструктуры. Другими словами, что есть НДЦ и каково его место в российской и глобальной инфраструктуре.

В первую очередь НДЦ — это самый крупный в Российской Федерации расчетный депозитарий, как для рынка акций, так и для долговых обязательств. Де-юре это Центральный депозитарий для рынка госдолга (по закону весь госдолг учитывается в НДЦ). Де-факто это Центральный депозитарий долгового

рынка в целом. 97% облигаций — корпоративных, муниципальных, субфедеральных — хранится и учитывается в НДЦ. Безусловно, это связано с позицией НДЦ как расчетного депозитария ММВБ.

НДЦ — расчетный депозитарий для трех российских бирж: ФБ ММВБ, Санкт-Петербургской валютной биржи (СПВБ) и Сибирской межбанковской валютной биржи (СМВБ). Надо заметить, что ММВБ — крупнейшая биржа в России, обслуживающая свыше 90% всего биржевого оборота страны, многофункциональная и аналогов в мире не имеющая. На рынке госдолга ММВБ принадлежит 100% российского биржевого оборота, на фондовом рынке — более 95%, на валютном рынке в настоящий момент — 16% оборота *FOREX* в России, развиваются рынки производных инструментов.

Национальный депозитарный центр также является Национальным нумерующим агентством по России.

ДЕПОЗИТАРИУМ Как Вы оцениваете сегодняшнюю ситуацию на фондовом рынке России?

Н. Е. Прежде всего российский рынок характеризуется огромным потенциалом. Рост национальных индексов за первые 8 мес. текущего года (я имею в виду российские фондовые индексы) опережает весьма быстро растущую китайскую экономику и, естественно, сильно опережают индексы стран с развитым фондовым рынком. Но еще интересное посмотреть на 5-летний рост, на то, что произошло с индексом с 2000 г. Российский, возможно, единственный из мировых индексов, имеющий положительную динамику роста. Ни много ни мало это почти 800%, в то время как большая часть других индексов, в том числе китайский, имеют отрицательную динамику. Капитализация российского фондового рынка увеличилась по сравнению с 2003 г. в 10 раз. С точки зрения глобального присутствия российский рынок составляет более 60% всего



рынка Центральной и Восточной Европы, с учетом рынков СНГ. Я не думаю, что какой-либо еще рынок имеет такую динамику развития.

Также я всегда говорю о сопоставленности развития российского рынка с рынками международными. Наш рынок находится не ниже и не выше рынков других стран. Российский рынок и международные рынки движутся от разных отправных точек, но цель у нас одна. Мы идем к интеграции, в том числе к совместимости, унификации инфраструктур.

ДЕПОЗИТАРИУМ Что нам предстоит и что российские инфраструктурные институты могут сделать для достижения совместимости с международной инфраструктурой?

Н. Е. Надо сказать, что до сих пор наблюдается изрядная фрагментарность инфраструктуры с очень большим количеством ее участников. Легально на рынке присутствует 7 фондовых бирж, 5 расчетных депозитариев, больше 80 регистраторов и очень быстро растущее количество инвесторов. На конец сентября это более 200 тыс. с приростом в несколько тысяч инвесторов в неделю.

Есть и другие черты российской инфраструктуры. Они характеризуют ее не худшим и не лучшим образом, они просто отличают ее текущее состояние, в том числе и от развитых рынков.

В первую очередь у нас 100% ценных бумаг существует в дематериализованной форме. В этом смысле у российского рынка очень большое преимущество, в том числе перед весьма развитыми западными рынками, которые только находятся в стадии дематериализации, и это для них немалая проблема.

Но при этом, к сожалению, на рынке отсутствует Центральный депозитарий, что с точки зрения международных инвестиционных структур и нашей также — большой недостаток.

Это фрагментарные и связанные с конкретным продуктом расчеты (за исключением биржевого оборота) и отсутствие обязательного рублевого *DVP* (*delivery versus payment*, «поставка против платежа») (опять же за исключением биржевого рынка, где обслуживаются различные модели *DVP*), непризнание иностранного счета номинального держателя, что является, с точки зрения иностранных участников, препятствием к расширению присутствия на российском рынке. Отсутствие единого источника корпоративной информации, что тесно связано с отсутствием Центрального депозитария.

Одной из серьезных проблем также является отсутствие единых стандартов обмена документами, что, естественно,

сокращает возможности электронного документооборота, увеличивает сроки расчетов, усложняет взаимодействие между участниками и не повышает оперативность и своевременность обеспечения прав собственности.

К этому можно добавить, что у нас есть свои специфические проблемы, связанные с отсутствием в настоящее время законодательства, регулирующего многие критичные для финансовой системы области, в том числе законов о Центральном депозитарии, о биржевой деятельности, о клиринге, о производных инструментах.

ДЕПОЗИТАРИУМ Насколько отличаются или похожи задачи, связанные с развитием инфраструктуры, на российском и глобальном рынках?

Н. Е. Давайте сначала посмотрим, какие цели ставит перед собой международная финансовая инфраструктура. Проанализировав рекомендации международных экспертных групп, в частности Группы 30-ти и Группы Джованнини, можно выделить три классические задачи, стоящие перед глобальной инфраструктурой: повышение эффективности взаимодействия между участниками клиринга и расчетов и совершенствование расчетно-учетных систем; управление рисками и их минимизация; развитие системы корпоративного управления в институтах клиринговой и учетной инфраструктуры.

Начнем с взаимодействия между участниками инфраструктуры, участниками клиринга и расчетов. Что рекомендуется? Автоматизация передачи сообщений и обмена данными. Стандартизация форматов сообщений и внедрение единых стандартов. Расширение перечня стандартов, в том числе и для тех сообщений, которые существуют сейчас в свободной форме (чтобы вместить их в контур электронного документооборота). Повсеместный переход к модели централизованного клиринга. Автоматизация и стандартизация обслуживания разного вида активов. В первую очередь это связано с проведением корпоративных действий, которые являются наиболее сложными с точки зрения автоматизации областью обслуживания.

Что мы делаем в этом направлении?

С 2000 г. клиенты НДЦ и Группы ММВБ в целом используют полномасштабный электронный доступ к системам. 2006-2007 гг. — это годы наиболее активного развития и внедрения электронного документооборота. НДЦ уже установил ЭДО с 15 регистраторами, которые обслуживают 98% активов, хранящихся в НДЦ. Идет работа над развитием стандартов, и НДЦ во взаимодействии со *SWIFT*

принимает активное участие в продвижении форматов *ISO 20022* и *ISO 15022*. Будучи членом Ассоциации национальных нумерующих агентств (АННА), НДЦ участвует в развитии стандартов *ISO 6166* и *10962*, поддерживает базы данных кодов *ISIN* и *CFI* по российским ценным бумагам.

Важнейшим шагом стало решение о модернизации технологической платформы НДЦ. Проект разрабатывается уже почти 2 года, результатом его станет создание системы, отвечающей всем международным стандартам и практике местного рынка. До конца 2006 г. мы планируем ввести в эксплуатацию первую фазу проекта. Это окажет положительное воздействие и на внедрение технологий ЭДО во взаимодействии с нашими контрагентами.

Важнейшим событием 2006 г. стало создание в Группе ММВБ при участии НДЦ Национального клирингового центра, полноценного банка, который призван играть роль центрального контрагента. Это серьезный шаг для российского рынка.

В сфере управления рисками и минимизации рисков международные рекомендации касаются повышения надежности организации, которая предоставляет сервис инфраструктуры, контроля над участниками рынка, повсеместного введения *DVP* и повышения надежности сервиса за счет повышения устойчивости систем.

Как мы выглядим в этом аспекте?

Повышению надежности будет способствовать увеличение капитализации НДЦ, соответствующее стратегическое решение было принято год назад. К 1 января 2010 г. собственный капитал НДЦ должен составлять 1,5 млрд руб. (около 50 млн долл.). Надо сказать, мы решаем эту задачу опережающими темпами и рассчитываем выйти на 1 млрд уже в первой половине будущего года.

Для анализа операционной деятельности НДЦ в 2006 г. проведена проверка компании *Thomas Murray*, дочерней структуры *S&P*, которая является стандартом аудита в сфере центральных депозитариев. В результате НДЦ присвоен рейтинг *A+*, что по сравнению с другими центральными депозитариями выглядит более чем хорошо. По итогам проведенного исследования НДЦ получил рекомендации по совершенствованию системы управления рисками, которым мы планомерно следуем.

Например, по рекомендации *Thomas Murray Ratings* принято решение об увеличении страхового покрытия рисков профессиональной деятельности НДЦ с 10 млн долл. до 25 млн долл. Это один из наиболее значительных лимитов ответственности участников учетной систе-



мы Российской Федерации, сопоставимый с крупнейшими банками, и крупнейший среди депозитариев — не кредитных организаций и расчетных депозитариев. Страховщиком выступает ОСАО «Ингосстрах», с которым НДЦ сотрудничает более 5 лет, а перестрахование производится группой *Lloyd's*. С учетом собственных средств общий размер покрытия НДЦ на текущий момент превышает 50 млн долл.

В целом в Группе ММВБ и в НДЦ, в частности, существуют программы по восстановлению бизнеса в случае сбоев, есть резервные офисы, соответствующие лучшей мировой практике. Надежность инфраструктуры бизнеса оценена Гартнер Групп в 99,98% — это очень высокий показатель.

Я уже упоминал, что транзакции в Группе ММВБ проводятся на условиях «поставки против платежа» (*DVP*) — это сервис и для биржевых, и для внебиржевых сделок, который оказывается в рамках взаимодействия НДЦ с Расчетной палатой ММВБ. Для нас это растущий сегмент деятельности — только за первую половину 2006 г. количество таких сделок выросло почти вдвое.

И хочется отметить, что за всю историю НДЦ, благодаря достаточно жесткой политике управления рисками, НДЦ ни разу не испытывал серьезных сложностей ни в отношении финансового состояния, ни надежности, ни репутационных рисков. И собственных, и клиентских — с участниками российского рынка ценных бумаг.

ДЕПОЗИТАРИУМ НДЦ стал уделять заметно больше внимания корпоративному управлению. Это как-то связано с требованиями для Центрального депозитария, установленными в проекте Закона?

Н. Е. Для нас работа над совершенствованием корпоративного управления на-

чалась гораздо раньше, чем появился проект Закона о Центральном депозитарии, скорее как прямое следствие рекомендаций международных экспертных групп об управлении инфраструктурными организациями. Требования глобальных инвесторов включают, в том числе, повышенное внимание к квалификации руководства, равные и одинаковые условия доступа к рынку и учет интересов акционеров. Мы понимаем и разделяем такой подход.

В 2005 г. воссоздан Совет директоров. Несмотря на то что в НДЦ более 90% Некоммерческого партнерства принадлежит учредителям (50,4% — ММВБ и 42,5% — Банку России) и только 7,1% — 13 участникам рынка, крупнейшим финансовым институтам, Совет директоров НДЦ намного более демократичен. Его состав не отражает структуру собственности, он состоит из 4 представителей Группы ММВБ и Банка России и 6 представителей крупнейших пользователей НДЦ. К сожалению, сейчас всего 9 человек, без Андрея Андреевича...

Для согласования решений созданы комитеты, представляющие пользователей и курирующие разные направления, — комитеты по депозитарному обслуживанию, по управлению рисками, технический комитет. В бюджетный комитет тоже входят участники рынка. НДЦ демонстрирует добрую волю в обеспечении доступа участников рынка к управлению компанией.

Нельзя не отметить также, что за 8 мес. 2006 г. нами четырежды снижались тарифы для участников рынка по различным активам; при этом активы на хранении в НДЦ выросли почти на 60% — до 2,8 трлн руб. — это более 100 миллиардов долларов. Нам удается сочетать сбалансированное сокращение тарифной нагрузки с сохранением темпов роста капитализации.

ДЕПОЗИТАРИУМ Вернемся к интеграции рынков. Что уже сделано и что предстоит в ближайшем будущем?

Н. Е. Интеграция в международную фондовую инфраструктуру — среди перспективных направлений деятельности НДЦ. Перечислю шаги, предпринятые нами в этом направлении. Открыт счет в международном расчетном депозитарии *Clearstream*, счет операбельный, он активен и работает. Подготовлено открытие счета в *Euroclear*. Открыт счет в Центральном депозитарии Казахстана. В 2006 г. НДЦ начал принимать на обслуживание еврооблигации российских эмитентов и казахстанские активы. В разной степени завершенности находятся переговоры с центральными депозитариями стран постсоветского пространства. НДЦ принимает также активное участие в разработке нормативной базы для запуска российских депозитарных расписок для эмитентов других стран.

В развитии внутреннего рынка очень важно повышение гибкости российской инфраструктуры, которая в идеале должна быть основана исключительно на электронном документообороте. В наших планах свести сроки окончательных расчетов по ценным бумагам, включая регистрацию прав собственности в реестрах, до $T + 0 - T + 3$.

Следующим и важнейшим этапом развития российской инфраструктуры является создание и лицензирование Центрального депозитария.

И, наконец, последним, но не менее важным является повышение эффективности системы раскрытия информации, проведения корпоративных действий и защиты прав акционеров.

Реализация этих шагов сделает российскую инфраструктуру фондового рынка более эффективной и прозрачной, а также упростит ее интеграцию с международной рыночной инфраструктурой. ■

ПРЕСС-РЕЛИЗ

Общее собрание членов Партнерства избрало Константина Корищенко Председателем Совета директоров НДЦ

26 сентября 2006 г. состоялось Общее собрание членов Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» (НДЦ). Общее собрание избрало нового председателя Совета директоров НДЦ — единогласно была утверждена кандидатура **Константина Николаевича Корищенко**, заместителя Председателя Банка России. Выборы проводились из числа действующих членов Совета директоров НДЦ.

В своем выступлении по итогам заседания г-н Корищенко подчеркнул: «Я сделаю все возможное для того,

чтобы реализовались стратегические планы НДЦ, разработанные под руководством Андрея Андреевича Козлова. В качестве первоочередной задачи вижу необходимость оперативного решения вопросов, связанных с созданием в России Центрального депозитария. Мы настраиваемся на конструктивную работу и предпримем все усилия для завершения в кратчайшие сроки деятельности по разработке и принятию законопроекта о Центральном депозитарии».



ЦЕНТРАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРИЙ: КАК НАМ С НИМ РАБОТАТЬ?

Не исключено, что Закон о Центральном депозитарии будет принят уже в этом году либо на весенней сессии Государственной думы 2007 г. В последние дни лета законопроект поступил из ФСФР России на согласование в министерства и ведомства. Также он был направлен в саморегулируемые организации. С того момента прошло достаточно времени, чтобы участники учетной системы фондового рынка смогли изучить законопроект и составить о нем представление. Итак, как нам работать с этим Законом в случае его принятия? Что в нем регулируется должным образом, а что вызывает принципиальные возражения либо сомнения? «Депозитариум» и Национальная фондовая ассоциация (НФА) предложили участникам рынка высказать свои соображения по этим вопросам.

1

Какие моменты, на Ваш взгляд, урегулированы в законопроекте недостаточно, а какие делают рынок более организованным и прозрачным?

3

В чем будущий закон улучшит, упростит вашу профессиональную деятельность?

2

Какие практические сложности могут возникнуть у Вашей организации как у участника рынка в первые дни после вступления Закона в силу?



Борис Перлов
Начальник управления депозитарных операций
МДМ-Банка

1 Данный закон не решает существующих на рынке вопросов, таких как:

- сколько центральных депозитариев должно быть в РФ;
- не определен порядок взаимодействия по схеме «эмитент-регистратор-центральный депозитарий—депонент» (например, как существовал риск разрыва во времени учетных записей в системе ведения реестра и в учетной системе депозитариев, так и будет существовать);
- закон не определяет никакой иной обязанности регистратора перед депозитарием, кроме как обязанности открыть счет номинального держателя ЦД;
- рынок не имеет аналога Постановлению ФКЦБ №13/пс в части регистрации, подтверждения залога и реализации предмета залога при фиксации обременения в учетной системе депозитария. И данный законопроект не содержит требований в этой части;
- есть право ЦД открывать денежные счета для получения клиентских доходов, однако не прояснен вопрос с обязательствами эмитентов и/или их агентов по перечислению доходов на счета депозитария;
- нет четких критериев по определению иностранного депозитария.

Нельзя не отметить, что возникновение ЦД в РФ упростило схему расчетов при внебиржевой активности. Открытие счетов профучастниками в едином учетном институте, безусловно, сократит время, необходимое на проведение расчетов. С этой точки зрения РЦБ будет более организован и прозрачен.

2 Статья 10 налагает ограничение на открытие счетов номинального держателя «нецентральными» депозитариями. Статьи 18 и 19 предполагают осуществление ЦД инвестиционно-арбитражной деятельности в собственных интересах, что само по себе несколько неожиданно.

3 Законодательно закреплена возможность работать с единственным счетом депо, открытым в едином учетном центре, без необходимости открытия лицевых счетов в реестре обществ есть неоспоримое достижение.

Вряд ли стоит возлагать надежды на то, что при введении закона в силу все существующие проблемы депозитарного сообщества разрешатся сами собой как по мановению волшебной палочки. От всех профучастников потребуются терпение и силы для развития отечественной инфраструктуры РЦБ, и данный законопроект следует воспринимать как серьезный импульс в данном направлении.



Наталья Сидорова
Начальник депозитарного отдела
«ИНГ Банк (Евразия)» ЗАО

1 Как обсуждалось на протяжении уже долгого времени, важно, чтобы понимание необходимости создания Центрального депозитария не привело к чересчур поспешному принятию Закона о ЦД. Важно принять во внимание

мнения различных участников рынка, как с точки зрения теоретических, так и практических комментариев, а затем создать рабочую группу юристов и специалистов, которая сведет все комментарии воедино, выверит существующую нормативно-правовую базу, соответствие формулировок, определений, перекрестных ссылок. Отсутствие скоординированности этого процесса приводит к нечеткости и размытости формулировок нового Закона, равно как и к их прямому противоречию и несоответствию существующим подзаконным актам. Уже сейчас совершенно очевидно, что необходимо заново переписывать Положения № 36 и 27, равно как и вносить дополнительные уточнения и корректировки в Закон о рынке ценных бумаг.

Несмотря на общую позитивную идею Закона, с первого взгляда можно заметить содержащиеся в нем спорные и противоречивые положения, например, в отношении определения иностранного депозитария — это все же только центральный депозитарий иностранного государства или организация, которая «на основании соответствующего разрешения осуществляет деятельность по хранению (или) учету прав на ценные бумаги»? Пользуясь случаем, было бы правильно законодательно определить и разделить понятия «кастодианы» и «депозитарии»: когда оба этих типа организаций определяются как «депозитарии» в российском правовом поле, это вводит в заблуждение как иностранных, так и российских инвесторов.

При отсутствии четкой законодательной базы в отношении учета прав на иностранные ценные бумаги Закон продолжает развивать эту тему, при этом существующие в отношении такого учета прав вопросы не проясняются. Нет указания на список документов, которые нужно будет предоставлять в ЦД для открытия счета депо. Не прояснен до конца режим и статус обеспечительного счета депо. Пункты 2, 3, ст. 10 не предусматривают открытие счетов номинальных держателей определенной категории юридических лиц с депозитарной лицензией (например, депозитариям, не являющимся участниками клиринга). Что такое специальный банковский счет? Какому типу счета в нормативных документах/инструкциях ЦБ он соответствует? В отношении каких бирж и расчетных площадок будет ЦД являться и расчетным/клиринговым депозитарием? Как именно (одинаково или нет и в какой валюте) будет работать ППП?

Будет ли местным кастодианам разрешаться проводить расчеты по сделкам на своих книгах без необходимости осуществления перерегистрации в номинальное держание ЦД?

В законе нет ссылок на сроки проведения операции или предоставления регистраторам информации о владельцах ценных бумаг. Эти сроки необходимо прописать и предусмотреть ответственность за их несоблюдение.

Положительными моментами являются следующие. Предусмотрена возможность открытия эмиссионного счета депо, что сократит время проведения операций при IPO и позволит воспользоваться расчетами на принципе ППП. Также четко определена цепочка открытия счетов номинальными держателями (либо у другого номинального держателя, имеющего счет в ЦД, либо в самом ЦД). Однако цепочка субкастодианов может иметь несколько звеньев. В дополнение к остальным вопросам, связанным с длиной таких цепочек, может происходить задержка в передаче информации о корпоративных действиях. С этой точки зрения, возможно, лучшим решением было бы запретить местным кастодианам открывать счета друг у друга, а не накладывать ограничения на звенья в цепочке кастодианов.

Статья 17 говорит об очень важном моменте — страховании рисков ответственности, но непонятен лимит такой ответственности.

2 Необходимо будет в кратчайшие сроки перевести бумаги из реестров на счет ЦД. Нужно будет убедиться, что ЦД имеет



счета номинального держателя по всем эмитентам. Основная сложность может возникнуть во времени обработки передаточных распоряжений. Возникает еще одно звено между номинальным держателем и реестром – ЦД, и если не будет внесено значительных изменений в Положение № 27 в отношении сроков перерегистрации, то необходима система ЭДО, позволяющая в минимальные сроки осуществить перерегистрацию.

Как будет в тарифах ЦД освещен вопрос срочных тарифов? На кого будут возложены функции проведения собраний: останутся ли они у реестров или эмитенты будут иметь договоры с ЦД? Кто будет являться платежным агентом эмитента, кто будет проводить корпоративные действия? Останется ли все по-прежнему и не будет ли в таком случае задержек в раскрытии/предоставлении информации?

Что случится с тарифами регистраторов: не произойдет ли удорожание расходов на перерегистрацию за счет двойных тарифов – регистратора и ЦД?

Насколько гибкую отчетность сможет предоставлять ЦД? Насколько оперативно сможет ЦД реагировать на запросы своих клиентов (в отношении тарифов на перерегистрацию, определенной сделки, информации и т. д.)? Будет ли у каждого клиента (по крайней мере, крупного) свой персональный менеджер счета, который будет знать специфику его операций и работы (чтобы не было обезличенного подхода)?

В случае необходимости физического предоставления передаточных распоряжений будут ли созданы «Пункты приема передаточных распоряжений»? Или полагаем, что все передаточные распоряжения будут предоставляться через ЭДО?

Существующим депозитариям необходимо будет внести соответствующие изменения в свои внутренние документы – Депозитарный Договор и Стандарты/Условия.

Могут возникнуть также и другие практические сложности, связанные с оперативностью и внутренними процедурами нового ЦД. В любом случае, мне кажется, что задержек с перерегистрацией в первое время не избежать.

3 В случае успешного функционирования перерегистрация станет быстрее и эффективнее, уменьшится количество ручной обработки информации, не нужно будет готовить вручную, подписывать и физически доставлять передаточные распоряжения. ЦД станет единым официальным источником получения и предоставления информации – официальной базой данных по корпоративным действиям.

Не нужно будет искать регистратора по редкому эмитенту.

Улучшится прозрачность инфраструктуры рынка ценных бумаг, снимется проблема двойного ведения реестра.

Фонд страхования (защита прав акционеров). Единое нумерующее агентство, ISIN по всем бумагам. Расчеты по всем торговым площадкам и клиринг по принципу обязательной ППП (с единой процедурой и условиями для всех).



Степан Томлянович
Директор депозитария АКБ «РОСБАНК»

1 Несмотря на большое количество позитивных моментов законопроекта, хотел бы остановиться на его принципиальных недостатках.

На мой взгляд, авторы законопроекта при его написании руководствовались двумя противоречивыми целями: они хотели оптимизировать существующую инфраструктуру, но при этом не сильно задеть интересы определенных групп участников рынка.

Так, например, текущая редакция Закона о Центральном депозитарии в наибольшей степени учитывает интересы расчетных депозитариев, в то время как кастодиальные депозитарии в законопроекте достаточно жестко ограничиваются в выборе возможностей обслуживания клиентов. В частности, им запрещается прямой доступ в реестры акционеров.

Было бы еще понятно, если бы подобное «революционное насилие» произошло во имя централизации инфраструктуры, ведущей к общему снижению издержек. Но, введя весьма спорную концепцию множественности центральных депозитариев, авторы фактически предложили сохранить статус-кво для расчетных депозитариев, просто изменив их название. В этом случае издержки инфраструктуры если и сократятся, то незначительно, так как оборот в реестрах между «центральными депозитариями» сохранится. Более того, «встроенные» в законопроект ограничения деятельности центральных депозитариев сильно осложняют их консолидацию, т. е. фрагментированность учетной инфраструктуры «освящается» законом.

Если авторы закона сохранили множественность центральных депозитариев для избежания монополизации рынка, то конкуренция расчетных депозитариев с кастодианами также не повредит, тем более что уровень сервиса кастодианов отточен как минимум 10 годами работы в достаточно жестких условиях. Не совсем понятно, почему интересы кастодианов должны приноситься в жертву интересам расчетных депозитариев просто в силу их большей политической активности.

Очень подробная (и в целом правильная) регламентация процедур корпоративного управления и надзора для Центрального депозитария в условиях отсутствия монополии представляется явно излишней.

2 Кастодианы фактически обязываются работать через Центральный депозитарий, что повысит наши издержки, а в ряде случаев ухудшит качество и скорость обслуживания, так как на бывшие расчетные депозитарии лягут несвойственные им функции работы с низколиквидными и неликвидными бумагами, с прямыми инвестициями, а также хранение ценных бумаг государственных органов. Указанные изменения чреваты непрогнозируемым ростом издержек центральных депозитариев (которые будут в конечном счете переложены на пользователей), а также более высоким уровнем рисков (что небезопасно для относительно низкокапитализированных центральных депозитариев). Поскольку открытие счетов кастодианам не является обязанностью Центрального депозитария, нельзя исключать и злоупотребления ЦД своим положением. Достаточно сложным и трудоемким (а также довольно затратным) будет и перевод активов всеми кастодианами на счета центральных депозитариев в реестрах.

В случае утверждения закона в текущей редакции бизнес кастодианов ждут не самые легкие времена, конкуренция возрастет, а доходность понизится. При этом российские кастодианы, как более жестко регулируемые, окажутся в заведомо проигрышном положении по сравнению со своими зарубежными коллегами из «списка ФСФР». По всей видимости, это приведет к дальнейшей консолидации бизнеса.

3 Формальным «облегчением» станет отсутствие необходимости поддержания корреспондентской сети в реестрах и ее сокращение для депозитариев-корреспондентов (как ЛОРО, так и НОСТРО). Но эти сети у нас уже созданы и функционируют много лет, так что «облегчение» будет состоять в списании уже совершенных инвестиций и перепрофилировании части персонала.

В условиях недостаточного развития вторичного рынка ценных бумаг и институтов коллективных инвестиций российские кастодианы нашли для себя нехарактерную клиентскую нишу –



прямых (стратегических) инвесторов, заинтересованных в защите своих прав собственности. Сегодня эта клиентская группа обеспечивает кастодианам не очень большой, но устойчивый доход, и ее потеря (практически неизбежная в случае принятия Закона о Центральном депозитарии в текущей редакции) станет для них весьма болезненным ударом.

Самое обидное, что центральные депозитарии (сколько бы их ни было) не смогут и, скорее всего, не захотят заполнить высвобождающуюся нишу, так как не обладают ни технологиями работы (ноу-хау), ни специалистами, имеющими опыт индивидуальной работы с такими «нестандартными» клиентами. В результате, вполне вероятно, возникнет абсурдная ситуация: хранение и защиту российских активов прямых инвесторов возьмут на себя иностранные кастодианы (или просто оффшорные фирмы), а хранение иностранных ценных бумаг, принадлежащих той же группе инвесторов, сможет оставаться в ведении российских кастодианов (так как новый закон никак не ограничивает операции с ними). Насколько продуктивна такая ситуация для развития инфраструктуры российского фондового рынка — решать регулятору.



Владислав Власенко

Директор департамента депозитарного обслуживания
Инвестиционного банка «Траст»

1 В проекте закона нигде не ограничено количество центральных депозитариев. С одной стороны, это хорошо. С другой стороны, эта недосказанность может привести в будущем к определенным перекосам и, в общем, противоречит требованиям G30 о Центральном депозитарии (иностранцам не важно, как называется Центральный депозитарий, важно, чтобы он был центральным де-факто).

Недостаточно прописана судьба международных ценных бумаг (Ст. 4.5).

В ст. 5 в списке типов счетов, открываемых Центральным депозитарием, не указан эмиссионный счет депо.

В ст. 14.5 недостаточно прописан порядок перечисления доходов. Например, что делать с нерезидентами, у которых отсутствуют банковские реквизиты (такие есть)? Или же еще: купоны по облигациям тоже будут перечисляться в течение 7 дней?

Ст. 17.1.3 — сколько будет стоить ежедневная сверка по всем бумагам (всем регистраторам, депозитариям и т. д.)? Может быть, стоит разделить, например, торгуемые и неторгуемые ценные бумаги или вообще это вывести за рамки закона?

Понятно, что данный закон писался с оглядкой на основных претендентов на статус Центрального депозитария, но, может быть, не стоит ограничивать количество организационно-правовых форм ЦД? Или же, как вариант, из акционерных обществ оставить только ОАО?

Необходимо описать в законе, что будет, если участник ЦД захочет выйти из состава участников.

Считаю также целесообразным ввести следующую норму: ЦД открывает счета владельцев, номинальных держателей и доверительных управляющих только своим участникам или акционерам. Из этого правила возможны исключения — эмитенты и иностранные депозитарии. Хотя законодатель может посчитать целесообразным сохранить такую норму и для иностранных депозитариев.

Считаю целесообразным более четко прописать, что ЦД ведет классификатор допущенных к обращению внутри него ценных бумаг и на безвозмездной основе предоставляет его своим

участникам. И информация такого классификатора должна служить для участников ЦД единственным основанием при составлении отчетности в регулирующие органы.

Возможно, стоит ввести процедуру согласования с регулятором первых лиц ЦД, аналогично тому, как это действует в кредитных организациях.

Возможно, стоит отдельно упомянуть особенности тарифной политики ЦД: отсутствие тарифной дискриминации, государственное регулирование и т. п.

Возможно, стоит особо оговорить, что этот закон распространяется и на госбумаги (т. е. позволяет ликвидировать разницу в обращении ОРЦБ и фондовой секции).

Считаю необходимым установить законодательный запрет на оказание Центральным депозитарием услуг по аутсорсингу депозитарной деятельности.

Главным положительным моментом настоящего законопроекта считаю переход от слов к делу, т. е. то, что ЦД наконец появятся (а также запрет на номинальные счета в реестрах для не ЦД). Дальше — посмотрим.

2 Из-за недостаточной конкретизации учета международных ценных бумаг наш депозитарий может утратить часть рынка (так как он напрямую не сможет учитывать, а ЦД в силу закона также не сможет учесть ряд международных инструментов, например, таких, как *CLN*).

Будет необходимо обнулить все счета в реестрах владельцев.

Жаль, что предлагается оставить часть реестров, в которых сохраняются номинальные счета не ЦД. Наша организация периодически работает с акциями таких эмитентов, и работа через ЦД сделала бы такие операции менее рискованными.

Порядок перечисления доходов надо или описать более подробно, или не писать конкретные нормы о 7 днях на перечисление.

3 Упростит в части дальнейшего уменьшения ассортимента операций по сравнению с текущим. С ЦД будет проще организовывать автоматизированный документооборот; будет возможно автоматическое использование его классификаторов.

Возможно, снизятся транзакционные издержки по сравнению с существующими.



Ольга Петрова

Главный управляющий директор
ООО «Депозитарий Иркутск»

1 Требования к Центральному депозитарии, касающиеся структуры собственности, органов управления, учредительных и внутренних документов, сформулированы достаточно подробно, четко и однозначно и, несомненно, в случае принятия закона будут способствовать повышению надежности и прозрачности рынка. К положительным сторонам нового законопроекта можно отнести также попытку регламентации работы на российском рынке иностранных депозитариев. Но законодательно установленная возможность существования неограниченного количества центральных депозитариев сводит к нулю практически все потенциальные выгоды от принятия закона и выхолащивает саму идею централизации учета и расчетов по сделкам с ценными бумагами.

Также необходимо отметить, что статьи, регулирующие деятельность Центрального депозитария и его функционал, прора-



ботаны недостаточно и, в частности, не учитывают интересы, практику и специфику работы целого ряда участников рынка. Например, не учтены особенности работы специализированных депозитариев, обслуживающих инвестиционные и негосударственные пенсионные фонды. Так как для институтов коллективного инвестирования существует законодательно установленное обязательство заключать договоры со специализированными депозитариями, для них должна быть предусмотрена вложенность номинального держания на один уровень больше, чем для других участников рынка. Не учтены также интересы коллективных инвесторов. При включении в имущество ПИФ или пенсионные резервы НПФ акций акционерных обществ с количеством акционеров больше 50 требование учитывать такие бумаги только через Центральный депозитарий может значительно увеличить расходы на хранение ценных бумаг, а также сроки проведения сделок. Особенно значительными такие расходы могут оказаться для крупных закрытых ПИФ акций, ориентированных на некотируемые ценные бумаги.

2 При наличии требования учитывать ценные бумаги только через Центральный депозитарий у Центрального депозитария не предусмотрено обязанности открывать счета специализированным депозитариям и профессиональным участникам рынка ценных бумаг, имеющим лицензию на депозитарную деятельность. При отсутствии альтернативы деятельность клиентов спецдепозитариев может быть парализована в первые же дни вступления в силу закона. А право Центрального депозитария в одностороннем порядке расторгать договоры с уведомлением за 14 дней не позволит зарегистрировать соответствующие изменения в Правила ПИФ о смене спецдепозитария, так как законодательно на эту процедуру ФСФР отводится 30 дней.

3 Для депозитариев, не совмещающих свою деятельность с другими видами профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, и для специализированных депозитариев вступление в силу закона в текущей редакции принесет только дополнительные операционные проблемы. При этом необоснованные конкурентные преимущества возникнут у депозитариев, совмещающих свою деятельность с брокерской, дилерской деятельностью и являющихся участниками торгов или клиринга.



Елена Ильина
Генеральный директор ОАО «СПЕЦДЕП»

1 Моменты, недостаточно урегулированные в законопроекте:

- не полностью освещен круг вопросов, связанных с ответственностью Центрального депозитария (ЦД);
- недостаточно подробно описаны обязанности ЦД;
- не отражена специфика участия ЦД в процессе эмиссии ценных бумаг;
- не учтены особенности работы специализированных депозитариев и управляющих компаний. В частности, в проекте Закона отсутствует обязанность ЦД открывать междепозитарные счета депо специализированным депозитариям;
- правила участия иностранных депозитариев в учетной системе российского рынка не содержат обязанности таких депозитариев соответствовать правилам, установленным для российских депозитариев;
- законопроект содержит существенные пробелы в описании правил взаимодействия участников новой учетной системы;

- проект закона не предполагает создания единого Центрального депозитария по конкретному выпуску ценных бумаг.

Предложенная законопроектом множественность центральных депозитариев по всем ценным бумагам не позволит рынку стать более организованным и прозрачным.

2 Перечисленные выше вопросы, не урегулированные или недостаточно урегулированные в проекте закона, породят соответствующие им проблемы в практической деятельности специализированных депозитариев. В том числе проблемы, связанные с открытием счетов в ЦД, который вправе, но не обязан открывать счета депо специализированным депозитариям, в то время как регистраторы лишены права открывать счета номинального держателя специализированным депозитариям. Или, например, проблемы с учетом ценных бумаг, в реестре эмитента которых Центральному депозитарию не открыт счет номинального держателя, так как за ЦД не закреплено обязательство открывать счета в реестре по запросу депозитария-депонента.

3 Обращение по вопросам профессиональной деятельности к ограниченному количеству учетных институтов, а именно только к центральным депозитариям, призвано сделать взаимодействие элементов учетной системы более унифицированным и технологичным. Однако пробелы, которые содержит законопроект, могут свести на нет ожидаемые улучшения.



Максим Калинин
Генеральный директор
ОАО «Регистратор НИКойл»



Алексей Жинкин
Заместитель генерального директора
ОАО «Регистратор НИКойл»

1 Нам кажется, что п. 3. ст. 4 (о единственности номинального держания) приведет не к большей организованности и прозрачности, а как раз наоборот. Во-первых, по нынешней практике, кроме счетов расчетных депозитариев, в реестрах существуют еще счета других депозитариев, открытых по неторгуемым акциям (причем их в несколько раз больше). Обычно это делается для учета залога банками или улучшения управления портфелем стратегических инвестиций. Ни то ни другое не является заявленной функцией Центрального депозитария.

Для таких депонентов работа через ЦД — это лишний слой учета (или два) и, соответственно дополнительные расходы.

А будет ли принимать на хранение ЦД акции небольшого регионального ОАО, находящиеся сейчас на хранении у местного брокера? Или разработчики закона не поняли, чем они заставляют заниматься ЦД, или они пытаются повысить его *cash-flow* (что, кстати, вряд ли получится таким способом).

Конечно, для стратегических инвесторов «голубых фишек» с пакетами в несколько миллиардов долларов (которыми они не торгуют) это тоже проблема — зачем им дополнительный посредник, непонятно.

2 В первые дни — никаких, но в дальнейшем придется налаживать ежедневную отчетность с ЦД, и в этом вопросе могут возникнуть проблемы, если не решить вопрос: кто разрабатывает стандарты электронного документооборота? Если это будет



ЦД, то от его поведения будет зависеть уровень проблем. Надо, чтобы это была независимая организация, как это принято во всем мире.

3 Если ЦД будет работать, как заявлено, то существенно упростится сбор реестра акционеров. Если не будет, то существенно усложнится. Тем более в закон попало странное положение (п. 3, ст. 17) о лишении владельцев права голоса и исключении из кворума при нераскрытии счета номинального держателя.



Надежда Миллер
Первый заместитель генерального директора
ЗАО «Реестр А-Плюс».

1 Данный закон должен обеспечить прозрачность учета ценных бумаг. Если принять это за одну из главных целей документа, то он, безусловно, отвечает данному требованию. В то же время, видимо, при подготовке закона не удалось избежать влияния некоторых участников рынка, кроме того, недостаточно проработаны отдельные тонкости учета.

Двух таких «незаметных» изменений, способных существенно повлиять на деятельность учетной системы и деятельность эмитентов ценных бумаг, я бы коснулась.

1. Формулировки ст. 12. Эмиссионный счет.

Конструкция существующей учетной системы выстроена так, что в любой момент времени по каждому выпуску ценных бумаг существует один головной депозитарий. Ключевым моментом, определяющим, регистратор или депозитарий является головным депозитарием, является ответ на вопрос: кто ведет эмиссионный счет? В Положении о ведении реестра дается определение эмиссионного счета и вводятся правила проведения операций по нему, однако действующими Положениями ФКЦБ и Инструкциями ЦБ РФ, описывающими правила ведения депозитарного учета, это понятие не введено. Принципы ведения учета ценных бумаг на эмиссионном счете депозитариями прописаны во внутренних документах депозитариев. По сложившейся практике «эмиссионный счет» в депозитарии открывается при размещении облигаций, регистраторы же открывают эмиссионные счета при размещении акций. Разрешение вести Центральному депозитарию эмиссионные счета по любым видам ценных бумаг как минимум приведет к трудностям в проведении сверки между двумя головными депозитариями, как максимум — к переводу эмиссионных счетов по учету акций на обслуживание в Центральный депозитарий. В этом случае меняется роль регистраторов как головных депозитариев.

2. Следует быть предельно осторожными с п. 3. ст. 17, согласно которому владельцы голосующих акций, о которых номинальные держатели не представили сведения, не имеют права голоса и не учитываются при определении кворума. Манипуляций с кворумом при корпоративных конфликтах более чем достаточно. Необходимо проанализировать все возможные варианты. Здесь требуется тщательная стыковка с ФЗ «Об акционерных обществах», с Постановлением ФКЦБ № 17/пс. Главный вопрос, на который надо искать ответ: каким образом могут быть нарушены права третьих лиц — других акционеров, эмитента в связи с введением этой новации?

Другим аспектом введения прозрачности системы может стать изменение бизнеса депозитариев, хранивших информацию о владельцах в «депозитарных матрешках» в момент ведения корпоративных войн. Во избежание раскрытия информации в таких ситуациях владельцам выгоднее будет уходить в иностранные

депозитарии, у которых, согласно законодательству страны регистрации, существует право не раскрывать конечного владельца.

2 Сложности связаны с предполагаемым неурегулированием следующих вопросов:

- Как будет организована процедура перевода всех счетов РФ и субъектов РФ в Центральный депозитарий: кто будет отвечать за нее, как будет организована подача передаточных распоряжений, каким образом будет решен вопрос по специальному праву (подп. 5 п. 1 ст. 4.)?

- Каким образом будет производиться открытие счета ЦД по заявлению и осуществляться процедура сверки подписи под распоряжением без подачи образца этой подписи регистратору (даже при электронном документообороте) (п. 2 ст. 73)?

- Как выстраивать систему отслеживания по количеству счетов владельцев именных ценных бумаг и типу акционерного общества: какому из депозитариев можно открывать счета в реестре — центральному или любому другому, а также какие принципы взаимодействия с депозитариями устанавливать при изменении числа акционеров или типа акционерного общества (п. 3 ст. 4)

- Означает ли введение особого порядка голосования для ЦД (с обязательными инструкциями от владельца), что счетная комиссия, в функции которой входит проверка полномочий при регистрации на собрания, должна будет удостовериться в наличии не только доверенности на голосование от владельца, но и в наличии этих инструкций (подп. 6 п. 1 ст. 18)?

3 Очевидно, что ежедневная сверка регистраторов с ЦД потребует значительных вложений как в централизацию деятельности каждого регистратора, имеющего филиальную сеть, так и в организацию им электронного документооборота. То есть регистраторы, которые останутся на рынке, станут более технологичными. ■

К ПРОЕКТУ ФЕДЕРАЛЬНОГО ЗАКОНА О ЦЕНТРАЛЬНОМ ДЕПОЗИТАРИИ

Андрей Ремнев

Начальник депозитария Внешэкономбанка

Принятие Федерального закона о Центральном депозитарии, по нашему мнению, должно быть направлено на значительное улучшение качества обслуживания участников рынка ценных бумаг, создание более стройной и логичной системы расчетов, снижение рисков.

Однако из предложенного проекта Закона о Центральном депозитарии не ясно, какие цели и задачи ставятся перед создаваемой организацией, что конкретно улучшится на рынке, какие преимущества получают участники расчетов. Таким образом, проектом закона предусматривается создание монопольной организации, которая в итоге не дает никаких очевидных преимуществ по надежности проведения операций и удешевлению услуг.

Кроме того, в проекте закона не освещен вопрос дополнительной ответственности Центрального депозитария, что, по нашему мнению, является еще одним подтверждением необходимости доработки текста закона. Без рассмотрения вопроса об ответственности Центрального депозитария за сохранность переданных ему на обслуживание ценных бумаг и связанных с ними прав смысл создания Центрального депозитария практически теряется.

СТАТЬЯ 4

Полагаем целесообразным дополнить эту статью пунктом, прямо указывающим на то, что предметом деятельности Центрального депозитария могут являться только эмиссионные ценные бумаги в бездокументарной форме или в документарной форме с обязательным централизованным хранением, выпущенные для обращения на внутреннем рынке Российской Федерации.

Статья 4, ч. 1, п. 3

«Центральный депозитарий осуществляет:

3) хранение сертификатов эмиссионных ценных бумаг с обязательным централизованным хранением, за исключением случаев, когда в соответствии с федеральными законами централизованное хране-

ние таких сертификатов может осуществляться иными депозитариями...»

Решения о выпуске государственных облигаций внешнего облигационного займа (еврооблигаций) были приняты постановлениями Правительства Российской Федерации, а не федеральными законами. Условия выпуска еврооблигаций РФ предусматривали передачу глобальных сертификатов выпусков в иностранных депозитарии. Изъятие глобальных сертификатов выпусков еврооблигаций из иностранных депозитариев и их помещение на хранение в Центральный депозитарий вряд ли представляется возможным. Отсюда возникает коллизия приведенной выше нормы Закона о Центральном депозитарии с ранее принятыми нормативными правовыми актами Правительства РФ. Во избежание такой коллизии предлагается изложить п. 3 ч. 1 ст. 4 в следующей редакции:

«Хранение сертификатов эмиссионных ценных бумаг с обязательным централизованным хранением, за исключением случаев, когда в соответствии с федеральными законами и иными нормативными правовыми актами Российской Федерации централизованное хранение таких сертификатов может осуществляться иными депозитариями...»

Статья 4, ч. 1, п. 5

«Центральный депозитарий осуществляет:

5) хранение сертификатов ценных бумаг, владельцем которых является Российская Федерация, субъект Российской Федерации и Центральный банк Российской Федерации, и (или) учет прав на такие ценные бумаги».

Предлагаем ограничить область применения данного положения только ценными бумагами с обязательным централизованным хранением, выпущенными после вступления в силу настоящего зако-

на, так как по отдельным выпускам государственных ценных бумаг (ОГВЗ, ГСО) функции уполномоченных депозитариев, ведущих в том числе счета депозитария государственного органа — эмитента ценных бумаг, уже выполняются другими организациями. Реорганизация сложившейся инфраструктуры учета этих выпусков не представляется целесообразной ни с точки зрения обеспечения дополнительных удобств для участников рынка, ни с точки зрения интересов самих государственных органов.

СТАТЬИ 7 И 9

Первоначально в концепции создания Центрального депозитария речь шла только о профессиональных участниках рынка ценных бумаг. Полагаем, что следует этого придерживаться и переработать текст закона, исключив при этом положения, дающие Центральному депозитарию право открывать счета депозитарию право открывать счета депозитарию лицам, не имеющим лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг.

СТАТЬЯ 9

В настоящее время существует привычный и всем понятный термин «счет залогодержателя». Этот термин введен Стандартами депозитарной деятельности, разработанными рабочей группой саморегулируемых организаций ПАРТАД–НАУФОР–НФА с привлечением широкого круга экспертов. Полагаем, что вводить законом термин «обеспечительный счет депо», имеющий тот же смысл, нецелесообразно.

СТАТЬЯ 10, Ч. 1

«1. ...Наложение ареста на счет депо номинального держателя не допускается».





Поскольку при наложении ареста судьи, как правило, руководствуются нормами УПК РФ, АПК РФ и ГПК РФ, эти положения будут носить декларативный характер, а на практике Центральный депозитарий будет обязан принять и исполнить судебные документы. Решение этого вопроса требует проведения отдельной работы по внесению изменений в вышеуказанные процессуальные документы. Предлагаем исключить данное предложение из текста закона. Кроме того, арест может быть наложен не на счет, а на ценные бумаги, учитываемые на счете.

Статья 10, ч. 2–3

«2. Центральный депозитарий обязан открывать счета депо номинального держателя:

- другому Центральному депозитарию;
- депозитариям, являющимся участниками клиринга, проводимого клиринговой организацией по обязательствам из договоров, заключенных на фондовых биржах или через иных организаторов торговли на рынке ценных бумаг;
- иностранным депозитариям.

3. Центральный депозитарий вправе открывать счета депо номинального держателя иным депозитариям, помимо указанных в ч. 2 настоящей статьи, в том числе специализированным депозитариям инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов».

Предоставляя Центральному депозитарию монопольное право регистрироваться в качестве номинального держателя в реестрах акционеров и хранить глобальные сертификаты выпусков ценных бумаг, законопроект в то же время предусматривает лишь «право», а не обязанность Центрального депозитария открывать междепозитарные счета другим депозитариям, если таковые не являются другими центральными депозитариями, участниками клиринга или иностранными депозитариями. Таким образом, Центральный депозитарий будет вправе отказать депозитарию, не принадлежащему к указанным категориям, в открытии междепозитарного счета, тем самым лишая его возможности обслуживать ценные бумаги, находящиеся на учете в Центральном депозитарии, т. е. все ценные бумаги российских эмитентов, за исключением акций закрытых акционерных обществ с числом акционеров до 50. Полагаем, что сама возможность возникновения такой ситуации недопустима, и предлагаем изменить формулировки законопроекта, объединив ч. 2 и 3 ст. 10 и изложив их следующим образом:

«Центральный депозитарий обязан открывать счета депо номинального держателя:

- другому Центральному депозитарию;
- другим депозитариям, обладающим лицензией федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг (финансовым рынкам) на осуществление депозитарной деятельности, в том числе специализированным депозитариям инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;
- иностранным депозитариям».

Статья 10, ч. 6

«6. Российские депозитарии, осуществляющие функции номинального держателя в Центральном депозитарии, за исключением другого Центрального депозитария, вправе открывать счета номинального держателя только российским депозитариям, не осуществляющим функции номинального держателя в Центральном депозитарии, а также, в случае, предусмотренном ч. 4 ст. 4 настоящего Федерального закона, Центральному депозитарию.

Российские депозитарии, не осуществляющие функции номинального держателя в Центральном депозитарии, не вправе открывать счета номинального держателя».

Данное положение фактически запрещает междепозитарные отношения, кроме междепозитарных отношений с Центральным депозитарием (очевидно, что депонентами ЦД станет подавляющее большинство депозитариев). Целью создания Центрального депозитария является улучшение условий обслуживания на рынке ценных бумаг. Однако отмена междепозитарных отношений на «низовом» уровне не несет в себе никаких преимуществ для участников рынка, напротив, в ряде случаев будет приводить к удорожанию и снижению оперативности расчетов. Таким образом, положительный эффект от создания Центрального депозитария будет частично нивелирован. Монополизация расчетов в интересах самого Центрального депозитария не является целью его создания.

Проводя аналогии с системой денежных расчетов, где межбанковские платежи могут производиться как через центральный банк, так и с использованием межбанковских корреспондентских счетов, непонятно, почему такой же порядок не может действовать на рынке ценных бумаг, тем более что речь идет лишь о сохранении имеющейся системы, которая за многие годы доказала свою жизнеспособность и эффективность.

Кроме того, вводя запрет на междепозитарные отношения, закон ставит иностранного номинального держателя в более выгодное положение по сравнению с российскими депозитариями. Поскольку деятельность иностранного депозитария регулируется правом другой страны, указанный запрет не будет распространяться на открытие иностранным номинальным держателем счетов другим номинальным держателям.

С учетом вышесказанного предлагаем исключить ч. 6 ст. 10 законопроекта.

Статья 14, ч. 5

«5. Центральный депозитарий обязан перечислять денежные средства в течение 7 дней с даты их зачисления».

Установление 7-дневного срока с даты зачисления денежных средств для их перевода в пользу клиентов противоречит общепринятой практике. Как правило, денежные средства перечисляются в пользу клиентов не позднее следующего рабочего дня с даты их зачисления. Полагаем, что более длительный срок в данном случае недопустим, так как в противном случае могут возникнуть вполне обоснованные подозрения в заинтересованности использования средств клиентов в целях извлечения дополнительной прибыли.

Статья 18, ч. 2–3

Как уже отмечалось, в проекте закона не определены цели и задачи Центрального депозитария и, как следствие, установлены противоречивые требования к организационно-правовой форме собственности создаваемой организации.

Ст. 50 ГК РФ проводит деление юридических лиц на две категории: коммерческие и некоммерческие организации, в зависимости от того, преследует ли организация в качестве основной цели своей деятельности извлечение прибыли или нет. По проекту рассматриваемого закона, Центральным депозитарием может быть юридическое лицо, созданное как в форме акционерного общества (по ГК РФ — коммерческая организация), так и в форме некоммерческого партнерства (по ГК РФ — некоммерческая организация). Отсутствие целей деятельности Центрального депозитария привело к тому, что вопрос об организационно-правовой форме фактически не решен. Выбор двух различных по сути форм собственности может привести к дальнейшим противоречиям при разработке законодательства о Центральном депозитарии. ■



Филипп Лоренс

директор коммерческого управления Euroclear

НОВЫЕ ПАРТНЕРЫ ДЛЯ НОВОЙ ЕВРОПЫ

ДЕШЕВОЕ, БЕЗ ОСЛОЖНЕНИЙ ДВИЖЕНИЕ ТРАНЗАКЦИЙ С ЦЕННЫМИ БУМАГАМИ ЧЕРЕЗ ГРАНИЦЫ ПО ЕВРОПЕЙСКОМУ СОЮЗУ ОЧЕНЬ БЫСТРО СТАНОВИТСЯ РЕАЛЬНОСТЬЮ. ЕДИНЫЙ РЫНОК КАПИТАЛА, ФУНКЦИОНИРУЮЩИЙ ПО ЕДИНЫМ ПРАВИЛАМ, ФОРМИРУЕТСЯ ПРЯМО НА НАШИХ ГЛАЗАХ.

Несмотря на введение евро, создание детального описания новой *business-модели* для этой новой среды потребовало времени, что обусловлено вполне понятными причинами. Российские инвесторы, знакомые с бизнес-практиками Восточной Европы, знают, что, несмотря на единую валюту, национальные рыночные практики, правила и регулирование в 12 из 15 стран, входящих в Европейский экономический и валютный союз, существенно различаются. Процесс реформ, направленных на стандартизацию этих различий, идет полным ходом, но он занимает достаточно много времени и должен практически контролироваться с поддержкой со стороны как государственного, так и частного сектора.

Европейская комиссия принимает активное участие в процессе реформ. Для определения и ликвидации барьеров, которые блокируют формирование этого единого рынка капитала для Европы, бы-

ла создана группа экспертов, известная как Группа Джованнини. Национальный депозитарный центр (НДЦ) в России также был вовлечен в работу над некоторыми из программ действий Группы Джованнини в качестве члена Ассоциации Европейских центральных депозитариев (*European Central Securities Depositories Association, ECSDA*) и Ассоциации национальных нумерующих агентств (*Association of National Numbering Agencies, ANNA*).

Специалисты-практики на рынках в Европе достигли достойного прогресса в устранении 6 из 15 барьеров, работа над которыми была поручена частному сектору. Реформы стали еще более неотложными, учитывая скорый срок внедрения Кодекса поведения, предложенного недавно членом Европейской комиссии Чарли МакКриви¹ (*Charlie McCreavy*) и затрагивающего инфраструктурные организации, предоставляющие услуги на европейских рынках капитала.

Кодекс поведения члена комиссии г-на МакКриви, который, по нашему мнению, является удобной и практичной альтернативой специальному закону по клирингу и расчетам, кроме всего прочего, включает рекомендации по более открытому ценообразованию и тарифному разделению, большей операционной совместимости между биржами, центральными контрагентами и центральными депозитариями, а также по отдельному ведению бухгалтерского учета по основной деятельности.

ЦЕЛЬ ВИДНА

Гармонизация рыночных практик и консолидация платформ меняют индустрию по сравнению с тем, что мы знаем, и конечная цель — существенное снижение затрат и рисков, связанных с обслуживанием трансграничных сделок с ценными бумагами — уже видна. Рынок движется от теоретических договоренностей

¹ Чарли МакКриви является членом Европейской комиссии и возглавляет отдел внутренних рынков и услуг, который отвечает за создание единого европейского рынка.



к осязаемой, практической реализации. Прогресс, достигнутый в устранении 6 барьеров Группы Джiovаннини, является этому прекрасным примером.

Каждый из этих барьеров был изучен и сопоставлен с другими благодаря рыночным консультациям, включая консультационные группы экспертов, сотрудничество рынков и выбор лучших практик. Барьер № 8 фактически был устранен с широким признанием и использованием международных кодов *ISIN* для идентификации эмиссионных ценных бумаг, что ликвидировало большинство различий в практике эмиссии ценных бумаг. Конкретно для России передача НДЦ функций национального нумерующего агентства поможет защитить эти международные стандарты и снизить риски, связанные с различными правилами нумерации.

ECSDA, членом которой НДЦ является с начала 2006 г., работает над тремя барьерами, связанными с гармонизацией операционных часов центральных депозитариев и расчетов, окончательностью расчетов в течение дня, корпоративными действиями.

ДВА НАПРАВЛЕНИЯ ПЕРЕМЕН

Группа *Euroclear*, в которую входят национальные и международные центральные депозитарии, вносит вклад в эти инициативы посредством реализации своей модели бизнеса «локального рынка расчетов для Европы». Два основных принципа, заключенных в нашей бизнес-стратегии, — это гармонизация рыночных практик и консолидация платформ.

Мы активно работаем над гармонизацией различных рыночных правил и практик на всех наших локальных рынках (Бельгия, Франция, Ирландия, Нидерланды и Великобритания) и достигли серьезного прогресса в этом направлении. К настоящему времени составлен список и выделены принципиальные различия в рыночных практиках для каждой из основных сфер деятельности центрального депозитария, таких как циклы транзакций, выплаты, корпоративные события, финансирование ценными бумагами, управление счетами и справочная информация.

Совместно с *ECSDA*, Европейским форумом ценных бумаг (*European Securities Forum*), Ассоциацией европейского кредитного центра (*European Credit Sector Associations*) и нашими клиентами мы провели обширные консультации по вопросу дальнейшей работы. Все консультационные работы будут закончены до конца 2006 г., и это позволит нам представить решение, полностью одобренное рынком.

Говоря о консолидации платформы, следует отметить, что год 2006-й является

важным перевалочным пунктом на пути к конечной цели — единой расчетной платформе для всех локальных рынков *Euroclear* и международных ценных бумаг, обслуживаемых *Euroclear Bank* в качестве международного центрального депозитария. Наш единый процесс расчетов (*Single Settlement Engine*) будет запущен на различных уровнях в этом году и создаст базу для консолидации платформ группы *Euroclear* в будущем.

Достаточно далеко продвинулась работа, касающаяся решения по обработке и обслуживанию активов всех трех рынков биржи *Euronext* (Бельгия, Франция и Нидерланды) в конце 2007 — начале 2008 г. Мы также ожидаем, что эти рынки первыми в Европе будут работать по единым рыночным правилам и практикам. Этот процесс расчетов — известный как *ESES* (*Euroclear Settlement of Euronext-zone Securities*), что можно перевести как расчеты через *Euroclear* по ценным бумагам, торгующимся на бирже *Euronext*, — станет дополнением к единой книге заказов биржи *Euronext* для проведения торгов на 3 из 4 рынков биржи.

Окончательным этапом станет запуск единой расчетной платформы, укомплектованной единым интерфейсом связи для всей группы *Euroclear*. Этот заключительный этап консолидации платформ состоит из двух сегментов самого перехода: первый сегмент принесет рынку гармонизацию функций по доверительному хранению, затем последуют услуги по расчетам и управлению залогом. Внедрение единой платформы запланировано на конец 2009 г. и заменит все существующие платформы.

Клиенты получают доступ к единой платформе через единый канал связи, который полностью соответствует стандартам *ISO 15022* и *20022*, предложенным СВИФТ с целью устранения первого барьера Группы Джiovаннини. Единый интерфейс связи также будет предоставляться поэтапно, давая возможность клиентам *Euroclear* использовать гармонизированные форматы сообщений для доступа между хостами для всех услуг *Euroclear*. Этот поэтапный подход позволяет предоставить максимальную выгоду для клиентов как можно ранее и в собственном темпе, и избежать потенциальных проблем, возникающих при одновременном изменении многих вещей.

Любые преимущества, полученные от планов по консолидации наших платформ, вырастут или уменьшатся с уровнем общей гармонизации, достигнутой на рынке. Фундаментально гармонизация рыночных практик и консолидация платформ должны рассматриваться параллельно. Существенная экономия для клиентов и усиление эффек-

тивности не могут быть достигнуты, если единая платформа и бэк-офисы клиентов должны будут обеспечить многочисленные стандарты обработки для различных рынков, так как они не были приведены к согласию. Таким образом, важно, чтобы европейские рынки оставили свою национальную гордость и сфокусировались на создании интегрированных рынков капитала с едиными операционными процессами.

ДОСТИЖЕНИЕ ЭКОНОМИИ ЧЕРЕЗ УВЕЛИЧЕНИЕ ЭФФЕКТИВНОСТИ

Неэффективность при обработке трансграничных сделок в результате различий в рыночных практиках, налогообложении и законодательстве, технологических платформах и т. д., по оценкам, стоят инвесторам примерно 3–5 млрд евро в год. Эти расходы слишком высоки, и их можно избежать. Устранение барьеров Группы Джiovаннини значительно повысит эффективность рынков капитала в Европе.

Инвесторы в России, рассматривающие возможность пополнения инвестиционного портфеля ценными бумагами в Еврозоне, также получают преимущества от более единообразных рыночных практик, правил и законодательства в ЕС. Например, консолидация бирж под началом *Euronext* — Амстердам, Брюссель, Лиссабон и Париж — позволит иностранным и локальным инвесторам получить доступ к ценной бумаге, торгующейся на биржах через 1, а не через 4 отдельных входа *Euronext*. Траты на сеть существенно снизятся, так как необходимо будет поддерживать только одно соединение. Дополнительное снижение расходов произойдет после того, как мы реализуем проект *ESES* для 3 из 4 рынков биржи *Euronext* в течение ближайших 18 мес.

Создание «локального рынка расчетов для Европы» лежит в сердце долгосрочной стратегии *Euroclear*. И для достижения этого понадобится непрерывное сотрудничество с центральными депозитариями в Европе и за ее пределами.

Рейтинг *A+*, который получил НДЦ, является свидетельством того, что НДЦ придерживается здоровых принципов операционного управления и контроля для деятельности по хранению и расчетам инструментов с фиксированной доходностью и акций. С дальнейшей консолидацией инфраструктуры, которая прогнозируется на российском рынке капитала, высока вероятность, что сильная позиция НДЦ на российском рынке хорошо подготовит его для успешного управления и развития любыми потенциальными изменениями на рынке в будущем. ■



ЕЛИЗАВЕТА ПУСТОЛА
Президент и исполнительный директор
Национального депозитария ценных бумаг, Польша

ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ НА ПОЛЬСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ ЕГО ИНТЕГРАЦИИ В ЕВРОПЕЙСКИЙ РЫНОК

За последние 3—4 года многообещающая перспектива экономического развития Польши привела к беспрецедентному буму на фондовом рынке. Существенное снижение процентных ставок (ломбардная ставка, устанавливаемая Национальным банком Польши, снизилась с 22% в 2001 г. до текущих 5,5%), а также повышение экономической стабильности в стране способствовали медвежьему тренду на Варшавской фондовой бирже.

Сегодня, когда рыночная стоимость акций, находящихся на хранении в Национальном депозитарии ценных бумаг (*KDPW*), превышает 330 млрд злотых¹, тяжело представить себе, что еще 3 года назад этот показатель находился на уровне не многим более 100 млрд злотых.

Информация о том, какая часть этих активов принадлежит иностранным инвестором, отсутствует, но точно известно, что на их долю приходится 1/3 транзакций от общей стоимости сделок, проводимых с акциями. Иностранные инвесторы, несомненно, являются одними из важнейших игроков на рынке в отношении спроса.

Со стороны эмитентов (предложения) на рынке доминируют польские компании, но в будущем, благодаря повышению интереса иностранных эмитентов, ситуация может измениться.

Депозитарно-клиринговая система, на которой основана торговая платформа, должна способствовать решению вопросов, возникающих в связи с возрастающей интеграцией на европейских рынках капитала. Кроме того, она должна отвечать ожиданиям участников рынка.

В целом существует две базовых формы интеграции между клиринговыми и расчетными системами. Первая достаточно простая для *KDPW* и позволяет инвесторам переводить свои акции между странами без фактического изменения

владельцев акций. Инвесторы покупают акции в одной стране и переводят их в другую для продажи. Так как этот тип операций не предполагает реальных выплат, они проводятся на условиях «поставка без платежа». Все, что необходимо сделать *KDPW* для того, чтобы обеспечить возможность перевода иностранных ценных бумаг в Польшу, — открыть счет депо в иностранном центральном депозитарии. Любая ценная бумага, которая переводится на этот счет, де-факто переводится в Польшу. В 2003 г. *KDPW* инициировал создание канала междепозитарного взаимодействия с центральным депозитарием в Австрии для двойного листинга акций банка *Austria Creditanstalt* на Варшавской фондовой бирже. В настоящее время *KDPW* активно использует 3 канала для обслуживания акций 6 иностранных компаний из 4 стран.

Вторая, более сложная форма интеграции, — создание для инвесторов эффективного способа реальной торговли в международном масштабе, а не простой перевод акций. Стандартный способ сделать это — использовать услуги ряда иностранных и локальных посредников. Однако данный подход требует значительных средств. Альтернативой ему является создание междепозитарного канала, действующего на условиях «поставка против платежа (*DVP*)», когда и ценные бумаги, и денежные средства переводятся через

границу одновременно в противоположных направлениях. К сожалению, существующие в настоящее время барьеры (в основном в вопросах законодательства и налогообложения) препятствуют созданию таких связей.

Барьеры, усложняющие операционную совместимость центральных депозитариев (так называемые барьеры Джованнини), не являются исключительно польской проблемой. На уровне ЕС прилагаются большие усилия для их устранения, так как создание эффективного рынка клиринговых и расчетных услуг рассматривается в качестве ключевого рубежа на пути построения интегрированного финансового рынка в ЕС.

В Польше ведется постоянная работа, направленная на совершенствование законодательства, чтобы создать возможность иностранным организациям открывать так называемые счета «омнибус» в *KDPW*. Это предварительное условие для иностранного центрального депозитария, способствующее созданию прямого канала с Польшей. *KDPW* будет принимать активное участие в этой и других сферах деятельности, направленных на устранение барьеров, которые не позволяют или затрудняют дальнейшую интеграцию как европейских, так и глобальных рынков капитала. ■

¹ Согласно курсу, устанавливаемому ежемесячно Банком России, в сентябре 10 польских злотых (PLN) составляли 86,9921 руб.





ЛАРИСА БОРИСОВА
НДЦ

БУДУЩЕЕ ЭЛЕКТРОННОГО ДОКУМЕНТООБОРОТА НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Тот, кто не смотрит вперед, оказывается позади.
Д. Герберт

ПАЕВЫЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ФОНДЫ (ПИФ) за 10-летнюю историю прошли несколько этапов своего развития. И сейчас наступило время, когда Управляющие компании паевых инвестиционных фондов почувствовали под ногами твердую почву. Завершился период, когда необходимо было доказывать надежность инвестирования средств в паевые инвестиционные фонды. Поэтому вполне естественно, что следующим этапом в развитии рынка коллективных инвестиций будет создание новых высокотехнологичных решений, которые позволят наладить наиболее эффективное взаимодействие между всеми участниками рынка коллективных инвестиций.

Одним из следующих этапов в развитии рынка коллективных инвестиций может являться развитие электронного документооборота (ЭДО) в цепочках взаимодействия «инвестор — управляющая компания — лицо, осуществляющее ведение реестра (регистратор или специализированный депозитарий)».

Причем ЭДО поможет решить не только задачи по предоставлению дополнительного информационного сервиса пайщикам и потенциальным инвесторам, но и вопросы по расширению сети дистрибуции инвестиционных паев.

Развитие ЭДО позволит также решить проблемы, связанные с взаимодействием управляющих компаний с контрагентами. Не секрет, что деятельность ПИФ жестко регламентируется, в том числе и по срокам обработки распоряжений инвесторов. Без использования ЭДО невозможно без нарушения действующего законодательства соблюдать сроки по внесению записей в реестрах владельцев инвестиционных паев, особенно если поручения инвесторами подаются в регионах, отдаленных от места нахождения Управляющей компании и обслуживающей

ее инфраструктуры рынка (лица, осуществляющего ведение реестра, специализированного депозитария).

Конечно, прогресс не стоит на месте, и для того чтобы успеть за стремительным развитием рынка коллективных инвестиций, его участники пытаются собственными силами решать задачи по созданию систем ЭДО. Что, в свою очередь, приводит к возникновению на рынке множества схем взаимодействия, и в случае участия участника инфраструктуры рынка в цепочках дистрибуции инвестиционных паев нескольких управ-

ляющих компаний для него возникает необходимость реализации каждой схемы отдельно и последующее ее сопровождение.

К чему это приводит? К нежеланию агентов по приему заявок на приобретение, погашение и обмен инвестиционных паевых инвестиционных фондов, обладающих разветвленной региональной агентской сетью, обслуживать большое количество управляющих компаний ПИФ, как следствие, к снижению темпов развития рынка коллективных инвестиций.

Все более очевидным становится вывод о необходимости создания единой системы ЭДО, которая позволит всем участникам рынка организовать взаимодействие в едином информационном пространстве.

Только при организации единой системы ЭДО управляющие компании смогут снизить свои издержки (которые заключаются не только в расходах на программно-техническое обеспечение, его поддержку и развитие), в том числе и за счет передачи несвойственных функций управляющих компаний по ведению задач *back office* участникам обслуживающей инфраструктуры (регистратор или специализированный депозитарий).

Что же такое единая система электронного документооборота? Всем очевидно, что это система, которая позволяет формировать, передавать по защищенным электронным каналам связи, обрабатывать и хранить информацию, необходимую для выполнения участниками инфраструктуры рынка своих обязанностей и задач. Но это не все элементы системы электронного документооборота. Систему электронного документооборота возможно признать полнофункциональной только при соединении воедино всех ее элементов, а именно:

- создание единых форматов электронных документов;
- создание единых требований к правилам электронного документооборота;
- создание нормативных требований к правилам электронного документооборота;
- разграничение ответственности между участниками электронного документооборота;
- создание единого удостоверяющего центра;
- создание единой базы для подтверждения личности физических лиц, данных о юридических лицах;
- создание единого программного комплекса для обеспечения электронного документооборота.

Общая схема возможного построения Системы ЭДО приведена на рисунке.

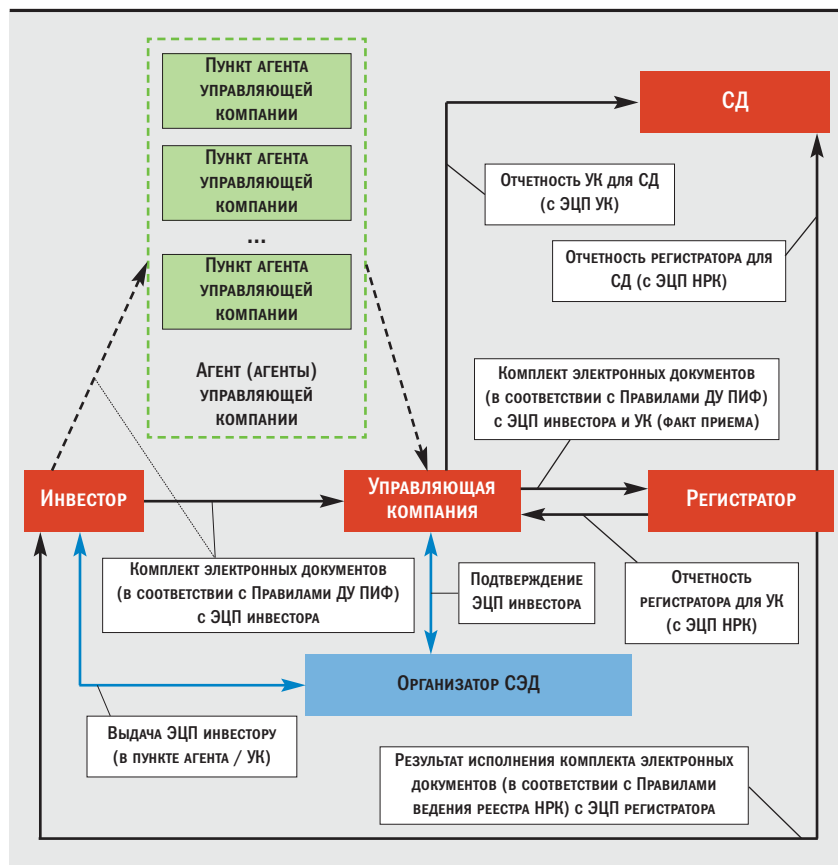
КРАТКАЯ СХЕМА РАБОТЫ. Инвестор (как и при текущей технологии работы) в первый раз обращается в пункты управляющей компании (агента управляющей компании) для оформления необходимого комплекта документов (в соответствии с действующим законодательством, Правилами доверительного управления ПИФ, Правилами ведения реестра ПИФ, Правилами ведения реестра ПИФ). Далее – пункт обслуживания инвесторов инвестор:

- присоединяется к Системе электронного документооборота (СЭД) путем

онных данных инвестора и образца его собственноручной подписи, содержит расшифровку выдаваемой ему ЭЦП. Удостоверение личности и заверение подлинности подписи при этом (как и в сложившейся практике) осуществляет управляющая компания (или агент управляющей компании);

- сформированные электронные документы принимаются управляющей компанией. Организатор СЭД гарантирует управляющей компании легитимность ЭЦП инвестора. Управляющая компания при-

ОБЩАЯ СХЕМА ВОЗМОЖНОГО ПОСТРОЕНИЯ СИСТЕМЫ ЭДО



подписания Договора присоединения. В результате в день обращения инвестора в пункт обслуживания инвесторов организатор СЭД осуществляет формирование электронно-цифровой подписи (ЭЦП);

- формирует (при помощи соответствующего программного обеспечения управляющей компании/агента управляющей компании или иного лица) требуемые документы в электронно-цифровой форме и подписывает их собственной ЭЦП. При этом на бумажном носителе информации из указанного комплекта документов формируется лишь расширенная анкета зарегистрированного лица. В отличие от анкеты зарегистрированного лица, используемой в настоящее время, расширенная анкета зарегистрированного лица, помимо основных идентифика-

цирует комплект документов, дополнительно к ЭЦП инвестора, проставляя собственную ЭЦП. После этого комплект документов считается принятым управляющей компанией;

- расширенная анкета зарегистрированного лица, выполненная на бумажном носителе информации и принятая, соответственно, агентом или управляющей компанией, передается лицу, осуществляющему ведение реестра владельцев ПИФ. Таким образом, регистратор располагает равнозначными образцами подписей инвестора: собственноручной (для последующей подачи документов, выполняемых традиционным способом на бумажном носителе информации, если это потребуется) и ЭЦП (для подачи электронных документов в рамках СЭД). Таким образом,





права и законные интересы инвестора будут в любом случае соблюдены, независимо от впоследствии выбранного способа подачи документов управляющей компании или регистратора;

- принятый управляющей компанией комплект документов в рамках СЭД передается регистратору. Организатор СЭД подтверждает регистратору легитимность ЭЦП инвестора и управляющей компании. Регистратор принимает к исполнению полученный комплект электронных документов. На его основании регистра-

- приема комплектов документов от инвесторов/зарегистрированных лиц в пунктах Управляющих компаний или их агентов;

- формирования документов, выполняемых традиционным способом (на бумажном носителе) при помощи вносимой (хранящейся) в программном обеспечении информации об инвесторе / зарегистрированном лице;

- передачи информации (наполнение сформированных документов) в электронной форме остальным участникам

ПИФ вносятся на основании распоряжений управляющей компании, информацию, передаваемую в электронно-цифровой форме (даже подписанную ЭЦП управляющей компании) между управляющей компанией и специализированным депозитарием (регистратором), **нельзя относить к разряду электронного документа, поданного инвестором/зарегистрированным лицом.**

Таким образом, участники цепочки «агент — управляющая компания — специализированный депозитарий (регистратор)» должны понимать, что по общепризнанной классификации **в целом документооборот относится к электронно-бумажному**, т. е. внесение записей в реестр владельцев инвестиционных паев производится лицом, осуществляющим ведение реестра (специализированным депозитарием или регистратором) на основании документа, выполненного традиционным способом (на бумажном носителе).

Основными преимуществами данного вида документооборота (электронно-бумажного) являются:

- создание единого информационного пространства для всех участников из указанной выше цепочки в отношении принятых документов в течение операционного дня;

- ускорение процедуры обработки информации каждым из участников инфраструктуры;

- сокращение числа допускаемых или ошибок при повторных обработках (с использованием программного обеспечения) одного и того же документа разными участниками инфраструктуры рынка.

Основным же недостатком данного вида документооборота является нерешенность основной проблемы развития рынка коллективных инвестиций на современном этапе: **обеспечение технической возможности передачи оригиналов документов, принятых от инвесторов/зарегистрированных лиц в регионах, непосредственно в управляющую компанию и остальным участникам инфраструктуры рынка в течение сроков, определенных действующим законодательством и Правилами доверительного управления ПИФ.**

Следующим этапом при организации электронного документооборота является создание технологии, позволяющей отказаться от выполнения документа традиционным способом, на бумажном носителе, и применять документы в виде электронных документов.

В рамках работы по созданию концепции Системы электронного документооборота на рынке коллективных инвести-

В рамках работы по созданию концепции Системы электронного документооборота на рынке коллективных инвестиций можно рассматривать либо создание единого программного продукта, впоследствии предлагаемого участникам инфраструктуры рынка, либо определение участниками рынка порядка формирования и передачи данных, форматов электронных сообщений.

тор вносит соответствующие записи по лицевому счету в реестре и формирует документы, содержащие информацию о результатах исполнения электронных документов инвестора. Исходящие документы направляются регистратором в адрес инвестора в виде электронного документа с ЭЦП регистратора или (если этого требует инвестор) в виде традиционных документов, выполненных на бумажном носителе информации.

Инвестор впоследствии может направлять электронные документы, касающиеся деятельности регистратора (запросы на информацию из реестра, «вторичное обращение» инвестиционных паев) непосредственно в регистратор. Внесение записей о «вторичном обращении» инвестиционных паев, предоставление регистратором информации из реестра по лицевому счету зарегистрированного лица также может осуществляться в рамках СЭД на основании электронных документов или традиционным образом на основании документов, формируемых на бумажном носителе информации.

В настоящий момент времени при построении систем электронного документооборота участниками рынка решаются в первую очередь задачи автоматизации:

инфраструктуры из цепочки «агент — управляющая компания — специализированный депозитарий (регистратор)» с целью последующего учета, обработки и хранения ими.

При этом в процессе обмена файлами с данными о принятых документах участниками указанной выше цепочки используются элементы построения Системы электронного документооборота (ЭДО) — электронно-цифровые подписи (ЭЦП).

Однако это скорее делается сторонами для обеспечения безопасности передачи данных (предотвращения возможности получения информации неуполномоченными «третьими» лицами, фактов подмены или искажения передаваемых данных) и возможности однозначной идентификации лица, отправившего данные о принятых документах и их наполнении.

При этом, по сути, автором документа является инвестор/зарегистрированное лицо, собственноручно подписавший (или через своего представителя) документ, выполненный на бумажном носителе информации. Если исключить те редкие случаи, когда записи по лицевым счетам зарегистрированных лиц в реестрах владельцев инвестиционных паев

ций можно рассматривать либо создание единого программного продукта, впоследствии предлагаемого участникам инфраструктуры рынка, либо определение участниками рынка порядка формирования и передачи данных, форматов электронных сообщений. При этом технология взаимодействия будет ориентирована на построение электронного документооборота в «чистом» виде на основе согласованных с участниками рынка форматов данных, измененных действующих нормативно-правовых актов и вновь создаваемых норм.

Первые шаги в этом направлении уже предприняты. Организована рабочая группа по разработке единого стандарта форматов электронных документов для ЭДО на рынке коллективных инвестиций. В состав рабочей группы вошли представители управляющих компаний, специализированных депозитариев, регистраторов. Достижением рабочей группы можно назвать принятие решения создавать форматы на основе стандарта ISO 20022. Преимущества использования данного стандарта очевидны: появляется возможность использования признанной международным финансовым сообществом методологии создания форматов электронных документов.

Что даст российскому рынку коллективных инвестиций использование единых международных стандартов при построении электронного документооборота?

- Снижение транзакционных затрат. Затраты на проведение операций на российском рынке во много раз превышают аналогичные затраты при проведении операций на европейских и американском

рынках. Важной составляющей в этих затратах являются расходы на поддержание множественности интерфейсов и стандартов при взаимодействии с различными инфраструктурными организациями.

- Наличие унифицированного стандарта позволит обеспечить технологическую совместимость всех элементов российской инфраструктуры фондового рынка.

- Использование единого международного стандарта, внедрение современных технологий и методов передачи информации, повышение защищенности информационных систем, обеспечение эффективного и надежного обслуживания всех участников рынка ценных бумаг могут стать серьезным фактором повышения стабильности функционирования рынка ценных бумаг.

Проблемы внедрения ЭДО на рынке коллективных инвестиций в настоящее время таковы:

1. Правовые ограничения, налагаемые действующим законодательством.

2. Неопределенность с механизмом распределения и страхования рисков, возникающих у участников инфраструктуры рынка в связи с внедрением технологии электронного документооборота.

В частности:

- отсутствие организатора Системы электронного документооборота, способного предложить рынку систему электронного документооборота, адаптированную для массового подключения к ней частных инвесторов на территории всей РФ, способную обеспечивать техническую поддержку всех управляющих компаний, которая прошла независимый аудит признанным международным сообществом аудитором;

- отсутствие организатора Системы электронного документооборота, застраховавшего при этом свои риски, связанные с устойчивостью, работоспособностью и информационной безопасностью Системы электронного документооборота;
- отсутствие схемы распределения рисков между всеми участниками инфраструктуры рынка.

3. Отсутствие единых форматов электронных документов, требований к программному обеспечению в части обеспечения информационной безопасности, порядку его сертификации уполномоченным федеральным органом и схеме подтверждения сертификатов.

Но только при условии согласованного взаимодействия участников инфраструктуры рынка ценных бумаг возможно решить вопросы организации единой системы электронного документооборота в максимально короткие сроки. ■

ПРЕСС-РЕЛИЗ

ПРИНЯТО РЕШЕНИЕ ОБ ИСПОЛЬЗОВАНИИ СТАНДАРТА ISO 20022 В КАЧЕСТВЕ ОСНОВЫ ЭЛЕКТРОННЫХ СООБЩЕНИЙ НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ КОЛЛЕКТИВНЫХ ИНВЕСТИЦИЙ

Рабочая группа по разработке единого стандарта форматов электронных документов для использования на рынке коллективных инвестиций приняла решение об использовании в качестве основы сообщения и элемента финансового словаря стандарта ISO 20022. Использование международного стандарта на российском фондовом рынке позволит учесть мировой опыт при создании единой системы электронного документооборота и будет способствовать совершенствованию инфраструктуры финансового рынка в целом.

Рабочая группа по разработке единого стандарта форматов электронных документов на рынке коллективных инвестиций была создана в августе 2005 г. при поддержке НЛУ и включает представителей управляющих компаний, специализированных депозитариев и регистраторов, а также НЛУ и ПАРТАД. Координатором рабочей группы является НДЦ. Результатом деятельности рабочей группы должно стать создание единого стандарта форматов электронных документов, который участники рынка будут использовать при осуществлении документооборота на РКИ.



СОВЕТ ДИРЕКТОРОВ НДЦ УСТАНОВИЛ НОВЫЕ ТАРИФЫ

5 сентября 2006 г. Совет директоров Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» обсудил комплекс стратегических вопросов развития, в том числе одобрил новые тарифы.

В соответствии с решениями предыдущих заседаний Совет директоров НДЦ рассмотрел предложения о новом тарифе НДЦ, предназначенном для стимулирования биржевых вторичных размещений акций (*SPO*). С этой целью принято решение ввести новый тип раздела («*SPO*-раздел») с льготным тарифом на период размещения для владельцев крупных пакетов. Для данного раздела услуги НДЦ по хранению и/или учету акций

на разделах счетов депо, предназначенных для обеспечения вторичного публичного предложения акций (*SPO*), будут оплачиваться в размере 1000 руб. в месяц, а плата за операции переводов акций взиматься не будет, за исключением возмещения расходов, фактически понесенных НДЦ при исполнении операций снятия с хранения (перевода в реестр).

Совет директоров НДЦ также утвердил ставку ежемесячной платы за услуги по хранению ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги. Для акций, не имеющих рыночной цены, она составила 100 руб. за один выпуск акций, но не более 3000 руб.

СТОИМОСТЬ АКТИВОВ НА ХРАНЕНИИ В НДЦ ПРЕВЫСИЛА 100 МЛРД ДОЛЛ.

На 31 августа 2006 г. стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, открытых в НДЦ, выросла с начала года на 58,2% — с 1,77 трлн до 2,8 трлн руб. (104,7 млрд долл.). Основной вклад в динамику роста стоимости активов внесли акции акционерных обществ. Их количество на хранении в НДЦ утроилось за период с января по август 2006 г. и составило 148 млрд шт.

Кроме того, впервые стоимость акций превысила стоимость облигаций корпоративных, муниципальных и субъектов Федерации. На конец августа доли инструментов по стоимости активов на хранении в НДЦ составляли: облигации Минфина России (ОФЗ) — 33%; акции акционерных обществ — 31%; облигации корпоративные, муниципальные и субъектов Федерации — 29%.

Количество выпусков ценных бумаг, принятых на обслуживание в НДЦ, достигло 1603 (+13% с начала года). Количество эмитентов акций выросло за 8 мес. на 9% — до 363, облигаций корпоративных, муниципальных и субъектов Федерации — на 23% — до 368, управляющих компаний, паи фондов которых находятся на хранении в НДЦ, — на 14% — до 41, количество инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов на хранении в НДЦ с начала года возросло на 26% — до 96.

Стоимость ценных бумаг, учитываемых на счетах депо, открытых в НДЦ, — операционный показатель, который не учитывает рыночную стоимость остатков активов на эмиссионных счетах депо. При этом стоимость акций и паев паевых инвестиционных фондов оценивается по их рыночной цене, а облигации — по номинальной стоимости.

ЛИМИТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ НДЦ ПО КАЖДОМУ СТРАХОВОМУ СЛУЧАЮ ПОВЫШЕН С 10 МЛН ДО 25 МЛН ДОЛЛ.

Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» и ОСАО «Ингосстрах» подписали очередной полис комплексного страхования от преступлений и профессиональной ответственности НДЦ. Период страхования установлен с 1 сентября 2006 г. по 31 августа 2007 г. Лимит ответственности по полису в сравнении с предыдущим увеличен в 2,5 раза и установлен в размере 25 млн долл. по каждому страховому случаю и совокупно по всем страховым случаям за период действия полиса. Это самый крупный среди расчетных депозитариев лимит ответственности. С учетом собственных средств общий размер финансового покрытия обязательств НДЦ теперь составляет более 50 млн долл. Этот шаг является этапом в реализации стратегии развития НДЦ на пути создания в России Центрального депозитария на рынке ценных бумаг.

При подготовке полиса учтены рекомендации агентства *Thomas Murray Ratings*, сформулированные по результатам проведения операционного аудита НДЦ в апреле 2006 г., и Комитета по управлению рисками НДЦ, который состоялся в августе этого года.

Согласно полису застрахованы следующие виды деятельности НДЦ, осуществляемые им в соответствии с лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг, учредительными документами и договорами: клиринговая, депозитарная, деятельность по оказанию сопутствующих услуг депозита-

рия, деятельность, связанная с ответственным хранением ценных бумаг, но не относящаяся к депозитарной деятельности.

Объектом страхования являются имущественные интересы НДЦ как страхователя, связанные с его обязанностью возместить в порядке, установленном законодательством Российской Федерации, имущественный ущерб, нанесенный третьим лицам (потерпевшим) в процессе осуществления застрахованной деятельности, а также имущественные интересы страхователя, связанные с нанесением ему прямого имущественного ущерба в процессе осуществления страхователем застрахованной деятельности.

В соответствии с полисом страховыми случаями признаются факты установления обязанности страхователя в силу гражданского законодательства Российской Федерации возместить убытки, причиненные в результате его деятельности имущественным интересам третьих лиц вследствие ошибок, небрежности или упущения руководителей и/или сотрудников страхователя при осуществлении застрахованной деятельности.

Страховая защита распространяется на страховые случаи, наступившие в течение срока действия полиса. Страховая защита по Полису распространяется на впервые обнаруженные убытки, понесенные страхователем в связи с событиями, которые произошли после 1 сентября 2002 г. ■





НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР

The National Depository Center

**Некоммерческое партнерство
«Национальный депозитарный центр»**

и

**Автономная некоммерческая организация
«Экономическая летопись»**

представляют книгу-летопись



История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы

Серия «Экономическая летопись России»

Авторы-составители: **Н. Кротов, О. Никульшин**

О книге:

В ее основу легло несколько десятков интервью с представителями самых известных депозитариев и спецдепозитариев, специалистами торговых площадок, представителями профессиональных участников рынка ценных бумаг, иностранных кастодианов, регулирующих органов, тех, кто писал законы, и тех, кто по ним работал.

Рассказ каждого участника данного проекта — это захватывающая история человека, напрямую причастного к становлению современного рынка депозитарных услуг в России.

О литературной серии:

Литературная серия «Экономическая летопись России» — проект, в рамках которого выходят книги по новейшей истории отраслей экономики, регионов, отдельных предприятий.

Концепция серии построена на сочетании свидетельств реальных участников событий, архивных данных, информации прессы соответствующего временного периода. Каждая книга серии рассказывает об истории идей, людей и компаний, определивших развитие той или иной отрасли, рынка.

Планируемая дата
выхода книги —
январь 2007 года

Прием
предварительных заявок
на приобретение:
letopis@letopis.ru



НАЦИОНАЛЬНЫЙ ДЕПОЗИТАРНЫЙ ЦЕНТР

The National Depository Center

с 1 сентября 2006 г.
он-лайн консультирование
по вопросам депозитарного
обслуживания в НДЦ

Ваш
депозитарный
КОНСУЛЬТАНТ

dc@ndc.ru
(495) 223-6392
www.ndc.ru