



Денис Соловьев
заместитель директора НДЦ, канд. юрид. наук

ОРГАНИЗАЦИЯ ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ МЕЖДУ ЦЕНТРАЛЬНЫМИ ДЕПОЗИТАРИЯМИ, ИХ КЛИЕНТАМИ И КОНТРАГЕНТАМИ¹

Российский рынок составляет примерно 60% от общего объема рынков Центральной и Восточной Европы. Эта цифра расставляет некоторые акценты в оценке места российского рынка, его значения для развития рынка региона в целом, напоминает о его лидирующей роли, которую, однажды потеряв, Российское государство снова может приобрести — в области построения системы финансовых расчетов для эмитентов и инвесторов.

Сейчас многие рынки ориентированы и на Восток, и на Запад, но российский рынок пока — это рынок российских эмитентов.

Любой иностранный элемент на российском рынке, будь то иностранный участник, заключающий сделки с российскими активами, или иностранные активы, которые приобретает российский участник, влечет за собой необходимость проведения трансграничных расчетов. Эта тема сейчас одна из наиболее актуальных в рамках европейского пространства, объект особого внимания Европейской комиссии.

Рекомендации к организации взаимодействия инфраструктурных организаций содержатся, в частности, в исследованиях группы экспертов, возглавляемой

Альберто Джованнини, при Еврокомиссии, Директиве ЕС «О рынках финансовых инструментов» (*MiFID*) и Кодексе поведения, который готовится к принятию². Эти документы фиксируют важность преодоления барьеров во взаимодействии бирж, центральных депозитариев и клиринговых организаций на пути развития рынков. Действия Еврокомиссии скоординированы в области реализации требований *Giovannini*, *Target 2* (Европейского Центрального Банка), *Basel 2* во всех сегментах финансового рынка. Координируется эта работа саморегулируемыми организациями *FESE* (биржи), *EACH* (клиринговые организации), *ECSDA* (центральные депозитарии) и *ESCB* (центральные банки).

Кодекс поведения в отношении клиринга и расчетов расширяет сферу действия принципов Директивы ЕС «О рынках финансовых инструментов» (*MiFID*), рассматривая главным образом отношения между ЦД и центральными контрагентами.

Согласно Кодексу, организации из стран — членов ЕС должны иметь возможность доступа к организациям в той же или другой стране — члене ЕС и запрашиваемые организации должны предоставлять такой доступ. В частности:

- центральные контрагенты (*CCPs*) должны иметь возможность подключения к другим центральным контрагентам;
- центральные контрагенты должны иметь возможность подключения к центральным депозитариям;

¹ На основе доклада на 3-й Международной конференции Ассоциации центральных депозитариев Евразии (АЦДЕ) «Электронный документооборот центральных депозитариев стран СНГ, стандарты ISO, проблемы и перспективы внедрения электронного документооборота между участниками центральных депозитариев Евразии», 19–20 октября 2006 г., Кишинев.

² Европейский Кодекс поведения в отношении клиринга и расчетов согласован 31 октября 2006 г.



- центральные депозитарии должны иметь возможность подключения к другим центральным депозитариям;

- центральные контрагенты и центральные депозитарии должны иметь возможность доступа к вводу данных (*transaction feeds*) с торговой площадки;

- центральные депозитарии должны иметь возможность доступа к вводу данных (*transaction feeds*) с центральными контрагентами;

- торговая площадка должна иметь возможность доступа к центральному депозитарию и/или центральному контрагенту для послеторговой обработки.³

Заслуживает внимания также наличие требования по недискриминационному доступу и требования обеспечить операционную совместимость. Указанные требования в общем виде воспроизведены и в нашем проекте Закона о Центральном депозитарии.

Вернемся к мысли, высказанной в самом начале, — к тому, что появление иностранного инвестора на нашем рынке или иностранных активов влечет необхо-

димость проведения трансграничных расчетов. Трансграничные расчеты можно проводить и автоматизировать только в том случае, если разрешено и имеет место взаимодействие между центральными депозитариями, центральными клиринговыми агентами, биржами, которые допускают к организованному торгам иностранных участников. И любая активность, связанная с введением и осуществлением электронного документооборота при взаимодействии между центральными депозитариями, основана на активности рынка, т. е. активности участников по заключению сделок с ценными бумагами. В нашем случае, прежде чем говорить о такой активности, нужно убедиться, разрешен ли сам факт двустороннего взаимодействия центральных депозитариев.

В большинстве стран евразийского региона это отнюдь не правило, притом что в европейских государствах такое взаимодействие разрешено и поощряется, более того, оно «насаждается» европейской комиссией для обеспечения

единства европейского рынка, которое, по сути, и основывается на системе корреспондентских отношений между центральными депозитариями. На евразийском пространстве это не так.

К примеру, в Российской Федерации еще не решен вопрос о признании лицензий иностранных профессиональных участников, вопрос о возможности открытия счетов иностранному номинальному держателю, так что двустороннее взаимодействие невозможно. Тем не менее подготовительная работа по установлению двухстороннего взаимодействия с отдельными контрагентами идет. В частности, участниками рынка обсуждается проект Закона о Центральном депозитарии, который предусматривает возможность открытия счетов иностранных центральных депозитариев в ЦД России. Те односторонние связи, которые сейчас развивает НДЦ, открыв счета в Кларстрим, в Центральном депозитарии Республики Казахстан, ведя переговоры об открытии счетов с центральными депозитариями Узбекистана и Азербайджана, мы воспринимаем как основу для установления взаимовыгодных отношений.

Российские инвесторы проявляют большой интерес к участию в капитале иностранных компаний и, соответственно, к использованию связей, корреспондентских отношений НДЦ с центральными депозитариями других стран. Поэтому развитие этих отношений мы считаем важным. И, конечно, это приведет к необходимости стандартизации взаимодействия между учетными институтами разных стран.

Одним из наиболее важных элементов отношений является управление рисками взаимодействия. В частности, когда один Центральный депозитарий открывает счет в другом Центральном депозитарии, риск хранения активов и проведения расчетов мы рассматриваем таким же, как если бы с этим риском сталкивался любой другой клиент. И для нас важно понимание всех рисков, ассоциированных с этой деятельностью. В отношении НДЦ следует отметить, что рейтинг Центрального депозитария на уровне A+, присвоенный компанией *Tomas Murrey*, позволяет другим центральным депозитариям без опасения открывать счета в НДЦ. A+ — один из самых высоких рейтингов центральных депозитариев.

Существенным условием успешной деятельности на рынке ценных бумаг яв-

СПРАВКА

FESE, EACH и ECSDA согласовали Европейский Кодекс поведения в отношении клиринга и расчетов на рынке акций

31 октября 2006 г. *The Federation of European Securities Exchanges (FESE), the European Association of Central Counterparty Clearing Houses (EACH) and the European Central Securities Depositories Association (ECSDA)* согласовали Европейский Кодекс поведения в отношении клиринга и расчетов. 7 ноября 2006 г. Кодекс был представлен Еврокомиссии, и с 8 ноября 2006 г. начался процесс его внедрения.

Биржи, клиринговые организации и центральные депозитарии, подписавшие документ, разделяют цели достижения большей эффективности и степени интеграции европейского рынка. Поэтому представленный документ — в русле интересов Еврокомиссии — предназначен для дальнейшей гармонизации и развития европейского фондового рынка.

Кодекс поведения включает следующие вопросы:

1. Обеспечение прозрачной системы ценообразования, с тем чтобы позволить клиентам сравнивать цены и услуги.
2. Обеспечение стандартизированного двустороннего доступа и операционного взаимодействия организаций для поддержания конкуренции между участниками рынка.
3. Раздельный учет и тарификация сервисов, с тем чтобы обеспечить предоставление корректной информации по предоставляемым услугам.
4. Мониторинг деятельности участников рынка.

Решение первого вопроса предполагается 31 декабря 2006 г., второго вопроса — к 30 июня 2007 г., третьего — к 1 января 2008 г. Далее, как только Кодекс будет принят, Еврокомиссия предполагает расширить сферу саморегулирования на другие инструменты и услуги. Предполагается согласовать эти шаги с внедрением Директивы ЕС «О рынках финансовых инструментов» (*MiFID*).

Источник: Совместный пресс-релиз FESE, EACH и ECSDA.

³ *MiFID* уже дает некоторые права доступа в послеторговом пространстве к организованным рынкам. В частности, директива *MiFID* в ст. 34 и 46 предоставляет:

- право участникам рынка получить удаленный доступ к иностранным центральным контрагентам (CCP) и/или центральным депозитариям;

- право участникам рынка выбирать место расчетов для своих сделок (но не центрального контрагента), если существуют установленные связи между организованным рынком и выбранной организацией;

- право организованного рынка выбирать конкретного центрального контрагента и/или центральный депозитарий для проведения клиринга и расчетов по сделкам.



ляется наличие на нем функции идентификации ценных бумаг. Без однозначной идентификации невозможно дать инвестору корректную информацию о зарегистрированных, обращающихся на рынке и погашаемых ценных бумагах. Поэтому чем более развита сеть отношений в рамках Ассоциации национальных нумерующих агентств, тем более рынок, на котором существует Национальный нумерующий агент, использующий международную систему кодификации ценных бумаг, вовлечен в то, что принято называть международным рынком ценных бумаг. Информация о локальных ценных бумагах попадает в глобальную базу данных, доступную глобальным инвесторам, и это стимулирует базовую активность, которая и является предметом деятельности Центральные депозитариев.

Интерес к международным рынкам на национальном рынке может быть выражен двумя способами. Во-первых, обращение национальных ценных бумаг может быть вынесено за пределы национального рынка в форме либо депозитарных расписок, выпущенных на базовые ценные бумаги, либо самих ценных бумаг, зарегистрированных на иностранных рынках. Во-вторых, на национальных рынках могут обращаться ценные бумаги иностранных эмитентов, — как в форме депозитарных расписок, так и путем прямого обращения самих ценных бумаг. И в случае с российским рынком мы уже можем говорить о близкой перспективе выпуска российских депозитарных расписок. Проект Закона о российских депозитарных расписках про-

шел первое чтение, и недалек тот день, когда он будет принят и первая компания воспользуется им для привлечения капитала на российском рынке.

В рамках Ассоциации центральных депозитариев Евразии также особенно важно, чтобы каждый участник АЦДЕ и Ассоциация в целом развивали свои отношения с национальными регулирующими органами, с фондовыми биржами, другими элементами инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Смысл нашей работы, как на национальном рынке, так и во всем евразийском пространстве, — наилучшим образом обеспечивать интересы участников фондового рынка. Одним из элементов повышения эффективности работы с клиентами и взаимодействия с другими инфраструктурными организациями является электронный документооборот, развитию которого НДЦ уделяет много внимания.

Национальные рынки предпочитают создавать и использовать внутри страны собственные системы документооборота. Причин тому немало, но главные три:

1) различия в регулировании и требованиях, установленных регулятором к распорядительным документам, участвующим в документообороте; 2) требования участников рынка к дополнительным сервисам, предоставляемым провайдером системы ЭДО; 3) высокая стоимость электронного документооборота.

Создавая собственные системы ЭДО, следует помнить, что национальные системы должны быть ориентированы на

международные стандартизованные форматы сообщений, поскольку любая сделка, заключенная на национальном рынке, может быть ассоциирована со сделкой, заключаемой за рубежом. В рамках национальных систем электронного документооборота на финансовом рынке необходимо обеспечивать конвертируемость информации, содержащейся в сообщениях, в форматы СВИФТ как используемые на международных рынках.

В заключение хотелось бы сказать, что любая деятельность, связанная с развитием и совершенствованием документооборота, основана на сделках, заключаемых участниками, т. е. на активности рынков и, главное, на наличии возможностей по трансграничным расчетам, на наших связях, на связях между нашими центральными депозитариями. Если таких связей нет, нет и предмета для электронного документооборота и какого-либо другого взаимодействия. Имея это в виду, позвольте выразить надежду на то, что связи между центральными депозитариями разных стран будут развиваться и укрепляться, наши рынки будут процветать, и это будет происходить, в том числе, благодаря нашим с вами усилиям. ■

НОВОСТИ НДЦ

НДЦ на III Федеральном инвестиционном форуме

Национальный депозитарный центр выступил спонсором III Федерального инвестиционного форума — итогового мероприятия 2006 г. на российском рынке капитала, прошедшего в Москве 29–30 ноября.

Директор НДЦ Николай Егоров, выступая с докладом на пленарном заседании Форума, еще раз подтвердил необходимость реформирования российской инфраструктуры и неизбежность создания такого института, как Центральный депозитарий. По словам Н. Егорова, это вызвано прежде всего динамикой роста российского рынка, а также ко-эволюцией российского и международного рынков, которые, начав движение от разных отправных точек, идут к общей цели — к интеграции, возможной через унификацию рыночных инфраструктур.

Говоря о повышении конкурентоспособности российской рыночной инфраструктуры, Н. Егоров выделил приоритеты ее развития, подчеркнув, что важнейшим из них

является создание организации со статусом Центрального депозитария. По словам Директора НДЦ, это сделает российский рынок более привлекательным, понятным и удобным для иностранного инвестора. «Создание Центрального депозитария — это осознанная необходимость, и НДЦ, как крупнейший расчетный депозитарий, предпринимает большие усилия для того, чтобы соответствовать этому статусу», — сказал Н. Егоров.

Другим приоритетом, по словам Н. Егорова, является повышение технологического уровня инфраструктуры рынка ценных бумаг, которое возможно в рамках единой для всех профессиональных участников Системы электронного документооборота. В настоящий момент электронным документооборотом обеспечено более 60% внешних операций по счетам НДЦ, причем системы, используемые НДЦ, полностью соответствуют международным стандартам.