



ТОЧКИ РОСТА ИНФРАСТРУКТУРЫ РОССИЙСКОГО РЫНКА ЦЕННЫХ БУМАГ

Столкнувшись с кризисными явлениями в экономике, участники рынка ценных бумаг получили возможность оценить значимость тех или иных инструментов для оптимизации бизнес-процессов и факторов повышения эффективности риск-менеджмента. Текущее состояние рынка позволяет наметить главные направления развития и сосредоточиться на внедрении новых сервисов, повышающих надежность инфраструктуры. Так, в последнее время особое внимание профессиональных участников уделяется развитию рынка РЕПО и кредитования ценными бумагами. Данные сегменты обеспечивают прозрачность сделок рефинансирования банковской системы при максимальной оперативности и невысоких издержках.

Журнал «Депозитариум» выяснил у представителей рынка ценных бумаг, какие задачи предстоит решать в ближайшее время и каковы ключевые векторы развития инфраструктуры.

1

Какие первоочередные задачи стоят в 2010 г. перед участниками российской инфраструктуры финансового рынка?

3

Как бы Вы охарактеризовали развитие посттрейдинговой инфраструктуры на российском рынке?

2

Каких законодательных улучшений не хватает участникам рынка для более эффективной работы?

4

Какие услуги, по Вашему мнению, будут наиболее востребованы на рынке в текущем году?



Наталья Агафонова

Председатель правления Центрального московского депозитария

1 Если отметить первоочередные задачи, то, на мой взгляд, это будет выработка единой позиции участников рынка

по формированию централизованной инфраструктуры. Уже не первый год с разных сторон предпринимаются попытки решить данный вопрос: издан указ президента о создании центра хранения и обработки информации; разработан и принят в первом чтении Закон «О центральном депозитарии». Однако они так и не доведены до конца. Не хотелось бы обсуждать причины неудачных попыток, поскольку сейчас нужно смотреть вперед. Закон «О центральном депозитарии» является одним из важнейших для российского фондового рынка, и сегодня всем участникам необходимо, наконец-то, найти тот путь централизации учетной системы, который будет отвечать реалиям и потребностям рынка, служить фундаментом построения современной и перспективной инфраструктуры. Второй, не менее важной задачей, остается автоматизация и технологичность учетной системы — электронный документооборот, целью которого является снижение издержек инвесторов и участников рынка ценных бумаг. Данный вопрос нельзя обойти, формируя централизованную систему. Следует, не дожидаясь этого, выработать общий подход к автоматизации инфраструктуры, сделать ее обязательной с едиными стандартами. Все это позволит унифицировать существующие технологические решения, а не думать над тем, как изобрести или модернизировать велосипед.

2 Необходимо изменение нормативных актов, регулирующих регистраторскую деятельность, — Постановления ФКЦБ № 24, что позволит сделать сектор инвестиционно привлекательным и даст старт технологической модернизации регистраторских услуг, и Постановления ФКЦБ № 27, что позволит более продуктивно бороться с мошенничеством на рынке ценных бумаг. Также следует обратить внимание на вопрос усовершенствования защиты инвесторов от ошибок участников рынка, и, как мне кажется, здесь нужно учесть опыт и неудачи регистраторов и ввести институт обязательного страхования деятельности на рынке ценных бумаг. Существующее сегодня добровольное страхование профессиональной деятельности является абсолютно неэффективным с точки зрения защиты интересов инвесторов и не является гарантией компенсации причиненного ущерба.

3 Текущее состояние — это состояние стабильности и, как показал кризисный период, устойчивости. Но сегодня постстрейдинговая инфраструктура не во всем отвечает потребностям рынка, поэтому необходимо продолжить модернизацию рынка, которая должна проходить плавно, без потрясений. Целью этих реформ должно быть не желание догнать Лондон или Франкфурт, а стремление привнести что-то новое и более современное. Формируя международный финансовый центр, мы должны не порождать копию уже существующих рынков, а смотреть на перспективу их развития.

4 Если говорить о регистраторском секторе, то в текущем году мы ожидаем увеличения клиентской базы по стандартному набору услуг: ведение реестра, проведение собраний и выплата дивидендов. Это вызвано ужесточением ответственности на рынке ценных бумаг, поэтому эмитенты начали смотреть на цифры реальнее. Например, за сумму штрафа за одно наруше-

ние по ведению реестра можно обслуживаться у профессионального участника на протяжении нескольких лет. Этот же аргумент будет служить ростом продаж услуг в области корпоративного консалтинга и раскрытия информации.

Другим перспективным продуктом, на наш взгляд, является комплект услуг для управляющих компаний по специализированному регистраторскому и специализированному обслуживанию, включая агентские услуги по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев. Такой комплекс услуг нами был запущен в сложный для управляющих компаний период, но те, кто его выбрал, смогли оптимизировать свои издержки, что, конечно же, дало им конкурентные преимущества при прохождении рецессии. Сейчас, когда на рынке преобладают оптимистичные настроения, задача по оптимизации расходов для управляющих компаний остается актуальной, поэтому мы верим в успех нашего комплексного сервиса для рынка коллективных инвестиций.

Екатерина Анисимова

Менеджер по разработке банковских продуктов Подразделения ценных бумаг ЗАО КБ «Ситибанк»

1 2010 г. ставит перед финансовым рынком задачи дальнейшей восстановления и совершенствования инфраструктуры. Консолидация рынка с параллельной доработкой законодательства — следующий шаг на пути к созданию международного финансового центра. Особенно актуальной в этой связи становится грядущая доработка законодательства о биржах, клиринге, инсайдерской информации и центральном депозитарии. Развитие инфраструктуры в данном направлении обуславливает задачи для профессиональных участников рынка — это не только усовершенствование внутренних процессов в соответствии с меняющимся законодательством, но и активное применение новых возможностей для развития бизнеса. Реализация наметившихся тенденций поможет привлечь инвесторов, что в сочетании с восстановлением рынка дает профессиональным участникам возможность реализации конкурентных преимуществ в наращивании клиентской базы. Таким образом, одной из основных задач будет поддержание общего тренда развития на основе накопившегося опыта с использованием открывающихся возможностей.

2 Российский рынок — это широкое поле для законодательных улучшений. Защита инвесторов, более привлекательное налогообложение и проработанное законодательство по инструментам и эффективной инфраструктуре — это наиболее общая характеристика ступеней на пути развития рынка.

С точки зрения депозитарной деятельности ключевым для приведения инфраструктуры к западному упорядоченному образцу является Закон «О центральном депозитарии». Закон обсуждался много и давно, сейчас входит в повестку совета по развитию финансового рынка, и мы будем следить за его разработкой далее. Продолжение развития системы банковских электронных срочных платежей (БЭСП) позволило бы повысить ликвидность и ускорить расчеты, что также могло бы способствовать притоку инвестиций на рынок.

Доработка должна коснуться не только базовых законов, но и более специфических. К примеру, необходимо принять обсуждаемые изменения в порядок обращения иностранных ценных бумаг и учета прав на ценные бумаги, предназначенные для квалифицированных инвесторов, и иностранные ценные бумаги. Это один из примеров того, насколько важно мнение участ-





ников рынка для доработки законодательства и эффективного его внедрения.

Еще один из важных вопросов — это обеспечение эффективной системы раскрытия информации на рынке ценных бумаг. В целом возврат к движению по разработанной стратегии развития рынка до 2020 г. с учетом мнения участников рынка по-прежнему актуален.

3 Развитие посттрейдинговой инфраструктуры на российском рынке сейчас крайне замедленно. Будем следить за дальнейшими не только оперативными, но и качественными изменениями в данном направлении.

4 Биржевые расчеты на условиях «поставка против платежа» (*DVP*) можно выделить как одну из услуг, наиболее востребованных в текущем году.

СЕРГЕЙ ВАСИЛЬЕВ

Вице-президент, Руководитель операционного департамента
«Меррилл Линч Секьюритиз»

1 Представляется приоритетным дальнейшее развитие инфраструктуры торговли с центральным контрагентом и перевод сделок на дату расчетов $T+3$ или $T+4$ (с учетом особенностей рублевого клиринга). Необходимо совершенствовать механизмы гарантийного обеспечения торговли с центральным контрагентом в части расширения списка ценных бумаг, принимаемых в качестве гарантийного вклада. Следует также рассмотреть возможность приема валюты, отличной от рубля, в качестве средства гарантийного обеспечения непосредственно от клиентов участников торгов.

Долгосрочная задача — создание центрального депозитария, или развитие системы мостовых связей. Организация более совершенной депозитарной инфраструктуры также способствует созданию механизмов кредитования ценными бумагами взамен действующего ныне механизма РЕПО.

2 Не касаясь непосредственно законов, хотелось бы получить более тщательную проработку всех предлагаемых законодательных инициатив. В качестве примера можно привести изменения в части операций с производными финансовыми инструментами, к которым отнесены внебиржевые инструменты. Однако ни Порядок внутреннего учета, ни Положение об отчетности участников рынка не предусматривают учет данных инструментов и, как следствие, де-факто делают невозможным операции с данными инструментами.



ВЕРОНИКА ВАСИЛЬЕВА

Заместитель Генерального Директора
по операционным вопросам ООО «Компьютершэр»

1 Несмотря на то что в 2009 г. сделаны значительные шаги во многих направлениях, задача остается принципиально та же — сделать инфраструктуру фондового рынка России понятной и прозрачной, сделать ее частью мировой инфраструктуры во всех смыслах.

В настоящее время необходимо одновременное решение двух отчасти противоречивых задач: сохранения уровня ликвид-

ности фондового рынка и качественного совершенствования структуры оборота на рынке ценных бумаг. Кроме того, в современных реалиях вопрос прихода иностранных инвесторов на российский фондовый рынок не потерял своей актуальности. Но пока барьеры, в частности, между расчетно-учетными системами России и Европы не позволяют полноценно привлекать иностранных участников, а также инвестировать за рубеж. Поэтому среди главных мер при решении задачи устранения подобных барьеров можно выделить меры по преодолению разобщенности между отечественными учетными институтами фондового рынка.

В этой связи необходимо достижение консенсуса между профессиональными участниками при выборе модели дальнейшего развития инфраструктуры отечественного фондового рынка.

Функционирующая в настоящее время в России конкурентная модель в целом обеспечивает потребности участников рынка в различных финансовых инструментах, в проведении клиринга и расчетов, учета и хранения ценных бумаг.

Второй же путь развития — консолидация российских площадок и создание в России консолидированной инфраструктуры фондового рынка через объединение акционерных капиталов существующих инфраструктурных организаций — призван привести к снижению их издержек за счет эффекта масштаба, унификации используемого оборудования и программного обеспечения.

Незначительной, но важной частью этой глобальной задачи является развитие консолидированного электронного документооборота, который позволит снизить множественные риски и сократить издержки системы.

В случае обеспечения условий и успешной реализации поставленных задач сегодня, интеграция российского и зарубежного фондовых рынков будет способствовать повышению финансовой стабильности в России, а следовательно, и улучшению макроэкономической сбалансированности в стране.

2 В отличие от 2008 г., в прошедшем 2009 г. законодательная база претерпела значительные изменения, например, в части требования обязательного использования ЭДО на рынке коллективных инвестиций, а также допуска иностранных ценных бумаг на российские биржевые площадки и разрешения обращения российских депозитарных расписок.

Однако среди концептуальных недостатков российского законодательства следует отметить отсутствие согласованного подхода участников рынка к решению одних и тех же проблем в рамках различных нормативных актов, что приводит к возникновению на практике многочисленных спорных ситуаций, часто возникающих из-за различной интерпретации участниками рынка состава раскрываемой информации и порядка ее раскрытия.

Говоря о конкретных законодательных инициативах, можно выделить следующие:

— следует развивать и совершенствовать законодательство, препятствующее проведению сделок с использованием инсайдерской информации и манипулированию ценами. В Федеральном законе «О рынке ценных бумаг» от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ (в ред. ФЗ от 17 мая 2007 г. № 83-ФЗ, с изменениями, внесенными ФЗ от 26 апреля 2007 г. № 63-ФЗ) существуют определенные регулирующие положения, но они не дают возможности эффективно бороться с инсайдерами. Отсутствие в настоящее время законодательно определенного понятия «инсайдерская информация» и механизмов, предотвращающих ее использование, а также недостатки в существующих определениях признаков манипулирования рынком позволяют широко использовать недобросовестные практики на финансовом рынке;



- в связи этим необходимо дальнейшее совершенствование законодательной базы, направленное на обеспечение защиты прав инвесторов, регулирование деятельности эмитентов, поставщиков активов и инвестиционных фондов в России, установление правил деятельности для всех участников рынка ценных бумаг;

- в свою очередь, значительное влияние на эффективность защиты прав инвесторов-собственников оказывает степень развитости корпоративного управления. Повышение качества корпоративного управления способствует росту доверия потенциальных инвесторов к национальному фондовому рынку, притоку средств крупнейших инвесторов, росту его капитализации, снижению стоимости капитала для привлекающих его компаний;

- требует совершенствования законодательное регулирование процесса слияний и поглощений предприятий, что приводит к весьма высоким рискам, связанным с недобросовестными враждебными поглощениями, корпоративными захватами и перераспределением собственности. Это во многом объясняет нежелание эмитентов раскрывать о себе объективные финансовые данные, доступность которых может, во-первых, привлечь внимание определенных структур, использующих недобросовестные методы враждебного поглощения, к предприятию как потенциальному объекту поглощения, и, во-вторых, облегчить процедуру такого нецивилизованного захвата;

- среди ожиданий — выводы и законодательные изменения ФСФР России по вопросам тарифной политики регистраторов, которые много обсуждались во второй половине 2009 г.

3 В процессе формирования институтов учетной системы из-за отсутствия государственного регулирования и контроля каждая инфраструктурная организация зачастую развивалась своим собственным путем. Отсутствие требований к построению и организации учета ценных бумаг, к программному обеспечению, используемому субъектами учетной системы, форматам документов (как бумажных, так и электронных), используемых в процессе учета прав на ценные бумаги, привело в настоящее время к ситуации на рынке услуг регистраторов и депозитариев, когда используемые ими системы и форматы практически не совместимы.

Поэтому сегодня требуется создание единого расчетного и учетного пространства на национальном рынке. Взаимодействие инфраструктурных институтов не происходит автоматически на основании государственного регулирования и требует реформирования учетной системы самими участниками, в частности, на основании заключения двусторонних соглашений и дальнейшей длительной отладки всех сопряженных процессов.

4 При выборе услуг особое внимание будет уделяться качеству и совершенству используемых информационных технологий. Лидерами становятся те институты, которые имеют наиболее оперативный доступ к достоверной информации, а также обладают передовыми технологиями сбора, обмена и размещения информации.

Большинство технологических операций на фондовом рынке можно условно разделить на 3 составляющие: первая — денежные расчеты; вторая — проведение операций купли-продажи ценных бумаг; третья — учет и перерегистрация прав собственности на ценные бумаги.

Гораздо менее распространена на фондовом рынке интернет-версия третьей составляющей (учет и перерегистрация прав собственности). Это связано в первую очередь со сложностью решаемых при учете прав собственности задач и некоторой инерционностью учетной системы и бэк-офиса.

Одним из наиболее перспективных шагов в области совершенствования применяемых информационных технологий является комплексный подход к автоматизации всех указанных составляющих технологической цепочки проведения операций на фондовом рынке и интеграция всех применяемых и разрабатываемых интернет-технологий в данной области.

Однако, несмотря на перспективность и первые успехи развития, существует ряд проблем, среди которых можно выделить как субъективные (психологические), так и объективные (финансовые, организационные, технические, кадровые, юридические и т. д.).

Сегодня, в связи со смещением расстановки приоритетов в условиях мирового финансового кризиса, сложившуюся на рынке интернет-услуг ситуацию можно охарактеризовать как «выжидательную», но проводимые аналитиками исследования в очередной раз подчеркивают высокий потенциал этого сектора.

Антон Гордин

Глава отдела депозитарных операций

ООО «Ю Би Эс Банк»

1 Боюсь показаться неоригинальным, но самой насущной задачей на сегодня представляется решение проблемы отсутствия единого места расчетов и, как следствие, единых стандартов проведения операций. Разные клиенты используют разные места расчетов с различными правилами работы, что влечет за собой ручные процессы в бэк-офисах. Усложняются операционные процедуры, удлиняется операционный цикл, а в конечном счете увеличиваются операционные риски в целом.

Из других задач необходимо дальше совершенствовать и внедрять практику расчетов на основе *DVP*, в том числе с участием центрального контрагента. Учитывая все возрастающую популярность мостовых расчетов, необходимо серьезно работать над уменьшением связанных с ними рисков. Нужно существенно повысить эффективность в вопросах проведения корпоративных действий. Актуальной остается задача снижения издержек, которые несут инвесторы при работе на российском рынке.

2 Если не называть те инициативы, которые уже долгое время обсуждаются рынком, я бы отметил два основных момента, отсутствие которых заметно снижает эффективность работы инфраструктуры.

Во-первых, речь идет о процедуре составления списка владельцев ценных бумаг для участия в корпоративном действии. На сегодняшний день действует правило, по которому эмитент должен составить реестр, т. е. запросить список акционеров у регистратора, который запрашивает раскрытие у расчетных депозитариев, а те запрашивают раскрытие у нижестоящих номинальных держателей и т. д. Какой практический смысл у формируемого списка? Как он используется: для допуска акционера к участию в собрании? Как правило, только крупные инвесторы стремятся участвовать в собрании, в то время как большинство мелких инвесторов воздерживается от этого. Смее предположить, что именно мелкие акционеры составляют большинство этого списка. Для чего же он используется — для выплаты дивидендов? Но далеко не каждое собрание рассматривает вопрос выплаты дивидендов. Получается, что значительная часть информации, передаваемой по цепочке при составлении реестра, практически никак не используется, поэтому усилия по сбору реестра экономически неоправданны и влекут за собой дополнительное увеличение стоимости инфраструктуры. В такой ситуации, было бы логично отказаться от сбора реестра, а акционеры, желающие при-



нять участие в собрании, должны обращаться к своим депозитариям для получения бюллетеней и подтверждения количества голосов. При этом, естественно, документы, выдаваемые депозитариями, должны приниматься эмитентами как надлежащее подтверждение права акционера на участие в собрании.

Во-вторых, правила по учету прав на государственные ценные бумаги, на мой взгляд, выглядят несколько устаревшими, так как они явно создавались под иное законодательное поле. После существенных изменений в области валютного контроля сохраняющиеся ограничения на операции с госбумагами и ограничения по хранению представляются уже не столь насущными. В то же время, необходимость применять специальные процедуры контроля в отношении учета прав на госбумаги, безусловно, усложняет инфраструктуру. Отказ от них помог бы сделать очередной шаг в процессе унификации правил расчетов и повышения эффективности рынка.

Кроме разговора о нововведениях на рынке, необходимо говорить о том, как они появляются. Очень приятно, что у регулятора имеется долгосрочный план развития финансового рынка, в котором четко обозначена стратегическая цель, и изменение нормативной базы происходит в рамках этого плана, а также что многие инициативы выносятся на обсуждение до их утверждения. Прозрачность, последовательность принятия решений, возможность участвовать в обсуждении при их разработке являются очевидным плюсом рынка.

3 Если речь идет об обслуживании российских инвесторов, я рассматриваю посттрейдинговую систему как достаточно эффективную: расчетные депозитарии прекрасно справляются с обслуживанием основных торговых площадок, расчеты ведутся быстро и без сбоев, поддерживается электронный документооборот, информационная поддержка осуществляется на достаточно высоком уровне. Очень важно, что правила работы расчетных депозитариев хоть и различаются, но в целом близки и понятны остальным участникам рынка.

Невозможно не согласиться и с оценкой большинства зарубежных специалистов, которые сравнивают наш рынок с рынками других стран. Среди зарубежных коллег принято считать, что инфраструктура российского рынка не отвечает требованиям сегодняшнего дня, а основными причинами традиционно называются фрагментарность, множественность мест расчетов, отсутствие единых стандартов (особенно если сравнивать расчеты через регистраторов и депозитарии), отсутствие единой базы данных с возможностью получения информации о корпоративных действиях на английском языке и, самое главное, сроки и издержки. И если мы хотим сделать рынок эффективным, одним лишь наведением мостов между участниками инфраструктуры явно не обойтись, необходимо предпринимать и дальнейшие шаги к улучшению.

4 Расчеты на основе DVP, мостовые расчеты, услуги, связанные с корпоративными действиями, в том числе качественное информационное сопровождение.



Вера Денисова

Руководитель Управления ценных бумаг
ЗАО «ФИНАМ».

1, 4 В целом на рынке в 2010 г. более всего будет востребован интернет-трейдинг, формируется большой спрос на маргинальное кредитование. Возрастет количество клиентов

у участников рынка, как следствие — увеличатся объемы проводимых операций. Поэтому первоочередной задачей для участников инфраструктуры российского фондового рынка будет проведение модернизации внутреннего программного обеспечения, технологическое усовершенствование процессов в целях ускорения обработки и передачи данных на возросших объемах, чтобы сохранить качество предоставляемых услуг.

2 Сейчас, благодаря кризису, вдруг стало очевидно, что все участники инвестиционного процесса, мягко говоря, не доверяют друг другу. Инвестор боится недобросовестного управляющего, брокер подозревает клиента в незаконном отмывании денежных средств, управляющий испытывает трудности при выборе финансовых инструментов в связи с отсутствием открытой и достоверной информации об эмитентах, регистратор опасается подделки документов, профессиональные участники боятся нововведений регулятора, потому что не понятно, к каким изменениям отлаженного процесса это приведет. Несмотря на то что каждый год вносятся существенные изменения в законы и постановления, регламентирующие правила работы на рынке ценных бумаг, в Налоговый кодекс, принимаются новые законодательные акты, ужесточаются требования к собственному капиталу, усиливается персональная ответственность, а уязвимость любого участника этого процесса только возрастает. Может быть, дело не в количестве законодательных новаций, а в их качестве?

3 Несколько лет была модной тема «Как реорганизовать инфраструктуру». Сколько было дискуссий в прессе, сколько копий было сломано!? А она, инфраструктура, все это время росла и развивалась. Посмотрите, сколько всего появилось — предлагаются новые режимы торгов и расчетов, появляются новые инструменты, построены мосты междепозитарного взаимодействия, российские расчетные депозитарии стали депонентами центральных депозитариев стран СНГ, доступен выход на иностранные рынки. Да, она фрагментарна, замысловата и причудлива, но она есть. И на сегодня важно научиться ею (инфраструктурой) правильно пользоваться, уметь выбрать оптимальные варианты из предложенных.



Олег Жизненко

Генеральный директор ОАО «Регистратор Р.О.С.Т.»

1 Главная задача остается неизменной: защита прав инвесторов.

2 Следует определиться с концепцией развития инфраструктуры рынка, которая будет заложена тремя важными законопроектами, находящимися на рассмотрении в Государственной думе: «О биржах и организованных торгах», «О центральном депозитарии» и «О клиринге и клиринговой деятельности».

Работа над проектами этих законов будет находиться под пристальным вниманием всех участников рынка. А с их принятием станут окончательно понятны и новые горизонты эффективности.

3 Ситуация развивается достаточно динамично. 2010 г. должен дать исчерпывающую оценку эффективности работы, проведенной в кризисный 2009 г., и обозначить направления дальнейшего совершенствования инфраструктуры.



4 Происходит постепенная активизация бизнеса, перестройка структуры собственности многих компаний и поиск путей развития. В этих условиях акценты в выборе услуг будут смещаться от традиционных сервисов в сторону консалтинга, а также пакетов услуг с лучшим соотношением цена/качество.



Дмитрий Зализняк
Вице-президент, Начальник депозитария
КБ «Дж.П. Морган Банк Интернешнл» (ООО)

1 Помимо стандартных, таких как обеспечение бесперебойной работы, быстрых и точных расчетов, обеспечение безопасности хранения, основной задачей, пожалуй, можно назвать движение к общепринятым признакам централизованных расчетов. Централизация инфраструктуры и ее законодательное закрепление — основная задача не только в 2010 г.

2 В первую очередь не хватает появления статуса иностранного номинального держателя. Чем дальше, тем проблема становится более критичной.

Законодательное определение центральной системы расчетов было бы также большим плюсом, в том числе с точки зрения создания международного финансового центра.

3 Одним словом, поступательное. Я думаю, как и должна развиваться инфраструктура — в ответ на потребности участников рынка. Инфраструктура не может развиваться революционно.

4 Не вижу причин, по которым текущий год будет отличаться от предыдущего в плане списка востребованных услуг. С точки зрения иностранцев, по-прежнему в чести останутся свободные переводы через депозитарии. От услуг регистраторов пока также не отказываемся. Кроме того, с интересом ждем ввода центрального контрагента и режима T+1 на Фондовой бирже ММВБ.



АРТЕМ ЗАХАРОВ
Заместитель начальника Отдела разработки новых продуктов Депозитария Инвестиционного блока
ОАО Банк ВТБ

1 Задачи стоят те же, что и всегда. Несмотря ни на какие преграды продолжать трудиться на благо развития отечественного финансового рынка, повышая качество услуг для своих клиентов и разрабатывая новые услуги и проекты, приближающие наш рынок к мировым стандартам.

2 Прежде всего, не хватает детальной концепции развития отечественного рынка. Принятая 2 года назад «Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на период до 2020 г.» представляет собой слишком обобщенную модель финансового рынка и позволяет двусмысленные трактовки. Хотелось бы увидеть со стороны законодательной и исполнительной властей четкое понимание, какой они видят инфраструктуру российского рынка ценных бумаг. Всем сразу станет проще, ведь все будут действовать согласовано. Это позволит шаг за шагом в сжатые сроки построить надежные институты и отладить механизмы функционирования рынка.

Среди тех документов, которые в настоящее время находятся в работе, первоочередными безусловно являются законопроекты «О биржах и организованных торгах», «О Центральном депозитарии» и «О клиринге и клиринговой деятельности». Надеюсь, после принятия этих фундаментальных для рынка законопроектов, у участников наконец-таки появятся не вопросы, а ответы касательно будущего отечественного финансового рынка.

3 На мой взгляд, развитие посттрейдинговой инфраструктуры на российском рынке проходит стихийно и бессистемно. Нет понимания, куда в конечном итоге мы должны прийти, какие проекты реализовать. Регулятор и участники рынка движутся в разных направлениях, и это приводит к тому, что приходится постоянно думать не над улучшением качества услуг, а над изобретением хитроумных схем обхода различного рода ограничений. Из-за этого усложняется как сама инфраструктура, так и оценка успешности ее развития.



Мария Иванова
Руководитель Депозитарного управления
ООО «Дойче Банк»

1 Мы считаем, что перед разными участниками стоят различные задачи. Часть участников продолжит работу над централизацией расчетов по ценным бумагам. Другие — постараются убедить регулятора в необходимости повысить тарифы за услуги, оказываемые регистраторами. Мы ставим перед собой задачу оказывать депозитарные и специализированные депозитарные услуги нашим клиентам. Ни больше, ни меньше.

2 Кастоди Дойче Банка, как и большинству участников российской инфраструктуры, не хватает закона о центральном депозитарии. Причем, хотелось бы, чтобы он был продепозитарным, а не антидепозитарным.

Также, сейчас наш специализированный депозитарий работает над прекращением инвестиционных фондов, которыми управляла компания «ПИОГЛОБАЛ Эссет Менеджмент». Интересно, что, хотя отрасль коллективных инвестиций весьма подробно и внимательно описана в законодательстве, мы столкнулись с отсутствием детальной нормативно-правовой базы по конкретно этому вопросу. В настоящий момент Дойче Банк эффективно взаимодействует с ФСФР России, не в последнюю очередь благодаря активной позиции регулятора.

3 Российский фондовый рынок по-прежнему можно характеризовать как развивающийся. Для развивающегося рынка наша посттрейдинговая инфраструктура развита прекрасно. Вместе с тем, очевидно, что иностранные инвесторы готовы мириться с потенциальными операционными рисками и высокими транзакционными издержками лишь до тех пор, пока они получают трех- и, может быть, двухзначную годовую доходность. А когда доходность начинает уменьшаться, перед инвесторами более остро встают вопросы как контроля рисков, так и контроля расходов. Не в последнюю очередь речь идет о затратах на расчетную часть сделки. Если рассматривать нынешние недостатки расчетной инфраструктуры, каждый в отдельности, то легко понять — они не являются непреодолимыми. Однако, вместе, как это и есть в реальности, они наслаиваются друг на друга, и возникает что-то вроде эффекта «инфраструктурного резонанса».



который бьет по карману инвестора, заставляя его вновь и вновь требовать центральный депозитарий, концепцию иностранного номинального держателя, повсеместного распространения стандартов *SWIFT* и много чего еще. Вправе ли инвестор требовать все эти блага от российского рынка ценных бумаг? Конечно же, вправе, ведь Россия претендует на роль финансового центра. Резюме — посттрейдинговая инфраструктура российского рынка готова к переходу на новый качественный уровень.

4 Сейчас особую актуальность приобретает услуга кредитования ценными бумагами. Для расчетных депозитариев она, может быть, станет темой номер один. Если говорить в целом, то, по моему мнению, в этом году, как и в предыдущие годы, наиболее востребованными будут качественные и недорогие услуги.



Наталья Сидорова

Директор, Начальник Департамента Депозитарных Услуг *ING Commercial Banking Securities Services*

1 В целом 2009 г. показал, что инфраструктура российского рынка ценных бумаг доказала свою жизнеспособность, надежность и устойчивость в условиях глобального экономического кризиса (несмотря на ее часто критикуемое несовершенство и фрагментарность). Политика, проводимая регуляторами, способствовала выводу финансового рынка на положительные темпы роста, а меры по дальнейшему совершенствованию клиринговой и расчетно-депозитарной инфраструктуры являлись приоритетной задачей дальнейшего развития финансового рынка, что весьма положительно воспринималось участниками рынка.

Однако с практической точки зрения остался целый ряд нерешенных первоочередных задач. Из основных задач 2010 г., которые необходимо осуществить для эффективного функционирования учетной инфраструктуры, прежде всего следует выделить необходимость принятия мер по увеличению устойчивости и надежности учетных институтов, а также снижению рисков, связанных с осуществлением прав на ценные бумаги. Мы считаем возможным реализацию такой задачи путем создания единого центра раскрытия информации, куда бы поступали сведения от всех участников рынка ценных бумаг. Создание такого центра позволило бы обеспечить всех участников надежной информационной поддержкой по корпоративным действиям, и избежать возможного информационного вакуума и разрозненности данных, которые присущи рынку в настоящий момент.

Немаловажной задачей в этом году является предъявление новых требований к регистраторской деятельности в отношении прозрачного регулирования тарифной политики регистраторов (в частности, унификации и стандартизации тарифов).

Еще одной важной задачей, с нашей точки зрения, является появление на рынке унифицированной единой системы электронного документооборота (ЭДО), которая позволила бы участникам рынка ценных бумаг эффективно взаимодействовать друг с другом путем обмена электронными сообщениями через защищенные каналы электронного документооборота.

2 Идея создания международного финансового центра в России не осуществима без развитой инфраструктуры рынка ценных бумаг, что во многом должно определять политику регулятора. Одной из ключевых задач является создание централизованной системы хранения и учета прав на ценные бумаги (центрального депозитария) либо путем естественной консоли-

дации существующих расчетно-клиринговых систем, либо посредством создания центрального депозитария, не зависящего от существующих учетных институтов.

Важной законодательной инициативой является разработка законодательства в области регулирования использования и раскрытия корпоративной информации, а также предупреждения и выявления нарушений на финансовых рынках, связанных с незаконным использованием инсайдерской информации, *front running* практики и манипулирования рынком. Принятие такой системы мер позволит обеспечить эффективный механизм ценообразования, повысив конкурентоспособность российского рынка ценных бумаг в международном масштабе.

Среди других важных законодательных улучшений, необходимых для эффективной работы и функционирования российского рынка ценных бумаг, с нашей точки зрения, — принятие на законодательном уровне системы пруденциального надзора, которая бы способствовала обеспечению дополнительной защиты частных инвесторов, а также описывала бы механизмы управления рисками профессиональных участников рынка ценных бумаг.

3 Последнее десятилетие российский фондовый рынок развивался по многим направлениям. Это и развитие конкуренции на рынке, усиление позиций государственных банков, значительное расширение продуктовой линейки и набора услуг, предлагаемых основными участниками рынка ценных бумаг, и, конечно же, значительное развитие технологической составляющей инфраструктуры. Тем не менее, несмотря на очевидный прогресс в развитии учетной инфраструктуры, а также наличие отдельных элементов общей системы, которые позволяют участникам рынка ценных бумаг де-факто оказывать данную услугу, предпосылок для формирования эффективной посттрейдинговой инфраструктуры еще нет. Необходимо отметить, что в настоящее время законодательно не урегулирован вопрос кредитования ценными бумагами, отсутствуют законы о клиринге, центральном депозитарии и центральном контрагенте.

4 Принятая на российском фондовом рынке модель расчетов, основанная на гарантированном исполнении сделок, малоэффективна в современных условиях. Внедрение института центрального контрагента позволит решить не только проблему взаимных лимитов, уменьшения кредитного риска, но и способствует обеспечению эффективности и стабильности на финансовых рынках. Таким образом, по нашему мнению, в текущем году наиболее востребованной станет услуга по расчетному кредитованию ценными бумагами с использованием центрального контрагента.

Другим ключевым продуктом, предлагаемым участникам рынка ценных бумаг, чья эффективность и востребованность подтверждается уже на протяжении более чем 2 лет, является схема ускоренных расчетов *SSS* (совместная разработка специалистов НДЦ и ИНГ БАНКа). Схема *SSS* предназначалась в первую очередь для сокращения времени на поставку акций, ускорение процесса конвертации акций в депозитарные расписки и оптимизации расчетов по сделкам, заключенным между клиентами НДЦ и ИНГ БАНКа.



Ирина Смыслова

Руководитель Дирекции методологии, отчетности и контроля Департамента бэк-офис ОАО «УРАЛСИБ»

1 Прошедший год подтвердил необходимость дальнейшего развития и



совершенствования инфраструктуры финансового рынка, в том числе актуальность задачи по созданию центрального депозитария.

2 Существует необходимость совершенствования законодательных актов, которые защищают интересы инвесторов на рынке ценных бумаг. Показательным в этом смысле является конвертация акций ПАО ЕЭС. Приведу пример: в одном уважаемом банке ежемесячный тариф за хранение одного выпуска ценных бумаг составляет около 70 руб. Рассмотрим стоимость депозитарных услуг депонента этого банка — депозитария в условиях конвертации акций ПАО ЕЭС. Стоимость депозитарных услуг для депонента, на счете которого на 1 июля 2008 г. хранилась хотя бы одна обыкновенная акция ПАО ЕЭС, за период с 1 июля 2008 г. по 1 июля 2009 г. составила около 60 тыс. руб. (при условии, что другие операции не проводились и другие ценные бумаги на счете не хранились). Вывод акций в реестр или другой депозитарий при тарифной политике, привязанной к одному выпуску — также дорогое удовольствие. Не менее хлопотным для инвестора является расчет себестоимости акций, образованных в результате реорганизации акционерных обществ (было бы полезно обобщить и систематизировать опыт, полученный при реорганизации ПАО ЕЭС). Если мы говорим о привлечении широкого круга инвесторов на рынок ценных бумаг, эти вопросы не должны остаться без внимания регулятора.

3 Главным вектором развития должно стать совершенствование ЭДО между участниками расчетов, включение в него большего числа участников рынка, внедрение единых электронных форматов: отсюда вытекает необходимость создания и развития электронных баз данных ценных бумаг, эмитентов и реестров, а также участников рынка.

4 Очень острой для участников рынка остается проблема дефолтных облигаций. В этих условиях ОАО «УРАЛСИБ» считает важным и своевременным проведение семинара либо круглого стола для обсуждения:

- всех изменений в правилах торгов и допуска к торгам, особенно в части режима Д, ситуации с дефолтными облигациями;
- порядка проверки биржей требований листинга;
- порядка проверки отсутствия фактов манипулирования ценой;
- возможных будущих изменений в биржевых правилах торгов, допуска биржевых облигаций к торгам.

Возможно, необходим более активный диалог между участниками торгов и Группой ММВБ: нам хотелось бы понимать те последствия, которые вытекают из изменений в Правилах торгов. Недавний пример — новые правила урегулирования вопросов выплаты доходов по ценным бумагам по сделкам биржевого РЕПО.



Ольга Ярвикова

Заместитель Генерального директора — начальник Депозитарного управления ООО «ИФК «Центр финансовых технологий», Группа ГЛЕНИК

1 Работа в условиях кризиса заставила участников российского фондового рынка серьезно задуматься о минимизации издержек, пересмотреть свою тарифную политику, усилить меры, направленные на снижение рисков, и подтолкнула

к более активному ведению бизнеса. Развитие бизнеса и привлечение новой клиентской базы, возможность оказания принципиально новых услуг — необходимые условия работы для большинства компаний, представляющих инфраструктуру российского фондового рынка.

Для оптимизации бизнес-процессов первоочередными стали задачи внедрения ЭДО в работу инфраструктурных компаний. В поисках новых инструментов компании стали расширять сферы деятельности, выходя на новые международные рынки, что повлекло за собой необходимость развития посттрейдинговой инфраструктуры. К решению поставленных задач компании приступили в 2009 г., и 2010-й будет годом «работы над ошибками», который покажет эффективность принятых решений, позволит исправить совершенные ошибки и выработать действительно оптимальные решения.

2 Одним из наиболее часто обсуждаемых вопросов в прошедшем году была нормативно-правовая база, регламентирующая деятельность регистраторов. От работы регистраторов во многом зависит четкость и быстрота работы депозитариев. И в данном случае на первое место выходит вопрос внедрения ЭДО между регистраторами и депозитариями. Как показала практика, попытки решить проблему самостоятельно без участия регулятора не увенчались успехом, а создали лишь большое количество систем ЭДО на рынке, что не облегчило совместную работу депозитариев и регистраторов. Наиболее эффективным решением этого вопроса может выступить создание регулятором нормативного документа, устанавливающего единые стандарты такого ЭДО.

Депозитарные компании наиболее остро ощутили свою незащищенность в вопросах оплаты клиентами счетов за депозитарное обслуживание. Оказание услуг на условиях предоплаты не всегда удобно для клиентов. Безусловно, решение данного вопроса на нормативном уровне создаст благоприятные условия для развития депозитарных компаний.

В прошлом году были сделаны первые шаги по созданию нормативно-правовой базы, регулирующей порядок обращения иностранных финансовых инструментов. Доработка и совершенствование принятых документов также создадут благоприятные условия для работы инфраструктурных компаний.

3 По итогам работы в условиях кризиса можно говорить о том, что существующая посттрейдинговая инфраструктура российского фондового рынка справилась со всеми поставленными задачами. Предлагаемые расчетными депозитариями услуги по проведению расчетов и клиринга осуществляются на достаточно высоком уровне. Появление качественно новых услуг свидетельствует о развитии посттрейдинговой инфраструктуры на российском рынке.

4 Качественное обновление клиентской базы повлекло за собой изменение спроса на услуги инфраструктурных компаний. Наибольшую популярность у инвесторов приобретает возможность прямого выхода на биржевые площадки, и, как следствие, в текущем году будет очень востребована услуга интернет-трейдинга.

Нельзя оставить без внимания рост операций на внебиржевом рынке, требующих от депозитарных компаний предоставления различных расчетных услуг. Также одним из развивающихся направлений можно выделить проведение операций с иностранными финансовыми инструментами. Отдельно хотелось бы отметить повышенный интерес инвесторов к корпоративным действиям эмитентов, что влечет за собой востребованность информационных услуг. ■