



Денис Соловьев
Заместитель директора НДЦ

СОТРУДНИЧЕСТВО НДЦ С АССОЦИАЦИЕЙ ЕВРОПЕЙСКИХ ЦЕНТРАЛЬНЫХ ДЕПОЗИТАРИЕВ

Заметки после общего собрания и заседания Совета директоров Ассоциации европейских центральных депозитариев (ECSDA), 13–14 сентября 2007 г., Санкт-Петербург

В 2006 г. НДЦ в момент объединения двух ассоциаций центральных депозитариев — Европейской ассоциации и Ассоциации центральных депозитариев Центральной и Восточной Европы был принят в объединенную ассоциацию, которая стала называться Ассоциацией европейских центральных депозитариев (ECSDA). Директор НДЦ вошел в состав Совета директоров ECSDA. И, таким образом, НДЦ стал полноправным членом Ассоциации, которая находится в центре инфраструктурных преобразований на рынке ценных бумаг Европы и интеграции европейских рынков в единый рынок, работающий по правилам, устанавливаемым Европейским советом и Европейским парламентом.

Лейтмотивом изменений является регулирование, введенное Директивой «О рынках финансовых инструментов» (MIFID), которое вступает в действие по большинству положений в ноябре 2007 г. и полностью с 1 января 2008 г. Эта директива устанавливает правила работы профессиональных участников на различных рынках, а также организованных рынков: фондовых бирж и инфраструктуры, которая обслуживает эти рынки. В соответствии с этой директивой участники, в какой бы стране они ни были зарегистрированы, должны подчиняться единым правилам. Они могут и должны работать на различных рынках в соответствии с правилами, установленными на этих рынках, но эти правила должны быть согласованы между собой.

В связи с этим процессом интеграции возникает необходимость для инфраструктурных организаций различных национальных рынков, при сохранении их организационной независимости, добиться того, чтобы участник, работающий на рынке ценных бумаг, был субъектом приблизительно одинаковых регламентов, тарифов и правил расчетов на различных европейских рынках.

Этому и служит объединение депозитариев в ассоциации и выработка ими совместных правил операционной работы как со своими клиентами, так и друг с другом. Цель — обеспечить клиентам одного конкретного национального депозитария возможность работать через систему корреспондентских счетов с другими

депозитариями, более того, для любого европейского профучастника не должно быть бы разницы, через какой депозитарий обслуживаться (по крайней мере, в части эффективности проведения операций с ценными бумагами).

Важно также, чтобы расчеты с национальными инструментами существенно не отличались и по цене, которую платит участник рынка, оперирующий с европейскими инструментами.

Но пока еще множественность рыночных систем стран Европы поддерживается отдельным регулированием. Регулирующие органы, хотя согласуют свою деятельность в рамках международных ассоциаций, таких как Всемирная ассоциация регуляторов (IOSCO), в общем-то, независимы.



Несмотря на стремление к согласованности позиций, остается достаточно много обстоятельств, которые препятствуют полной гармонизации. Эти обстоятельства достаточно просто понять, они связаны с тем, что ни один из рынков не желает терять ликвидность, терять обороты. Пока профучастник приходит на свой рынок, совершает на нем операции, платит вознаграждение, регулятор и инфраструктурные организации чувствуют себя более или менее защищенными и обеспеченными, и группы лиц, обсуживающие рынки, уверены, что пока они на своем месте и делают свое дело, так оно и будет. Открытие же рынка сопровождается не только неизбежным облегчением бремени для участников, но и облегчением возможности перетока ликвидности, т. е. возможности организовать торговлю национальными ценными бумагами на иностранных рынках.

Между ситуацией в Российской Федерации и тем, что происходит в Европе, существует много параллелей.

В Европе формально государства объединены в Союз и обязаны следовать европейскому регулированию, это, естественно, влияет на возможность апеллировать к суверенитету. У России возможность апеллировать к суверенитету абсолютная, но тем не менее есть также и абсолютные интересы, связанные с тем, что существует определенный баланс между свободой и несвободой, которые мы создаем на рынке. В частности, отмена определенных несвобод, например связанных с отменой режима специализированных счетов, с резервированием, с налогообложением, с режимом иностранных инвестиций (я имею в виду отчетность, предварительное получение разрешений, квотирование и т. п.), служит определенным тактическим и стратегическим целям. Однако это же сдерживает приход иностранных инвестиций в Россию и, таким образом (как позитивно, так и негативно), влияет на рынок, на возможности его развития, на интересы государства и эмитентов. И найти правильный баланс интересов — достаточно нетривиальная задача, которую до нас никто не решал.

У нас есть уникальная возможность подсмотреть, каким образом наши коллеги из Европейского союза, при всех ограничениях, которые они сами на себя «добровольно» наложили, эту задачу решают. И выстроить для самих себя, для России какую-то более эффективную модель баланса между теми несвободами, ограничениями, которые защищают наш рынок, и либерализацией, свободой, которую мы могли бы рынку предоставить.

О чем идет речь? Когда говорится

о либерализации, о свободе, допустим, о признании иностранных номинальных держателей, т. е. о том чтобы не прерывать цепочку правопреемства на границе РФ и не вынуждать иностранных инвесторов пользоваться в основном механизмом прямых инвестиций, не отталкивать от себя огромный капитал, который имеет пусть и спекулятивный характер, но который может существенным образом влиять на рост российской экономики, — вопрос в том, каким образом сочетать возможности, которые предоставляет ли-

ральных депозитариев как определенных заинтересованных групп, мнение Центрального Банка, регулирующих органов ЕС, мнение профучастников. Идут дискуссии, и чем они закончатся, пока не понятно.

Тем не менее это очень интересно, поскольку речь идет об обеспечении взаимодействия между разрозненными базами данных для синхронизации операционных условий и регламентов расчетов. И у нас есть возможность на опыте наших европейских коллег оценить эф-

У нас есть уникальная возможность посмотреть, каким образом наши коллеги из Европейского союза, при всех ограничениях, которые они сами на себя наложили, эту задачу решают.

берализация, с тем, чтобы избежать угроз, которые она несет. Это задача, которую нам необходимо решить и в решении которой нам может помочь изучение опыта наших европейских коллег.

Особенно важны и интересны те инициативы, которые реализуются сейчас в Европе, а именно Европейский кодекс поведения, следование которому призвано обеспечить взаимодействие на единых операционных принципах с прозрачной системой предоставления услуг, когда расчетные, торговые и клиринговые услуги разделены между собой с точки зрения выручки и затрат, которые компании несут за оказание этих услуг, с тем чтобы решить проблему возможного кросс-субсидирования.

Особенная ситуация, я бы сказал, более «максимальная», — создание единой системы расчетов, фактически единого ИТ-комплекса и единого центрального депозитария для Европы. Речь об инициативе Европейского Центробанка по созданию системы *Target2Securities*, которая до настоящего времени является предметом дискуссий. Участники рынка пытаются понять, что эта инициатива собой представляет: то ли это еще один провайдер ИТ-решений, конкурирующий с другими, такими как *IBM* и прочие, то ли это центральный депозитарий, который тогда должен нести ответственность, принимать на себя риски, нести расходы, не перекладывая эти расходы на национальные центральные депозитарии. Единого решения и понимания, как это будет функционировать, пока еще нет. Есть разнообразие мнения, в том числе мнения цент-

фкт от реализации этих инициатив. Мы можем наблюдать, как они выстраивают модели своих рынков, как у них учитываются или страдают интересы национальных рынков, можем делать свои выводы, приемлемые для нас. По сути, если проводить еще одну аналогию, создание у нас Центрального депозитария по модели, определенной проектом Закона о Центральном депозитарии, очень близко по своей идеологии к *Target2Securities* и вызывает ничуть не меньше споров и противоречий (т. е., по сложности реализации, на самом деле, Россия мало отличается от других государств, и у нас нет повода стыдиться того, что у нас происходит все не так гладко, как хочется). И мы имеем уникальную возможность, решая уникальную задачу, все-таки опираться на чей-то, достаточно болезненный в ряде случаев, опыт.

Во многом именно ради изучения европейского опыта мы участвуем в жизни *ECSDA*. В том и состоит основной наш интерес, чтобы стать членом столь интересного сообщества и, получив информацию, избежать больших затрат, болезненных ощущений, а может быть и стратегических ошибок, при модернизации инфраструктуры российского фондового рынка. ■