



**Наталья Сидорова**  
директор — начальник депозитарного отдела,  
ИНГ Банк (Евразия)

## НЕКОТОРЫЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ ДЕНЕЖНЫМИ СРЕДСТВАМИ В РОССИИ И ПЛАТЕЖЕЙ, СВЯЗАННЫХ С РАЧЕТАМИ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ

Доклад на 4-м Ежегодном международном форуме  
«Российские ценные бумаги», 26–27 июня 2007 г., Москва

Тема выступления Натальи Сидоровой относится не столько к рынку ценных бумаг, сколько к тем особенностям расчетов по ценным бумагам, которые связаны с переводами денежных средств. Также Н. Сидорова говорит о некоторых аспектах того продукта, который называется управлением наличностью и ликвидностью.

Как всегда, мне хотелось бы сначала поблагодарить организаторов за предоставленную возможность выступить на этой конференции, проведение которой, как вы знаете, уже превратилось в добрую традицию, что подтверждает и множество знакомых лиц в этом зале.

На этот раз я не буду говорить о Центральном депозитарии (странно, не правда ли), и, если о нем случайно и будет какое-то упоминание, давайте считать, как в фильмах про политиков, что это является простым совпадением. И помимо отсутствия Центрального депозитария, в инфраструктуре рынка существует несколько весьма серьезных пробелов и недостатков, что не позволяет эффективно осуществлять и развивать далее расчеты по ценным бумагам.

В связи с этим тема моего выступления сегодня относится не столько к рынку ценных бумаг, сколько к тем особенностям расчетов по ценным бумагам, которые связаны с переводами денежных

средств. Поэтому я также буду говорить и о некоторых аспектах того продукта, который называется управлением наличностью и ликвидностью, или, если использовать более распространенный термин, *cash management*.

Для того, чтобы понять, какие сложности и особенности возникают при расчетах по ценным бумагам против денежных средств, сначала стоит более подробно остановиться на существующей инфраструктуре рынка денежных расчетов и переводов и ее специфике.

### ИНФРАСТРУКТУРА РЫНКА ДЕНЕЖНЫХ РАСЧЕТОВ И ПЕРЕВОДОВ

В настоящий момент банковская система России представляет собой двухуровневую систему, состоящую из Центрального Банка (первый уровень) и коммерческих банков и кредитных организаций (второй уровень). Российский

банковский сектор представлен большим количеством маленьких банков, несколькими крупными банками, контрольным пакетом которых владеет государство и которые занимают доминирующее, а подчас и монопольное положение на рынке, а также сравнительно небольшим числом иностранных банков (их дочерних компаний).

Центральный Банк является основным надзорным органом российского банковского сектора. Его полномочия определяются законодательством, и он напрямую подчиняется Государственной думе. Центральный Банк выдает генеральные банковские лицензии, определяет правила проведения банковских операций (например, в отношении минимальных требований к резервам, величины риска на одного заемщика, достаточности собственных средств) и т. д. Он также осуществляет функции надзора за платежной системой России и отвечает за стабильность банковской системы.



Платежи в России осуществляются через ряд различных систем. Благодаря разветвленности региональной сети и числу филиалов самым распространенным способом осуществления платежей является использование платежной системы Центрального Банка и сети Сбербанка. Центральный Банк имеет 78 региональных подразделений и покрывает 59% локальных платежей по объему и 66% по величине. Сбербанк является вторым по величине, имеет 35 тыс. филиалов и обрабатывает большинство розничных переводов. Его система межбанковских платежей покрывает обработку 48% локальных платежей по объему и 33% — по величине. Я привожу эти данные для того, чтобы показать, что остальные платежные системы (корреспондентские отношения и платежи, осуществляемое через небанковские кредитные организации) имеют гораздо меньшие объемы и, соответственно, меньший вес в осуществлении платежей в России.

Все лицензированные кредитные организации в России являются членами платежной системы ЦБ, и имеют счета в ЦБ, или его филиалах.

Платежная система ЦБ РФ не имеет официальных фиксированных рабочих часов, что объясняется многочисленными временными зонами и большой протяженностью страны.

Платежи могут осуществляться как в электронной, так и в бумажной форме, хотя платежи в бумажной форме составляют менее 7% от общего числа и величины платежей.

Система расчетов является порейсовой и состоит из 5 рейсов с фиксированными границами. Это означает, что банки отсылают платежи рейсами в ЦБ РФ на ежедневной основе.

Все платежи по одному региону рассчитываются в ЦБ РФ в течение одного дня. Если банк получателя и банк отправителя находятся в разных регионах, сроки расчетов будут зависеть от того, какую электронную систему расчетов использует банк получателя. Обычно сроки расчетов в таком случае занимают не более 3 дней.

Для большинства межрегиональных электронных расчетов средства отправляются первым рейсом, зачисляются с той же датой валютирования и доступны получателю в тот же день (что, однако, зависит от политики определения даты валютирования банка получателя). В результате, если платежное поручение предоставляется в банк до окончания первого рейса, а банк отправителя соглашается осуществить такой ранний перевод, зачисление средств на счет получателя

произойдет с датой валютирования того же дня, и такие средства могут быть использованы для дальнейших расчетов. Если платеж отправлен после первого рейса, то обычно зачисление средств на счет получателя произойдет следующим днем.

Также широко используются межбанковские платежи, в основном для таких платежей используется платежная система Сбербанка. Наличие этой системы с разветвленной филиальной сетью освобождает кредитные организа-

деральными законами «О Центральном Банке», «О Банках и банковской деятельности», а также другими федеральными законами и инструкциями Центробанка, которые являются обязательными для исполнения всеми кредитными организациями.

Гражданский кодекс РФ содержит ключевые нормы в отношении наличных и безналичных платежей в РФ, банковских депозитов и счетов, тайн банковских операций, очереди кредиторов, сроков осуществления операций, ответственно-

## Недостатки расчетно-клиринговой инфраструктуры в России во многом связаны с правовым регулированием платежных систем и денежных счетов.

ции от необходимости открывать корсчета в региональных филиалах Центрального Банка.

Необходимо отметить, что несмотря на то, что вышеописанные платежные системы в России являются достаточно жизнеспособными, у них имеется ряд недостатков, которые не позволяют эффективно и легко осуществлять расчеты. Особенно большое влияние эти недостатки оказывают на иностранных инвесторов, которые стремятся воспользоваться расчетами по ценным бумагам в рублях на основании принципа «поставка против платежа».

Недостатки расчетно-клиринговой инфраструктуры в России во многом связаны с правовым регулированием платежных систем и денежных счетов, а также с теми пробелами, которые не позволяют российской платежной системе приблизиться к общепризнанному мировым стандартам.

### НОРМАТИВНО-ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ СИСТЕМЫ ПЛАТЕЖЕЙ И РАСЧЕТОВ

Подобно законодательству о рынке ценных бумаг, денежные переводы также регулируются значительным количеством нормативных актов. Давайте посмотрим, какие положения законодательства являются определяющими и оказывают наибольшее влияние, как положительное, так и отрицательное, на осуществление платежей в России.

Платежная система Центрального Банка, а также других организаций, регулируется Гражданским кодексом РФ, Фе-

сти участников платежных систем. В частности, Гражданский кодекс РФ предусматривает обязанность кредитной организации осуществить перевод средств со счета клиента не позднее дня, следующего за днем получения соответствующего платежного документа от клиента, если более короткий срок не предусмотрен договором банковского счета.

В отношении очереди кредиторов, обязательной для исполнения кредитными организациями, коммерческие платежи находятся в последней, 6-й очереди, что должно соответствующим образом отражаться в платежных поручениях и является ориентиром для банка касательно исполнения и очередности платежей.

В соответствии с Положением ЦБ-2-П «Об осуществлении безналичных платежей», которое, в частности, определяет финальность и безотзывность платежей, платежное поручение является основным документом для осуществления безналичных платежей. Его заполнение и предоставление в кредитные организации регламентируется нормативными документами Банка России и связано с определенными сложностями, в основном для банков-нерезидентов. Об этом мы поговорим чуть позже.

Расчеты могут осуществляться как в рублях, так и в иностранной валюте. Расчеты в иностранной валюте имеют ряд ограничений и могут осуществляться только в случаях, предусмотренных федеральными законами.

Либерализация валютного законодательства сняла большинство ограничений в отношении расчетов, в первую очередь связанных с необходимостью использо-



вания спецсчетов и резервирования средств. Дополнительные разъяснения, предоставленные ЦБ РФ и ФСФР, также предусматривают, в частности, возможность оплаты нерезидентами акций российских акционерных обществ иностранной валютой, в том числе при их размещении.

Несомненно, это положительные изменения, которые, казалось бы, должны были привести к дополнительным вливаниям в экономику страны со стороны иностранных инвесторов. Ожидалось также,

работающих по СВИФТ, а также копии их паспортов.

Таким образом, формально много внимания уделяется усовершенствованию инфраструктуры денежных расчетов и привлечению иностранных инвесторов на российский рынок, однако на практике существуют значительные сложности, которые не уменьшаются и после введения новых инициатив и нормативных актов, что, естественно, не способствует улучшению инвестиционного климата в России, увеличению инвестиций и при-

обработки платежей. Наряду с ее внедрением также нужно обратить внимание на существующие недостатки расчетно-клиринговой системы в России и предпринять радикальные меры для улучшения этой ситуации.

### НАИБОЛЕЕ КРИТИЧНЫЕ МОМЕНТЫ. РАСЧЕТЫ В РУБЛЯХ

Давайте обсудим и суммируем, что с точки зрения осуществления платежей в России является наиболее критичным и на что должно быть обращено особое внимание.

В связи с либерализацией валютного законодательства, большим потенциалом российского рынка, а также устойчивой тенденцией укрепления рубля по отношению к доллару наибольший интерес в данный момент для иностранных инвесторов представляют расчеты в рублях. Это относится и к локальным инструментам, и к еврообондам, деноминированным в рублях, расчеты по которым могут осуществляться через международные центральные расчетные депозитории — Евроклир и Клирстрим. Возможность эффективного проведения этих расчетов, также закрепленные законодательно, позволяют нерезидентам получить доступ к рынку долговых инструментов на ММВБ и другим расчетам в рублях, а их локальным банкам оказывать им весь спектр услуг в отношении обслуживания их ЛОРО счетов. Однако в настоящий момент сложности, связанные с расчетами по ценным бумагам в рублях, к сожалению, не дают возможности иностранным инвесторам полноценно осуществлять инвестиции в этот сегмент рынка.

Прежде всего мы говорим о возможности осуществления таких расчетов по системе СВИФТ. Как уже упоминалось ранее, платежное поручение имеет определенные, обязательные для заполнения поля и требования к его оформлению. Давайте поподробнее остановимся на этих полях. Одним из них является обязательное использование кода валютной операции (*VO code*), который описывает назначение платежа в полном соответствии с деталями платежа, указанного в поручении клиента. За соблюдением этого требования следят департаменты валютного контроля уполномоченных банков. Так, например, вы не можете указать в качестве ВО-кода «оплата за ценные бумаги», а в деталях платежа «возврат кредита». Такое платежное поручение не будет принято банком. Другим требованием является необходимость указать идентифицирующий номер банка корреспондента.

## Система RTGS успешно используется на международных рынках, и очевидно, что ее внедрение в России позволит банкам проводить расчеты более оперативно, более эффективно использовать банковские активы и управлять ликвидностью.

что отмена многих ограничений, ранее предусмотренных валютным законодательством, приведет к доступу иностранных инвесторов к тем сегментам рынка, которые ранее были для них закрыты, например секции государственных и корпоративных облигаций на ММВБ. Однако инвестиции в такие инструменты предполагают обязательные расчеты в рублях, а также имеют определенные операционные и налоговые сложности, что по-прежнему сильно ограничивает нерезидентов. Это напрямую относится и к особенностям денежных переводов в России.

Хотелось бы также остановиться и на некоторых нюансах новой инструкции 28-И. Ее введение в отношении открытия новых банковских счетов, очевидно, планировалось для большей прозрачности клиентов для банков и дальнейшего противодействия отмыванию денег и борьбе с финансированием терроризма. Но на практике, новые правила оказали несколько негативное влияние, и прежде всего не на так называемые *SPV* с непрозрачной структурой собственности, а на добропорядочные крупнейшие международные финансовые институты. Таким организациям трудно объяснить, почему всемирно используемая в банковском сообществе система СВИФТ приравнивается к такому способу передачи банковских документов, как аналог ручной подписи (ЭЦП), и почему для открытия новых денежных счетов им необходимо предоставлять подтверждение полномочий лиц,

ближнему России к международным стандартам.

### ВНЕДРЕНИЕ СИСТЕМЫ ВАЛОВЫХ РАСЧЕТОВ В РЕЖИМЕ РЕАЛЬНОГО ВРЕМЕНИ

Несмотря на вышесказанное, заметно, что определенные шаги в этом направлении все же делаются. Это прежде всего относится к планам Центрального Банка по внедрению системы валовых расчетов в режиме реального времени (*RTGS*). Эта система успешно используется на международных рынках, и очевидно, что ее внедрение в России позволит банкам проводить расчеты более оперативно, более эффективно использовать банковские активы и управлять ликвидностью. Использование этой системы также позволит снизить риски при расчетах по сделкам с ценными бумагами, платежи по которым сейчас в основном производятся спустя некоторое время после совершения сделок, т. е. по принципу предположения. В будущем внедрение системы *RTGS* также повысит роль национальной платежной системы в обеспечении эффективного функционирования финансового рынка и приведет к ее интеграции с международными платежными системами.

С нашей точки зрения введение *RTGS* должно осуществляться не вместе, а вместо нынешней системы порейсовой



та (так называемый БИК). Такой номер не будет совпадать с международной системой идентификаторов *IBAN*, поскольку локальные номера присваиваются Центральным Банком, и такая база данных не пересекается с международной. Локальные банки, предоставляющие услуги рублевых расчетов для банков-нерезидентов через их ЛОРО-счета, могут оказать содействие своим клиентам в поиске номера БИК банка определенного контрагента, однако несомненно, что в отсутствие централизованной базы данных, этот процесс является полностью ручным, поэтому для усовершенствования процесса расчетов требуется глобальная интеграция локальных и международных платежных систем.

Помимо обязательности полей, существуют и другие требования, которые являются еще более критичными. Платежное поручение на осуществление перевода в рублях должно быть заполнено на русском языке и представлено в банк в оригинале. Единственной формальной альтернативой, предусмотренной законодательством, является использование системы «банк—клиент» или СВИФТ, где все детали платежа, указанные в полях, обязательных для заполнения должны быть транслитерированы в определенный формат — так называемый *RUR 6*. Этот формат предусматривает некоторые обязательные критерии, соблюдение которых обеспечит возможность считать такое сообщение заполненным должным образом, а также позволит автоматическую загрузку такого СВИФТ—сообщения в систему локального банка. Очевидно, что каждый банк-нерезидент имеет некие особенности своей системы, поэтому для того, чтобы иметь возможность работать со СВИФТ—сообщениями в формате *RUR 6*, такой банк должен перенастроить свою систему определенным образом. Не всегда это является приемлемым. Появляются также и вопросы, связанные с процедурами в отношении рисков и комплаенса такого банка-нерезидента. Наши клиенты неоднократно говорили, что их процедуры не позволят отсылать СВИФТовые сообщения в Россию с текстом не на английском языке (что опять же является международной практикой), а латинскими буквами с непонятным смыслом.

По нашему мнению, это вполне естественно. Таким образом, разрешенный способ подачи СВИФТовых сообщений с транслитерацией с кириллицы на латиницу не подходит для большей части клиентов.

Для того чтобы облегчить жизнь своим клиентам-нерезидентам и обеспечить им

доступ на рынок рублевых расчетов, некоторые локальные банки предлагают перевод СВИФТовых сообщений с английского языка на русский. Это является дополнительной услугой со стороны такого локального банка и должно быть предусмотрено отдельными договорными отношениями, процедурами, а также должной степенью автоматизации. Это также накладывает и дополнительную ответственность на локальный банк, который берет на себя определенные риски при переводе. Чаще всего это связано с тем, что

тиками. Видимо, пока это не является для регуляторов приоритетом.

С нашей точки зрения, необходимо однозначное понимание со стороны ЦБ РФ, что, пока не будет принято решение о законодательном разрешении осуществления расчетов в рублях на тех же принципах, по которым ведутся расчеты в других валютах на развитых рынках (а именно, путем направления стандартных СВИФТовых сообщений на английском языке в соответствии с едиными стандартами СВИФТа), этот рынок будет по-прежнему

## Разрешенный способ подачи СВИФТовых сообщений с транслитерацией с кириллицы на латиницу не подходит для большей части клиентов.

банк не может допускать какое-либо трактование названия получателя платежа, и функции банка в отношении формальности перевода и освобождения его от ответственности в случае сомнительных ситуаций должны быть предусмотрены договором. Это прежде всего относится к получателю платежа. Приведу пример: клиент указал в качестве получателя платежа компанию *Sunflower*. Должен ли банк осуществлять смысловой перевод и указывать как получателя компанию «Подсолнух» или нет? Что, если в России есть компании с обоими названиями и платеж уйдет не по назначению? О запрете на изменение сведений, содержащихся в платежном поручении, говорится в письме ЦБ РФ со ссылкой на заявление Вольфсбергской группы и Ассоциации клиринговых палат.

Таким образом, подводя итог вышесказанному, независимо от того, о каком способе взаимодействия/подачи поручений банк-нерезидент договорится с локальным банком, стандартные сообщения МТ 103 и 202, с которыми банки-нерезиденты привыкли работать на своих рынках, претерпевают значительные изменения.

Мы много раз обсуждали этот вопрос с регуляторами и участниками рынка, в частности, с РОССВИФТом, инициативы которого в этом направлении мы полностью поддерживаем. К сожалению, несмотря на серьезность этой проблемы, мы не получили четкого ответа, планируется ли (и когда) обратить внимание на этот вопрос и привести обмен СВИФТовыми сообщениями по рублевым платежам в соответствие с международными прак-

тиками. Видимо, пока это не является для регуляторов приоритетом.

### НАИБОЛЕЕ КРИТИЧНЫЕ МОМЕНТЫ. УПРАВЛЕНИЕ ЛИКВИДНОСТЬЮ

Поговорим немного и о других аспектах, связанных с *cash management* и напрямую влияющих на операции с ценными бумагами.

В настоящий момент клиринговая система не делает различий между срочными и несрочными, а также между крупными и маленькими платежами, поэтому все платежи обрабатываются на единой основе в рамках уже упомянутых ранее расчетных рейсов. Более того, когда банки выгружают платежные поручения в платежную систему, они не знают, будут ли обработаны все платежи, поскольку это зависит от того, является ли баланс на корсчете банка в ЦБ РФ достаточным. Поэтому, если банк полагается на приход средств определенным рейсом, но они не поступают, это означает, что и исходящие платежи не могут быть осуществлены. Необходимо отдельно упомянуть о том, что результаты каждого рейса поступают только спустя час после его окончания.

Управление ликвидностью является еще одним сложным вопросом в современной расчетной системе, поскольку основные средства поступают поздно вечером, тогда, когда их эффективное и целенаправленное использование уже становится невозможным. Например, большая часть коммерческих и межбанковских платежей обрабатывается четвертым рейсом. Однако после 8 ч. вечера, когда дос-



тупны результаты четвертого рейса, слишком поздно предпринимать какие-то меры по управлению ликвидностью, поскольку межбанковский рынок в России закрывается в 5–6 часов вечера по московскому времени. Таким образом, наибольшая ликвидность концентрируется в двух последних рейсах клиринговой системы, даже ближе к полуночи, в отличие от расчетно-клиринговых инфраструктур других стран, где существует система валовых расчетов в режиме реального времени.

Такое положение вещей создает чрезвычайно трудные условия для управления ликвидностью локальными банками, которые хотя и соответствовать ожиданиям своих клиентов — иностранных банков и предоставлять им услуги по внутридневным расчетам в режиме реального времени.

В ситуации, когда клиент-нерезидент осуществляет долларовый платеж из-за рубежа, для того чтобы осуществить конвертацию в рубли и дальнейший перевод либо для покупки ценных бумаг в результате корпоративного действия, либо для участия в торгах, наличие средств на его долларовом счете в уполномоченном банке, как правило, можно будет подтвердить только на следующий день. Это означает, что при желании осуществить рублевый платеж на день  $T$ , а особенно принять участие в первой торговой сессии на бирже, перевод долларов должен быть осуществлен как минимум на  $T - 2$ .

Если у клиента при отсутствии реального баланса на счете есть желание осуществить рублевый платеж определенным рейсом, могут возникнуть сложности даже при наличии овердрафтного договора с таким клиентом и платежа в рамках лимита, установленного таким договором.

Дело в том, что большинство рублевых расчетов осуществляется поздними рейсами, соответственно, средства, полученные четвертым и пятым рейсом, не могут быть использованы локальным банком с той же датой валютирования и чаще всего попадают на беспроцентный корсчет в ЦБ РФ, не размещаясь на кредит овернайт.

Другой причиной является то, что в существующей расчетной системе, для обеспечения возможности проведения расчетов, локальные банки могут занять средства у Центробанка. ЦБ РФ предоставляет банкам кредиты овернайт, обеспечением которых являются государственные ценные бумаги, а данное обстоятельство не всегда устраивает участников валютного рынка. Кроме этого, ставка по такому кредиту — это всем известная ставка рефинансирования, которая в настоящее время составляет 10% годовых. Однако, несмотря на то, что величина ставки рефинансирования постоянно уменьшается,

такая цена привлечения денежных средств все еще слишком высока для банков, так как она в значительной степени превосходит среднюю ставку по кредитам овернайт на межбанковском рынке.

Еще одним важным моментом является то, что по рублевым расчетам не применяется дата валютирования задним числом (*back value*), поэтому непоставка средств в соответствии с договоренностью может привести к высоким штрафным санкциям. Для межбанковских сделок штраф за непоставку рублевых средств обычно составляет двойную ставку рефинансирования. Понятно, что этот вопрос вызывает серьезную озабоченность у банков, поскольку, если происходит непоставка денежных средств на согласованную дату, платеж будет осуществлен только с датой валютирования следующего дня без возможности применить *back value*. Неисполнение платежей в связи с отсутствием ликвидности на корсчете локального банка строго контролируется ЦБ РФ, равно как и приводит к значительным штрафным санкциям за многократные нарушения.

У локальных банков есть определенные решения этих вопросов, однако любые подобные решения не являются стандартными, унифицированными и во многом зависят от процедур такого банка, величины его уставного капитала, наличия «подушки» свободных денежных средств на корсчете в ЦБ РФ, значительности клиентской базы и многих других факторов. Таким образом, иностранному банку, планирующему осуществлять расчеты в рублях в России, необходимо это также принимать во внимание.

## ПОСТАВКА ПРОТИВ ПЛАТЕЖА

Мы остановились лишь на некоторых особенностях *cash management* в России, являющихся, с нашей точки зрения, самыми важными для иностранного инвестора. Целью выступления не является освещение всех возможных аспектов этого продукта, тем более что, например, такие продукты, как *cash pooling* и *sweeping facilities*, в России практически не развиты и доступны клиентам лишь в теории.

Итак, предположим, что все вышеобозначенные вопросы решены и иностранный инвестор может с легкостью рассчитывать в рублях. Где же будут востребованы такие расчеты и есть ли, собственно, та ППП, о которой мы уже несколько раз упоминали, на российском рынке?

С нашей точки зрения, однозначного ответа на этот вопрос нет. О чем можно сказать совершенно определенно, — это то, что в России нет единой, законодательно закрепленной и обязательной

ППП. Я не буду в рамках данного доклада подробно останавливаться на этом вопросе, поскольку ему было целиком посвящено одно из моих предыдущих выступлений. Я с удовольствием вышлю копию презентации на эту тему всем, кому это будет интересно.

Как резюме того вывода, который можно сделать в результате короткого экскурса в существующие на рынке методы расчетов по принципу «поставка против платежа», можно уверенно сказать следующее. Хотя некоторые схемы *DVP* и предлагаются расчетными депозитариями, они не являются стандартными, являются весьма фрагментированными, не покрывают все сегменты рынка, обладают определенными недостатками, что приводит к маленькому количеству участников и доле таких расчетов, а также в общем и целом не снижает рисков, связанных с расчетами по ценным бумагам. Более того, как мы можем видеть, не существует единой схемы эффективных расчетов по принципу ППП в рублях.

## РУБЛЕВЫЕ ПЛАТЕЖИ ПРИ КОРПОРАТИВНЫХ ДЕЙСТВИЯХ

Помимо биржевых и внебиржевых расчетов по ценным бумагам, следует коснуться и еще одной области в отношении рублевых платежей, и это относится к участию в корпоративных действиях.

Здесь «тонкие» моменты в наибольшей степени проявляются при осуществлении преимущественного права приобретения иностранными инвесторами дополнительных акций. Многочисленные чисто технические детали, связанные, например, со сроками оплаты акций или с конвертацией денежных средств, — все это по сей день вызывает вопросы у инвесторов-нерезидентов.

Впрочем, с уверенностью могу сказать, что эти нюансы хорошо известны участникам рынка из практики, поэтому не буду подробно на них останавливаться.

Подводя итог, можно отметить следующее. Развитие системы клиринга и расчетов на российском рынке является необходимым и критическим условием для дальнейшего развития и успешного функционирования рынка, не менее важным, чем развитие инфраструктуры ценных бумаг. Приятно сознавать, что регуляторы предпринимают некоторые практические шаги в этих направлениях. Хочется верить, что однажды, а может и весьма скоро, мы действительно сможем сказать, что российский рынок имеет ту инфраструктуру, которую заслуживает его богатый потенциал. ■