



Владислав Москальчук
генеральный директор ЗАО «Иркол»

ПРОБЛЕМА СОВМЕЩЕНИЯ ВИДОВ ИНФРАСТРУКТУРНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ ¹

ЦЕНТРАЛИЗОВАННАЯ УЧЕТНАЯ СИСТЕМА — ЭТО НЕСОВМЕЩЕНИЕ В ОДНОМ ЮРИДИЧЕСКОМ ЛИЦЕ МАКСИМАЛЬНО ВОЗМОЖНОГО ЧИСЛА ВИДОВ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ, ЧТО ТРЕБУЕТ УВЕЛИЧЕНИЯ КОЛИЧЕСТВА ОГРАНИЧЕНИЙ, НАКЛАДЫВАЕМЫХ НА СВЯЗИ МЕЖДУ УЧАСТНИКАМИ УЧЕТНОЙ СИСТЕМЫ, ТАК КАК ПОТЕНЦИАЛЬНО ОНИ МОГУТ ОКАЗАТЬСЯ ВНУТРИ ОДНОГО ЮРИДИЧЕСКОГО ЛИЦА И СОЗДАТЬ КОНФЛИКТ ИНТЕРЕСОВ.

Термин «централизованная учетная система», упомянутый в Стратегии развития финансового рынка в РФ и Концепции создания мирового финансового центра, предполагает ровно противоположный подход к развитию событий.

Системный подход позволяет рассматривать систему не только как единое целое, но одновременно и как совокупность взаимосвязанных элементов, расположенных на основе многоуровневости (принцип иерархичности строения).

Централизованная учетная система (ключевое слово — система) — это системное разграничение профильных функций профессиональных участников рынка ценных бумаг и соответствующее разделение рисков, что на сегодняшний день не менее актуально, чем построение стройной иерархической учетной системы.

В точном соответствии со «старинной» русской поговоркой: «Кесарю — кесарево, а слесарю — слесарево» — предлагается определить следующие возможности совмещения.

Оставить все действующие на сегодняшний день правовые возможности совмещения деятельности профессионального участника по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг. Она может сочетаться со следующими видами деятельности:

- ведение реестра владельцев инвестиционных паев паевых инвестиционных фондов в соответствии с п. 2 ст. 47 ФЗ № 156 «Об инвестиционных фондах» (далее — Закон № 156);

- деятельность трансфер-агента дру-го регистратора в соответствии с гл. 9 Постановления ФКЦБ России № 27 «Об утверждении положения о ведении реестра именных ценных бумаг»;

- ведение реестра требований кредиторов предприятия, признанного несостоятельным (банкротом) в соответствии с п. 1 ст. 16 ФЗ № 127 «О несостоятельности (банкротстве)»;

- деятельность агента по выдаче, погашению и обмену инвестиционных паев паевого инвестиционного фонда в соответствии с п. 1 ст. 27 Закона № 156.

Деятельность специализированного депозитария также может совмещаться с деятельностью агента по выдаче приему, погашению и обмену паев ПИФов (п. 1 ст. 27 Закона № 156).

К сожалению, указанная поправка была внесена в закон слишком поздно — в декабре 2008 г., когда в связи с кризисными событиями активность розничных инвесторов — физических лиц резко упала. А 3 года назад данное направление деятельности инфраструктурных ин-

¹ По результатам обсуждения на заседании Комитета по правовому обеспечению ПАРТАД 25 марта 2009 г.

ституты представлялись очень интересным и перспективным как для специализированных депозитариев, так и для регистраторов. Особенно актуально это было для регистраторов, имеющих филиальную сеть и владеющих автоматизированными информационными системами по приему заявок. Небезынтересно это было, в том числе, и ЗАО «Иркол», внедрившему уникальную и не имеющую аналогов на рынке *on-line* АИС «Агентская сеть».

Специализированный депозитарий имеет также лицензию профессионального участника рынка ценных бумаг на депозитарную деятельность. Соответственно, совмещаемыми в данном случае являются деятельность депозитария и специализированного депозитария. Согласно п. 3 ст. 142 Закона № 156 и п. 1 ст. 26 ФЗ № 75 «О негосударственных пенсионных фондах» спецдепозитарий обязан учитывать ценные бумаги, входящие в имущество ПИФов и составляющие портфель НПФов.

Однако в соответствии с ФЗ «Об инвестиционных фондах» спецдепозитарий имеет право вести реестр владельцев паев ПИФов. Тем не менее депозитарная деятельность и деятельность по ведению реестров — это различные технологии, разные юридические схемы работы с клиентами. Регистраторы исторически нацелены на работу с розничными клиентами и не связаны с ними договорными отношениями. А договорные отношения с клиентами депозитария и спецдепозитария больше направлены на создание индивидуально ориентированных пакетов услуг. Совмещение регистраторского и депозитарного видов деятельности порождает новые риски и конфликт интересов.

Поэтому логично было бы при комплексной систематизации (инвентаризации) учетных функций на рынке ценных бумаг запретить совмещение деятельности по ведению реестров владельцев паев ПИФов и деятельности спецдепозитария. Ведь критерий истинности — практика. А история и практика работы рынка коллективных инвестиций показали, что технологии депозитария не отвечают требованиям ведения крупных реестров и не адаптировались к этому виду деятельности за 15 лет. По-прежнему реестры крупнейших по количеству пайщиков ОПИФов и ИПИФов (вновь возникших на волне роста фондового рынка и преобразованных из ЧИФов) ведут не спецдепозитарии, а именно регистраторы: УК «Альфа-Капитал» (более 1 млн пайщиков), УК «Максвелл Эссет Менеджмент» обслуживаются ЗАО «Иркол», УК «УРАЛСИБ» — ОАО «Регистратор НИКойл», УК «Тройка Диалог» — ОАО «ЦМД». Спецдепозитарии ведут

в основном лишь реестры небольших по количеству пайщиков закрытых ПИФов.

В первые годы становления российского рынка ценных бумаг, в том числе и во время кризиса 1998 г., существовало вполне разумное ограничение на совмещение банковской и спецдепозитарной деятельности, что соответствовало одному из 4 международных принципов коллективного инвестирования: отделение управления активов от хранения. Позже это ограничение было отменено. На сегодняшний день банки могут получить

ЦБ РФ отзыв лицензии на совершение банковских операций у 33 банков.

Исходя из этого, в модель стройной иерархической централизованной учетной системы в сегодняшних условиях идеально вписывается ограничение возможности совмещения деятельности спецдепозитария с банковской и брокерским бизнесом. Причем пример введения такого ограничения на российском рынке коллективных инвестиций уже есть: специализированные депозитарии, обслуживающие пенсионные накопления,

Перечень банковских рисков значительно шире перечня рисков классической учетной организации.

лицензию спецдепозитария, выступая при этом в качестве брокеров и дилеров, а это открывает широкий простор для злоупотреблений. Совмещение деятельности депозитария (спецдепозитария) с брокерской и дилерской деятельностью грозит, прежде всего, утечкой конфиденциальной информации и повышает риск нецелевого использования клиентских ценных бумаг. Всегда существует риск использования брокером клиентских бумаг в собственных интересах. Общеизвестно, что такая практика распространена на рынке. И это не привлекало внимания до того времени, пока не произошли дефолты по ценным бумагам. В прессе уже озвучивались подобные случаи с брокерами и депозитариями (пока не специализированными).

Еще один вид конфликта интересов, связанный с деятельностью спецдепозитария, возникает, когда спецдепозитарии-банки, кроме брокерской и дилерской деятельности, осуществляют и инвестиционную, являющуюся одной из основных и наиболее прибыльных для банков. В этом случае банк выступает в качестве андеррайтера выпуска или гаранта размещения ценных бумаг, в которые в свою очередь могут быть размещены активы фондов, пенсионные резервы или пенсионные накопления. В российских условиях, к сожалению, естественным является приоритет интересов основного, наиболее прибыльного бизнеса над менее прибыльным, например спецдепозитарным.

Кроме того, перечень банковских рисков значительно шире перечня рисков классической учетной организации: это процентные, кредитные, валютные риски, риски ликвидности. А в период мирового финансового кризиса вероятность реализации этих рисков значительно возрастает. В 2008 г.

переданные в НПФы. В соответствии со ст. 36.18 ФЗ «О негосударственных пенсионных фондах» спецдепозитарий обязан: «...не совмещать свою деятельность с другими видами деятельности, кроме депозитарной и банковской...». Такая же норма установлена для единственного спецдепозитария Пенсионного фонда России и спецдепозитария, победившего в конкурсе на обслуживание военной ипотеки. На наш взгляд, эту норму следует распространить на все спецдепозитарии. Неочевидна причина, по которой обычный российский коллективный инвестор — владелец инвестиционных паев или участник системы добровольного пенсионного обеспечения должен быть защищен хуже, чем пенсионер или военный.

При этом во всех случаях ограничения на совмещение видов деятельности законодательно присутствуют совершенно обоснованные требования о неаффилированности спецдепозитария и управляющих компаний. Очевидно, что, если контролер и контролируемый связаны между собой подчиненными (зависимыми) отношениями, контроль может носить условный и фиктивный характер, резко увеличивая риски преступного сговора, мошенничества, манипулирования ценами и сокрытия нарушений.

В отличие от многих финансовых институтов, спецдепозитарии-несовместители и регистраторы показали себя в период кризиса с самой лучшей стороны. В результате четкого разграничения сформирована стройная иерархическая учетная система без смешивания учетных функций разной правовой природы (регистратор — договор с эмитентом, депозитарий — договор с клиентом), в которой отсутствуют конфликт интересов и повышенные риски от совмещения различных видов деятельности. ■