

## О концепции создания Центрального депозитария в Российской Федерации

**Ремнев А.А.,  
начальник Депозитария Внешэкономбанка,  
руководитель Комитета депозитариев ПАРТАД**

Вот уже много лет идея Центрального депозитария будоражит умы профессиональных участников рынка ценных бумаг. Когда слишком много говорят об идее, не реализуя ее на практике, сама идея может девальвироваться, или утратить первоначальное содержание и смысл.

Идея Центрального депозитария - это не "ноу-хау" российского "истеблишмента" на рынке ценных бумаг. Необходимость создания Центрального депозитария на всех развивающихся рынках была оформлена еще в 1989 году в виде одной из рекомендаций, разработанных так называемой "Группой тридцати", то есть представителями тридцати крупных западных структур - профессиональных участников международного рынка ценных бумаг, подготовивших исследование о путях дальнейшего развития фондовых рынков.

С практической точки зрения важно разобраться, что предложили авторы указанных рекомендаций в части Центрального депозитария. Из контекста исследования "Группы тридцати" следует, что авторы не имели в виду наличие только одного депозитария на каждом рынке. Сам термин "Центральный депозитарий" предполагает наличие и других депозитариев. Речь шла лишь о том, чтобы упростить взаимодействие различных национальных рынков ценных бумаг между собой, сделать возможным свободное перемещение ценных бумаг не только в пределах национального, но и всего международного рынка ценных бумаг. Центральный депозитарий каждой страны должен стать начальной точкой обращения ценной бумаги в пределах национальных границ и за рубежом. При этом предполагается наличие разветвленной депозитарной системы в каждой стране. Кроме того, наличие Центрального депозитария на каждом развивающемся рынке, не имеющем продолжительной истории и опыта рыночных отношений, создает гарантии надежного учета прав владельцев по ценным бумагам, прав собственности инвесторов.

Создание чего-либо на рынке должно быть мотивировано, в первую

очередь, реальными потребностями самого рынка. Центральный депозитарий в силу своего положения, исходя из изложенного выше предназначения, это своего рода монополия. Любая монополия в условиях рыночной экономики имеет смысл, как представляется, только в том случае, если она прекращает анархию на рынке и чиновничий беспредел, создавая одновременно равные условия свободной конкуренции между субъектами рыночных отношений. При этом монополия должна выполнять строго ограниченный круг функций и находиться под контролем, лучше со стороны непосредственных участников рынка. Видимо, надо различать монополию для рынка, обеспечивающую равные условия конкуренции субъектам рыночной экономики, и монополию в рынке, уничтожающую все живое вокруг себя.

Центральный депозитарий - это, прежде всего техническая функция учета прав на все ценные бумаги, выпущенные в обращение национальными эмитентами, функция обеспечения перехода прав с использованием системы счетов. Наличие Центрального депозитария предполагает вертикальное построение такой системы, когда Центральный депозитарий обслуживает коммерческие депозитарии, или иначе кастодианов. Те, в свою очередь, могут обслуживать субкастодианов, в том числе иностранных, или непосредственно инвесторов. При этом Центральный депозитарий не обслуживает инвесторов и не пытается конкурировать с рыночными структурами.

Иностранные специалисты депозитарной деятельности до настоящего времени различают понятия "депозитарий" и "кастодиан". В понятие "депозитарий" они вкладывают смысл регулярного исполнения повторяющихся технических функций, например, функций проведения операций по счетам депо по результатам биржевых торгов, что сродни нашему отечественному расчетному депозитарию. "Кастодиан" же в их понимании всегда ориентирован на гибкое обслуживание клиентов, предоставление клиентам множества разнообразных услуг, исполнение в известном смысле попечительских функций в отношении клиента на рынке ценных бумаг. Постепенно граница между этими понятиями размывается. Тем не менее, Центральный депозитарий, в силу его положения в учетной системе страны, - это всегда только депозитарий. В противном случае нарушается один из базовых принципов рынка, принцип обеспечения равных условий конкуренции.

Модели построения рынков ценных бумаг различаются по странам. В некоторых странах изначально допускается только организованный рынок в виде единственной биржи с одним единственным депозитарием, обслуживающим такую биржевую площадку. Примером тому является Польша или Мексика. Как показывает практика, в дальнейшем, по мере роста профессионализма рынка и его участников подобные жесткие модели постепенно становятся менее централизованными. Потребности

рынка вызывают к жизни процесс либерализации условий его функционирования. Создаются иные, специализированные биржи, допускается развитие внебиржевого рынка.

В России единой модели рынка изначально не было. Рынок государственных ценных бумаг с номиналом в рублях был запущен как жестко структурированный и строго регламентированный, что объяснялось неразвитостью в то время национальной депозитарной системы и необходимостью учета этого обеспечения короткой связи между должником и кредитором, между государством как эмитентом и инвестором лишь через одно подконтрольное звено в виде официальных дилеров и их так называемых "суб-депозитариев". На рынке государственных ценных бумаг федерального уровня с номиналом в рублях есть только одна биржа – Московская межбанковская валютная биржа (ММВБ) и один, по существу центральный депозитарий – Национальный депозитарный центр (НДЦ). Практикуемый НДЦ порядок ведения счетов депо весьма своеобразен. Вести счета депо в таком же порядке другим российским депозитариям не разрешается. НДЦ ведет так называемые сегрегированные счета, когда в рамках одного счета депо "суб-депозитария" открываются в НДЦ же счета депо для каждого клиента этого "суб-депозитария". То есть НДЦ видит в режиме "on-line" всех клиентов других депозитариев и проводимые ими операции. За счет этого достигается полная централизация рынка, государство владеет информацией о каждом владельце соответствующих ценных бумаг. При такой модели теоретически можно обойтись без других депозитариев, или "суб-депозитариев".

Иное дело рынок корпоративных ценных бумаг России. Этот сегмент рынка был и остается децентрализованным. Корпоративные ценные бумаги обращаются на различных российских биржах. На разных биржах обращаются часто одни и те же выпуски ценных бумаг одних и тех же эмитентов. У каждой из бирж есть свой расчетный депозитарий. Существует и внебиржевой рынок акций, на который приходится, по некоторым оценкам, около 20% общего объема обращения этих ценных бумаг. У каждого выпуска именных корпоративных ценных бумаг есть свой головной, или "центральный" депозитарий в виде профессионального участника рынка ценных бумаг, занимающегося регистраторской деятельностью. Регистраторов, которые ведут реестры владельцев именных ценных бумаг, на рынке около 90. Основная часть проблем, связанных с обеспечением прав инвесторов и упорядочением обращения ценных бумаг, концентрируется именно на этом сегменте рынка. Соответствующие проблемы в комплексе требуют разрешения, и одним из вариантов улучшения ситуации в данной области является создание Центрального депозитария для корпоративных ценных бумаг.

Попытки создать в России Центральный депозитарий для

корпоративных ценных бумаг предпринимались дважды. В первый раз по рекомендациям иностранных консультантов и при непосредственном участии иностранных капиталов в стране была учреждена Депозитарно-клиринговая компания. Поскольку статус регистраторов как головных депозитариев по соответствующим выпускам ценных бумаг к тому времени уже был закреплен Законом о рынке ценных бумаг в Российской Федерации, Депозитарно-клиринговая компания (ДКК) не могла стать полноценным Центральным депозитарием. Открыв лицевые счета номинального держателя почти во всех основных реестрах у регистраторов, ДКК вынуждена была стать промежуточным звеном на данном сегменте рынка. Поскольку, согласно Закону о рынке ценных бумаг, у всех инвесторов имеется право перерегистрировать права собственности на корпоративные именные ценные бумаги непосредственно через реестры, минуя ДКК, она и не могла претендовать на роль Центрального депозитария. Ее основным предназначением было обеспечить удобство и скорость перехода прав собственности на корпоративные ценные бумаги с использованием созданной инфраструктуры. ДКК претендовала на роль центрального расчетного депозитария по корпоративным ценным бумагам и развивалась в этом направлении. Однако, когда ММВБ и НДЦ получили разрешение руководства Центрального банка на обслуживание корпоративных ценных бумаг, уникальность ДКК растворилась. Она стала одним из универсальных с точки зрения категорий обслуживаемых ценных бумаг расчетным депозитарием.

Вторая попытка была сделана государственными органами Российской Федерации. В 1997 году вышел в свет Указ Президента РФ № 1034 "Об обеспечении прав инвесторов и акционеров на ценные бумаги в Российской Федерации", согласно которому в стране должна была быть создана национальная депозитарная система, включающая в себя Центральный депозитарий как "Центральный фонд хранения и обработки информации фондового рынка". То есть речь шла о создании в своеобразной форме Центрального депозитария для корпоративных ценных бумаг. Документ получился явно неудачным, за Центральным депозитарием не закреплялись собственно депозитарные функции, связанные с ведением счетов депо, и документ остался фактически не исполненным.

В настоящее время предпринимается третья попытка создания Центрального депозитария в России. Федеральной комиссией по рынку ценных бумаг РФ разработана "Концепция создания Центрального депозитария в Российской Федерации", согласно которой необходимо реанимировать идею Центрального фонда хранения и обработки информации фондового рынка. Как говорится в Концепции, "в условиях существующих корпоративных конфликтов и недостаточной

независимости регистраторов, представляется крайне важным создание системы хранения копий реестров ценных бумаг, обеспечения дублирования информации на случай потери информации в реестрах или ее искажения". Не менее важным, как пишут авторы Концепции, "является создание системы резервного хранения данных депозитарного учета, а также поддержание централизованной системы информационного взаимодействия между расчетными депозитариями". Далее говорится, что выполнение Центральным фондом хранения информации возложенных на него задач позволит подготовить условия для формирования системы центрального депозитария.

В Концепции не раскрываются возможные пути трансформации Центрального фонда хранения информации в Центральный депозитарий. Это дает возможность порассуждать о не написанном.

Учет всех корпоративных именных ценных бумаг ведется в соответствии с Законом о рынке ценных бумаг в Российской Федерации на лицевых счетах в системе ведения реестра, либо на счетах депо в депозитарии. И, соответственно, только регистраторы, ведущие реестры, и депозитарии на базе их учетных данных вправе подтверждать права на ценные бумаги. Функции центрального депозитария для каждого выпуска корпоративных ценных бумаг выполняет регистратор. Регистраторы по Закону не должны открывать счета в какой-либо вышестоящей учетной структуре, поскольку такая структура Законом не предусмотрена и фактически ее не существует. Если будет сформирован Центральный фонд хранения информации, то это не изменит положение. Центральный фонд хранения информации не будет иметь возможности и правовых оснований подтверждать права на ценные бумаги. В лучшем случае этот Фонд может быть использован для хранения копий реестров ценных бумаг, обеспечения дублирования информации на случай потери информации в реестрах. Все изменения, произведенные в системе ведения реестра, должны просто дублироваться в Фонде. На этом функции Фонда в основном заканчиваются.

Центральный фонд хранения информации мог бы стать Центральным регистратором, но при условии, что все выпуски корпоративных ценных бумаг будут переданы ему на хранение и будут учитываться на лицевых счетах регистраторов в этом Фонде. Действующий Закон о рынке ценных бумаг этого не предусматривает. При этом нельзя забывать, что во многих случаях корпоративные ценные бумаги учитываются на лицевых счетах депозитариев как номинальных держателей. Переход прав собственности по таким ценным бумагам от одного владельца к другому фиксируется не в системе ведения реестра, а в депозитарном учете у депозитария. Поэтому сам Центральный фонд хранения информации не будет располагать во многих случаях информацией, чтобы обеспечивать права по ценным бумагам того или иного владельца.

По закону и депозитарий, и регистратор несут ответственность за полноту и точность отражения в учете данных о правах на ценные бумаги своих клиентов. Многие страхуют свою ответственность на случай ошибок и искажений в учете в страховых компаниях, развиваются различные виды взаимного страхования учетных институтов на рынке ценных бумаг.

Когда говорят о необходимости создания Центрального фонда хранения информации, аргументируют тем, что во многих случаях регистраторы, зависимые от тех или иных эмитентов, нарушают права владельцев ценных бумаг, допуская различные нарушения, связанные с ведением реестра. Очевидно, проблема не в регистраторах, а в эмитентах, и обусловлена она продолжающимся процессом раздела и передела собственности, а не злым умыслом учетных институтов. Никакой статистики в части нарушений, допускаемых регистраторами или депозитариями в учете прав на ценные бумаги, до настоящего времени обнародовано не было.

Определенное неудобство для обращения корпоративных ценных бумаг создает сохраняющаяся множественность регистраторов. Но к этому уже приспособились. Ведущие расчетные депозитарии имеют лицевые счета номинальных держателей практически во всех реестрах по ценным бумагам, торгуемым на соответствующих биржах, решают в рабочем порядке проблемы, возникающие в отношениях с регистраторами.

Возвращаясь к теме Центрального фонда хранения информации и возможности его трансформации в Центральный депозитарий, можно предположить, что это реально исполнимо. Сначала, видимо, надо сделать Фонд полноценным местом хранения дублирующей информации о правах на корпоративные ценные бумаги. С учетом функций Фонда по своей организационно-правовой форме он должен быть, видимо, государственным унитарным предприятием. После того, как будут хорошо отработаны на практике все процедуры взаимодействия Фонда со всеми регистраторами и пройдут выверку все учетные данные реестров владельцев корпоративных именных ценных бумаг в статике и динамике, можно было бы двигаться дальше. Следующим шагом могло бы быть принятие Закона о Центральном депозитарии в Российской Федерации согласно которому все реестры владельцев именных ценных бумаг должны быть переданы на депозитарное обслуживание в Центральный депозитарий, создаваемой на базе Центрального фонда хранения информации. Центральный депозитарий целесообразно создавать в виде акционерного общества, принадлежащего на начальном этапе не менее чем на 50% плюс один голос государству. В последующем все большая доля в капитале ЦД должна переходить из рук государства к профессиональным участникам рынка ценных бумаг. Акционерная

форма собственности позволит выдать Центральному депозитарию лицензию кредитной организации для того, чтобы он мог вести, помимо счетов депо, также денежные счета для проведения в полном объеме расчетов по ценным бумагам, то есть стать полноценным Центральным депозитарием.

Одновременно с созданием Центрального депозитария все регистраторы могли бы получить лицензии ФКЦБ на право заниматься депозитарной деятельностью и были бы преобразованы в депозитарии. На переходном этапе все преобразуемые регистраторы могли бы получить льготы в части требований, предъявляемых к депозитариям при их лицензировании. Это касается, прежде всего, требований к размеру их собственных средств и уставного капитала. В Центральном депозитарии на имя каждого бывшего регистратора был бы открыт счет депо номинального держателя. При этом на имя владельцев и номинальных держателей, имеющих лицевые счета в реестрах, открываются соответствующие счета депо, на которые переносятся остатки с лицевых счетов. После выверки результатов проведенных операций переноса остатков лицевые счета закрываются. Далее принимаются изменения к Закону о рынке ценных бумаг, к Закону об акционерных обществах и другим нормативным правовым документам, исключаям регистраторов как отдельную категорию профессиональных участников рынка ценных бумаг. Новоиспеченные депозитарии (бывшие регистраторы) и существующие депозитарии вместе с Центральным депозитарием составляют единую депозитарную систему, удобную для исполнения рынком ценных бумаг присущих ему функций. Последующие изменения внутри депозитарной системы могут происходить в рамках действующей системы регулирования рынка.

Если изложенный в общих чертах план создания Центрального депозитария будет иметь перспективу быть реализованным на практике, то потребуются внести изменения и в Указ Президента Российской Федерации от 16.09.1997г. № 1034, предусматривающий создание Центрального фонда хранения и обработки информации фондового рынка, исключив из Указа все, что ставит знак равенства между Центральным фондом хранения информации и Центральным депозитарием.

Поскольку Центральный депозитарий будет своего рода монополией, его тарифная политика должна регулироваться на начальном этапе государством, а затем, по мере разгосударствления капитала ЦД, его акционерами - профессиональными участниками рынка ценных бумаг. Несмотря на монопольное положение Центрального депозитария и даже благодаря наличию на рынке такой структуры, для всех депозитариев, в том числе бывших регистраторов, будут созданы равные условия свободной рыночной конкуренции. Последнее обеспечит дальнейшее

эволюционное развитие депозитарной системы России.

Как следует из содержания "Концепции создания Центрального депозитария в Российской Федерации", предложенной ФКЦБ, и, особенно, из комментариев соавторов этой Концепции, в настоящее время речь идет о создании так называемого Центрального расчетного депозитария с функцией централизованного хранения данных обо всех владельцах корпоративных ценных бумаг, имеющихся в настоящее время у регистраторов и депозитариев. В Концепции говорится об организации эволюционного процесса перехода от существующей системы расчетов, хранения и клиринга к Центральному депозитарию. На самом деле, как следует из высказываний соавторов Концепции, планируется объединение добровольное, а если нет, то, видимо, принудительное всех расчетных депозитариев в один. Эта идея отражена в "Белой книге" ФКЦБ, выпущенной к 5-ой Всероссийской конференции профессиональных участников рынка ценных бумаг, содержащей основные направления развития рынка. Единый расчетный депозитарий будет обслуживать все имеющиеся в России биржи, которым будет придана некая специализация. В качестве первого шага планируется объединить Национальный депозитарный центр и Депозитарно-клиринговую компанию, обслуживающие соответственно ММВБ и РТС. Надо полагать, что обе биржи будут как-то специализированы, или объединены в одну.

Большинству профессиональных участников рынка понятно, что объединение двух ведущих расчетных депозитариев ДКК и НДЦ возможно на технологической базе только одного из них, и этим одним, очевидно, будет НДЦ. В этом случае ДКК просто прекратит свое существование, то есть фактически произойдет поглощение. Вопрос о том, на какой технологической базе будет объединяться НДЦ с другими расчетными депозитариями, сам собой отпадает.

Владельцы расчетных депозитариев вправе добровольно принять решения об объединении с НДЦ, но в этом случае на рынке возникает не Центральный депозитарий, а лишь единый расчетный депозитарий, имеющий монопольное право на осуществление расчетов по результатам биржевых торгов ценными бумагами. При этом если владельцы той или иной биржи и ее расчетного депозитария не захотят объединяться с НДЦ, то последний не сможет стать и просто единым расчетным депозитарием. Таким образом, создание Центрального депозитария по предлагаемому сценарию возможно лишь при условии добровольного стремления всех расчетных депозитариев к объединению. В нормальных условиях - это длительный эволюционный путь. Использование регулируемыми органами для ускорения процесса своего административного ресурса противоречит принципам рыночной экономики.

Представляется некорректным обнародование планов объединения расчетных депозитариев в один до принятия решения учредителями и собственниками этих структур. Это, очевидно, идет на руку НДЦ, но наносит ущерб другим расчетным депозитариям в их деятельности на рынке.

Наличие единого расчетного депозитария не меняет принципиально структуру рынка, структуру учета прав инвесторов на ценные бумаги. На вершине этой структуры по-прежнему остаются регистраторы, выполняющие функции головных, или "центральных" депозитариев по обслуживаемым ими выпускам ценных бумаг. С учетом наличия в России не только биржевого, но и внебиржевого рынка корпоративных ценных бумаг клиентские депозитарии, имеющие лицевые счета номинальных держателей в реестрах, находятся в иерархии учетных институтов на том же уровне, что и расчетные депозитарии, даже если последние объединятся в один. С учетом этого на вопрос о том, улучшат ли планируемые перемены положение с обеспечением надежной сохранности прав инвесторов по ценным бумагам, можно ответить только отрицательно.

В качестве отступления надо заметить, что одной из базовых функций любого депозитария является функция проведения расчетов по ценным бумагам. Когда мы произносим слово "расчеты" в контексте операций на рынке ценных бумаг, у нас возникает ассоциация с расчетным депозитарием. Это происходит потому, что до сих пор мы находимся в условиях терминологической путаницы. На самом деле нет, и не может быть ни одного депозитария или кастодиана, который бы не осуществлял расчетов по ценным бумагам. На рынке в России есть несколько крупных депозитариев, которые имеют счета номинальных держателей во множестве реестров. Любой из таких депозитариев может быть центром расчетов по сделкам, заключенным на внебиржевом рынке.

Продолжая тему, хочется усомниться в возможности выполнения единым расчетным депозитарием функций Центрального фонда хранения и обработки информации фондового рынка. В условиях наличия внебиржевого рынка, проведения операций с корпоративными бумагами с использованием прямых счетов, открываемых на имя инвесторов и депозитариев в реестрах передача всей информации из реестров одному расчетному депозитарию - это нарушение принципа конфиденциальности в сфере учета прав собственности на ценные бумаги, нарушение принципа равных условий конкуренции на рынке.

Как известно, Национальный депозитарный центр обслуживает в настоящее время не только профессиональных участников рынка, но и инвесторов. С учетом сравнительных данных об объемах российского внебиржевого и биржевого рынков корпоративных ценных бумаг в пользу последнего, в случае если НДЦ станет единственным расчетным

депозитарием и произойдет планируемая централизация учета на биржевом рынке, следует ожидать, что клиентские депозитарии будут себя изживать, теряя клиентуру, и в конце концов, возможно, перестанут существовать вовсе. И единый расчетный депозитарий, он же "Центральный депозитарий" станет единственным. Возможно, при этом останутся только так называемые "импортные депозитарии", или дочерние структуры западных глобальных кастодианов таких как "ABN AMRO", "ING" и др., поскольку их иностранная клиентура, скорее всего, не пожелает общаться без близких ей посредников с НДЦ.

Само по себе объединение двух крупнейших расчетных депозитариев в один может быть и полезно для рынка, если это будет способствовать повышению ликвидности вторичного рынка ценных бумаг, активизации первичного размещения, улучшению доступа эмитентов на рынок, росту эффективности рынка. Но это отдаленно, или никак не согласуется с задачей создания полноценного Центрального депозитария.

По итогам всего написанного хочется сделать несколько замечаний. Очевидно, нет необходимости выяснять у представителей разных структур профессионального сообщества на рынке ценных бумаг, выступают ли они "за" Центральный депозитарий, или "против". Большинство из них, вероятно, ответят: "За". Вопрос заключается лишь в том, будет ли результатом еще не закрепленного на бумаге, но уже озвученного плана создание действительно Центрального депозитария как центрального звена национальной депозитарной системы. Или в предлагаемом варианте это невозможно? В таком случае закрадывается подозрение, что под знаменем Центрального депозитария замышляется нечто иное, и это иное необходимо увидеть во всех его ракурсах и оценить. Как представляется, процесс создания Центрального депозитария не должен сопровождаться насильственным уничтожением рыночных структур, ущемлением интересов определенных категорий профучастников рынка, созданием административными методами преимуществ для одних в ущерб другим.

Примечание. В статье изложено личное мнение автора по теме Центрального депозитария в рамках дискуссии, развернувшейся в связи с появлением "Концепции создания Центрального депозитария в Российской Федерации". Статья содержит предлагаемый автором план создания Центрального депозитария в России, который в общих чертах не противоречит основным идеям обнародованной "Концепции создания Центрального депозитария в Российской Федерации" и предлагается к обсуждению.