

## **ОБЗОР УЧЕТНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ И ПУТИ ЕЕ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ В СОВРЕМЕННЫХ УСЛОВИЯХ**

**А. В. Муравьева**, студентка 4 курса экономического факультета ГОУВПО «Мордовский государственный университет имени Н.П. Огарёва»

**М. А. Фирстова**, студентка 4 курса экономического факультета ГОУВПО «Мордовский государственный университет имени Н.П. Огарёва»

*В статье коротко освещены теоретические основы функционирования учетной инфраструктуры фондового рынка, дана оценка действующей учетной инфраструктуры фондового рынка в РФ, выявлены приоритетные направления развития учетной инфраструктуры фондового рынка в России.*

Ключевые слова: фондовый рынок, учетная инфраструктура, регистратор, закономерности рынка, динамика операций с ценными бумагами.

Учетная инфраструктура на рынке ценных бумаг является единственным легитимным механизмом фиксации прав собственности на бездокументарные ценные бумаги. Эта особая функция, делегированная государством частным компаниям, не имеет аналогов в других сферах деятельности. Рост капитализации рынка акций российских компаний, увеличение рынка корпоративных облигаций, повышает требования к учетной системе по подтверждению прав инвесторов на ценные бумаги.

Постоянно совершенствуясь в жесткой конкурентной среде, реформируясь под воздействием все повышающихся требований регулятора, тем не менее, учетная инфраструктура рынка ценных бумаг нуждается в серьезных преобразованиях в связи со значительным числом проблем, накопленных за время ее существования.

Учетная инфраструктура на рынке ценных бумаг в настоящее время переживает этап очередной трансформации. Вместе с тем, надежная, независимая и прозрачная учетная инфраструктура является необходимым условием существования развитого фондового рынка. Учетная инфраструктура должна быть организована таким образом, чтобы обеспечивать высокую скорость расчетов,

интеграцию с международными инфраструктурами, а также сокращение системного риска.

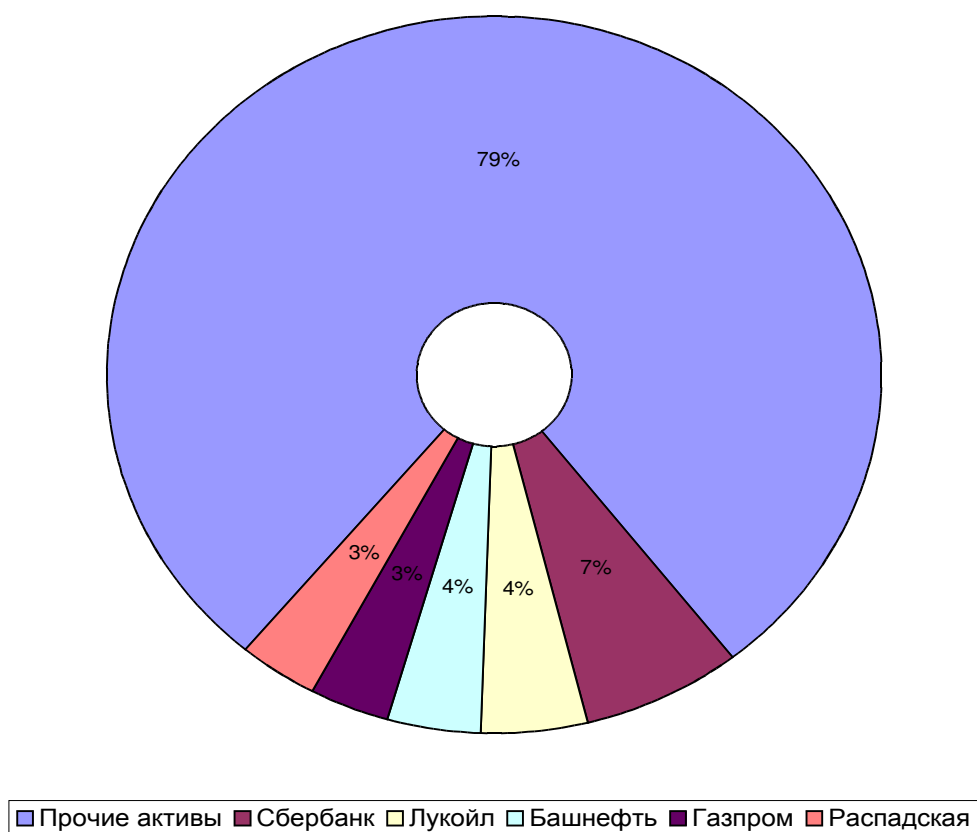
Для повышения эффективности функционирования учетной системы требуется соответствующая методическая основа. Существующие в настоящее время технологии учета прав собственности на ценные бумаги в большинстве своем, связаны с учетом в рамках конкретного института, и реже со взаимодействием элементов учетной системы при учете прав собственности на ценные бумаги. В этой связи, разработка технологий взаимодействия элементов учетной системы друг с другом, с эмитентами ценных бумаг и инвесторами, а также технологий совершения операций элементами учетной системы, является актуальным.

ОАО «Депозитарно-клиринговая компания» – единая точка входа на российский фондовый рынок. ДКК обслуживает фондовую биржу РТС, внебиржевой рынок и является держателем на фондовой бирже ММВБ. Имея счет в ДКК, можно торговать на всех российских торговых площадках и рассчитывать сделки, заключаемые на биржевом и внебиржевом рынке.

За 2009 год оценочная стоимость клиентских активов, находящихся на хранении в ДКК, выросла в два с половиной раза и составила на конец года 74,1 млрд долл.; 86,4% совокупного объема хранимых активов составляли акции. За 2009 год количество эмитентов, ценные бумаги которых находятся на обслуживании в ДКК, незначительно сократилось и составило 2807 против 2909 эмитентов годом ранее. В первую десятку вошли, в том числе, такие крупные компании, как Сбербанк, Лукойл, Башнефть, Газпром, Распадская, Мечел и другие.

Общий объем расчетных операций ДКК за 2009 год составил (по оценочной стоимости) 52,1 млрд долл., общее количество расчетных операций – 112,4 тыс. шт. Объем операций по сделкам на условиях свободной поставки достиг 39,2 млрд долл., количество операций – 55,1 тыс. шт. Объем расчетов по сделкам на условиях поставки против платежа составил 12,4 млрд долл. При количестве операций 56,9 тыс. шт. В том числе было рассчитано сделок, заключенных в рублях, на сумму 35 млрд руб. За год к системе расчетов на условиях

ППП присоединились 30 новых участников и зарегистрировано более 300 клиентов участников клиринга. Было открыто в расчетных организациях более 100 специальных денежных счетов, находящихся под управлением ДКК. В 2009 году общий объем внешних операций достиг 29,0 млрд долл. Было проведено 20,7 тыс. операций по депонированию, при этом объем операций составил 14,6 млрд долл. Количество операций по выдаче ценных бумаг по поручению депонентов достигло 14,1 тыс. Объем операций по выдаче составил 14,4 млрд долл.



Р и с у н о к Хранимые активы по эмитентам, %

В 2009 году ДКК стала уполномоченным депозитарием Государственной корпорации «Российская корпорация нанотехнологий», победив в открытом конкурсе по выбору депозитария для оказания услуг по хранению сертификатов ценных бумаг и (или) учету и переходу прав на ценные бумаги, собственником которых является эта государственная корпорация.

В течение 2009 года совершенствовалась организация внутренней деятельности ДКК. Был реализован проект по использованию элементопроцессно-

го подхода в управлении, результатом которого явилось формализованное стандартное описание бизнес процессов компании.

Повышенное внимание уделялось мерам внутреннего и специального контроля, информационной безопасности. Была внедрена инфраструктура управления информационной безопасностью в соответствии с международными стандартами.

Подготовлены и утверждены план непрерывности бизнеса и регламент взаимодействия при возникновении нештатной ситуации. Проведено тестирование резервного центра с привлечением депонентов.

В конце 2009 года, после периода кризиса и посткризисной стагнации, финансовый рынок России встал на путь постепенного восстановления. Однако, по мнению экспертов, экономические риски в 2010 году еще будут сохраняться на достаточно высоком уровне на фоне постепенной отмены введенных правительством антикризисных мер.

В этих условиях можно говорить о сдержанно оптимистичном сценарии возможного развития событий на фондовом рынке, росте объема операций и постепенном увеличении его капитализации.

ДКК, как расчетный депозитарий, обслуживающий биржевые и внебиржевые операции с ценными бумагами на российском фондовом рынке, при планировании своей деятельности ориентируется на изменение реальных потребностей участников рынка в расчетных и депозитарных услугах.

На сегодняшний момент рынок регистраторских услуг по-прежнему находится в стадии консолидации. Это связано с политическими и экономическими аспектами. К первым относится группирование эмитентов по признаку принадлежности к той или иной финансово-промышленной группе, ко вторым - покупка более крупными регистраторами мелких регистрационных компаний по причине их несоответствия усиливающимся лицензионным требованиям. Однако, налицо замедление консолидационных процессов – почти не слышно о новых слияниях регистраторов, а это значит, что сейчас достигнуто некоторое

равновесие между потребностями рынка, возможностями регистраторов и требованиями регулятора.

Помимо этого следует отметить усиление консультационной и, так скажем, секретарской составляющей регистраторского бизнеса. Наиболее четким внешним проявлением этой тенденции стало принятие два года назад поправок в закон «Об акционерных обществах», которые обязали все общества с количеством акционеров свыше 500 привлекать своих регистраторов к выполнению функций счетной комиссии. Эта в своем роде эволюционная для регистраторского бизнеса норма, которая, с одной стороны, открыла для них принципиально иной рынок (хотя некоторые и до этих поправок иногда оказывали такие услуги эмитентам), а с другой – поставила их отношения с эмитентами на новый уровень доверия и взаимодействия.

Сейчас в регистраторском бизнесе отмечается расширение спектра услуг, оказываемых непосредственно эмитенту. Наряду с консервативными видами сервиса: ведение реестра, хранение данных, проведение транзакций, выдача информации, выполнение функций счетной комиссии – постепенно появляются новые, а именно сопровождение корпоративных мероприятий, проведение собраний акционеров обслуживаемых эмитентов, выплата дивидендов, участие в процедурах реорганизации компаний и профессиональный консалтинг по этим вопросам. Основные тенденции рынка регистраторских услуг лежат в сфере повышения профессионализма в части корпоративного обслуживания, в сочетании с высокой технологичностью, а также сокращением сроков проведения операций и дальнейшим развитием электронного документооборота.

Примером такой деятельности регистраторов может служить сделка по обмену акций РАО «Норильский никель» на акции ОАО «ГМК «Норильский никель». В рамках обмена примерно 74 тыс. акционеров обменяли 130 млн. акций, при этом НРК осуществила свыше 250 тыс. операций в реестрах РАО «Норильский никель» и ОАО «ГМК «Норильский никель» общей стоимостью порядка \$2 млрд.

Основные доходы регистратора, если рассматривать классические услуги по ведению и хранению реестров владельцев именных ценных бумаг, состоят из абонентской платы клиента-эмитента и так называемых регистрационных сборов, которые оплачивают акционеры при осуществлении операций в реестре. Критерием стоимости услуг регистратора для эмитента всегда было количество акционеров: чем их больше, тем выше издержки на поддержание такого реестра.

Общая тенденция изменения цен на услуги регистратора такова, что расходы акционеров будут в дальнейшем продолжать снижаться, в то время как цена сервиса для эмитентов – повышаться исходя из объема и качества, что соответствует мировой практике. Регистраторские услуги сегодня в значительной мере недооценены. В первую очередь это относится к эмитентам, которые в большинстве своем пока еще не хотят понимать, что профессиональный и независимый учет собственности не может стоить меньше, чем обслуживание у средней руки стоматолога. Понимание приходит лишь тогда, когда реестр дает знать о себе острой зубной болью.

Довольно показателен тот факт, что любой регистратор, а их насчитывается около 70, определяет в рамках, установленных государством, свою ценовую политику, практически не учитывая реакцию со стороны конкурентов. Это оказывается возможным в силу того, что некоторые регистраторы фактически работают вне рынка, так как, будучи финансируемыми собственниками, имеют возможность занижать цены, по которым обслуживаются прочие эмитенты. Кроме того, жесткость отдельных лицензионных требований регулятора рынка, которым является Федеральная служба по финансовым рынкам (ФСФР), приводит к тому, что для их выполнения некоторые средние и мелкие регистраторы готовы буквально доплачивать «зачетным» эмитентам (у регистратора должно быть не менее 50 эмитентов с количеством лицевых счетов более 500). Обслуживая эмитентов по бросовым ценам, такие регистраторы зачастую не способны развивать свои технологии, привлекать квалифицированный персонал, проводить рекламные акции и в результате расширять свой бизнес. Поэтому каче-

ство обслуживания и надежность в подобных случаях оставляют желать лучшего. При этом между ними существует даже своеобразная конкуренция.

Следует обратить внимание на то, что с ростом корпоративной культуры эмитенты предъявляют все более высокие требования к перечню и качеству услуг регистратора и оценивают его деятельность по критерию «цена-качество». Среди группы регистраторов, предлагающих соответствующие их требованиям услуги, также существует определенная конкуренция, но она не слишком велика из-за разброса в составе и качестве предлагаемых продуктов.

Сейчас в целом крупные эмитенты полностью поделены между регистраторами, а поэтому идет лишь привлечение «некритичных» клиентов, которые не могут серьезно повлиять на бизнес отдельного регистратора. В связи с этим об ожесточенной конкуренции говорить трудно. «Регистратор чем-то похож на семейного доктора (причем зачастую с психотерапевтическим уклоном), а их меняют крайне редко, в случае изменения лицензионных требований к регистраторам конкуренция может существенно возрасти.

Регионы не помогут. При обострении конкуренции в каком-либо бизнесе компания, как правило, начинает поиск новых клиентов вне географической зоны своей деятельности. Присутствие регистратора в регионах возможно двумя способами: либо это открытие филиала регистратора, который выполняет все функции головной компании, либо заключение договора с трансфер-агентом, которому поручаются функции по приему документов от зарегистрированных лиц и передача им документов от регистратора. Однако зачастую наличие трансфер-агентских отношений с эмитентом либо региональным профессиональным участником рынка ценных бумаг не всегда способно компенсировать отсутствие представительства регистратора.

Дальнейшее развитие в 2010 – 2011 году получают междепозитарные отношения. Будет осуществлена автоматизация процесса управления активами при ускоренных расчетах для увеличения доли переводов из ДКК в кастодиальные депозитарии, выполняемых в режиме реального времени, снижения совокупных издержек на хранение и перемещение активов. Планируется внедрение схе-

мы ускоренных расчетов с ВТБ, Сбербанком, Дж.П.Морган Банк Интернешнл, Газпромбанком.

Будет внедрена схема быстрых переводов в НДС по улучшенной технологии для увеличения доли переводов между ДКК и НДС, выполняемых в режиме реального времени.

Планируется дальнейшее совершенствование системы электронного документооборота. Предполагается автоматизировать формирование выписок со счета депо, выдаваемых депонентам, внести необходимые изменения в форматы ЭДО с целью обеспечения возможности депонентам подавать запросы на выписку по электронным каналам связи.

В 2010 году планируется введение комплекс услуг, связанных с обращением паев паевых инвестиционных фондов – подачу через ДКК управляющим компаниям заявок на приобретение, погашение, а также на обмен инвестиционных паев с последующим зачислением их на счет номинального держателя ДКК.

Для расширения номенклатуры обслуживаемых ДКК бумаг планируется открытие счета в Евроклире, а также в депозитарии Украины и, при необходимости, в депозитариях других стран.

С целью повышения привлекательности услуг компании для иностранных клиентов планируется реализация программы обоснования соответствия ДКК правилу 17f-7 Комиссии по ценным бумагам США.

Планируется разработка и внедрение стандартов SWIFT для корпоративных действий на основе согласованных с рабочей группой SWIFT рекомендаций.

Предполагается расширение круга пользователей информационной системы ДКК «ДКК-Инфо».

Дальнейшее развитие получит процесс обмена информацией с депозитариями-корреспондентами внутри страны и за рубежом. В 2010 году начата реализация комплекса мер по интеграции расчетноклирингового бизнеса группы РТС.



Реализация указанных проектов на фоне улучшения общей экономической ситуации в стране позволит ДКК в 2011 году сохранить свою позицию ведущего расчетного депозитария на российском рынке ценных бумаг и выйти на докризисные показатели деятельности и превысить их.

В целом можно выделить следующие меры, которые должны быть введены для эффективной деятельности учетных институтов: пересмотр порядка определения тарифов на услуги регистраторов и расчетных депозитариев, которые должны отражать экономический смысл оказываемых услуг и реальные затраты; стимулирование перехода учетных институтов на электронный документооборот; расширение перечня услуг, которые могли бы предлагать регистраторы участникам рынка; повышение прозрачности деятельности регистраторов и депозитариев, а также исключение их участия в корпоративных конфликтах; введение требований о раскрытии конечных бенефициаров депозитариев и регистраторов; создание в инфраструктуре финансового рынка технических узлов, обеспечивающих унифицированные точки входа в системы учета регистраторов, осуществляющих ведение реестров владельцев высоколиквидных ценных бумаг; урегулирование вопросов ответственности регистраторов и депозитариев при несанкционированном списании ценных бумаг со счета владельца; уточнение правового статуса регистратора и номинального держателя, а также порядка взаимодействия регистратора с номинальным держателем.

Решение обозначенных задач позволит существенно снизить риски на финансовом рынке, а также повысить эффективность инфраструктуры финансового рынка. По значительной части вопросов уже разработаны концепции их решения, тем не менее совершенствование деятельности учетных институтов по многим перечисленным направлениям требует разработки механизмов их реализации.

В 2011-2012 годах необходимо принять меры, направленные на повышение прозрачности деятельности регистраторов и исключение их участия в корпоративных конфликтах, особенно в пользу своих акционеров. Одним из шагов в этом направлении могло бы стать введение требования о раскрытии конечных

бенефициариев регистраторов. В настоящее время существующие ограничения на долю одного акционера не защищают от установления полного контроля за регистратором. Следовало бы рассмотреть возможность отмены указанного ограничения при одновременном введении понятного и четкого порядка предотвращения конфликта интересов в процессе деятельности регистратора. Представляется, что возможным решением могло бы быть наделение СРО дополнительными контрольными функциями в части принятия регистраторами, находящимися в собственности одного или нескольких крупных акционеров, мер по предотвращению конфликта интересов. В отношении регистраторов с одним или несколькими мажоритарными бенефициариями может быть введено, например, требование об обязанности членства в соответствующей СРО.

Таким образом, перечисленные меры, необходимые для развития российской финансовой инфраструктуры, условно можно разделить на неотложные и актуальные в перспективе. К первым можно отнести повышение надежности учетных институтов и создание эффективных механизмов их взаимодействия, ко вторым – консолидацию биржевой инфраструктуры и активную интеграцию российского финансового рынка в международные. И здесь, наверное, сначала придется решить более насущные вопросы, что также в итоге будет способствовать повышению капитализации инфраструктуры финансового рынка.

#### БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЕ ССЫЛКИ

1. Постановление ФСФР от 16.10.2008 № 36 «Об утверждении положения о депозитарной деятельности в РФ, установление порядка введения его в действие и области применения».
2. Федеральный закон 22.04.1996 (редакция 29.06.2008) № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг».
3. Акбарова Ж.Д. К вопросу о фондовом рынке / Ж.Д. Акбарова // Финансы – 2009 - № 9 – с.25.
4. Андреев А. Депозитарная деятельность в условиях рыночной экономики. / А.Андреев. – М., 2009. – 407с.
5. Андрюшин С.А., Дадашев А.З. Научные основы организации системы фондового рынка / С.А. Андрюшин // Депозитариум. — 2009 — № 4 – с. 64.
6. Добиться стабильности финансовой системы (интервью с А.Я.Лившицем) // Депозитариум - № 9 – 2007.
7. Зелтынь А. С. Государственное стимулирование инвестиционного процесса: опыт США и стран Юго-Восточной Азии / А.С. Зелтынь // ЭКО. – 2008. - №5.-с.16.
8. Зименков Р. Роль государства в зарубежных инвестициях США / Р. Зименков // РЭЖ.-М., 2008.-№3.- С.14.

9. Илларионов А. Эффективность финансовой политики в России в 2010 - 2012 гг. / А.Илларионов // Вопросы экономики - 2009 - № 2 – с. 64.

10. Лавров А. Финансовая стабилизация фондового рынка / А.Лавров // Вопросы экономики, № 8, 2009.

11. О мерах по обеспечению фондового рынка в РФ: Указ Президента РФ от 25.07.2009 // Российская газета. – 2008 – 6 ноября.