



Елена Семькина
директор филиала НДЦ-СПб,
канд. физ.-мат. наук



Михаил Ванюшов
главный специалист филиала НДЦ-СПб

РАСЧЕТНАЯ ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ СЕВЕРО-ЗАПАДНОГО РЕГИОНА: 10 ЛЕТ СПУСТЯ

И увидел Бог все, что Он создал,
и вот, хорошо весьма.

Бытие, 1:31

С момента начала функционирования организованного фондового рынка в Северо-Западном регионе прошло более 10 лет. Пришло время оглянуться назад и посмотреть на основные этапы его формирования. Настоящая статья посвящена истории формирования инфраструктуры рынка в регионе как основы его функционирования. Инфраструктура фондового рынка региона формировалась и развивалась как самостоятельно, так и как часть централизованной. В последнее время вторая форма начинает доминировать. Исторически первой возникла инфраструктура рынка государственных ценных бумаг, инфраструктура остальных сегментов строилась в большей или меньшей степени на ее основе.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧИ

Предметом нашего интереса будет история формирования инфраструктуры рынка ценных бумаг Северо-Западного региона. Мы исключаем из рассмотрения производные ценные бумаги, таким образом, в настоящей статье под термином «ценные бумаги» понимаются акции и облигации (государственные облигации, облигации субъектов Федерации и муниципальных образований, а также корпоративные облигации), номинированные в рублях и обращающиеся на организованном рынке.

Облигации можно разделить на две группы. Первая — документарные облигации на предъявителя с обязательным централизованным хранением глобального сертификата. К этой группе относятся ГКО/ОФЗ и подавляющее большинство субфедеральных, муниципальных и корпоративных облигаций. Вторая — именные бездокументарные облигации, например облигации государственного займа Республики Саха (Якутия) (ЯГКО). Если в первом случае «верхней ступенью учетной системы» является депозитарий, осуществляющий хранение глобального сертификата и выполняющий функции расчетного депозитария, то во втором — регистратор, осуществляющий ведение реестра данных облигаций. Мы, однако, исключим регистраторов из рассмотрения. Это оправданно по причине того, что для участников организованного рынка облигаций де-факто верхней ступенью является именно расчетный депозитарий, на счете номинального держателя которого учитываются в системе ведения реестра все облигации, обращающиеся на организованном рынке. Таким образом, реестр участники организованного рынка «не видят», практически с регистратором имеет дело только эмитент (и/или платежный агент) при выплате купона или погашении облигаций. В случае рынка акций участники организованного рынка контактируют с

регистратором только при зачислении акций на счет номинального держателя расчетного депозитария в системе ведения реестра или при списании с этого счета.

ИСТОРИЯ В ДАТАХ

Моментом начала функционирования рынка ценных бумаг региона, очевидно, следует считать 23 марта 1995 г., когда на Санкт-Петербургской валютной бирже (СПВБ) прошло первое размещение и начались торги муниципальными краткосрочными облигациями Санкт-Петербурга (МКО). Обслуживание и обращение МКО было реализовано «по образцу и подобию» государственных краткосрочных облигаций (ГКО), обращавшихся на Московской межбанковской валютной бирже (ММВБ) с мая 1993 г. Расчетным депозитарием МКО выступил Санкт-Петербургский расчетно-депозитарный центр (РДЦ), учредителями которого, кроме СПВБ, выступили 13 банков, 4 инвестиционных института и Фонд имущества Санкт-Петербурга. Функции расчетов по денежным средствам выполняла СПВБ.

19 декабря 1995 г. СПВБ провела первые торги государственными краткосрочными облигациями (ГКО) и облигациями федерального займа (ОФЗ) и стала второй региональной биржей России, подключив-



шейся к торгово-депозитарной системе ММВБ. Функции расчетного депозитария исполняла ММВБ, функции расчетов по денежным средствам — СПВБ. В конце 1996 г. функции расчетов по денежным средствам на рынках ГКО и МКО в регионе были переданы Петербургскому расчетному центру (ПРЦ), учрежденному 5 марта 1996 г. Санкт-Петербургской валютной биржей (СПВБ), ММВБ, Сибирской межбанковской валютной биржей (СМВБ) и рядом банков.

В феврале—апреле 1997 г. на СПВБ началось обращение облигаций других регионов — городского (внутреннего) займа Москвы, администрации Оренбургской области (расчетный депозитарий — РДЦ). В 1998 г. начинаются торги облигациями Республики Саха (Якутия) (расчетный депозитарий — ДКК), Ленинградской, Омской и Свердловской областей (расчетный депозитарий — РДЦ). Дальнейшее расширение списка ценных бумаг, обращающихся на организованном рынке региона, хотя и заторможенное последствиями августовского кризиса 1998 г., носит скорее количественный характер.

С марта 1997 г. СПВБ подключается к фондовой секции ММВБ в качестве региональной торговой площадки, на ММВБ начались торги акциями. Функции расчетного депозитария исполнял ОНЭКСИМ Банк. В сентябре 1997 г. начались торги в секции корпоративных ценных бумаг фондового отдела СПВБ. Расчетным депозитарием выступила ДКК.

21 января 1997 г. в Москве учреждено Некоммерческое партнерство «Национальный депозитарный центр» (НДЦ). Учредителями выступили Банк России и ММВБ. В дальнейшем членами Партнерства стали крупнейшие представители российского рынка ценных бумаг. 11 февраля 1997 г. Московской Регистрационной Палатой НДЦ выдано свидетельство о регистрации. НДЦ был создан как центральный депозитарий по обслуживанию рынка государственных ценных бумаг и взял на себя функции расчетного депозитария рынка ГКО/ОФЗ. С 1 июня 1998 г. НДЦ исполняет функции расчетного депозитария фондовой секции ММВБ.

25 июня 1999 г. образуется Санкт-Петербургское отделение (СПО) НДЦ (в дальнейшем — филиал НДЦ-СПб). Сразу после своего создания СПО НДЦ начинает работу по переходу участников рынка на электронный документооборот (ЭДО). В 1999 г. на ЭДО переходят все иногородние (не санкт-петербургские) депоненты НДЦ Северо-Западного региона. К концу 2000 г. все работающие депоненты НДЦ в регионе переходят на ЭДО.

Развитие рынка акций ОАО «Газпром» исторически всегда шло обособленно. В июле 2001 г. в секции корпоративных

ценных бумаг Фондовой биржи «Санкт-Петербург» зарегистрированы первые сделки с акциями Газпрома, торговля которыми осуществлялась с терминалов Фондовой Биржи РТС.

Если в конце 1990-х гг. развитие инфраструктуры рынка ГЦБ региона шло (параллельно с совершенствованием законодательства о рынке ценных бумаг) в основном по пути формирования и совершенствования самой инфраструктуры, то в 2000-х гг. акцент сместился в область совершенствования технологий. Конечно, нельзя говорить о том, что технологии не совершенствовались раньше, но на фоне создания новых субъектов инфраструктуры технологический прогресс не был столь заметен. Отметим некоторые его вехи, особенно важные для развития инфраструктуры рынка в Северо-Западном регионе:

В 2000—2001 гг. СПВБ реализовала проект организации доступа к электронной торговой системе через Интернет.

В 2002 г. НДЦ переходит на полностью функциональный ЭДО, позволяющий полностью исключить обмен бумажными документами между НДЦ и депонентами в процессе оказания депозитарных услуг. Депоненты получили новое мощное программное средство — клиентское рабочее место Системы электронного документооборота НДЦ УРМД «Луч», позволяющее формировать поручения и обрабатывать отчеты в электронном виде.

В начале апреля 2002 г. НДЦ и СПВБ осуществили проект по одновременному обращению облигаций Ленинградской области и облигаций ОАО «Северо-Западный Телеком» на двух торговых площадках — ММВБ и СПВБ. НДЦ стал расчетным депозитарием СПВБ.

В 2003 г. НДЦ полностью обновляет систему ЭДО. Теперь система ЭДО НДЦ является подсистемой ЭДО ММВБ. При необходимости участник торгов может использовать одни и те же средства криптографической защиты информации для обмена электронными документами с НДЦ, ММВБ и Расчетной палатой ММВБ. Таким образом, единая система ЭДО охватывает всю инфраструктуру рынка ГКО/ОФЗ. Также реализован проект транзита электронных документов, который позволяет участникам СЭД НДЦ обмениваться ими между собой. По желанию участника ЭДО содержание транзитного электронного документа может быть скрыто от НДЦ.

В 2005 г. функции организатора торгов фондовой секции ММВБ переданы ЗАО «Фондовая биржа ММВБ».

18 января 2006 г. НДЦ приступил к обслуживанию акций ОАО «Газпром». С 23 января 2006 г. на ЗАО «Фондовая

биржа ММВБ» начались регулярные торги акциями Газпрома.

В 2005—2006 гг. НДЦ реализовал проект ЭДО с регистраторами, обеспечив электронным документооборотом более 60% внешних операций по счетам номинального держателя НДЦ в реестрах.

В 2006 г. НДЦ ввел в эксплуатацию модуль УРМД «Луч» «Сбор списков владельцев ценных бумаг». Теперь все электронные документы для обмена с НДЦ могут быть сформированы в рамках единого программного комплекса.

Мы кратко перечислили основные моменты формирования и совершенствования инфраструктуры рынка ценных бумаг Северо-Западного региона. Проанализируем теперь смысл происшедших изменений.

ИДЕОЛОГИЯ

Как уже упоминалось, во второй половине 1990-х гг. изменения в основном носили системный характер и заключались в формировании и развитии инфраструктуры рынка. Эти изменения шли как часть становления фондового рынка страны параллельно с формированием законодательства о рынке ценных бумаг.

Изначально все инфраструктурные функции были сосредоточены на биржах. Такая ситуация была во многом связана с правовым вакуумом (Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» был принят только в 1996 г.) и, конечно, была ненормальной. Действительно, выполнение биржей функций расчетов по денежным средствам фактически означало исполнение функций кредитной организации акционерным обществом, не имеющим банковской лицензии. СПВБ в соответствии с договором с ЦБ РФ открывала счета участникам рынка и проводила расчеты по итогам торгов. Менее очевидна неправильность выполнения биржей функций расчетного депозитария. Однако депозитарная деятельность практически полностью аналогична деятельности кредитной организации, только объектом ее выступают не денежные средства, а ценные бумаги.

С общесистемной точки зрения концентрация всех функций инфраструктуры в одной организации ведет к неоправданному повышению рисков на рынке. Незначительное снижение издержек не компенсирует этих рисков. Не случайно на всех развитых рынках функции организатора торговли, депозитария и расчетной системы (а иногда и клирингового центра) исполняют различные организации, пусть часто и являющиеся частями одного холдинга, а снижение издержек должно лежать в области технологий. Основной задачей инфраструктуры должна являться минимизация



ция рисков и только в следующую очередь издержек. Хотя бы потому, что риски инфраструктуры являются превращенной формой издержек, и, следовательно, снижение издержек за счет концентрации всех функций в одних руках является мнимым. Обсуждать имеет смысл лишь возможность совмещения клиринговой деятельности с деятельностью по организации торгов, поскольку в каком-то смысле клиринг можно рассматривать как этап торговой сессии (технически так и происходит).

Передача функций расчетов по денежным средствам специализированной организации произошла, как указано выше, к концу 1996 г. В 1998 г. завершена передача специализированным организациям функций расчетов по ценным бумагам и учета прав на них. Таким образом, можно говорить о том, что в конце 1990-х гг. инфраструктура рынка ценных бумаг региона была в целом сформирована. Следующим этапом ее развития, техническим по своей реализации, но идеологическим по смыслу, было внедрение ЭДО. Электронный документооборот позволяет не только существенно снизить издержки участников рынка, но и выводит время обмена информацией на качественно новый уровень — секунды и минуты против дней. Ускорение обмена информацией в условиях быстро меняющейся рыночной ситуации не только облегчает работу, но и снижает риски. Поскольку доступ к торговой системе изначально был электронным в режиме *on-line*, участники рынка были вынуждены, реагируя на изменение ситуации, совершать действия также в режиме *on-line*, до получения бумажных документов от депозитария, которые и являлись подтверждением факта перехода права собственности на ценные бумаги. В случае возникновения ошибок в случае технического сбоя это могло вести к достаточно тяжелым последствиям. Поскольку инфраструктура рынка является (должна являться) единым целым, можно сказать, что рынок, основанный на электронной системе торгов, обречен на электронный документооборот с депозитарием и расчетной системой. Характерные времена процессов, между которыми установлено соответствие, должны совпадать по порядку, иначе система не будет стабильной.

Включение ЭДО НДЦ в ЭДО ММВБ в качестве подсистемы и реализация транзита электронных документов, ЭДО с регистраторами являются важным системным шагом к формированию единого защищенного информационного пространства над рынком ценных бумаг в целом.

С принятием в 2002 г. Федерального закона «Об электронной цифровой подписи» можно говорить, что система ЭДО

на рынке сформирована и функционирует в правовом поле.

В качестве еще одного события, также технологического, но носящего системный характер, можно указать организацию одновременного обращения облигаций Ленинградской области на двух торговых площадках. Системный смысл этого проекта заключается в том, что он является значительным шагом к организации единого рынка ценных бумаг страны.

Обратимся теперь более подробно к тем этапам совершенствования инфраструктуры рынка ценных бумаг региона, которые можно назвать технологическими. Процесс совершенствования инфраструктурных технологий мы рассмотрим на примере НДЦ и его филиалов.

ЕЩЕ О ТЕХНОЛОГИЯХ

Процессы совершенствования технологии можно условно разделить на «внешние», т. е. видимые клиентам и партнерам, и «внутренние», со стороны не заметные. Несмотря на то что и те, и другие процессы весьма важны, более того, они, как правило, параллельны и всегдa взаимосвязаны, мы остановимся только на «внешних» процессах. Они, в свою очередь, подразделяются на усовершенствования нормативные (улучшение имеющихся и добавление новых типов и форматов поручений, отчетов и т. п.) и технологические. Самые заметные изменения за рассматриваемый период произошли в области технологии информационного обмена. Внедрение и усовершенствование ЭДО, как отмечено выше, явилось системным изменением, переформатировавшим информационное пространство рынка ценных бумаг. Естественно, такие изменения обеспечивались широким спектром технологических усовершенствований. В первую очередь это разработка программно-технологического комплекса, реализующего обмен информацией в рамках ЭДО.

Остановимся подробнее на развитии клиентской части этого комплекса. Изначально НДЦ предлагал депонентам два программных продукта, предназначенных для автоматизации процесса подготовки документов для НДЦ — «Редактор поручений» и «Редактор списка владельцев». Обе программы позволяли формировать документы для НДЦ как в бумажном, так и в электронном виде. С началом внедрения ЭДО документы, сформированные в электронном виде и подписанные электронной подписью, в зашифрованном виде пересылались по электронной почте в НДЦ. Отчеты пересылались только в виде графических файлов, что делало невозможной их автоматическую обработку. В дальнейшем

для просмотра отчетов была разработана специальная программа, однако их автоматическая обработка все равно была затруднена.

С переходом в 2002 г. на полнофункциональный ЭДО НДЦ представил новую программную разработку — УРМД «Луч», позволяющую в автоматическом режиме вести обмен информацией с НДЦ и организовать обмен данными с собственным программным обеспечением депонента. Переход на XML-формат документов сделал реализацию такого обмена технически более простой задачей. Следует отметить, что с самого начала все форматы данных НДЦ были открыты и опубликованы. Единственной операцией, не реализованной на тот момент в «Луче», была подготовка списков владельцев ценных бумаг. После включения в состав «Луча» модуля «Сбор списков владельцев ценных бумаг» весь информационный обмен с НДЦ осуществляется средствами одной программы, при этом имеются все возможности для обмена данными с собственным ПО депонента.

Естественно, внедрение и развитие ЭДО сопровождалось большим количеством нормативных усовершенствований, в частности, при внедрении системы транзита электронных документов был разработан ряд стандартных транзитных документов.

Прочие нормативные усовершенствования касались либо реализации изменений в действующем законодательстве, либо были направлены на повышение удобства работы. Из последних можно упомянуть, например, возможность направления отчета по информационному запросу в адрес третьего лица, указанного депонентом, или возможность заказа архивного электронного документа.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Мы кратко рассмотрели историю развития инфраструктуры рынка ценных бумаг Северо-Западного региона за прошедшие 10 лет. За этот относительно небольшой срок пройден путь от весьма несовершенного рынка середины 1990-х гг. к высокотехнологичному и качественно с законодательных позиций регулируемому рынку сегодняшнему. Естественно, даже несмотря на то что у нас было у кого поучиться, ошибки были неизбежны, ведь за 10-летие пройден процесс формирования рыночной инфраструктуры, который в других странах занял столетие. Но результат стоит того — сегодня можно говорить о том, что нам (как в регионе, так и в стране в целом) удалось построить одну из самых высокотехнологичных и эффективных рыночных инфраструктур в мире. ■