



Александр Смолин  
Заместитель Генерального директора  
Государственного Центрального депозитария  
ценных бумаг Республики Узбекистан

## РОЛЬ ЗАКОНОДАТЕЛЬСТВА ГОСУДАРСТВ – УЧАСТНИКОВ АЦДЕ В ИНТЕГРАЦИИ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ СТРАН СНГ

Для фондового рынка Узбекистана 2008 г. можно назвать знаковым. Это связано не только с ростом экономики страны и, следовательно, увеличением притока капитала на фондовый рынок, но и с принятием в июле текущего года Закона «О рынке ценных бумаг».

Законодательные акты, регулирующие фондовый рынок Республики Узбекистан, принимались в разное время, и их нормы отражали особенности различных этапов экономического развития страны и соответствовали проводимой в то время экономической политике, а также государственному регулированию экономики.

Несмотря на взаимосвязь, законы, регулирующие отношения в сфере рынка ценных бумаг, в некоторых частях дублировали друг друга и отличались различными структурными подходами. Это затрудняло применение норм, регулирующих отечественный рынок ценных бумаг, изучение и восприятие их инвесторами, в частности иностранными, и тем самым сдерживало инвестиционные процессы. Кроме того, нормы, принятые в конце 1990-х гг., не отвечали современным требованиям и условиям интеграции с зарубежными финансовыми рынками. Поэтому назрела необходимость коренного изменения действующего законодательства

о рынке ценных бумаг, создания документа, учитывающего интересы всех его участников.

Принятый в июле Закон «О рынке ценных бумаг» коснулся всех сфер деятельности на фондовом рынке. Кардинальному изменению подверглась учетная система. Рассмотрим историю развития учетной системы рынка ценных бумаг Узбекистана.

В развитии учетной системы республики можно выделить 3 этапа. *Первый этап:* в 1994 г. Постановлением Кабинета Министров Республики Узбекистан от 8 июля 1994 г. № 285 «О мерах по обеспечению эффективности деятельности РФБ «Тошкент»» создан первый учетный институт на рынке ценных бумаг – депозитарий ОАО «Национальный депозитарий «ВАКТ»». В 1996 г., с принятием Закона РУз от 16 августа 1996 г. № 274 «Об акционерных обществах и защите прав акционеров» и Положения «О реестре акционеров АО», введена обязательная норма ведения реестра акционеров АО.

*Второй этап:* в 1998 г., с принятием Закона РУз «О деятельности депозитариев на рынке ценных бумаг» и Постановления Кабинета Министров от 21 мая 1999 г. № 263 «О вопросах организации и деятельности Центрального депозитария», создана двухуровневая депозитарная система, состоящая из Центрального депозитария (на первом уровне) и депозитариев второго уровня.

*Третий этап:* выход в сентябре 2006 г. Постановления Президента РУз «О мерах по дальнейшему развитию рынка ценных бумаг», согласно которому на основе четырех законов (от 2 сентября 1993 г. № 918 «О ценных бумагах и фондовой бирже», от 25 апреля 1996 г. № 218-1 «О механизме функционирования рынка ценных бумаг», от 29 августа 1998 г. № 672-1 «О деятельности депозитариев на рынке ценных бумаг», от 30 августа 2001 г. № 262-1 «О защите прав инвесторов на рынке ценных бумаг»), ранее регулирующих рынок ценных бумаг республики, был разработан и вступил

в силу Закон РУз «О рынке ценных бумаг».

Учетная система, действовавшая до принятия Закона «О рынке ценных бумаг» (рис. 1), состояла из двух самостоятельных систем: депозитарной системы и системы ведения реестра. Созданная на тот момент в республике учетная система доказала свою эффективность в депозитарной сфере, где взаимодействие Центрального депозитария со всеми депозитариями второго уровня, торговыми системами осуществляется посредством электронного документооборота. Но, к сожалению, система ведения реестра находилась на уровне становления, и электронный документооборот ее не коснулся.

До вступления в силу Закона РУз «О рынке ценных бумаг» депозитарии республики учитывали право собственности (или иное вещное право) на ценные бумаги, которые учитываются на счете депо владельца, а реестродержатель осуществлял учет прав на эти ценные бумаги. Для того чтобы подтвердить право владения именными безналичными ценными бумагами, инвестору достаточно получить их на свой счет депо — электронный документооборот при обслуживании торгов на организованных площадках происходит почти без участия инвестора. А для того чтобы осуществить права, закрепленные этими ценными бумагами (например, участие в управлении, получение доходов), инвестору нужно было дополнительно пройти процедуру включения в реестр, в которую входили оформление передаточного распоряжения с каждой из сторон — участников сделки и доставка этого передаточного распоряжения и сопутствующих документов непосредственно реестродержателю, независимо от того, где он расположен. Такой порядок свидетельствовал о низкой эффективности системы учета прав на ценные бумаги, приводящей к неоправданному его дублированию. При этом некоторые владельцы ценных бумаг по разным причинам не включались или несвоевременно включались в реестры владельцев ценных бумаг, т. е. не пользовались правами, закрепленными ценными бумагами.

Благодаря введению Закона «О рынке ценных бумаг», в настоящее время устаревший дублирующий учет прав на ценные бумаги. При этом эмиссионные ценные бумаги, выпущенные ранее в документальной форме, должны быть обездвижены в Центральном депозитарии. Учет прав на эмиссионные ценные бумаги (акции и корпоративные облигации) осуществляют депозитарии (рис. 2).

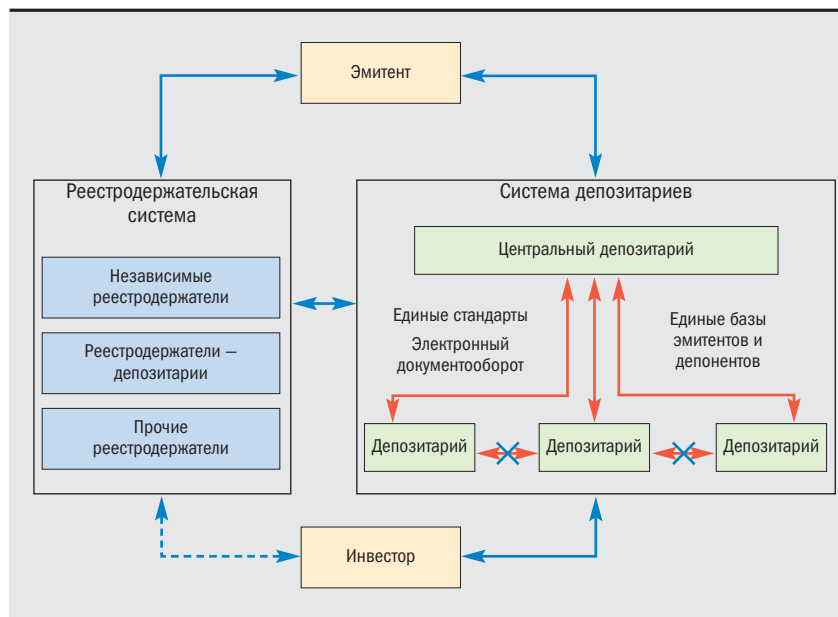
Система депозитариев Узбекистана включает в себя Центральный депозитарий и депозитарии — номинальные держатели, открывшие корреспондентские счета в Центральном депозитарии. Центральный депозитарий дополнительно к существующим функциям выполняет и функции центрального регистратора — по сбору и формированию реестров владельцев ценных бумаг. Формирование реестра осуществляется по состоянию счетов депо владельцев ценных бумаг Центрального депозитария и депозитариев — номиналь-

и ускорить механизм обращения ценных бумаг, снизить издержки, операционные риски и риски утечки информации.

С принятием данного закона претерпели изменения старые и были введены новые нормы на рынке ценных бумаг Узбекистана. Ранее акция могла быть как именной, так и на предъявителя и могла выпускаться в бездокументарной и в документальной форме.

В соответствии с новым законом акция трактуется как именная эмиссионная ценная бумага, выпускающаяся только в бездо-

Рисунок 1. УЧЕТНАЯ СИСТЕМА УЗБЕКИСТАНА ДО ПРИНЯТИЯ ЗАКОНА «О РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ»



## С принятием Закона РУз «О рынке ценных бумаг» учетная система из разрозненной, дублирующей превратилась в единую стройную систему, основанную только на депозитарном учете прав на ценные бумаги.

ных держателей на определенную эмитентом дату. Депозитарный учет Центрального депозитария одновременно является и системой ведения реестра.

В соответствии с новым законом на фондовом рынке республики вводится еще один вид профессиональной деятельности — деятельность трансфер-агентов — с целью создания удобств для эмитентов при взаимодействии с Центральным депозитарием, а также для владельцев ценных бумаг и инвесторов при взаимодействии с депозитарной системой.

Введенная учетная система позволяет значительно улучшить качество обслуживания эмитентов и инвесторов, упростить

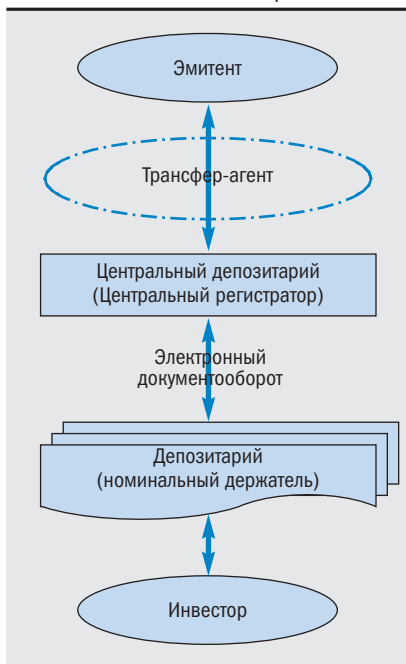
кументарной форме. Центральному депозитарию присвоена дополнительная функция — ведение реестра владельцев акций и реестров владельцев корпоративных облигаций. Изменилось понятие номинального держателя: теперь это депозитарий, осуществляющий учет прав на акции и корпоративные облигации. Номинальный держатель предоставляет по запросу Центрального депозитария данные, необходимые для формирования реестра владельцев ценных бумаг на установленную дату.

До вступления в силу данного закона документом, удостоверяющим права, была выписка из реестра. В настоящее время документом, подтверждающим право





**Рисунок 2. ДЕЙСТВУЮЩАЯ УЧЕТНАЯ СИСТЕМА НА ЭМИССИОННЫЕ КОРПОРАТИВНЫЕ ЦЕННЫЕ БУМАГИ**



владения акциями, является выписка со счета депо.

Так как в соответствии с законом акция — именная эмиссионная ценная бумага, которая выпускается только в бездокументарной форме, все акции, выпущенные ранее в виде бланков, подлежат сдаче в депозитарий и переводу их в бездокументарную форму. Учет акций после их обездвиживания в Центральном депозитарии до их дематериализации ведется в порядке, установленном для бездокументарных ценных бумаг.

Что касается формирования реестра по именованным акциям, выпущенным в доку-

ментарной форме и не сданным на дату формирования реестра в хранилище Центрального депозитария на обездвиживание, то данные о владельце, количестве, категории (типе) принадлежащих владельцу документарных именных акций и подлежащих обездвиживанию заносятся в формируемый реестр на основании данных реестра, составленного эмитентом на дату вступления в силу Закона «О рынке ценных бумаг» и сданного им в Центральный депозитарий.

С принятием Закона РУз «О рынке ценных бумаг» учетная система из разрозненной, дублирующей превратилась в единую стройную систему, основанную только на депозитарном учете прав на ценные бумаги. Это позволило значительно упростить и ускорить механизм обращения ценных бумаг, перехода прав на ценные бумаги и прав, закрепленных этими ценными бумагами.

При этом с введением новой учетной системы корпоративных ценных бумаг институт реестродержателей упразднен. Все нововведения призваны создать удобства для эмитентов при их взаимодействии с Центральным депозитарием, а также для владельцев ценных бумаг и инвесторов при осуществлении ими своих прав.

В целом вступление в действие Закона «О рынке ценных бумаг» приблизило Узбекистан к выполнению рекомендаций «Группы 30-ти» в процессе как дематериализации, так и сосредоточения учета ценных бумаг в едином центре. Тем самым сделан очередной существенный шаг на пути интеграции отечественного фондового рынка в международный рынок капитала.

Не останавливаясь на достигнутом, Центральный депозитарий Узбекистана определил перспективные направления дальнейшего развития депозитарной системы и упрощения взаимодействия участников рынка.

1. Основываясь на зарубежном опыте, Центральный депозитарий намерен перейти к электронному документообороту между Центральным депозитарием и эмитентом для более эффективной работы по обслуживанию эмиссии, а также сокращения издержек доставки документов эмитентом.

2. Центральный депозитарий планирует проводить работу по укреплению депозитариев — номинальных держателей с целью последующего совмещения данными институтами функций брокера и создания брокерских домов.

3. В связи с общим развитием фондового рынка Республики Узбекистан, расширением задач, возложенных на организацию фондового рынка, и ростом объемов обрабатываемой информации назревает необходимость в расширении или замене программных комплексов профессиональных участников фондового рынка. Поскольку создание таких комплексов занимает длительное время (иногда более 3 лет), необходимо начать разработку программного обеспечения уже сегодня. В настоящее время программное обеспечение профессиональных участников фондового рынка представляет собой разрозненные программы, написанные на различных платформах и на разных языках программирования. Создание единого программного комплекса, обслуживающего все организации, дает значительные преимущества. ■

## НДЦ поздравляет с Днем рождения

**ЗАО «Центральный депозитарий» Кыргызской Республики,  
Центральный депозитарий ценных бумаг Грузии, Государственный  
Центральный депозитарий ценных бумаг Республики Узбекистан**

**Уважаемые коллеги!**

**Депозитарии, в которых вы работаете, являются ведущими учетными институтами. И ваш профессионализм, богатый опыт работы укрепляют их репутацию и повышают авторитет.**

**Искренне поздравляем вас и желаем достичь новых вершин, реализовать самые смелые проекты, найти нестандартные подходы к решению сложных задач.**

**Благополучия и удачи!**