



Александр Семин

советник директора НДЦ по инфраструктурным проектам

НДЦ И ДКК ОБЪЕДИНЯТСЯ, ЕСЛИ ОСВОБОДЯТСЯ ОТ ИЛЛЮЗИЙ

Цель этой статьи — охарактеризовать текущий момент в процессе объединения двух ведущих расчетных депозитариев, чтобы сформировать у сторонних наблюдателей более объективную картину происходящего. Одним из мотивов к написанию статьи, несомненно, стало приглашение к диалогу в интервью Президента ДКК Игоря Морякова RBC DAILY («ДКК и НДЦ объединятся за полгода, если не будет мешать ЦБ»)¹ и РЦБ («Интерес к России перестает быть чисто академическим»)², посвященных проблемам создания российского Центрального депозитария.

ИСТОРИЯ СОЗДАНИЯ: ЛОГИКА КОНКУРЕНТНОЙ БОРЬБЫ ТОРГОВЫХ ПЛОЩАДОК

Позвольте начать с истории почти 10-летнего сосуществования НДЦ и ДКК.

К моменту создания НДЦ в 1997 г. ДКК уже имела 4-летний опыт работы на фондовом рынке России. Однако, вопреки своему наименованию, в 1997 г. доля депозитарных и клиринговых услуг в производственной деятельности Депозитарно-Клиринговой Компании была незначительна. ДКК специализировалась на осуществлении перерегистраций в реестрах, являясь, по существу, трансфер-агентом,

так как при тогдашнем состоянии фондового рынка и в отсутствии организованной торговли участники не испытывали потребности в услугах расчетного или Центрального депозитариев. При этом ДКК, также как, впрочем, и НДЦ, в 1997 г. не могли де-факто выполнять функции центрального депозитария.

Функции расчетного депозитария на рынке корпоративных ценных бумаг ДКК и НДЦ осваивали одновременно и параллельно. НДЦ — в процессе формирования фондовой секции ММВБ, ДКК — в результате обслуживания РТС. Раздельное же сосуществование в то время двух расчетных депозитариев не навязано искусственно, а было естественным образом

обусловлено логикой конкурентной борьбы двух торговых систем. Что, впрочем, никогда не мешало профессиональному сотрудничеству специалистов ДКК и НДЦ.

Представляется, что 10-летнее рыночное соревнование ММВБ и РТС внесло существенный вклад в развитие биржевых и депозитарных технологий в результате непрерывного обмена технологическими достижениями.

РЫНОК РАСЧЕТНО-ДЕПОЗИТАРНЫХ УСЛУГ

Практические итоги конкурентного развития ДКК и НДЦ характеризуются

¹ RBC daily. 2006. 24 апреля.

² РЦБ. 2006. № 10.



следующими данными (по состоянию на начало 2005 г. по данным годовых отчетов двух организаций за 2004 г.)

Как видно из таблицы, уже к 2005 г. НДЦ обслуживал почти всех профессиональных участников российского фондового рынка и занимал долю около 70% совокупного российского рынка услуг расчетного депозитария (по рыночной стоимости ценных бумаг на хранении, включая рынок акций ОАО «Газпром»).

Поэтому, на мой взгляд, мнение «профессионального сообщества» по вопросу путей создания Центрального депозитария должно формироваться с учетом позиции НДЦ.

ПРЕДМЕТ ДИАЛОГА

Итак, в чем сходятся и в чем могут расходиться ответы НДЦ на обсуждаемые животрепещущие вопросы создания Центрального депозитария?

1. Какова миссия Центрального депозитария на российском фондовом рынке, каким может быть рыночный способ создания Центрального депозитария, кому должен принадлежать Центральный депозитарий, кем он должен управляться?

2. Зачем Центральному депозитарию требуется большая капитализация?

3. Какие функции могут выполнять НДЦ и ДКК в процессе создания и функционирования Центрального депозитария?

Высказанные далее мнения не претендуют на официальную позицию НДЦ и отражают личную позицию автора в рамках обсуждения проблемы создания российского Центрального депозитария.

АКТУАЛЬНОСТЬ ВОПРОСА СОЗДАНИЯ ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ

Итак, первый вопрос, с ответа на который хотелось бы начать: почему после 15-летнего периода развития российского фондового рынка стал актуальным вопрос создания российского Центрального депозитария?

Осмелюсь высказать предположение, что ни существующие депоненты НДЦ, ни существующие депоненты ДКК не испытывают потребности дополнения статусом Центрального депозитария обслуживающих их расчетных депозитариев. Риски хранения активов в ДКК и НДЦ существующими депонентами давно просчитаны, и многолетняя «безаварийная» работа двух ведущих расчетных депозитариев Российской Федерации фактически подтверждает их самодостаточность. В чем реально могут быть заинтересованы потребители услуг российских расчетных депозитари-

ев, так это в снижении своих депозитарных издержек и в устранении необходимости иметь счета депо в двух депозитариях для обеспечения возможности работы на двух основных торговых площадках. Как лицо, наблюдающее за развитием российских депозитарных технологий с момента их возникновения, я могу с уверенностью утверждать, что решение этих проблем возможно и без обращения к конструкции «Центральный депозитарий». В подтверждение сказанного достаточно привести пример работающего депозитар-

тария. Прежде всего представляется целесообразным создание Центрального депозитария на базе рыночного объединения и преобразования существующих депозитарных структур, а не путем учреждения с нуля новой организации. Вопрос в том, что понимать под рыночным способом объединения НДЦ и ДКК. В рыночной экономике, очевидно, базовым принципом объединения является объединение «по капиталу». С учетом приведенных выше статистических данных о капитализации НДЦ и ДКК, а также существующей доли НДЦ в капитале

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НДЦ И ДКК

Показатель	НДЦ	ДКК	НДЦ в % от ДКК
Рыночная стоимость корпоративных ценных бумаг на хранении, млрд руб.	923	420	219
Собственные средства, млн руб.	419	113	370
Количество депонентов	675	392	172

Источники: сайты компаний.

ного «моста» между НДЦ и ДКК, а также существующие возможности депонентов ДКК участвовать в торгах на ММВБ со своих счетов в ДКК. Таким образом, решение проблем существующих депонентов НДЦ и ДКК может быть эффективно осуществлено в ходе дальнейшего развития технологического взаимодействия между НДЦ и ДКК, унификации депозитарных технологий и координации тарифных политик.

Необходимость же в возникновении особого статуса Центрального депозитария, с моей точки зрения, обусловлена, в первую очередь, надеждами привлечь в российскую экономику дополнительные иностранные инвестиции новых «клиентов», для которых жизненно необходимо наличие дополнительных гарантий сохранности их российских активов. Для этой категории инвесторов участие Центрального банка России в Центральном российском депозитарии не только не мешает, а, наоборот, служит дополнительной гарантией сохранности активов и надежности депозитарных операций. Поэтому для Центрального российского депозитария при решении стоящих перед ним задач принципиально важно использование авторитета Банка России и преодоление образа организации, управляемой узкой группой российских брокеров.

ПУТИ ФОРМИРОВАНИЯ ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ

Второй вопрос, на котором хотелось бы остановиться, касается путей формирования Центрального российского депози-

тария. ДКК реализация принципа объединения «по капиталу» дает, как представляется, рыночный ответ на вопрос о пропорциях участия в капитале и в управлении объединенной структурой существующих собственников НДЦ и ДКК. При этом, полагаю, что возможность поучаствовать своим капиталом в создании российского Центрального депозитария должна быть предоставлена всем профессиональным участникам российского фондового рынка. Что же касается учета интересов депонентов Центрального депозитария, то существующая практика работы различных комитетов НДЦ и ДКК и предполагаемый надзор за деятельностью Центрального депозитария со стороны ФСФР России подтверждают возможность эффективного участия профессионального сообщества в определении конкретных условий деятельности Центрального депозитария и без участия собственным капиталом в формировании Центрального депозитария. Попутно заметим, что, отказывая Центральному банку РФ в праве участвовать в капитале и в управлении Центральным депозитарием, Игорь Дмитриевич Моряков в своем интервью, по существу, вступает в противоречие с самим собой, игнорируя интересы одного из крупнейших пользователей услуг Центрального российского депозитария, как организатора и участника рынка государственных ценных бумаг.

НЕОБХОДИМЫЙ РАЗМЕР КАПИТАЛИЗАЦИИ

Третий вопрос касается определения необходимого размера капитализации



Центрального депозитария. Создание российского Центрального депозитария, с моей точки зрения, нацелено на привлечение в Россию капиталов с международных финансовых рынков. Если смотреть на Центральный депозитарий с высоты национальной экономики, то для обеспечения его эффективной работы потребуются такие прозаичные вещи, как собственное производственное помещение с оборудованием, техническим центром, системой хранения архивных баз данных, резервным техническим центром и резервным офисом. Полагаю, что не менее 500 млн руб. из объявленной НДС цели 1,5 млрд руб. собственного капитала НДС в 2010 г. может уйти на это. Вместе с оставшимся 1 млрд руб. собственный капитал Центрального депозитария призван, в первую очередь, формировать у иностранных инвесторов приемлемую оценку рисков хранения российских активов. Кроме того, объявленный собственный капитал центрального депозитария позволит сэкономить около 10 млн руб. ежегодно на страховании соизмеримых рисков Центрального депозитария в страховых компаниях, а доходы от рационального управления ликвидной части собственного капитала Центрального депозитария могут быть использованы в качестве одного из существенных источников покрытия его затрат и, как следствие, могут стать одним из способов эффективного сдерживания роста тарифов на услуги Центрального депозитария.

Остается вопрос о возможных источниках формирования собственного капитала Центрального депозитария. Потенциально их три:

- средства потребителей депозитарных услуг;
- бюджет Российской Федерации;
- материальная помощь других стран (с участием которой когда-то создавалась ДКК).

В настоящее время нет оснований надеяться на спонсорскую помощь из-за рубежа для формирования инфраструктуры российского фондового рынка, а конкуренция Центрального депозитария с российскими учителями и врачами за средства государственного бюджета представляется аморальной. Остается участие потребителей в формировании необходимого уровня собственного капитала Центрального депозитария. При этом ожидаемый рост доходов депонентов и их клиентов от роста капитализации российского фондового рынка вследствие привлечения дополнительных инвестиций с международных финансовых рынков в результате формирования структуры Центрального депозитария с лихвой перекроет размер

отчислений части существующей платы за услуги на увеличение собственного капитала Центрального депозитария.

В обоснование возможности такого пути и накопления собственного капитала НДС как будущего фундамента Центрального депозитария за счет части выручки от реализации своих услуг можно привести и тот факт, что удельные совокупные издержки депонентов на хранение единицы активов в НДС в 2 раза ниже, чем в ДКК (по данным годовых отчетов двух компаний за 2004 г.)

ВОЗМОЖНОЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ ФУНКЦИЙ В УЧЕТНОЙ СИСТЕМЕ

Наконец, последний, но важный вопрос: каким может быть распределение функций между НДС и ДКК в учетной системе с Центральным депозитарием?

Прежде всего представляется бесперспективным вариант, при котором в будущем функции НДС будут ограничены функциями расчетного депозитария на рынке государственных ценных бумаг, а ДКК сможет стать монополистом по корпоративным ценным бумагам. Подобная специализация расчетных депозитариев по видам финансовых инструментов будет 10-летним шагом назад, так как сегодня государственные бумаги составляют около 30% в совокупной расчетно-депозитарной деятельности НДС, а объемы хранящихся в НДС корпоративных ценных бумаг, как было показано выше, более чем вдвое превышают аналогичные объемы ценных бумаг в ДКК. В этих условиях ссылки на опыт отдельных стран, идущих по этому пути, некорректны, так как в странах, где рынок расчетных услуг разделен на государственный и корпоративный сектор, такое положение сложилось как результат исторического развития, а не административного перераспределения ранее сформировавшейся структуры.

ВАРИАНТЫ СОЗДАНИЯ ЦЕНТРАЛЬНОГО ДЕПОЗИТАРИЯ

Если следовать логике развития российского рынка расчетно-депозитарных услуг, то фактором, определяющим дальнейшую судьбу НДС и ДКК, на мой взгляд, являются рыночные позиции торговых систем, обслуживаемых двумя расчетными депозитариями.

В зависимости от предполагаемых итогов конкурентной борьбы между ММВБ и РТС таких вариантов видится два. В том случае, если в будущем сохранится существенное присутствие двух тор-

говых систем на российском фондовом рынке, интеграция НДС и ДКК может происходить путем сохранения их существующей специализации на расчетном обслуживании «родных» торговых систем при вычлениении в новую структуру общих функций, таких как:

- взаимодействие с держателями реестров;
- присвоение кодов *ISIN* новым выпускам ценных бумаг;
- сбор корпоративной информации;
- мониторинг корпоративных событий;
- осуществление переводов ценных бумаг между двумя расчетными депозитариями.

При этом, наряду с сохранением юридической самостоятельности функционально ограниченных НДС и ДКК, могут возникнуть две новые организационные единицы: «номина центрального депозитария» и «управляющая компания Центрального депозитария».

«Номина Центрального депозитария» может быть создано как совместное предприятие НДС и ДКК с лицензией на осуществление депозитарной деятельности, предназначенное для хранения активов расчетных депозитариев на счетах в реестрах и замены существующих «мостовых» переводов ценных бумаг между НДС и ДКК междепозитарными переводами по счетам депо расчетных организаций в «номина Центрального депозитария». После создания «номина Центрального депозитария» на его счет номинального держателя в реестрах должны будут переведены все акции, хранящиеся сейчас на аналогичных счетах НДС и ДКК.

В «управляющей компании Центрального депозитария» могли быть сосредоточены 100%-ный пакет акций НДС, ДКК и, возможно, акции «номина Центрального депозитария» в результате обмена их на акции управляющей компании у существующих собственников расчетных депозитариев с учетом их рыночной капитализации на момент обмена. Таким образом, может быть создана холдинговая структура (Центральный депозитарий), обеспечивающая согласованное дальнейшее развитие и НДС, и ДКК.

Альтернативный вариант объединения возможен в случае окончательной и бесповоротной «победы» в краткосрочной перспективе одной из торговых систем. Тогда сохранение юридически самостоятельных двух расчетных депозитариев становится бессмысленным. «Проигравшая сторона» должна будет либо присоединиться к «победителю», либо перекапитализироваться в кастодиальный депозитарий, рассчитывая на сохранение привя-



занности своих депонентов на новом этапе своего существования. При этом объединение путем присоединения, в свою очередь, предполагает комплексную реорганизацию двух структур, в ходе которой предстоит выявить существующие сильные и слабые стороны НДЦ и ДКК. «Сильные» структурные подразделения каждой из организаций должны стать основой для объединенных структурных подразделений новой организации. Какие конкретно подразделения НДЦ и ДКК являются сильными или слабыми, предстоит решать с учетом мнения существующих депонентов двух расчетных депозитариев, имеющих в большинстве случаев адекватные представления о потенциалах НДЦ и ДКК.

Рассматривая процесс объединения НДЦ и ДКК с технократической точки зрения, хотелось бы отметить существование предметной области, в которой в настоящее время отсутствуют противоречия интересов существующих собственников ДКК и НДЦ и которая может стать важной предпосылкой будущего объединения. Речь идет о возможной унификации депозитарных технологий, используемой ДКК и НДЦ при обслуживании российских профессиональных участников фондового рынка: перечень, реквизитный состав и форматы входящих и исходящих документов депозитария, условия депозитарной деятельнос-

ти, конструкция учетной системы, структура счета депо, правила электронного документооборота. Представляется, что в случае достижения договоренности между НДЦ и ДКК о подобной унификации технологии еще до их юридического, организационного и функционального объединения для существующих депонентов двух расчетных депозитариев могут быть созданы единые интерфейсы доступа к услугам расчетных депозитариев, что, безусловно, облегчит в будущем восприятие профессиональными участниками любых вариантов объединения НДЦ и ДКК.

БЕЗ ИЛЛЮЗИЙ

От каких же иллюзий предстоит отказаться НДЦ и ДКК в интересах их плодотворного совместного участия в формировании структур российского Центрального депозитария:

1. Конкурента можно просто уничтожить.
2. Деятельность НДЦ можно ограничить только государственными ценными бумагами, передав все остальное в ДКК.
3. Банк России можно отстранить от участия в Центральном депозитарии.
4. Брокеры не в праве претендовать на представление своих интересов в органах управления Центральным депозитарием.

5. Распределение представителей в органах управления Центральным депозитарием может не соответствовать распределению долей в капиталах существующих расчетных депозитариев.

6. Центральный депозитарий может обойтись без высокой капитализации.

7. Запад или государственный бюджет Российской Федерации поможет капитализации центрального депозитария.

8. Начало формирования будущей структуры Центрального депозитария невозможно до принятия закона о Центральном депозитарии.

В заключение хочется выразить надежду на то, что нынешнему поколению профучастников российского фондового рынка доведется увидеть работу российского Центрального депозитария, созданного в результате интеграции НДЦ и ДКК. ■

ПРЕСС-РЕЛИЗ

Представители НДЦ вошли в Совет директоров и Ревизионную комиссию ЗАО «Расчетно-депозитарная компания»

1 июня 2006 г. на очередном годовом общем собрании акционеров ЗАО «Расчетно-депозитарная компания» был избран новый состав Совета директоров, в который вошли представители НДЦ Николай Егоров, директор НДЦ, и Эдди

Астанин, заместитель директора. В состав Ревизионной комиссии ЗАО «Расчетно-депозитарная компания» избрана Жанна Климова, главный бухгалтер НДЦ.

СПРАВКА

В настоящее время НДЦ владеет 29% акций ЗАО «Расчетно-депозитарная компания».

Егоров Николай Викторович. Назначен директором НДЦ 16 декабря 2004 г. Окончил Московский инженерно-физический институт. С 1992 по 1996 г. работал на ММВБ в должностях начальника отдела информатизации, технического директора и заместителя генерального директора, занимаясь единой электронной торгово-депозитарной системой. До июня 1999 г. Егоров Н. В. являлся заместителем председателя Банка России, курировавшим департаменты информатизации, телекоммуникаций, Главного и Межрегионального центров информатизации, Техцентра, Центра спутниковой связи. Кроме того, в сфере его компетенции находились вопросы развития информационной системы Банка России, электронных банков данных, сбора и обработки информации. С июня 1999 по апрель 2003 г. занимал пост заместителя генерального директора ОАО «Аэрофлот» по информатике. 29 апреля 2003 г. назначен на должность первого заместителя Генерального директора ММВБ. С 14 октября 2005 г. — старший вице-президент, член Правления ММВБ.

Астанин Эдди Владимирович. Занимает должность заместителя директора НДЦ с 1 января 2005 г. Окончил ВИИ им. А. Ф. Можайского по специальности «инженер-баллистик», а также Финансовую академию при Правительстве Российской Федерации по специальности «банковское дело». Кандидат технических наук.

Климова Жанна Геннадиевна. Занимает должность главного бухгалтера НДЦ с 14 февраля 2005 г. окончила Московский технологический институт по специальности «бухгалтерский учет».

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