



ПЕТР ЛАНСОВ

заместитель председателя совета директоров

ПАРТАД, канд. экон. наук

НАПРАВЛЕНИЯ СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ИНФРАСТРУКТУРЫ ФИНАНСОВОГО РЫНКА

Очевидно, что развитая инфраструктура внутреннего финансового рынка создаст условия для привлечения внутренних и иностранных инвестиций, воспрепятствует перемещению рынка российских ценных бумаг за границу, способствуя тем самым защите национальных интересов.

По мере естественного развития инфраструктуры финансового рынка России учет результатов оборота финансовых инструментов будет постепенно сосредотачиваться в расчетно-депозитарной системе, созданной в результате последовательной консолидации существующих расчетных депозитариев в устраивающей рынок форме. Необходимо иметь в виду, что это практически сводит работу регистраторов в отношении этих бумаг к некой корпоративной производной от расчетно-депозитарной деятельности. Между тем при наличии развитых международных систем клиринга и расчета роль кастодианов для входа/выхода в такие системы тоже смогут взять на себя национальные Центральные (расчетные) депозитарии. Однако опыт развития российского и западных рынков демонстрирует, что невозможны и экономически нецелесообразны ни долговременная монополизация инфраструктурных функций одной организацией или группой организаций,

ни административное «назначение» головных инфраструктурных организаций регулируемыми органами.

В последнее время много говорится о степени влияния государственных регулирующих органов на развитие инфраструктуры рынка ценных бумаг, в частности Центрального депозитария, который традиционно рассматривается в качестве ее ключевого узла. Обобщив информацию о механизмах регулирования финансовых рынков и организаций, выполняющих функции национальных Центральные депозитариев или так называемых систем обслуживания ценных бумаг (*Securities system*) в ряде территориально-экономических зон, включая Евросоюз, США и Канаду, Дальний Восток, СНГ и страны Балтии (см. таблицу), необходимо отметить, что регулирующие органы, даже если они сформированы как мегарегуляторы финансового рынка, не имеют каких-то специальных инструментов регулирования профессиональной деятельности Центрального депозитария. Единственной особенностью национальных финансовых рынков, созданных на постсоветском пространстве, возможно влияющей на характер взаимодействия между Центральными депозитариями и государственными регуляторами, является присутствие представителей последних среди учредителей

Центрального депозитария и/или в их органах управления.

С точки зрения поиска оптимальной организационной структуры Центрального депозитария более важным представляется обеспечение представительства в ней профессиональных участников рынка, которые могли бы смягчить негативные проявления монополизма подобного рода структур в их тарифной политике.

Следует отметить, что создание Центрального депозитария не отменяет необходимость поиска технологических решений, реализация которых привела бы к минимизации рисков, связанных с учетом и хранением ценных бумаг. Поэтому, помимо создания законодательных предпосылок для деятельности Центрального депозитария, механизм регулирования инфраструктуры финансового рынка должен обеспечить развитие современных технологий обмена учетной, расчетной и клиринговой информацией.

Высокие затраты, значительные правовые и организационные проблемы связанные с совершенствованием учетной инфраструктуры рынка ценных бумаг, подразумевают невозможность его проведения отдельными организациями. Оно должно опираться на поддержку всех участников рынка и выражать их общие потребности.

РАЗВИТИЕ ЭЛЕКТРОННОГО ДОКУМЕНТООБОРОТА

И международный, и внутрироссийский опыт подсказывают, что построение более технологичной модели взаимодействия депозитариев с регистраторами как элементами учетной системы лежит в области выработки единых электронных стандартов передачи информации, использования современных технических решений и унификации процедуры обмена учетной информацией.

Еще в 2000 г. в России в рамках инициативы ПАРТАД была разработана и апробирована на практике технология трансфер-агентского центра (ТАЦ) как системы электронного взаимодействия учетных институтов. Несмотря на успешное «пилотное» использование данной технологии, проект не получил дальнейшего развития, главным образом, в связи с неблагоприятными внешними обстоятельствами для его осуществления, включая смену приоритетов в деятельности ФКЦБ.

Подъем российского финансового рынка за последние несколько лет вновь достаточно остро поставил вопрос совершенствования взаимодействия учетных институтов. На этот раз в качестве ключевого звена в решении цепи взаимосвязанных проблем ПАРТАД была выбрана стандартизация форматов сообщений между регистраторами и депозитариями. В июне 2004 г. совет директоров ПАРТАД утвердил «Форматы электронного взаимодействия регистраторов и депозитариев». Целью их постепенного внедрения является установление электронного документооборота между регистраторами и депозитариями как номинальными держателями в процессе регистрации перехода прав собственности на ценные бумаги в реестрах их владельцев, а также в осуществлении корпоративных событий. В целях обеспечения юридической значимости ЭДО для участников рынка необходимо создать независимый от каждого в отдельности участника рынка удостоверяющий центр, осуществляющий подтверждение правоспособности участников рынка, использующих ЭДО путем предоставления им уникальных ключей, необходимых для шифрования/дешифрования сообщений (см. рисунок).

В идеальном варианте электронный документооборот между регистраторами и зарегистрированными в реестре лицами при условии использования электронно-цифровой подписи (ЭЦП) должен вытеснить обмен документами в бумажной форме по аналогии с международной банковской системой электронных сообщений *S.W.I.F.T.*

Основным мотивом для депозитариев в установлении ЭДО с регистраторами является их стремление к снижению себестоимости услуг, складывающейся из основных типов затрат: постоянных и переменных. Снижение постоянных затрат заключается в сокращении расходов, связанных с обслуживанием и улучшением интерфейсов взаимодействия с различными регистраторами, а также почтовых и транспортных расходов. Операционные (переменные) затраты могут быть снижены за счет сокращения количества

использовать специально создаваемый страховой фонд и договоры страхования участников системы. Для уменьшения рисков предполагается также применять подробные регламенты работы с ЭЦП и шифрованием, приема документов от клиентов системы, ограничения прав доступа к соответствующим программным и техническим средствам и документам. Методология использования ЭДО описана в Руководстве по электронному документообороту с использованием форматов электронного взаимодействия ПАРТАД,

УКРУПНЕННАЯ СХЕМА ОРГАНИЗАЦИИ ЭДО В УЧЕТНОЙ СИСТЕМЕ



посредников, обеспечивающих трансфер-агентские услуги при проведении сделок в системе ведения реестра, каждый из которых взимает свою комиссию исходя из базовой ставки регистратора и нормы собственной прибыли. Кроме того, за счет повышения уровня надежности системы и использования единых стандартов передачи информации снизится количество оснований для отказов регистраторов в проведении операций в реестрах. Немаловажным для депозитариев также является освоение новых, в частности, региональных рынков путем прямого и быстрого доступа к любым реестрам. В то же время для регистраторов упростится процедура сбора реестров за счет более быстрого раскрытия информации о своих клиентах депозитариями как номинальными держателями. Таким образом, в развитии процесса внедрения электронного документооборота в рамках учетной системы заинтересованы все ее институты.

Для обеспечения функционирования система ЭДО должна принять на себя ответственность за правильность и своевременность передачи электронных сообщений и идентичность переданного инициатором операции и полученного учетной системой сообщения («неискажение» информации). Покрытие риска ошибок и некорректных действий персонала обеспечивается собственными средствами и страхованием участников системы. Риск незаконных действий третьих лиц и компьютерных преступлений несет в целом система, и в качестве их покрытия можно

принятом советом директоров ПАРТАД в сентябре 2005 г.

Предлагаемый подход к развитию ЭДО учетной системы вполне вписывается в рамки исполнения рекомендаций Международной ассоциации по вопросам обслуживания ценных бумаг (*ISSA*), согласно которым необходимо стремиться к тому, чтобы все электронные системы, обеспечивающие переход прав собственности на ценные бумаги (расчетные депозитарии и кастодианы), имели электронные каналы взаимодействия с регистраторами. Это создаст технологические предпосылки для обеспечения синхронизации учетных записей в данных системах с записями регистраторов к концу каждого рабочего дня. Одновременно необходимо поощрять консолидацию регистраторской и кастодиальной деятельности на основе постепенного предъявления к ней требований, качественно повышающих уровень функционирования учетных институтов с помощью не только постепенного введения электронного документооборота между ними, но и управления рисками учетной системы. Эти требования должны вырабатываться самим профессиональным сообществом учетных институтов во взаимодействии с государственным регулирующим органом.

УПРАВЛЕНИЕ РИСКАМИ ИНФРАСТРУКТУРЫ

Ключевая задача механизма регулирования на финансовых рынках состоит в

Страна	Инфраструктура финансового рынка	Государственные органы, регулирующие инфраструктуру финансового рынка	Наименование Центрального депозитария (ЦД), год создания	История создания, форма и структура собственности ЦД
Украина	Национальная депозитарная система Украины: • <i>нижний уровень</i> : хранители и регистраторы, осуществляющие учет прав собственности на ценные бумаги; • <i>верхний уровень</i> : Национальный депозитарий Украины и депозитарий МФС, которые имеют право вести счета хранителей, а также осуществлять клиринг и расчеты по сделкам с ценными бумагами; • <i>Национальный банк Украины</i> : осуществляет депозитарное обслуживание государственных ценных бумаг. <i>Организаторы торговли</i> : • <i>на биржевом рынке</i> : Украинская межбанковская валютная биржа (УМВБ) и 8 фондовых бирж; • <i>на внебиржевом рынке</i> : Первая фондовая торговая система (ПФТС) и Общеукраинская торгово-информационная система (ОТИС)	Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку (ГКЦБФР)	Национальный депозитарий Украины (НДУ), 1999	НДУ создан в соответствии с Законом Украины «О Национальной депозитарной системе и особенностях электронного обращения ценных бумаг в Украине» как центральный элемент Национальной депозитарной системы в форме открытого акционерного общества. До 2010 г. в соответствии с подписанным правительствами Украины, США и Всемирным банком в 1999 г. Меморандумом, устанавливающим разграничение полномочий НДУ и депозитария «Межрегиональный фондовый союз» (МФС), наложен запрет на работу НДУ в сегменте рынка, занятом МФС. <i>Структура собственности</i> : НДУ Государственная комиссия по ценным бумагам и фондовому рынку – 86%; Национальный банк Украины – 4,4%; ведущие профессиональные участники фондового рынка Украины – 9,6%
			Межрегиональный фондовый союз (МФС), IRSU Depository (Inter-regional Securities Union Open Joint Stock Company), 1997	МФС создан в форме открытого акционерного общества. <i>Структура собственности</i> : коммерческие банки (62) – 57,7%; финансовые и инвестиционные компании (32) – 25,0%; организаторы торговли (ПФТС и УМВБ) – 10,5%; госбанки (Национальный банк, Сбербанк) – 6,8%
Беларусь	Централизованная двухуровневая учетная система: • <i>первый уровень</i> : Центральные депозитарии: РЦД – по корпоративным бумагам, Национальный банк – по госбумагам; • <i>второй уровень</i> : депозитарии-проучастники, установившие корреспондентские отношения с ЦД. <i>Организатор торговли</i> : • <i>Белорусская валютно-фондовая биржа (БВФБ)</i> , совмещающая в одном лице функции фондовой и валютной бирж	Комитет по ценным бумагам при Совете Министров Республики Беларусь	Республиканский Центральный Депозитарий ценных бумаг (РЦДЦБ) – ЦД по корпоративным ценным бумагам, 1998	РЦДЦБ – республиканское унитарное предприятие (государственная собственность), созданное в соответствии с Указом Президента РБ «О совершенствовании системы государственного регулирования рынка ценных бумаг» № 366 от 20.07.98
Казах-стан	Учетная система: • <i>Центральный депозитарий</i> – единственная организация, осуществляющая расчетно-депозитарную деятельность; брокеры-дилеры с правом ведения счетов клиентов в качестве номинального держателя; регистраторы; кастодианы, осуществляющие контроль за инвестированием средств пенсионных накоплений. <i>Организатор торговли</i> : • <i>Казахстанская фондовая биржа</i>	Агентство Республики Казахстан по регулированию и надзору финансового рынка и финансовых организаций	Центральный депозитарий ценных бумаг (ЦДЦБ), 1997	ЦДЦБ создан в соответствии с законами Республики Казахстан «О рынке ценных бумаг» и «О регистрации сделок с ценными бумагами на территории Республики Казахстан» в форме закрытого акционерного общества, является при этом некоммерческой организацией. <i>Структура собственности</i> : Национальный банк РК – 48,7%; профессиональные участники рынка – по 2,3%
Узбекистан	Единая общегосударственная двухуровневая депозитарная система хранения и учета прав на ценные бумаги: • <i>первый уровень</i> : Центральный депозитарий; • <i>второй уровень</i> : депозитарии, осуществляющие также ведение реестров. <i>Организатор торговли</i> : • Республиканская фондовая биржа «Тошкент» (РФБ «Тошкент»)	Центр по координации и контролю за функционированием рынка ценных бумаг при Госкомимущество Республики Узбекистан	Государственный Центральный депозитарий (ГЦД), 1999	ГЦД – государственное унитарное предприятие, образовано в соответствии с Постановлением Кабинета министров Республики Узбекистан «О вопросах организации и деятельности Центрального депозитария ценных бумаг»
Кыргызстан	Система регистрации прав на ценные бумаги: • <i>независимые регистраторы</i> ; • <i>двухуровневая система номинального держания</i> : <i>верхний уровень</i> : Центральный Депозитарий, <i>нижний уровень</i> : профессиональные участники рынка ценных бумаг, имеющие лицензию на осуществление брокерской или депозитарной деятельности. <i>Организатор торговли</i> : • <i>Кыргызская фондовая биржа</i>	Государственная комиссия при Правительстве Кыргызской Республики по рынку ценных бумаг (ГКРЦБ)	Центральный Депозитарий (ЦД), 1997	ЦД создан в форме закрытого акционерного общества. <i>Структура собственности</i> : Акционерами являются кыргызские и иностранные профессиональные участники рынка ценных бумаг – брокерские компании и инвестиционные фонды, Кыргызская Фондовая Биржа, крупные отечественные и иностранные банки, и финансовые структуры
Азербайджан	Национальная депозитарная система: • <i>Центральный депозитарий</i> ; • <i>депозитарии</i> , установившие междепозитарные отношения с Центральным депозитарием. <i>Организатор торговли</i> : • <i>Бакинская Фондовая Биржа</i>	Государственный комитет по ценным бумагам при Президенте Азербайджанской Республики (ГКЦБ)	Национальный Депозитарный Центр (НДЦ), 1997	НДЦ создан в соответствии с Указом Президента АР, утвердившим Положение «О Национальной Депозитарной Системе», в форме акционерного общества закрытого типа. <i>Структура собственности</i> : Учредителем и владельцем всего пакета акций НДЦ выступает ГКЦБ
Латвия	Система обслуживания ценных бумаг: • <i>Центральный депозитарий</i> ; • <i>кастодианы</i> ; • <i>реестродержатели/эмитенты</i> . <i>Организатор торговли</i> : • <i>Рижская фондовая биржа (Riga Stock Exchange, RSE)</i>	Комиссия по денежному и фондовым рынкам (Financial and Capital Market Commission, FCMC)	Латвийский Центральный Депозитарий (LCD), 1995	Создан в соответствии со ст. 42 Распоряжения № 10 «По ценным бумагам» Кабинета министров от 07.01.95. <i>Структура собственности</i> : LCD является акционерной компанией, находящейся в 100%-ной собственности RSE, владельцем которой является скандинавская компания OMX Group
Эстония	Система обслуживания ценных бумаг: • <i>Центральный депозитарий/ центральный регистратор</i> ; • <i>кастодианы</i> . <i>Организатор торговли</i> : • <i>Таллиннская фондовая биржа (Tallinn Stock Exchange, TSE)</i> .	Эстонское агентство по контролю рынков капитала (Estonian Financial Supervision Authority, EFSA)	Эстонский Центральный депозитарий ценных бумаг (Estonian Central Depository for Securities Ltd, ECSD), 1994	ECSD является акционерной компанией. <i>Структура собственности</i> : При создании ECSD его учредителями выступили 7 коммерческих банков Эстонии, Министерство финансов, Банк Эстонии и Компенсационный фонд. В настоящее время 100% акций ECSD принадлежит Таллиннской фондовой бирже (TSE). ECSD и TSE входят в группу OMX Exchanges, являющуюся частью скандинавской OMX Group
Венгрия	Система обслуживания ценных бумаг: • <i>Центральный депозитарий и расчетно-клиринговая палата</i> ; • <i>кастодианы</i> ; <i>реестродержатели/ эмитенты</i> . <i>Организаторы торговли</i> : • <i>Будапештская фондовая биржа (Budapest Stock Exchange, BSE)</i> ; • <i>Будапештская биржа производных (Budapest Commodity Exchange, BCE)</i>	Венгерское агентство по контролю рынков капитала (Hungarian Financial Supervisory Authority)	Центральная клиринговая палата и депозитарий (Central Clearing House and Depository Ltd, KELER), 1993	KELER является компанией с ограниченной ответственностью. <i>Структура собственности</i> : Национальный банк Венгрии – 50%; Биржа BCE – 25%; Биржа BSE – 25%

Польша	Система обслуживания ценных бумаг: • Центральный депозитарий и расчетно-клиринговая палата; • кастодианы; реестродержатели/эмитенты. Организаторы торговли: • Варшавская фондовая биржа (Warsaw Stock Exchange, WSE); • внебиржевая торговая система (Central Table of Offers, OTC)	Регулятор Комиссия по ценным бумагам и биржам Польши (Polish Securities and Exchange Commission)	Национальный депозитарий ценных бумаг (The National Depository for Securities, KDPW), 1994	KDPW является акционерным обществом. Структура собственности: Министерство финансов – 1/3 акций; биржа WSE – 1/3 акций; Национальный банк – 1/3 акций
Южная Корея	Система обслуживания ценных бумаг: • Центральный депозитарий; • кастодианы; • реестродержатели: кастодианы/эмитенты. Организаторы торговли: • Корейская фондовая биржа (Korea Stock Exchange, KSE); • торговая система (Korea Securities Dealers Automated Quotation, KOSDAQ); • внебиржевой рынок облигаций и акций (OTC Bulletin Board); • Корейская Фьючерсная Биржа (Korea Futures Exchange, KOFEX)	Регуляторы Комиссия по контролю рынков капитала (Financial Supervisory Commission, FSC); Служба по контролю рынков капитала (Financial Supervisory Services, FSS)	Корейский Депозитарий ценных бумаг (Korea Securities Depository, KSD), 1994	KSD является некоммерческой организацией Структура собственности Совладельцами KSD являются крупнейшие инвестиционные компании, банки и банковские корпорации (более 100)
Япония	Система обслуживания ценных бумаг: • Центральный депозитарий; • расчетная организация: Японский расчетный и кастодиальный центр (Japan Securities Settlement & Custody, Inc. JSSC); • клиринговая организация: Японская клиринговая корпорация (Japan Securities Clearing Corporation, JSCC); • реестродержатели/эмитенты. Организаторы торговли: • Тонийская фондовая биржа (Tokyo Stock Exchange, TSE); • внебиржевая торговая система (JASDAQ) и др.	Регулятор Агентство финансового надзора (The Financial Supervisory Agency, FSA)	Японский депозитарный центр по ценным бумагам (Japan Securities Depository Center, Inc., JASDEC), 1984	Акционерное общество (около 200 акционеров)
США	Система обслуживания по ценным бумагам: • Центральный депозитарий и клиринговые организации; кастодианы; • трансферт-агенты (регистраторы). Организаторы торговли: • Нью-Йоркская фондовая биржа (New York Stock Exchange, NYSE); • Американская фондовая биржа (American Stock Exchange, AmEX); • региональные и иностранные торговые системы	Федеральная комиссия по ценным бумагам и фондовым биржам (U.S. Securities and Exchange Commission, SEC)	Депозитарно-трастовая и клиринговая корпорация (Depository Trust & Clearing Corporation, DTCC), 1999.	DTCC образована в результате слияния DTC (учреждена в 1973 г.) и NSCC (учреждена в 1976 г.) в 1999 г. в форме корпорации Структура собственности: Принадлежит основным пользователям – крупнейшим банкам, брокерам-дилерам, взаимным фондам и другим юридическим лицам финансовой индустрии, включая Национальную ассоциацию дилеров по ценным бумагам – National Association of Securities Dealers (NASD) и NYSE.
			Клиринговая корпорация по ценным бумагам с фиксированными доходами (Fixed Income Clearing Corporation, FICC), 2003	FICC создана путем слияния клиринговых палат Government Securities Clearing Corporation (GSCC) и MBS Clearing Corporation (MBSCC). DTC, NSCC и FICC являются юридически обособленными подразделениями (филиалами) DTCC, находящимися в его 100%-ной собственности
Канада	Система обслуживания ценных бумаг: • Центральный депозитарий; • кастодианы; трансферт-агенты (регистраторы). Организаторы торговли: • Фондовая биржа Торонто (Toronto Stock Exchange, TSE); • Канадская торговая-котируемая система (Canadian Trading and Quotation System Inc., CNQ) и др.	Федеральный уровень: Банк Канады (the Bank of Canada); Канадская администрация по ценным бумагам (Canadian Securities Administrators, CSA). Провинциальный уровень: Комиссии по ценным бумагам Онтарио, Квебека, Британской Колумбии, Альберты и др.	Канадский депозитарий ценных бумаг (Canadian Depository for Securities Limited, CDS), 1970	CDS является частной корпорацией. Структура собственности CDS принадлежит крупнейшим банкам, TSE и Ассоциации инвестиционных дилеров Канады (Investment Dealers Association of Canada, IDA). Большинство владельцев CDS являются пользователями его услуг
Германия, Люксембург	Международный Центральный депозитарий по ценным бумагам: • Clearstream International (Люксембург/Германия) – член группы Немецкой биржи (Deutsche Borse Gruppe)		Клирстрим (Clearstream International, Clearstream), 2000	Clearstream International создан в январе 2000 г. путем слияния расчетной системы Cedel International (Люксембург) и клиринговой палаты Немецкой биржи (Deutsche Borse Clearing). С 2002 г. входит в группу Немецкой биржи
Бельгия, Франция, Нидерланды, Великобритания, Ирландия	Международный центральный депозитарий по ценным бумагам: Euroclear Bank (Бельгия) – член Euroclear group		Евроклир Банк СА – Euroclear Bank SA, 1968	Euroclear Bank принадлежит группе Euroclear PLC (UK), которая в свою очередь принадлежит: институциональным инвесторам (ни один из акционеров не имеет более 5% акций) – 86,9% акций; Sicovam Holding S.A. – 13,1% акций
Франция	Система обслуживания ценных бумаг: • Центральный депозитарий по ценным бумагам; • кастодианы. Организатор торговли: • Euronext Paris SA (входит в группу Euronext NV). Регулятор Autorite des marches financiers (AMF)		Евроклир Франция (Euroclear France SA), 1949	Впервые создан как CCDVT (Caisse Centrale de Depots et de Virements de Titres), затем под именем Sicovam SA в 1949 г. начал проводить операции. Sicovam был переименован в Euroclear France SA после слияния в январе 2001 г. с Euroclear Bank (Бельгия), которому принадлежит 100% акций Euroclear France SA.
Нидерланды	Система обслуживания ценных бумаг: • Центральный депозитарий; • кастодианы. Организатор торговли: • Euronext Amsterdam NV (входит в группу Euronext NV)	Нидерландское агентство по финансовым рынкам (Netherlands Authority for the Financial Markets, AFM)	Евроклир Нидерланды (Euroclear Nederland), 1977	Центральный депозитарий по ценным бумагам в Нидерландах, ранее известный как Nederlands Centraal Instituut voor Giraal Effectenverkeer BV (NECIGEF), в мае 2002 г. слился с Euroclear Bank (Бельгия), которому теперь принадлежит 100% акций
Великобритания и Ирландия	Система обслуживания ценных бумаг: • Центральный депозитарий; • центральный клиринговый агент; • кастодианы; • регистраторы. Организаторы торговли: • Лондонская фондовая биржа (London Stock Exchange, LSE); • Лондонская фьючерсная биржа (LIFFE/Euronext.liffe) и другие торговые системы; Ирландская фондовая биржа (Irish Stock Exchange, ISE)	Великобритания: Агентство финансовых услуг (Financial Services Authority, FSA). Ирландия: Ирландское агентство по регулированию финансовых услуг (Irish Financial Services Regulatory Authority, IFSRA)	КРЕСТ (CRESTCo Limited), 1993	CRESTCo Limited – компания с ограниченной ответственностью. В сентябре 2002 г. CRESTCo вошла в состав группы Euroclear, для того чтобы создать крупнейшую в Европе расчетную систему по ценным бумагам. В настоящее время 100% акций принадлежит Euroclear Bank (Бельгия)

том, чтобы прогнозировать и предупреждать накопление рисков отдельно взятых финансовых институтов, а также системных рисков с целью обеспечения устойчивости и надежности всего рынка в целом. Инфраструктурные риски относятся к числу системных рисков, поэтому создание системы управления рисками является одним из условий стабильного функционирования учетной системы на рынке ценных бумаг, ее поступательного развития в интересах использования и на иных сегментах финансового рынка, а также реального обеспечения защиты прав инвесторов за счет создания и дальнейшего применения компенсационных механизмов. В соответствии с федеральными законами от 22 апреля 1996 г. № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг», от 7 мая 1998 г. № 75-ФЗ «О негосударственных пенсионных фонда», от 5 марта 1999 г. № 46-ФЗ «О защите прав и законных интересов инвесторов на рынке ценных бумаг» предусматривается возможность применения страхования, создания гарантийных и компенсационных фондов, в том числе при саморегулируемых организациях. Одним из препятствий для применения компенсационных механизмов является невозможность отнести затраты по страхованию и взносы в соответствующие фонды на себестоимость, а также отсутствие нормативно-правовой базы формирования и управления данными фондами.

В настоящее время на российском финансовом рынке существуют лишь отдельные элементы системы управления рисками учетной системы, в том числе компенсационных схем возмещения убытков инвесторов и профессиональных участников рынка.

Основные элементы системы управления рисками инфраструктуры финансового рынка должны включать:

- методы оценки рисков и прогнозирования вероятности уровня потерь;
- компенсационные схемы финансирования убытков за счет формирования резервов для их покрытия, отчислений в страховые и гарантийные фонды, использования коммерческого и взаимного страхования;
- механизмы внутреннего и внешнего контроля рисков, включающих организационно-технические и административные мероприятия, установление лимитов взаимных обязательств для участников централизованных систем клиринга и расчетов.

В настоящее время при активном участии ПАРТАД в значительной мере разработаны:

- требования к правилам внутреннего контроля для обеспечения целостности

данных, в том числе в случае чрезвычайных ситуаций;

- требования к обеспечению разграничения прав доступа и конфиденциальности информации, не допускающие возможности использования указанной информации в собственных интересах профессиональным участником и третьими лицами в ущерб интересам клиентов;

- требования к процедурам, препятствующим использованию информации, полученной в связи с совмещением видов профессиональной деятельности;

- рекомендации по применению страхования рисков, связанных с осуществлением профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг;

- требования к использованию сертифицированного программного обеспечения.

Дальнейшее формирование системы управления рисками деятельности по учету прав собственности на ценные бумаги в среднесрочной перспективе следует осуществлять по следующим направлениям:

- создание при биржах, клиринговых организациях и саморегулируемых организациях, объединяющих учетные институты, гарантийных и страховых фондов по обеспечению прав клиентов/инвесторов;

- внедрение обязательности страхового обеспечения рисков, возникающих в процессе профессиональной деятельности инфраструктурных институтов;

- создание экономических предпосылок для формирования компенсационных схем в рамках управления рисками на финансовом рынке путем корректировки существующей системы налогообложения возможных источников соответствующих отчислений.

Применение тех или иных инструментов управления рисками должно учитывать: специфику рисков инфраструктуры финансового рынка; правовую основу для требований регулирующих органов, предъявляемых к системам управления рисками; масштабы национального финансового рынка, а также размеры издержек, связанных с созданием и функционированием систем управления рисками.

С системой управления рисками инфраструктурных институтов должен коррелировать и порядок оплаты их услуг. В зависимости от того, какие риски и в каком объеме несет организатор выпуска финансовых инструментов, их владелец или обслуживающий их финансовый институт, должен определяться источник средств на покрытие риска, связанного с обеспечением прав собственности на финансо-

вые инструменты, организацию торговли ими, расчеты и клиринг по сделкам с ними и объем этих средств. ■