

**ПЕТР ЛАНСКОВ**

Директор Инфраструктурного института ПАРТАД,
канд. экон. наук

СТРАТЕГИЯ И СТРАТАГЕМЫ

С философской точки зрения, в стратегии, как плане достижения значимых целей, порядок реализации важнее обоснования, так как «главной фигурой стратегии является сам субъект осуществления действий»¹. В проекте Стратегии развития финансового рынка РФ (далее — Проект Стратегии) форма полностью соответствует содержанию: ее главным действующим лицом является ФСФР, которая сама ставит себе задачи, а в качестве основного средства их достижения определяет преобразование себя в мегарегулятор, с автономными от бюджета источниками финансирования.

Таким образом, необходимо рассмотреть отдельные положения Проекта Стратегии, имеющие непосредственное отношение к тематике данного издания в рамках триады «цель — обоснование — роль субъекта реализации».

Исходя из поставленных целей, Проект Стратегии выгодно отличается от подобного рода документов, ранее выходявших из недр ФКЦБ. Действительно, необходимо превратить финансовый рынок России в работающий механизм привлечения инвестиций. Однако возникают вопросы относительно конкретного пе-

речня дефектов этого механизма и способах их устранения.

Основная причина перемещения рынка российских корпоративных бумаг за рубеж — отнюдь не в отсутствии в стране структуры с формальной вывеской Центрального депозитария, а в том, что за границей находятся основные инвесторы, приобретающие российские ценные бумаги, и их деньги нужны отечественному бизнесу больше, чем он им. Поэтому российским эмитентам приходится бегать за инвесторами, а не наоборот.

Признаваемую всем профессиональным сообществом задачу обеспечения конкурентоспособности России на мировом рынке инфраструктурных услуг в Проекте Стратегии предполагается решить путем ограничения возможностей для плодотворной конкуренции в данной сфере внутри страны. Проблема лишь в том, что масштаб российской экономики за пределами ее сырьевой части не позволяет Москве конкурировать с Нью-Йорком, Лондоном или Токио за роль центра финансового рынка независимо от количества российских бирж и депозитариев. Вместо административных усилий по централизации расчетов по ценным бума-

гам, которая могла бы осуществляться и естественным путем, было бы неплохо использовать энергию регулятора в мирных целях, например путем создания биржи по торговле контрактами на российские природные ресурсы за рубли в России. Это, кстати говоря, помогло бы обеспечить быструю и полную конвертируемость рубля.

А настойчивые попытки рекламировать в Проекте Стратегии будущий Центральный депозитарий (ЦД) в качестве лекарства от всех болезней инфраструктуры в лучшем случае заблуждение самих разработчиков проекта, а в худшем — стратагема в ее традиционном понимании, как «уловки, вводящей в заблуждение партнеров по игре»². Тем более что на сегодняшний день критикуемая множественность (двойственность) систем торговли и сопутствующих им расчетных депозитариев связана исключительно с прежней политикой ФКЦБ и ЦБ РФ, выстраивавших данные системы под себя.

Если регулирующие органы, осознав свои ошибки, хотят устранить эту двойственность в расчетной инфраструктуре, объединив ДКК и НДЦ, то об этом и надо говорить, а еще лучше — это сделать.

¹ Современный философский словарь / Под ред. В. Е. Кемерова. Лондон: ПАНПРИНТ, 1998.

² Там же.



К сожалению, судя по Проекту Стратегии, в создание ЦД его авторами вкладывается иной смысл. В частности, предполагается наделить ЦД монопольными правами на присутствие в реестрах владельцев ценных бумаг в качестве номинального держателя. Таким образом, почти «естественная» монополия ЦД на расчеты по ценным бумагам по итогам организованной торговли как единого расчетного депозитария торговых площадок дополняется совсем уже «неестественной» монополией на представление интересов инвесторов в системах ведения реестров и при осуществлении корпоративных действий. Если отрицательный эффект от первой из них может быть (теоретически) компенсирован широким участием торгующих клиентов Центрального (расчетного) депозитария в управлении им, то наличие ЦД как единственного номинального держателя в реестрах превращает его в рантье по отношению к внебиржевому рынку. В этом

случае его услуги фактически навязываются и институтам коллективного инвестирования, в том числе зарубежным инвесторам, о необходимости снижения транзакционных издержек которых в Проекте Стратегии сказано немало справедливых слов.

Интересно, что данное предложение, гарантирующее безбедную жизнь ЦД, не согласуется с выражаемым в Проекте Стратегии удовлетворением от увеличения количества кастодиальных депозитариев (737 шт.), которые «обеспечивают распространение рынка депозитарных услуг практически по всем территориям и регионам России»³.

В то же время в Проекте Стратегии делается попытка обосновать разделение депозитариев на разные уровни и ограничить количество этих уровней, т. е. длины междепозитарной цепочки. Такого рода деление депозитариев на хранителей и попечителей уже предпринималось

ФКЦБ в 1997 г. и закончилось провалом. Но тогда это разделение хотя бы основывалось на разных видах лицензий. В данном случае разделение на уровни предполагается осуществлять в рамках одного и того же вида деятельности, а отнесение депозитария к тому или иному уровню, скорее всего, будут осуществлять чиновники на основании ими же устанавливаемых требований. На самом деле ничто не мешает действующим расчетным депозитариям и/или их объединению ограничивать круг своих клиентов или количество их уровней (исходя из технологических возможностей) с целью ограничения рисков.

Несмотря на подобного рода замечания, сама возможность обсуждения Проекта Стратегии до ее принятия, представленная нынешним регулятором финансовых рынков, оставляет надежду на то, что они будут учтены при доработке проекта или реализации Стратегии. ■

³ Проект Стратегии развития финансового рынка РФ // www.fcsm.ru/strateg.asp?ob_no=12195.

ПРОЕКТЫ НДЦ

НДЦ ОТКРЫЛ СЧЕТ В CLEARSTREAM BANKING

11 мая 2005 г. НДЦ открыл счет в *Clearstream Banking S.A.* — ведущей международной расчетно-клиринговой организации, обеспечивающей расчеты по облигациям и акциям на международном и локальных рынках.

Наличие счета в *Clearstream Banking S.A.* дает возможность НДЦ предоставлять своим депонентам полный спектр депозитарных услуг в соответствии с международными стандартами расчетно-депозитарного обслуживания.

Для открытия счета НДЦ было получено разрешение Центрального банка Российской Федерации на открытие и использование банковского

счета в зарубежном банке (в соответствии с Положением Банка России от 28 апреля 2004 г. № 256-П).

Уже в течение года НДЦ взаимодействует с *Clearstream Banking S.A.* через счет Расчетной палаты ММВБ. В ближайшее время НДЦ планирует приступить к осуществлению операций с еврооблигациями Российской Федерации, используя свой счет, открытый непосредственно в *Clearstream Banking S.A.* Новый порядок учета и хранения ценных бумаг позволит сократить операционные расходы, повысить скорость проведения операций, а также упростить технологию осуществления операций.

Более подробную информацию о деятельности НДЦ можно получить на сайте <http://www.ndc.ru>.

НДЦ ПРИЗНАН НАЦИОНАЛЬНЫМ НУМЕРУЮЩИМ АГЕНТСТВОМ ПО РОССИИ

25–26 апреля 2005 г. по итогам рабочего визита в Россию членов Совета директоров Ассоциации национальных нумерующих агентств (АННА) и представителей *Wertpapier—Mitteilungen (WM)* был подписан протокол о соответствии НДЦ требованиям, предъявляемым к Национальному нумерующему агентству по России (ННА по России).

Визит был организован НДЦ с целью ознакомления членов Совета директоров АННА с процедурой учета и хранения информации по ценным бумагам и ИТ-технологиям, применяемым в НДЦ.

В результате ознакомления с деятельностью НДЦ и его позиционированием в качестве ведущего расчетного депозитария российского фондового рынка представители АННА и *WM* пришли к выводу, что структура и направления деятельности НДЦ, кадровые и информационные ресурсы, а также технические средства отвечают требованиям, предъявляемым к национальным нумерующим агентствам, и НДЦ готов к выполнению функций по присвоению международных идентификационных кодов ценным бумагам, зарегистрированным для обращения в Российской Федерации.

В ходе встреч представителей АННА и *WM* с ведущими участниками российского фондового рынка и представителями государственных орга-

нов исполнительной власти и учреждений сформировалось положительное мнение о передаче НДЦ всех функций ННА по России. Функции по присвоению кодов ценных бумаг *ISIN* заявлены в концепции Федерального закона «О Центральной депозитарии».

СПРАВКА

НДЦ является членом АННА с 1999 г. и активно проводит работу по продвижению международных правил кодификации ценных бумаг на российском фондовом рынке, руководствуясь нормативными документами АННА, стандартами *ISO 6166* и нормативными правовыми актами Российской Федерации.

Ассоциация национальных нумерующих агентств объединяет более 60 организаций, каждая из которых в своей стране выполняет функции Национального агентства по присвоению международных идентификационных кодов ценным бумагам и другим финансовым инструментам (*International Securities Identification Number*).

Wertpapier—Mitteilungen (WM) — организация, выступающая в качестве замещающего агентства в АННА по присвоению ценным бумагам российских эмитентов *ISIN*-кодов.

Более подробную информацию о деятельности НДЦ можно получить на сайтах www.ndc.ru, www.isin.ru, www.anna-web.com.