



ВЕРОНИКА ВАСИЛЬЕВА

Директор Департамента депозитарных услуг ЗАО ЮниКредит Банк

ПРЕИМУЩЕСТВА КОНСОЛИДИРОВАННОГО ЭЛЕКТРОННОГО ДОКУМЕНТООБОРОТА НА РОССИЙСКОМ РЫНКЕ ЦЕННЫХ БУМАГ

Принятие широко распространенных, превалирующих стандартов однозначно влечет за собой отказ от собственных.

Джин Тумер

Последнее десятилетие финансовый рынок России бурно развивался по многим направлениям. В начале прошлого года активы крупных банков росли на 50–100%, как и котировки фондовых рынков. Однако кризис подкрался незаметно... Волатильность рынков резко возросла. Наблюдалось резкое падение котировок на всех мировых площадках.

Сложившаяся ситуация на фондовом рынке привела к сокращению стоимости активов на хранении в депозитариях; увеличению количества операций; значительному уменьшению доходов инфраструктурных институтов, ориентированных на доходы от хранения активов клиентов; поиску компаниями мер по преодолению кризиса; актуализации задачи контроля за рисками и качеством предоставляемых услуг; поиску путей сокращения издержек; сложностям в поддержании и сохранении текущей инфраструктуры традиционными методами. Необходимо отметить, что данные проблемы имеют место и в некризисный период.

РАЗВИТИЕ И МОДЕРНИЗАЦИЯ ИНФРАСТРУКТУРЫ РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

На первый взгляд, современная инфраструктура рынка ценных бумаг России не отличается от международных аналогов. Ее представляют те же участники рынка: брокеры/дилеры, управляющие компании и инвестиционные фонды, организаторы торговли, организации по определению взаимных обязательств — клиринговые организации, депозитарии и регистраторы. Тем не менее говоря о российской инфраструктуре рынка

ценных бумаг в целом, следует признать, что существенных сдвигов и изменений не намечилось. Согласно данным ФСФР России, отечественную инфраструктуру финансового рынка составляют: 6 биржевых площадок, 5 расчетных депозитариев, 80 регистраторов, 1500 брокеров, 500 депозитариев, 10 кастодианов.

Основными преградами на пути развития российской инфраструктуры являются: фрагментация инфраструктуры рынка; отсутствие центрального депозитария, централизованного места учета и хранения ценных бумаг; отсутствие единого места клиринга расчетов; отсутствие единого источника информации по корпоративным действиям; неопределенность статуса номинального держателя для депозитариев-нерезидентов (только российские резиденты могут иметь профессиональную лицензию на осуществление депозитарной деятельности) и статуса иностранного профессионального участника; отсутствие определенного цикла, устанавливающего даты расчетов по сделкам (из-за вариаций процесса перерегистрации через регистраторов); отсутствие единого уникального формата взаимодействия (над этим работают сами участники рынка, а не регуляторы); отсутствие единой системы тарификации и стандартного набора услуг (кроме спецдепозитария).

Справедливости ради следует отметить ту огромную работу, которая была проведена в последнее время нашим регулятором. Законодательная база фондового рынка претерпела значительные изменения, результатом которых явились последние нововведения на российском рынке ценных бумаг: внесены изменения в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» для реализации возможности эмиссии и обращения российских депозитарных расписок (РДР); введен в действие закон о стратегических областях инвестирования; упрощена регистрация некоторых видов ценных бумаг на биржах при первичном размещении; вступил в силу Приказ ФСФР России «Об утверждении Положения о квалификации иностранных финансовых инструментов в качестве ценных бумаг»; внесены изменения в Закон «Об инвестиционных фондах», предъявляющие требования к обязательному использованию ЭДО на рынке коллективных инвестиций.

И наконец, 29 апреля 2009 г. Президентом России был подписан Федеральный закон «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и ст. 5 Федерального закона «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг», позволяющий допуск иностранных ценных бумаг на российские биржевые площадки.





Но все ли из перечисленных законодательных актов нашли свое практическое применение, а не остались лишь идеальным видением процесса регулятора?

Выход новых законов не всегда сопровождается выходом нормативных актов, трактующих законодательство.

Рассмотрим указанные законодательные акты с практической стороны.

С декабря 2006 г. не было зарегистрировано ни одного выпуска РДР, и не только из-за того, что у инвесторов или иностранных эмитентов пропал интерес к данному продукту, но и потому, что, несмотря на подробное описание выпуска и регистрации РДР, на российских торговых площадках не были предусмотрены аспекты взаимодействия эмитента российских депозитарных расписок с эмитентом иностранных ценных бумаг и специфика осуществления «простых» корпоративных действий, таких как голосование на собраниях акционеров или выплата доходов по ценным бумагам, когда доходы отличны от доходов в денежном эквиваленте, и т. п.

Кроме того, отсутствуют четкие критерии выбора стратегических областей инвестирования, хотя иностранные инвесторы должны предоставлять информацию о раскрытии в Федеральную антимонопольную службу (ФАС), выбирая данных эмитентов на свое усмотрение. Даже ФАС не имеет такого списка и не может проводить профессиональные консультации по этому предмету. Отсутствует такая информация и у самих эмитентов. Примером тому может служить ТГК-5 — эмитент, который обнаружил в своих активах деятельность, относящуюся к стратегической, отменил известное всем корпоративное действие, тем самым пополнив список репутационных проблем на российском фондовом рынке.

Существуют ли подзаконные акты, определяющие порядок обращения и учета иностранных ценных бумаг, а также торговли ими на российских биржевых площадках? Каким образом будут исчисляться налоги на выплату доходов по ценным бумагам, особенно если под номинальным держателем будут находиться собственники с разной юрисдикцией и разными ставками налога? Готовы ли номинальные держатели, депозитарии и кастодианы к такому нововведению? Смогут ли они поддерживать иностранные корпоративные действия, которые более сложны, чем по российским ценным бумагам (например, начисление прав без самой ценной бумаги)?

Обязательное использование ЭДО на рынке коллективных инвестиций порой сводится не к применению форматов, а к отправке сканированных документов по каналам электронной почты, то есть

требуемый уровень автоматизации не достигается из-за отсутствия обязательных форматов взаимодействия.

Последнее слово во всех указанных законодательных актах остается за регулятором, так как российское право основано на нормативно-правовой системе, следовательно, без законов и законодательных актов нам не обойтись.

У участников инфраструктуры возникает простой вопрос: «Что делать?»

Ни для кого не секрет, что текущее построение инфраструктуры рынка ценных бумаг России, отсутствие единых форматов взаимодействия могут привести финансовый рынок к очередному коллапсу. Однажды инфраструктура не справится с постоянно увеличивающимся объемом операций на фондовом рынке и «упрется» в свой технологический потолок, в итоге будет парализована работа всех без исключения ее участников.

В результате такого репутационного краха Россия может потерять доверие как внутренних, так и международных инвесторов, что грозит очередными потрясениями и роковыми потрясениями для всего финансового рынка государства.

Правительство и федеральные органы власти разработали необходимые меры, закрепив их в Концепции создания международного финансового центра в Российской Федерации, Стратегии развития фондового рынка на 2008–2012 гг. и на долгосрочную перспективу, Программе антикризисных мер Правительства Российской Федерации на 2009 г.

Данные документы определяют основные цели инфраструктуры, которые направлены на повышение устойчивости национальной финансовой системы и модернизацию. Важнейшими задачами являются:

- снижение рисков, связанных с осуществлением прав на ценные бумаги;
- сокращение сроков проведения операций;
- увеличение устойчивости и надежности учетных институтов;
- внесение дополнительных требований к регистраторской деятельности, включая применение ЭДО;
- повышение прозрачности регистраторов и депозитариев, перевод их на использование ЭДО со всеми участниками инфраструктуры;
- создание централизованной системы хранения и учета прав на ценные бумаги, центром которой будут расчетные депозитарии;
- создание единого центра раскрытия корпоративной информации;
- регулирование вопросов ответственности регистраторов и депозитариев, порядка взаимодействия регистратора с но-

минальными держателями и номинальных держателей друг с другом;

- создание условий для появления новых сервисов и услуг как регистраторами (путем расширения их возможностей, заложенных лицензионно), так и депозитариями (кредитование ценными бумагами или возможность распоряжения ценными бумагами депонентов при условии согласия последних);

- обеспечение возможности для открытия иностранными инвесторами способов прямого выхода на российский фондовый рынок путем открытия им счетов, на которых будут учитываться ценные бумаги в интересах других лиц, а также установка специального режима таких счетов.

Для достижения поставленных целей необходима реализация всех вышеперечисленных указаний правительства. Особое внимание хотелось бы уделить внедрению электронного документооборота (ЭДО).

ЭЛЕКТРОННЫЙ ДОКУМЕНТООБОРОТ

ЭДО жизненно необходим для нормального функционирования рынка ценных бумаг.

Мы живем в век высоких технологий, и порой просто смешно вспоминать о том, что для переноса бумаги с одного счета собственника или номинального держателя на другой необходимо подготовить бумажную форму передаточного документа — и это касается не только взаимоотношений с регистраторами, но и взаимодействия депонентов с депозитариями. При этом банковские технологии обслуживания клиентов развиваются довольно энергично. Сегодня можно переводить денежные средства со счета на счет внутри банка, производить оплату за услуги третьих лиц и даже переводить деньги за рубеж. Банковские технологи предусмотрели обслуживание клиентов как через удаленные терминалы — банкоматы, так и через Интернет и даже *mobile banking*. Замечу, что тарифы на этот сервис не столь высоки.

На фондовом рынке все иначе: бесконечное заполнение бумажных форм документов, в лучшем случае — использование различных удаленных терминалов или ЭДО с различными типами форматов взаимодействия. Как следствие — дополнительные издержки, которые напрямую сказываются на тарифах и регистраторов, и депозитариев. При этом для взаимодействия с международными рынками единственными форматами являются *ISO*, а каналом — *SWIFT*.

Иногда главным доводом отказа от международной практики и стандартов являются ссылки на особенности российского рынка, а также «кивок» в сторону



нашего «нестандартного», отличного от других стран законодательства. Однако то же российское законодательство не помешало банковским сообществам использовать стандарты *Visa*, *Master Card* и других платежных систем.

Я не противник внутренних или локально разработанных форматов. Любой формат и стандарт имеют право на существование, тем более если они широко используются, принимаются участниками рынка и действительно работают. Они не являются чем-то статичным, имеют свойство меняться, дорабатываться и модифицироваться вслед за меняющимися условиями и требованиями рынка и его участников.

КОМУ НУЖЕН ЭДО В ПОСТРЕЙДИНГОВОЙ ИНФРАСТРУКТУРЕ?

Брокеры и дилеры с помощью ЭДО могут получать заявки от своих клиентов на осуществление торговли и взаимодействовать с торговыми площадками с целью осуществления торговли.

Бэк-офис компаний в своей работе использует ЭДО при взаимодействии с клиентами брокера/дилера, торговыми площадками, расчетными и клиринговыми центрами для получения отчетности о торгах; при предоставлении отчетности клиентам и регуляторам; при осуществлении сверки внебиржевой сделки с контрагентом брокера.

Регистраторы прибегают к ЭДО при взаимодействии с клиентами — эмитентами ценных бумаг и паев, агентами по размещению паев, трансфер-агентами, зарегистрированными лицами в системе ведения реестра, регулятором для предоставления отчетности.

Депозитарий использует ЭДО при взаимодействии с клиентами (инструкции, отчетность), для получения отчетов по сделкам клиента (ПИФ, АИФ, НПФ и т. п.) от бэк-офиса брокера, осуществления сверки инструкции клиентов для проведения дальнейших расчетов с их контрагентами, взаимодействия с расчетными депозитариями, клиринговыми центрами, регистраторами, другими депозитариями в случае эксклюзивного права на хранение тех или иных бумаг (Газпромбанк, НДЦ, ВТБ), открытия и работы по междепозитарным счетам; международными расчетными центрами и кастодианами, информационными центрами для получения информации о корпоративных действиях, биржами для получения котировок по ценным бумагам для независимой оценки портфелей клиентов, регулятором и СРО.

Взаимодействие между участниками инфраструктуры уже осуществляется в авто-

матизированных системах обмена информацией с применением наработанных форматов и стандартов такого взаимодействия, однако не везде и не всегда. Так, бэк-офис брокерской компании и/или депозитарий не имеют возможности произвести автоматизированную сверку параметров сделки своих клиентов кроме как по телефону, что на самом деле можно производить в специализированных системах. Такой сервис предоставляется НДЦ и ДКК, но только в случаях, если сделки рассчитываются внутри расчетных депозитариев. А что делать с внебиржевым рынком? Актуальным является внедрение и использование ЭДО между регистраторами и зарегистрированными лицами в системе ведения реестра.

ПРОБЛЕМЫ, СВЯЗАННЫЕ С ЭДО

Сложности в сфере ЭДО возникают в связи: с отсутствием единого, утвержденного формата взаимодействия (*ISO*, текстовый формат, *XML*, *SMM* и др.); множественностью каналов взаимодействия ЭДО; использованием различных средств ЭЦП и криптографической защиты, зачастую несовместимых; отсутствием единых справочников для передачи запросов, поручений и отчетов, необходимых баз данных и их хранителей для целей централизации справочников и любой информации, связанной с ЭДО, единых систем и правил кодирования участников на рынке ценных бумаг; неопределенностью сроков обработки поручений, как и тарифов для их участников; необязательностью для участников рынка заключать ЭДО-договоры, отсутствием соответствующего законодательного акта; разнообразной договорной базой (у каждого провайдера свой договор); проблемой с правоприменением документов ЭДО, проблемой доказуемости в суде; наличием финансовых и ресурсных издержек на содержание различных ЭДО; неиспользованием ЭДО регулятором (ФСФР России).

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ СТАНДАРТОВ НА РОССИЙСКОМ ФОНДОВОМ РЫНКЕ

Хотелось бы сказать несколько слов об использовании мировых стандартов взаимодействия, особенно в свете создания в России мирового финансового центра и интеграции российской и мировой инфраструктуры рынка ценных бумаг.

Ни один финансовый центр не может развиваться успешно в изоляции от остального мира. Следовательно, России придется осознанно интегрироваться в мировую экономику, а значит, применять

правила и стандарты международных финансовых центров — для начала в отношении допуска иностранных ценных бумаг на российские торговые площадки и доступа международных расчетных институтов.

Работая в этом направлении, необходимо понимать, что перед инфраструктурой снова встанут вопросы взаимодействия и форматов. Международный финансовый рынок использует форматы *ISO* и *SWIFT* в расчетах как по денежным средствам, так и по ценным бумагам.

С 5 по 7 мая в Москве прошло заседание международной группы по адаптации форматов *SWIFT* к особенностям фондовых рынков — *SMPG*. В данной группе существует 3 секции: расчетов; корпоративных действий; коллективных инвестиций. В *SMPG* на общественных началах работает около 70 участников более чем из 20 стран мира. Каждая страна имеет особое, отличное от других законодательство, однако работая в данной группе, все участники сообщества активно работают над гармонизацией сообщений *ISO*, учитывая пожелания, структуру и законодательства всех стран.

От России в работе московского семинара приняли участие представители НДЦ, ДКК, РОСБАНКа, ИНГ Банка и ЮниКредит Банка. Силами подобной российской группы были созданы дополнения к форматам *SWIFT* для осуществления расчетов на российском рынке ценных бумаг. В данной группе наиболее активными участниками являются сотрудники Газпромбанка, ДКК, ИНГ Банка, НДЦ, РОСБАНКа, ЮБС и ЮниКредит Банка. Участники инфраструктуры используют разработанные ими правила *SWIFT RUS*, также как и другие участники рынка, использующие форматы и каналы *SWIFT*.

В настоящее время российская группа активно работает над форматами сообщений по корпоративным действиям.

Использование международных стандартов обусловлено высокими ИТ-возможностями (известный формат сообщений, кратчайшие сроки расчетов, высокое качество расчетов), простотой внедрения, доработок и обслуживания, удобством применения, снижением операционных рисков.

Анализируя российский рынок ценных бумаг и существующие форматы взаимодействия, необходимо подчеркнуть, что универсальная схема сообщений, форматы финансовой индустрии *ISO* и *SWIFT* широко используются ведущими профессиональными участниками и инфраструктурными организациями (международные стандарты *ISO 15022* «Бумаги ценные. Схема сообщений (Словарь полей данных)» и *ISO 20022* «Финансовые услуги. Универсальная схема сообщений для финансовой ин-



дустрии»). На российском фондовом рынке стандарты ISO лежат в основе систем электронного документооборота крупнейших участников, среди которых международные кастодиальные банки (*ING, Deutsche Bank, Citibank, Raiffeisen Bank, UniCredit Bank, J.P.Morgan, UBS* и др.), крупнейшие российские банковские депозитарии (РОСБАНК, Газпромбанк, Сбербанк, ВТБ, ВЭБ и др.), крупнейшие брокерские компании («Тройка Диалог», ЮниКредит Секьюритиз, «Ренессанс Капитал»), а также НДЦ и ДКК.

Большинство разработчиков программных продуктов для депозитарного бизнеса России внедряют форматы SWIFT как часть основного продукта. Статус SWIFT, уполномоченного органа ISO по ведению ряда стандартов, в том числе ISO 15022 и ISO 20022, позволит проводить экспертную оценку локальных стандартов на российском финансовом рынке на предмет их соответствия международной практике и стандартам.

Таким образом, цепочка «брокер — депозитарий — кастодиан — расчетный депозитарий» уже существует и активно и плодотворно функционирует.

Благодаря использованию SWIFT и форматов сообщений ISO удалось достичь сквозной обработки сообщений между упомянутыми участниками и сократить внутренние издержки и тарифы для своих клиентов при использовании этой схемы расчетов.

В случае с перерегистрацией ценных бумаг через регистраторов дела обстоят иначе: и затраты выше, и автоматизации нет, и велики транзакционные издержки клиентов, так как в себестоимости транзакции для клиента заложена не только стоимость за такую услугу депозитария, но и стоимость регистратора за перерегистрацию ценных бумаг.

В одном из международных изданий приведено высказывание иностранного инвестора о российской системе учета: «... Adam Smith в своей книге “Богатство Наций” признал действительность экономики в том, что “люди совершают поступок в своих собственных интересах”. Эта действительность до сих пор продолжает вести или замедлять марш продвижения нововведений. В России регистраторы материально мотивированны, чтобы сдерживать существующий процесс на том же месте до тех пор, пока остается возможность высоких гонораров, поэтому есть не так много шансов, что сообщество будет иметь успех в удалении этого дорогого и все же административного рычага. Все просто: эффективность процессов будет принесена в жертву доходам независимо от возможных преимуществ...»

Я не во всем согласна с автором данного высказывания: читая подобные

утверждения, всегда хочется ответить, что такая работа активно ведется на российском рынке, но не все так просто, как кажется на первый взгляд.

Приятно подчеркнуть, что 6 крупнейших российских регистраторов 5 февраля 2009 г. подписали Меморандум об электронном документообороте между регистраторами и номинальными держателями. Хочется верить, что данный документ не станет лишь дополнительной PR-акцией ее участников, и реализация данного проекта произойдет в обозримом будущем.

ПРЕИМУЩЕСТВА ВНЕДРЕНИЯ И ИСПОЛЬЗОВАНИЯ ЭДО

Наверное, настал тот момент, когда без использования ЭДО мы не можем двигаться дальше, а это значит, что оставаться на прежнем уровне развития становится невозможно, иначе мы будем тормозить процесс дальнейшего развития и прогресса на фондовом рынке России. Приятно осознавать, что на рынок регистраторских услуг выходят крупнейшие международные игроки, такие как *Computer Share*, которые уже сейчас применяют автоматизированные системы учета и обмена информацией и, возможно, принесут на российский рынок свой многолетний опыт.

Всем участникам рынка необходимо прилагать усилия к тому, чтобы использование ЭДО было признано обязательной формой взаимодействия регистраторов и номинальных держателей, следует стремиться к лучшему, к сквозной обработке информации, проведению операций в реестре в режиме «день в день». Помимо этого необходимо обязать эмитентов поручить ведение реестра владельцев именных ценных бумаг независимым регистраторам, иначе мелкие эмитенты, ведущие реестры самостоятельно, не смогут поддерживать требования инфраструктуры на достойном уровне с применением ЭДО. Другой вопрос, что тарифная политика к таким эмитентам должна быть отлична от той, которая применяется к эмитентам «голубых фишек».

Использование ЭДО будет способствовать:

- снижению рисков, связанных с осуществлением прав на ценные бумаги, и риска операционных ошибок, сокращению сроков проведения операций за счет повышения оперативности обработки информации;

- снижению издержек при обмене документами (затраты на такие операции на российском рынке на порядок превышают аналогичные затраты на западных рынках);

- круглосуточному приему документов, что важно для взаимодействия с клиентами в других часовых поясах, особенно при раз-

витии сетей регистраторов и депозитариев;

- конфиденциальности содержимого документов, однозначной трактовке документа в силу используемых и утвержденных форматов;

- невозможности подмены документов (ЭЦП или обмен «ключами»);

- повышению прозрачности всего фондового рынка.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Надеюсь, в скором времени перед всеми участниками инфраструктурных институтов фондового рынка России встанет задача внесения изменений, доработок и преобразований в свои IT-системы с целью привести их в соответствие с требованиями новых, разработанных и утвержденных стандартов электронного взаимодействия, а это, как известно, немалые затраты — как ресурсные, так и финансовые.

Хочется верить, что, выполняя эту задачу, рынок выберет оптимальный путь. Не хотелось бы спустя годы признавать свои ошибки и начинать долгий процесс по их исправлению только потому, что мы пошли своим, российским путем.

В рамках работы по созданию данного продукта необходимо либо создавать и использовать единый программный продукт, всем участникам рынка подключаться к нему и использовать его технологии, либо четко описывать форматы таких сообщений, порядок взаимодействия участников рынка, передачи, приема и обработки сообщений. Такие форматы есть, они разработаны рабочей группой при ПАРТАД. Другой вопрос заключается в том, чтобы все участники взяли один формат за основу и построили свое взаимодействие.

Тем не менее необходимо признать, что созданная нами матрица взаимоотношений не позволяет многим потенциальным инвесторам выйти на российский рынок и начать активно вкладывать средства в отечественную экономику. Может, следует все же прислушаться к просьбам и рекомендациям наших западных партнеров и коллег? На мой взгляд, проще взять за основу рационально работающие механизмы, используя свой многолетний опыт и ресурсы, и, учитывая особенности российского рынка, создать нечто совершенное.

Создание эталона мировой инфраструктуры фондового рынка — вот к чему необходимо стремиться в последующие годы.

Но для этого нам необходимо очистить свое сознание, «перезагрузиться» и начать эффективное взаимодействие без определения конкурентных преимуществ тех или других участников инфраструктуры. Создание и внедрение ЭДО поможет всему рынку. Нужно лишь сделать первый смелый шаг. ■