

**Николай Егоров**

Директор НДЦ, Старший вице-президент,
член правления ММВБ

НАМ НИ РАЗУ НЕ ПРИШЛОСЬ УЧИТЬСЯ НА СОБСТВЕННЫХ ОШИБКАХ

В ЭТОМ НОМЕРЕ «ДЕПОЗИТАРИУМА», ВЫХОДЯЩЕМ К 10-ЛЕТИЮ НДЦ, МЫ ПРЕДЛАГАЕМ ВАМ ОТРЫВКИ ИЗ ОЧЕРКА Директора НДЦ Николая Егорова, подготовленного для книги «История российского фондового рынка: депозитарии и регистраторы». Николай Егоров, как никто другой, знает историю и истинный смысл развития инфраструктуры фондового рынка в целом и Национального депозитарного центра в частности.

ФОРМИРОВАНИЕ ОСНОВ

9 января 1992 г. ведущие коммерческие банки РФ, а также Банк России, Правительство Москвы и Ассоциация российских банков учредили АОЗТ «Московская межбанковская валютная биржа» (ММВБ). Приходил в эту организацию с согласия ЦБ, в общем-то, как IT-шник, хотя биржа на тот момент была еще не-электронной. Но должен же кто-то был делать первые шаги! Проработал на ММВБ в общей сложности лет пять и уже отсюда вернулся в главный банк России — теперь уже Центральный.

То программное обеспечение, которое сегодня обеспечивает работу биржи, во многом было создано за то время, в те 5 лет. Уже в начале 1992 г. я написал первую рабочую программу. Она была

просто информационной и отражала на экране ход аукциона, фиксировала все изменения в ходе торгов. И естественно, можно было тут же при желании распечатать отчетные формы.

Первым серьезным проектом биржи стали валютные аукционы. В 1993 г. в результате титанических усилий со стороны ММВБ, Центрального банка и Министерства финансов удалось отстроить систему обращения государственных краткосрочных облигаций (ГКО). В том же году мы запустили первую электронную систему торгов ГКО. Точнее, несколько систем: в первую очередь торгово-депозитарную и первое поколение расчетной системы. В 1994 г. в рекордно короткие сроки в работу был запущен прототип системы, работающей на ММВБ и сегодня. Тогда она предназначалась только для обслу-

живания рынка государственного долга. Но архитектура этой системы за прошедшие годы не очень сильно изменилась. Конечно же, она была несколько модифицирована, стала более быстродействующей, что естественно с учетом динамики нашего рынка. С функциональной точки зрения в нее были добавлены не просто новые инструменты, а новые рынки, которые, как известно, живут по своим законам. Программа была сертифицирована сначала на рынок облигаций, а потом на рынок акций и рынок производных инструментов. На этих рынках теперь существует масса инструментов, модифицированных систем управления рисками. В общем, система прошла серьезный эволюционный путь.

Еще для сравнения хочу рассказать, какой была биржа в то время, когда я на



нее пришел (1991–1992 гг.). На самом деле, вся биржа располагалась в трех комнатах на Неглинке, сейчас в них дилинг Центрального банка России. Третий этаж корпуса Б, «под градусником». В самой большой комнате мы одновременно занимались текущей работой и проводили валютные аукционы, для чего на время торгов приходилось освобождать столы от бумаг. В нашей комнате была доска, на которой фломастерами писали те или иные изменения, происходящие с курсом и с объемами, были маленькая сеть компьютеров и принтер, на котором мы распечатывали отчетные формы. Была выработана и некая технология проведения аукционов. Главным маклером в то время у нас был Женя Афанасьев. Все необходимые расчеты происходили через Московский международный банк. Чуть позже в комнате появился первый большой экран, на который начали выводить уже более или менее пристойную информацию.

ДЕПОЗИТАРНАЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТЬ

Некоторые из моих коллег помнят гостиницу в Стокгольме. Возможно, когда-нибудь на этой гостинице повесят мемориальную доску: «Здесь в 1994 г. Константин Корищенко вместе с Андреем Козловым на небольшом клочке бумаги нарисовали схему, наглядно демонстрирующую, как будет выглядеть “рынок в далеком будущем”». Схема предполагала наличие торговой и расчетной систем, клиринга и депозитария, которого тогда еще не было в принципе. Никто тогда еще не планировал создания Центрального депозитария. На той исторической схеме был представлен простой расчетный депозитарий как отдельное юридическое лицо, осуществляющее депозитарную деятельность. В общем, этот исписанный умелой рукой бумажный листочек заключал в себе общую идею того, как мы

представляем себе наш фондовый рынок в перспективе. И надо сказать, что с учетом всех перипетий и зигзагов мы последовательно движемся именно к указанному тогда идеалу. В 1996 г. была создана расчетная палата ММВБ. В 1997 г. мы выделили из биржи депозитарий и, соответственно, надстроили депозитарную систему, а не так давно, в июне 2006 г., структурировали отдельно клиринг, учредив АКБ «Национальный клиринговый центр». Это был последний серьезный этап в выполнении плана 12-летней давности. Он подвел итог достаточно естественному (для сегодняшнего дня) процессу — разделению платежных и расчетно-депозитарных и клиринговых функций с торговой системой. Это была наша логика, думаю, что единственно правильная, которую мы тогда для себя выстроили и последовательно ее реализовывали.

Официального запрета на совмещение этих деятельностей тогда еще не было — все, что мы делали инициативно, вытекало из нашего понимания развития рынка.

В преддверии создания полноценного депозитария, в начале 1996 г., внутри ММВБ был открыт отдел депозитарного обслуживания. Возглавила его Галина Стародубцева, которая к тому моменту ушла из НАУФОР. Ей захотелось заняться организацией строительства фактически первого полнофункционального расчетно-депозитария, хотя и ориентированного в тот момент только на рынок государственных бумаг. С ее приходом отдел заработал в полную силу. И его дальнейшее развитие в общем-то было понятно: отдел стал преобразовываться в самостоятельную организацию. Стоит отметить, что тогда уже хорошо прогнозировался дальнейший рост всей депозитарной деятельности, поэтому особого риска вкладывать усилия и средства в ее развитие не было.

Еще стоит отметить, что в 1997 г. было два депозитария, ориентированных на два совершенно разных сегмента рынка — Национальный Депозитарный Центр

(НДЦ) и Депозитарно-Клиринговая Компания (ДКК). Они не конкурировали, точно так же, как наши торговые площадки на тот момент никак не конкурировали между собой. Это сейчас мы можем сказать, что анонимная торговля на РТС — прямой конкурент, правда, если не учитывать их весовые категории, торговле на ММВБ. На тот момент и с точки зрения биржевой деятельности, и с точки зрения расчетно-депозитарной это были две совершенно разные системы. И то, что удалось синхронизировать некоторые правила игры, т. е. правила развития депозитариев, — очень существенное достижение тех, кто тогда этим занимался.

В 1999 г. был реализован проект, который превратился в один из реально работающих и активно востребованных участниками элементов инфраструктуры российского рынка ценных бумаг. Речь идет о взаимодействии НДЦ и ДКК, позволяющем осуществлять прямые расчеты между их депонентами, минуя выполнение операций перерегистрации в реестрах. В итоге в несколько раз были сокращены связанные с этим затраты депонентов, а время проведения операции перевода ценных бумаг из одного депозитария в другой снизилось до одного дня, тогда как по некоторым реестрам перерегистрация прав собственности занимала 10 и более дней.

Операции с использованием схемы междепозитарного взаимодействия НДЦ и ДКК («моста НДЦ–ДКК») начались 26 мая 1999 г.

Мы изучаем вопрос о функционировании «моста» в реальном времени.

ТЕХНИЧЕСКАЯ СТОРОНА ВОПРОСА. ИНТЕРНЕТ-ТРЕЙДИНГ

В 1998 г. я сменил Андрея Андреевича Козлова на посту Председателя Совета директоров НДЦ. Он тогда временно покинул Центральный банк. На момент

СПРАВКА

1986–1992 гг. — студент Московского инженерно-физического института (МИФИ);

1986–1991 гг. — сотрудник Всесоюзного научно-исследовательского института комплексных проблем;

1991–1992 гг. — ведущий эксперт Центра проведения межбанковских валютных операций Госбанка СССР;

1992–1996 гг. — начальник отдела информатизации, технический директор и заместитель Генерального директора Московской межбанковской валютной биржи (ММВБ);

1996–1999 гг. — заместитель Председателя Центрального банка России;

1999–2003 гг. — заместитель генерального директора ОАО «Аэрофлот — Российские авиалинии» по информатике;

2003–2004 гг. — первый заместитель Генерального директора ММВБ;

2004 г. — по настоящее время — Директор Некоммерческого партнерства «Национальный депозитарный центр» (НДЦ);

2005 г. — по настоящее время — Старший вице-президент, член Правления ММВБ.



моего возвращения НДС уже начал функционировать как полноценный депозитарий. И его сотрудники строили (мы же со своей стороны акцентировали их действия) фактически с нуля всю систему депозитарного учета — от правил учета, утверждения этих правил до формата документов. Пришлось тогда пересмотреть и тарифную сетку, поскольку появилось много новых инструментов. До сих пор она существовала только для торговли государственными бумагами. Требовалась сильная трансформация тарифной

многоуровневый клиент-сервер, в том виде он и сохранился. Появление интернет-шлюзов при этом — только добавление нового уровня.

Мы всегда ставили задачу быть идеальными в техническом вопросе — это было нашей изначальной задачей, остается она актуальной и сегодня. Вклад в развитие и поддержку информационных технологий требует достаточно значимых инвестиций. Зато наши технические системы всегда исправно работают. Это одна из самых сильных наших сторон.

и произошло это, видимо, благодаря ликвидности, присущей нашей бирже. А вот рынок акций, напротив, был конкурентным, и то, что он анонимно переместился сюда в значительном объеме, означает, что есть у нас некое конкурентное преимущество, помимо ликвидности, которое и привело ММВБ к лидерству и на этом сегменте. Заставить брокеров прийти на неконтролируемый ими рынок, тем более находящийся под влиянием Центробанка, было трудно!

Наверное, я мог бы назвать значительное количество незволюционных, но в то же время весьма значимых технологических изменений, которые также произошли после 1998 г. Так, в 1999 г. появились операции РЕПО. Для депозитария это значимый момент. В операциях РЕПО важным оказалось внедрение системы «поставки против платежа» из Расчетной палаты. Два года назад мы начали проводить операции с акциями, и, как ни странно, самый значимый объем сейчас приходится именно на эти операции, а не на операции с госбумагами. То есть не на традиционный, а на внебиржевой рынок акций, который обслуживается через НДС и Расчетную палату как платежную систему. За 2005 г. мы получили двукратный рост и рассчитываем на повторение темпа в 2006 г. Уже по первому полугодью видно, что задача выполнима. Это очень востребованная услуга.

Стоит, наверное, обозначить ту грань, которая разделяет биржевой и внебиржевой рынки. Биржевой рынок — это рынок, который работает на бирже, это те операции, которые проходят через торговую систему, в данном случае через ММВБ. Сделка может быть проведена в анонимном режиме, а может и в режиме переговоров, но, так или иначе, это сделка, зарегистрированная здесь. И она рассчитывается в единую НЕТТО-позицию. Внебиржевой рынок — это сделки, которые заключаются вне стен биржи. Это сродни продаже квартиры с использованием ячейки. В данном случае мы и играем роль последней. То есть человек, договорившись об определенной стоимости и условиях сделки, приходит к нам. С нашей стороны в данной ситуации задействована только Расчетная палата. Нас не интересуют цена, объемы и т. д., согласованные заинтересованными сторонами. Для нас важны только две позиции: бумажная и денежная. НДС, получив поручение из Расчетной палаты о зачислении денежных средств, осуществляет ценно-бумажный перевод и отпускает деньги. Всё. Мы со своей стороны гарантируем исполнение этой сделки, точнее гарантируем отсутствие капитального ри-

Мы всегда ставили задачу быть идеальными в техническом вопросе — это было нашей изначальной задачей, остается она актуальной и сегодня.

сетки с учетом того, что на обслуживание были приняты облигации, а затем и акции.

Но реальный, серьезный толчок к развитию рынка акций на бирже дало создание в 2000 г. системы интернет-трейдинга. Это был поистине революционный момент — предоставить доступ к ресурсам торговой системы через Интернет. Многие из наших западных коллег до сих пор только планируют для себя подобного рода решения. Надо отдать должное сотрудникам ММВБ, участвовавшим в реализации этого проекта: был создан абсолютно новый продукт. Юрий Юдин, председатель правления Депозитарно-расчетного союза, был первым, но не единственным из тех, кто понял, что за привлечением физических лиц через мировую паутину — большое будущее. Он, действительно, был одним из тех, кто обратился с просьбой к нам предоставить интернет-шлюзы своим клиентам. За этим последовал очень резкий всплеск интереса, и я считаю, что мы до сих пор используем положительные для нас последствия: около 80% клиентов приходят на биржу из Интернета. А объем их операций составляет примерно половину всего объема биржевой торговли, не скажу точно. В конечном счете они дают очень большую комиссию НДС и очень большой процент от общей прибыли компании.

Все это стало возможно, конечно, только при идеальной технической поддержке. И надо отметить, что техническая сторона депозитария, с самого начала, как мы выстроили систему в 1994 г., была на высоте и, как я уже отмечал выше, серьезных изменений в своей архитектуре не претерпела. Мы тогда построили

Были, конечно, за прошедшее время и попытки внедрения в систему, с разными целями, в том числе и мошенничества. Но у нас очень хорошо выстроена система защиты. Поэтому с гордостью могу отметить, что ни одной удачной попытки, ни одного сколько-нибудь серьезного проникновения не было. Хакерские атаки исчисляются сотнями, но мы их стойко выдерживаем. Мы очень серьезно работаем в этом направлении. Все остановки торгов, которые были за весь период, были не технического характера. Торги по отдельным инструментам и сейчас изредка приостанавливаются, так как существуют утвержденные ФСФР правила, обязывающие организатора торгов при определенных условиях (превышении допустимого уровня роста или падения котировок) приостанавливать работу.

А ДАЛЬШЕ...

Дальше шла работа, направленная на активное развитие. Появился рынок корпоративных облигаций, который до нас никто не догадался охватить. Для биржи же это было логично, поскольку она обслуживала рынок государственных облигаций, и миграция в сторону корпоративных и субфедеральных облигаций — правильное и логичное направление движения. И с точки зрения объема модификаций торговой системы, и с точки зрения модификаций правил учета. Хотя они в общем и целом схожи, но, конечно же, имеются между ними и некоторые различия. Появление этого рынка в группе ММВБ — последовательное и логичное движение вперед. Очень приятно, что в результате этот рынок в основном сфокусировался у нас,



ска в ходе проведения сделки. Как вы понимаете, мы не можем полностью гарантировать исполнение обязательств, поскольку ответственность за это лежит в первую очередь на участниках сделки, но зато мы снимаем риск полной недоставки. И получаем за это определенную сумму комиссионных.

Обязательно необходимо сказать о том, что год-полтора назад мы запустили очень серьезный проект по модернизации нашей технологической платформы. Перед нами сразу стояла определенная задача — внедрить платформу, которая будет соответствовать международным стандартам, и сочетать в себе все лучшее, что существует в мировой практике. Мы провели анализ функциональности зарубежных Центральных расчетных депозитариев. И на основе полученных данных выбрали универсальную платформу, которая, с одной стороны, может быть адаптирована к сегодняшней российской практике (а она, как известно, не всегда совпадает с международной), а с другой стороны, поддерживает весь функционал Центрального депозитария, приемлемый по международным требованиям. Сейчас мы находимся на этапе внедрения этой платформы. Мы считаем, что это очень серьезное технологическое изменение, значимая инвестиция, причем не только финансовая. Это очень большая и ответственная работа, поэтому до 30% наших ресурсов сейчас отвлекается на внедрение платформы.

ПОЧЕМУ ИМЕННО МЫ?

Могу сформулировать основные аргументы в пользу создания Центрального депозитария на базе НДЦ: во-первых, де-факто мы самый большой депозитарий (по объемным характеристикам), во-вторых, де-юре мы центральный депозитарий по государственным бумагам и, наконец, в-третьих, де-факто мы центральный депозитарий по всем облигациям (как корпоративным, так и субфедеральным и муниципальным). Больше 97% облигаций сосредоточено у нас, а также в НДЦ хранится около 50% акций. Если же говорить о торгуемых акциях, то эта цифра еще больше!

Мне кажется, что у нас достаточно обоснованные претензии играть роль Центрального расчетного депозитария. Мы обслуживаем самую большую по всем характеристикам торговую площадку, при этом всегда декларируем, что готовы работать и с альтернативными, если у них появится такое желание. Если отойти от объемных характеристик и перейти к технологическим, то и сегодняшние наши ре-

шения в очень большой степени соответствуют практике Центральных расчетных депозитариев. А с внедрением технологической платформы нового поколения мы будем соответствовать уже лучшей мировой практике. Так что и технологически мы тоже более чем готовы к выполнению роли Центрального депозитария. Миграция рынка акций ОАО «Газпром» показала, что мы готовы поддержать достаточно серьезные изменения на рынке.

А самое главное — у нас есть неоценимый опыт работы, около 10 лет. Более чем достаточно.

Последние 6 лет (с 2000 г.) есть явная тенденция к увеличению нашей доли и значения на рынке. Но нет смысла ждать, пока все образуется естественным образом. Отсутствие Центрального депозитария — это сейчас уже серьезный сдерживающий фактор для развития финансового рынка России. Слишком многое неудобно, и это факт. В первую очередь это касается учета взаимоотношений с реестрами. Процесс слишком непрозрачен, когда счет номинального держателя в реестре может открыт практически любой. Собственно, одна из логик создания Центрального депозитария — упростить взаимоотношения депозитарий—клиент, депозитарий—реестр и сделать прозрачными и эффективными процедуры подтверждения прав и перерегистрации прав собственности. Сложность этого процесса — одна из претензий к сегодняшней структуре нашего рынка.

С другой стороны, отсутствие Центрального депозитария — очень серьезное препятствие для иностранных инвесторов. Может быть, это даже непреодолимый барьер для инвестиций. Я несколько раз выступал на различных конференциях, где встречался с руководителями инвестиционных фондов, крупными инвестиционными банкирами, и выяснил для себя — с их точки зрения это реальный сдерживающий фактор, а не повод остаться в стороне. В их политике инвестиций черным по белому прописано требование к наличию в стране, в которую делается инвестиция, Центрального депозитария. В противном случае они не уверены в механизме подтверждения собственности. На наш взгляд, для Центрального депозитария также необходим достаточно значимый капитал, будь то уставные или собственные средства, по той или иной методике рассчитанные. Во-первых, это стабилизирующий фактор, во-вторых, определенный гарант от любых рисков. И 50 млн., декларированных нашим регулятором в последних выступлениях, — это, в общем, очень средний

капитал с точки зрения европейских Центральных депозитариев. Для них характерен совсем другой порядок цифр, в 4, а то и в 5 раз превышающий наши. В самые ближайшие годы мы будем соответствовать этим требованиям.

Компромисс, который предложил Олег Вячеславович Вьюгин, — лицензионный порядок установления Центральных депозитариев. Он, видимо, и будет тем необходимым компромиссом, что удовлетворит рынок. При условии, что регулятор пропишет необходимые с его точки зрения квалификационные требования для выдачи соответствующей лицензии. Это то, что я только что упоминал: капитал, опыт работы на рынке, технологическая платформа, технологические требования, которые необходимы для выполнения роли Центрального депозитария, количество счетов, остатков и готовность их поддерживать, плюс то, как он будет работать на рынке. И если наши коллеги будут заинтересованы в получении такого статуса, им предстоит выполнить эти жесткие квалификационные требования. Впрочем, как и нам. Это некая цена входа.

Еще одной важной задачей, на мой взгляд, является срочная необходимость упорядочения взаимоотношений между инфраструктурными субъектами рынка, профессиональными его участниками: депозитариями и регистраторами. И в данном случае роль Центрального депозитария чрезвычайно важна. Это неизбежный фигурант любого процесса, связанного с подтверждением прав собственности, который делает этот процесс понятным, прозрачным и коротким, поскольку только он должен являться номинальным держателем акций и никто больше.

ИТОГО

Есть одно занятное наблюдение. Во многом наш рынок учился и, видимо, будет снова и снова учиться на собственных ошибках, повторяя чьи-то промахи или совершая свои. НДЦ в этом отношении — удивительная организация. За 10 лет ей ни разу не пришлось наступать на собственные грабли! НДЦ учится исключительно на чужих промахах, что в принципе для российской структуры нетипично. И пусть это приятное исключение остается таковым и в дальнейшем. Посмотрите, насколько целеустремленно, спокойно, методично все эти годы шла работа по созданию нашего депозитария. Без провалов, скандалов. НДЦ можно обвинять в консерватизме, но с учетом пройденного пути это, судя по всему, здоровый консерватизм. ■