

Номинальный держатель на рынке корпоративных ценных бумаг

РЦБ №5(92), 1997

Особенности построения счета депо

От того, насколько гибко в программном комплексе реализован такой механизм, как счет депо, зависит полнота учета всех нюансов владения ценными бумагами в схеме номинального держания. В обоснование этого положения приведем примеры, свидетельствующие о необходимости отражения соответствия между местом хранения ценных бумаг и их принадлежностью конкретным владельцам.

Далеко не все автоматизированные системы депозитарного учета позволяют отслеживать такое соответствие. Другими словами, не всегда в системе отслеживается связь между активными и пассивными счетами депо (в терминологии Банка России) или между инвентарными и клиентскими счетами (в терминологии ФКЦБ). Более того, распространено мнение, что такая связь в принципе не нужна. Действительно, в большинстве применяемых сегодня технологий эта связь не реализуется. Однако для осуществления, например, депозитарно-попечительской и депозитарно-хранительской деятельности, регламентированной временным положением "О депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации" (постановление ФКЦБ № 20 от 2 октября 1996 г.), она необходима.

Депозитарий-попечитель открывает правообладателям клиентские счета, на которых, в частности, учитываются места хранения ценных бумаг, принадлежащих конкретным владельцам. Таким образом устанавливается, через какой из депозитариев-хранителей осуществляется взаимодействие с регистратором эмитента ценных бумаг. Заметим, что депозитарий-хранитель - это номинальный держатель по отношению к реестродержателю ценных бумаг. В свою очередь, депозитарию-попечителю открывается у хранителя так называемый операционный счет, который при ближайшем рассмотрении оказывается аналогом счета номинального держания. А это значит, что для номинального держателя "второго уровня", т.е. взаимодействующего с реестродержателем не непосредственно, а через депозитарий-посредник, актуальна задача определения места хранения ценных бумаг, принадлежащих конкретным владельцам.

Другой пример имеет отношение к работе специализированного депозитария паевого инвестиционного фонда (ПИФа), который учитывает на счетах своих клиентов - управляющих компаний ПИФов - корпоративные ценные бумаги, входящие в состав активов фонда. Может возникнуть ситуация, когда к хранению сертификатов ценных бумаг и/или учету прав на ценные бумаги по согласованию с клиентом будет привлечен другой депозитарий (обычно это депозитарий, предлагающий более дешевые услуги по перерегистрации). Этот депозитарий открывает специализированному депозитарию счет номинального держания, на котором суммарно учитываются ценные бумаги без разбивки по клиентам - управляющим компаниям. После этого взаимодействие с регистратором осуществляет привлеченный депозитарий, работая по поручениям специализированного депозитария как своего клиента. В то же время специализированный депозитарий продолжает вести учет активов фонда, поэтому на его клиентских (пассивных) счетах учитываются ценные бумаги, принадлежащие управляющим компаниям. Их местом хранения с точки зрения специального депозитария выступает привлеченный депозитарий.

Если к хранению ценных бумаг привлекается несколько депозитариев, каждому месту хранения в специализированном депозитарии будет соответствовать отдельный счет места хранения (инвентарный, активный). В этом случае возникает необходимость в информации о том, в каком из привлеченных депозитариев учитываются права на ценные бумаги, принадлежащие конкретному клиенту, в данном случае конкретной управляющей компании. Дело в том, что, приняв поручение клиента на перерегистрацию ценных бумаг, специализированный депозитарий должен подать соответствующее поручение именно в тот депозитарий, который обеспечивает взаимодействие с регистратором по бумагам, принадлежащим данному клиенту. Это возможно, если система депозитарного учета однозначно указывает, на каком счете места хранения (инвентарном, активном счете) учитываются бумаги, "принадлежащие" данному клиентскому (пассивному) счету депо.

Таким образом, в некоторых случаях необходимо организовать связь между счетами, отражающими принадлежность ценных бумаг конкретным владельцам (пассивные, клиентские счета), и счетами, отражающими распределение этих ценных бумаг по конкретным местам хранения (активные, инвентарные счета).

Самая большая проблема - установление связи при учете ценных бумаг бездокументарных форм выпуска. Ведь на счете в этом случае учитывается общий остаток и не отражаются никакие особенности хранения отдельных частей бумаг из общего их количества.

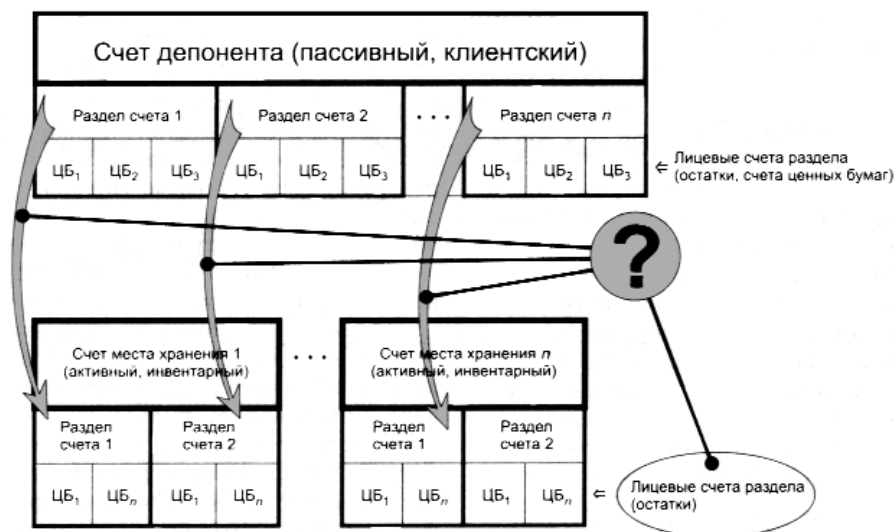


Схема организации учета ценных бумаг с использованием счетов депо

Решить проблему можно, организовав структуру счета депо, при которой предполагается установление связи и однозначного соответствия между разделами счетов мест хранения (актив) и разделами счетов владельцев ценных бумаг (пассив). В этом случае ценные бумаги одного выпуска, имеющие различные места хранения и относящиеся к разным активным (инвентарным) счетам, можно учитывать на отдельных, соответствующих им разделах пассивных (клиентских) счетов. Предложенное решение отвечает определению раздела как части счета, которая служит для учета ценных бумаг, имеющих внутри данного счета депо одинаковое состояние или статус. В приведенном примере одинаковое состояние - это общее место хранения ценных бумаг. Заметим, что такая технология вытекает в основном из требований к организации депозитарного учета со стороны ФКЦБ. На рисунке приведена схема построения системы учета с использованием данной связи.

Между тем с точки зрения теории построения баз данных такая схема учета избыточна. Благодаря наличию жесткой связи между активом и пассивом хранение

остатков (наличие уровня лицевых счетов депо) по активным счетам необязательно. Остаток на активном счете может быть вычислен как сумма остатков по связанным с ним разделам пассивных счетов депо. Активные счета депо можно рассматривать как список мест хранения ценных бумаг, учитываемых на разделах пассивных счетов.

Аналогичный подход нашел отражение в принципах построения плана счетов депо, предложенных Банком России: остаток на счете синтетического учета собирается из суммы остатков на связанных с ним лицевых счетах. Если допустить, что остатки по активным счетам не хранятся, то изменение мест хранения ценных бумаг будет соответствовать переводу бумаг между разделами пассивного счета, имеющими ссылки на определенные места хранения.

Рассмотренная схема отличается от классической схемы двойного бухгалтерского учета. Она не бесспорна, но имеет право на существование. Автору статьи пришлось столкнуться с подобным подходом при реализации системы автоматизации специализированного депозитария паевого инвестиционного фонда. По рекомендациям специалистов компании Артур Андерсен введено понятие "счет ценных бумаг" как совокупность записей о ценных бумагах, объединенных общими признаками, в том числе ссылками на владельца счета и место их хранения.

Формирование и обработка денежных перечислений

Обязательное требование к системе автоматизации операций номинального держателя - отслеживать не только движение ценных бумаг по счетам депо, но и учитывать денежные перечисления. В депозитарии - это плата за обслуживание клиентов. В банке, брокерской или инвестиционной компании - различные перечисления, которые оформляются целым рядом платежных документов. Они предназначены для отражения в основном балансе организации результатов операций с ценными бумагами. Механизмы учета движения ценных бумаг и денежных средств входят в понятие back-office.

Для реализации учета денежных перечислений в системе автоматизации ведется список бухгалтерских счетов, которые могут понадобиться для формирования документов. Вводится понятие "договор с клиентом", в котором описываются схемы начисления различных платежей. Поскольку суммы комиссионных, взимаемых с клиентов, зависят от расценок за услуги по перерегистрации, в системе автоматизации хранится информация о размере комиссионных регистраторов, с которыми установлены отношения номинального держания.

Если сделка зарегистрирована в реестре, то она может считаться исполненной, и по результатам выполненной операции перерегистрации в депозитарии номинального держателя проводятся необходимые изменения в состоянии счетов депо. Этот процесс инициируется с помощью механизма шаблонов финансовых операций на последнем шаге исполнения поручения на перерегистрацию. Одновременно с генерацией документов депо в системе формируются платежные поручения. Они создаются в соответствии с заложенной в договоре с клиентом схеме формирования перечислений. Далее система передает платежные документы в бухгалтерскую или банковскую системы в форматах, которые должны быть понятны этим программным комплексам. Эта процедура выполняется с помощью специальных программных средств, которые могут быть включены в систему в виде модуля обмена сообщениями с внешними системами.

Поддержка корпоративных действий эмитента

Как организация, представляющая интересы своего клиента в его взаимоотношениях с эмитентом ценных бумаг, номинальный держатель должен отслеживать некоторые корпоративные действия эмитента. В частности, он должен отслеживать такие его действия, как дробление, консолидацию, конвертацию выпусков ценных бумаг, размещение новых выпусков, начисление и выплату дивидендов, проведение собраний акционеров. Номинальный держатель не только оповещает клиентов о подобных

событиях, он также вносит соответствующие изменения в собственную систему учета, если этого требует характер проводимой эмитентом операции.

Примером операции, требующей отражения у номинального держателя, может служить дробление (сплит) выпусков ценных бумаг. Система автоматизации номинального держателя должна работать точно по такой же схеме, по какой операция проводилась в системе ведения реестра. Ценные бумаги, подлежащие дроблению, списываются со счетов владельцев и счетов мест хранения. На эти счета зачисляются новые ценные бумаги в количестве, соответствующем числу старых бумаг с учетом коэффициента дробления. Хорошо, когда система автоматизации поддерживает несколько схем проведения сплита, поскольку это соответствует существующей практике. Отечественный вариант дробления ценной бумаги предполагает, что оно сопровождается уменьшением ее номинала (это связано с однозначным соответствием между объемом выпуска в денежном исчислении и уставным капиталом эмитента). Если на счетах депозитария учитываются также ценные бумаги западных эмитентов, вопрос об изменении номинала ценной бумаги при проведении сплита не возникает.

Помимо обязательств по отношению к клиентам номинальный держатель имеет обязательства перед реестродержателем. Ведь фактически номинальный держатель ведет часть реестра (субреестр) владельцев ценных бумаг. В большинстве случаев при заключении договора о номинальном держании реестродержатель требует от депозитария регулярно предоставлять информацию о всем списке правообладателей, который он ведет. Эта информация используется для формирования полного реестра при подготовке к собранию акционеров, для централизованного начисления дивидендов (и удержания налогов). Эмитента, безусловно, интересует также информация о владельцах крупных пакетов акций.

Для выполнения своих обязательств номинальный держатель в оговоренные сроки собирает и отправляет реестродержателю документ (чаще всего в электронном виде), содержащий требуемую информацию. Если депозитарий устанавливает отношения номинального держания не непосредственно с регистратором эмитента, а с другим депозитарием - номинальным держателем в системе ведения реестра, информация попадает к реестродержателю чуть более сложным путем: сначала формируются списки акционеров в исходном депозитарии, они дополняются в промежуточных депозитариях их собственными данными и затем передаются реестродержателю.

Задача по передаче информации о владельцах ценных бумаг для номинального держателя не составляет труда, если в системе автоматизации, которую он использует, есть для этого специальные средства, например генератор отчетов. Проблемы, скорее, ожидают реестродержателя. Чтобы собрать полную информацию о реестре владельцев ценных бумаг, необходимо быть уверенным, что в различных депозитариях - номинальных держателях каждый владелец ценных бумаг имеет один и тот же идентификатор. Другими словами, если клиент N открывает счета в двух депозитариях (что вполне возможно), то оба депозитария должны передать в систему ведения реестра информацию в таком виде, чтобы принимающая ее программа поняла, что в обоих случаях речь идет об одном лице и, следовательно, нужно просуммировать принадлежащие ему ценные бумаги.

Эта задача кажется простой только на первый взгляд. Она оказывается тем сложнее, чем больше депозитариев находится в отношениях номинального держания с реестродержателем. Эти депозитарии могут использовать различные системы автоматизации, в которых применяются разные принципы идентификации клиентов. Здесь можно использовать общие стандарты идентификации участников фондового рынка. Промежуточное решение состоит в разработке реестродержателем собственных требований к номинальным держателям. Например, все юридические лица должны распознаваться по номеру государственной регистрации, а физические лица - по серии и номеру паспорта.

На практике соблюдения такие требования очень трудно, поскольку остается много вопросов: какой именно код регистрации юридического лица имеется в виду, ведь существуют различные регистрирующие органы? А если у клиента - физического лица нет паспорта и он имеет другой тип удостоверения личности либо несколько разных типов удостоверений личности? одинаковые ли символы используются при вводе паспортных данных в различных депозитариях? Не поддаются учету ошибки операторов при вводе в систему автоматизации информации о владельцах ценных бумаг.

Несмотря на указанные трудности, чем жестче стандарты на передаваемую информацию и чем более совершенна система контроля при вводе данных в программный комплекс, тем вероятнее получение достоверной информации при сборе реестра. Безусловно, проблемы стандартизации легче решать, опираясь на программный комплекс одного производителя, установленный у всех заинтересованных лиц, включая реестродержателя.

Регистраторы. Жизнь после смерти

РЦБ №13(100), 1997

Оглянемся назад

Во-первых, вышло постановление ФКЦБ "Об изменениях и дополнениях порядка лицензирования деятельности по ведению реестра владельцев именных ценных бумаг" (№ 18 от 17.09.96 г.), которое поставило достаточно жесткие рамки для компаний, претендующих на получение лицензии.

Во-вторых, с 1 января 1997 г. был введен в действие новый Уголовный кодекс РФ. В соответствии со ст. 171 УК РФ осуществление предпринимательской деятельности без специального разрешения (лицензии) является уголовно наказуемым деянием, и уже есть ряд регистраторских компаний, по которым ФКЦБ передала в МВД материалы для возбуждения уголовных дел по данной статье.

Вследствие этих событий к настоящему моменту уже практически сформировался круг компаний, решивших всерьез и надолго обосноваться на рынке регистраторских услуг. Казалось бы, усилиями ФКЦБ удалось стабилизировать этот участок фондового рынка, навести порядок среди "диких" регистраторов и направить их деятельность в цивилизованное русло. Однако, по нашему мнению, здесь преждевременно ставить точку, поскольку до сих пор не разрешено основное противоречие, содержащееся в самой природе регистратора.

О чем же идет речь?

Слуга двух господ

Главное действующее лицо на фондовом рынке - инвестор. Инфраструктура рынка, профессиональные участники и их деятельность ориентированы на обслуживание инвесторов.

Регистратор также обслуживает инвестора. Но действует не на основании договора с ним и за его счет, как все другие участники рынка, а на основании договора с эмитентом и за счет получаемой по нему абонентной платы. Это порождает зависимость регистратора от эмитента, а не от обслуживаемого им инвестора. Вся история развития регистраторского бизнеса - это попытка ослабить степень зависимости регистратора от эмитента и повернуть его лицом к инвестору.

До выхода указа Президента "О мерах по обеспечению прав акционеров" (№ 1769 от 27.10.93 г.) ведение реестров акционеров осуществлялось в основном отделами ценных бумаг эмитентов. Очевидно, что диктат эмитента над реестром при этом был абсолютным. Например, до сих пор ведение реестра АО "Саратовэнерго" (Саратов) осуществляет сам эмитент и принимает документы на перерегистрацию прав собственности только один раз в неделю в течение четырех часов.

Упомянутый указ, обязывая передавать реестр независимому регистратору, если у эмитента более 1000 акционеров, делает первую попытку снять пресс эмитента с реестра.

Законопослушные эмитенты выделяют службу ведения реестра, наделяя ее статусом отдельного юридического лица и передают ей функции по ведению реестра. В результате образуется более 1000 компаний, занимающихся как бы регистраторской деятельностью. Ослабления зависимости от эмитента не происходит, однако возникает проблема "карманных" регистраторов одного эмитента, которые своей деятельностью и качеством обслуживания инвесторов до сих пор бросают тень на весь регистраторский бизнес.

Вторая попытка снизить степень зависимости регистратора от эмитента предпринимается уже ФКЦБ через введение лицензии на осуществление деятельности по ведению реестров владельцев именных ценных бумаг (постановление № 6 от 30.08.95 г.). Определив в постановлении требование к размеру собственного капитала регистратора, необходимому для получения лицензии, и ограничив вклад эмитента в уставный капитал регистратора 20%, ФКЦБ пытается вытеснить с рынка регистраторских услуг "карманных" регистраторов и сориентировать рынок на создание относительно небольшого числа крупных специализированных независимых (от эмитентов) компаний.

В постановлении ФКЦБ № 18 от 17.09.96 г. требования для получения лицензии были серьезно расширены. Это:

- число лицевых счетов (не менее 100 тыс.);
- структура собственного капитала (не менее 50% его должно быть выражено в виде остатка денежных средств на счетах и в государственных ценных бумагах);
- членство в одной из саморегулируемых организаций.

Такие административные меры, подкрепленные угрозой уголовной ответственности, дали положительные результаты. Страх потери с таким трудом полученной лицензии постоянно витает над регистратором и заставляет его хотя бы формально выполнять установленные законом порядок обслуживания инвесторов и требования, предъявляемые к системе ведения реестра владельцев именных ценных бумаг.

Но, несмотря на все эти усилия, снижение степени зависимости регистратора от эмитента незначительно. Эмитент всегда может "надавить" на любого "независимого" регистратора, угрожая расторгнуть договор и передать реестр (и абонентную плату) другому, более сговорчивому.

Но, пожалуй, наиболее ярким примером такой зависимости является создание и активное (особенно в последнее время) лоббирование государственными структурами регистраторов, выполняющих, по сути, роль "карманных" регистраторов одного ведомства. Вспомним факт передачи реестра АО "Ростелеком" от "Иркола", выполнявшего роль регистратора этого эмитента в течение нескольких лет, специализированному регистратору "Регистратор-связь".

Регистратор, в свою очередь, в угоду эмитенту практически всегда может найти формальный повод отказать инвестору в перерегистрации прав собственности или значительно затянуть этот процесс.

Таким образом, выступая "службой двух господ" - инвестора и эмитента, находясь между административным давлением ФКЦБ, стоящей на страже интересов инвесторов, и экономическим давлением эмитента, регистратор вынужден сделать свой выбор. По нашему мнению, в большинстве случаев выбор будет не в пользу инвестора.

Инвестор всегда прав

Зависимость регистратора от эмитента - это только часть общей проблемы. Являясь монополистом на фондовом рынке по перерегистрации и подтверждению прав собственности на ценные бумаги данного эмитента, регистратор не заинтересован в работе с инвесторами и в улучшении качества их обслуживания. И поскольку у инвестора нет альтернативы, он вынужден пользоваться услугами именно этого регистратора.

Подтверждая права собственности инвестора на ценные бумаги и тем самым рискуя своими активами, регистратор получает за внесение записей в систему ведения реестра о передаче ценных бумаг не более 0,2 минимального размера оплаты труда, что не возмещает даже себестоимости затрат, связанных с этим процессом.

Складывается парадоксальная ситуация: с точки зрения регистратора, "мертвые" реестры более привлекательны, чем "живые". Текущие затраты и риски при ведении реестра чекового фонда, движение ценных бумаг которого вызвано

в основном естественными причинами, минимальны и не сравнимы с текущими затратами и рисками при ведении реестров "голубых фишек". Особенно если учесть, что эмитенты "голубых фишек" из-за неплатежей часто не в состоянии выплатить регистратору абонентную плату (в отличие от чековых фондов). В такой ситуации регистратор заинтересован в стагнации фондового рынка, поскольку это приведет к снижению его текущих затрат, и тем самым его интересы полностью противоположны интересам инвестора. В этом основное противоречие регистратора.

Это можно подтвердить тем фактом, что после ввода ограничений на размер оплаты регистраторских услуг резко упало их качество, сократилась пропускная способность операционных отделов ряда регистраторов за счет уменьшения числа приемных дней, увеличения времени обслуживания клиента; увеличилось число отказов при проведении операций.

Казалось бы, либерализация цен на регистраторские услуги решит эту проблему и заставит регистратора повернуться лицом к инвестору. Однако такое утверждение верно лишь отчасти.

Во-первых, эффект от либерализации цен реально получают регистраторы только тех эмитентов, ценные бумаги которых активно обращаются на рынке. А таких эмитентов не более двух-трех десятков. Для остальных регистраторов, а это более 90%, никаких изменений в их экономическом положении не произойдет.

Во-вторых, это не только не ослабит зависимость регистратора от эмитента, а усилит ее. И чем более активен реестр, тем менее регистратор (опасаясь возможного разрыва договора) готов пойти на конфликт с эмитентом, отстаивая права инвестора.

В-третьих, и это самое главное, регистратор, являясь монополистом, скорее предпочтет более легкий путь повышения цен на регистраторские услуги, чем предпримет какие-либо шаги по развитию технологий и повышению качества обслуживания инвесторов.

Чем иначе можно объяснить попытки некоторых регистраторов под любым предлогом закрыть реестр и направить поток перерегистраций прав собственности через трансфер-агентов, которые вправе устанавливать собственный прейскурант на эти услуги?

Анализ сложившейся ситуации позволяет сделать следующий вывод: никакие административные или другие методы не в состоянии обеспечить совместимость интересов инвестора и регистратора как элемента инфраструктуры фондового рынка в том виде, в котором он существует сейчас. Поэтому, исходя из приоритета интересов инвестора ("инвестор всегда прав"), логика развития фондового рынка требует, чтобы регистратор прекратил свою деятельность и передал свои функции другим, более эффективным структурам. Регистратор должен "умереть".

А если смерть, то какая?

Очевидная неэффективность использования для перерегистрации и подтверждения прав собственности на ценные бумаги такой структуры, как регистратор, и его закономерный в перспективе уход с фондового рынка ставит ряд вопросов. Кто возьмет на себя функции регистратора? Когда и при каких условиях это произойдет и произойдет ли вообще? Какая судьба ждет регистраторские компании?

Действуя на основании договора с эмитентом, регистратор обслуживает как инвестора, перерегистрируя права собственности на ценные бумаги, так и эмитента, составляя списки зарегистрированных в реестре лиц, проводя собрания, выплачивая дивиденды и т.д. Очевидно, что только выполнение функций по перерегистрации прав собственности на ценные бумаги может быть отнесено к деятельности регистратора на фондовом рынке. Именно эти функции должны быть переданы другому профессиональному участнику фондового рынка.

Такой профессиональный участник должен не только выполнять эти функции, но и быть свободным от недостатков, характерных для регистратора, т.е. не зависеть от эмитента и не являться монополистом.

Речь идет о системе номинального держания, а точнее - о депозитариях. Принципиальное отличие депозитария от регистратора состоит в том, что он, полностью выполняя функции регистратора на фондовом рынке, действует на основании договора с инвестором и экономически от него зависит. Зависимость от инвестора (а не от эмитента) заставляет депозитарий стоять на страже его интересов, а возможность выбора инвестором номинального держателя заставляет последнего активно повышать качество своих услуг, используя современные технологии.

Передача принадлежащих инвесторам ценных бумаг в номинальное держание и вымывание их из реестра приведет к уменьшению числа перерегистраций прав собственности, осуществляемых реестродержателем. Фактически функции регистратора будут сведены к ведению "мертвых" реестров и оказанию услуг эмитентам. Тем самым они автоматически выпадут из списка активных участников фондового рынка, что и будет смертью регистратора.

В такой ситуации логично предположить снижение эмитентами суммы абонентной платы. В качестве способа выживания для регистрационных компаний можно предложить или освоение депозитарной деятельности (при условии разрешения совмещения ее с регистраторской деятельностью, благо набор функций во многом совпадает), или объединение с другими регистраторами и с ориентацией в основном на оказание услуг эмитентам, включая периодическое (вплоть до ежедневного) получение от номинальных держателей информации по сделкам.

С выходом постановления ФКЦБ "Об утверждении Временного положения о депозитарной деятельности на рынке ценных бумаг Российской Федерации и порядке ее лицензирования" (№ 20 от 02.10.96 г.) была сформирована законодательная база, регламентирующая порядок лицензирования и деятельности депозитариев при передаче им ценных бумаг в номинальное держание. Однако одной законодательной базы для этого явно недостаточно, поскольку основным моментом такой передачи является перенос тяжести финансирования развития инфраструктуры фондового рынка с эмитентов на инвесторов. А готовы ли к этому инвестор и фондовый рынок?

С точки зрения ЦБ РФ, инвесторами должны быть крупные финансовые структуры, заинтересованные и способные за счет собственных средств поддерживать развитие технологий фондового рынка, обеспечивающих торговлю в реальном режиме времени, поставку против платежа, проведение расчетов по формуле T + 0. В связи с этим хотелось бы привести достаточно известное высказывание Б. Черкасского, сотрудника ЦБ РФ: "Депозитарий - это регистратор для богатых". Именно богатые инвесторы заинтересованы в передаче функций регистратора депозитарию. Над таким инвестором всегда висит возможность произвола регистратора при перерегистрации прав собственности по сделке под давлением эмитента или по собственной прихоти, не говоря уже о том, что штрафы, выплачиваемые при просроченной сделке, намного превосходят затраты на номинального держателя.

Другой позиции придерживается ФКЦБ. С ее точки зрения, основной задачей текущего момента является мобилизация средств населения через механизмы фондового рынка.

Пенсионерка, имеющая свободные 100 тыс. руб., должна иметь возможность вложить эти деньги в корпоративные ценные бумаги (эта мысль была изложена на парламентских слушаниях председателем ФКЦБ Д. Васильевым). Пенсионерка не в состоянии за счет собственных средств поддерживать функционирование инфраструктуры фондового рынка. Для этого необходимы регистраторы, финансируемые за счет эмитента. Перефразируя высказывание Б. Черкасского, можно сказать: "Регистратор - это депозитарий для бедных".

Очевидно, движение рынка по тому или иному пути определит или смерть регистратора, или его вечную жизнь. Анализ процессов, происходящих на рынке корпоративных ценных бумаг, показывает, что вымывание крупных акционеров из системы ведения реестров и передача ценных бумаг в номинальное держание идет, но недостаточно эффективно. Это, вероятно, связано с тем, что процесс формирования института депозитариев начался фактически только после выхода постановления ФКЦБ № 20 от 02.10.96 и раздел рынка депозитарных услуг еще не завершился. Появление в обозримом будущем региональных лидеров, способных взять на себя роль центрального депозитария в регионе, может служить показателем того, что рынок корпоративных ценных бумаг становится рынком для богатых. В противном случае нас ожидают финансовые пирамиды, миллионы обманутых вкладчиков и регистраторы, их учитывающие.

Специфика депозитарной и кастодиальной деятельности

РЦБ № 18(105), 1997

Специалистами давно обсуждается вопрос о различиях между депозитарной и кастодиальной деятельностью. В результате анализа зарубежной экономической литературы, проведенных встреч со специалистами из США, Великобритании, Германии и Франции выявлено, что понятия "депозитарий" и "кастодиан" четко различаются лишь в американской практике. Объединяет депозитарии и кастодианы основная предоставляемая ими услуга ответственное хранение ценных бумаг (safekeeping), - которая трактуется как хранение сертификатов ценных бумаг, обеспечение учета и прав собственности на ценные бумаги и клиента. В статье рассмотрена специфика деятельности депозитария и кастодиана, но основное внимание будет сосредоточено особенностях кастодиального бизнеса.

Депозитарная деятельность

В соответствии с трактовкой американских специалистов основная задача депозитария, непосредственно вытекающая из интересов его клиентов - профессиональных участников фондового рынка (банков, брокеров/дилеров), состоит в иммобилизации сертификатов ценных бумаг с целью упрощения и ускорения процесса их обращения (торговли ими), а также снижения возможных рисков, неизбежных при их физической передаче от продавца к покупателю. Депозитарий организует надежное хранение сертификатов в специально оборудованных хранилищах. Каждому клиенту - члену депозитария - открывается счет, на котором ценные бумаги учитываются в электронной форме. Переход права собственности фиксируется проводками по счетам ценных бумаг. Физическое перемещение сертификатов по результатам сделок происходит чрезвычайно редко.

Учредителями и клиентами депозитария могут быть лишь профессиональные участники рынка ценных бумаг (выполняющие в том числе и кастодиальные функции), которые хранят в депозитарии собственные ценные бумаги и ценные бумаги своих клиентов, зарегистрированные на имя номинального держателя (street name - имя депозитария и кастодиана). Услуги депозитария стандартизированы и не предполагают индивидуального подхода к клиенту.

По аналогии с торговыми системами депозитарии не являются прибыльными организациями: взимаемая плата идет на покрытие расходов, связанных с предоставлением депозитарных услуг.

Депозитарий предоставляет ограниченный спектр услуг, в основном по ответственному хранению.

Например, крупнейший в мире депозитарий - Депозитарно-трастовая компания (DTC) - оказывает следующие услуги:

- принятие на хранение и хранение сертификатов ценных бумаг;
- иммобилизацию ценных бумаг, учет прав собственности на ценные бумаги в электронной системе учета (в настоящее время в DTC зарегистрировано более 1,1 млн. категорий ценных бумаг);

- обеспечение поставки ценных бумаг, помещенных в хранилище, от покупателя продавцу путем проводок по счетам ценных бумаг, учитываемых в электронной форме;
- учет информации об обременении обязательствами ценных бумаг, находящихся в хранилище;
- выдачу клиентам сертификатов ценных бумаг, находящихся в хранилище, при их изъятии;
- получение от эмитентов, распределение и перечисление на денежные счета клиентов доходов по ценным бумагам;
- погашение ценных бумаг;
- взаимодействие с клиринговыми и расчетными системами с целью обеспечения расчетов по сделкам с ценными бумагами.

Предоставляя услуги по ценным бумагам, принятым па хранение, ДТС регистрируется в качестве номинального держателя в реестре владельцев ценных бумаг эмитента.

Кастодиальная деятельность

Основная задача кастодиана - предоставление клиенту широкого круга персонифицированных в зависимости от его запросов услуг, связанных с обеспечением сохранности прав на ценные бумаги клиента и реализации прав, ими удостоверяемых, а также с исполнением сделок с ценными бумагами.

Персонификация услуг подразумевает индивидуальный подход к каждому клиенту и может проявляться не только в разнообразии комбинаций услуг, предоставляемых кастодианом, но и в дифференциации сроков, объемов, форматов предоставления отчетности клиенту информационного обеспечения, в открытии и ведении счетов в указанных клиентом валютах и т.д. Специфика взаимоотношений клиента и кастодиана отражается в договоре между ними, который в отличие от договора с депозитарием не является стандартным.

Клиентами кастодиана помимо банков могут быть: институциональные (инвестиционные фонды, пенсионные фонды, страховые компании) и частные инвесторы (лица с большим собственным капиталом) или действующие в их интересах управляющие инвестиционных портфелей. При этом институциональные инвесторы являются основными потребителями услуг кастодиана.

Необходимо отметить, что с расширением географии капиталовложений и развитием международных рынков ценных бумаг отличие депозитария от кастодиана по кругу клиентов становится менее значимым. Выделяются глобальные кастодианы (обслуживают своих клиентов в любой стране, куда инвестируются средства клиента), основными потребителями услуг которых становятся кастодианы (т.е. профессиональные участники рынка) более низкого уровня (местные, действующие в рамках одной страны, или региональные - в пределах региона, объединяющего несколько государств, например Европы, Северной Америки и Азии).

В связи с этим для дифференциации двух понятий необходимо прежде всего исходить из выполняемой организацией основной задачи.

Функции Кастодиана

Выполняемые кастодиальные функции подразделяются на базовые, основные и дополнительные.

Базовой функцией является ответственное хранение. Именно оно положило начало кастодиальному бизнесу. При его зарождении эта услуга заключалась лишь в способности организации (как правило, банка) помещать ценности (ценные бумаги, денежные средства, документы, подтверждающие права собственности) в сейф.

Услуги по ответственному хранению предоставляют и депозитарии, и кастодианы. В то же время в странах, где существуют центральные депозитарии, именно они

исполняют функцию физического хранения сертификатов ценных бумаг. Safekeeping предполагает открытие счетов ценных бумаг клиентам для учета прав на них, проведение по данным счетам операций в соответствии с распоряжениями клиента, хранение выписок от реестродержателей (депозитариев).

Во главу угла кастодиальной деятельности ставится контроль за правильностью отражения позиции клиента во внутреннем учете кастодиана и ее соответствие позиции кастодиана как номинального держателя в реестре (депозитарии). Существуют две системы учета номинального держания: коллективная и сегрегированная.

При коллективной (путем использования "счета омнибус") пакеты всех владельцев ценных бумаг зарегистрированы в реестре или в депозитарии на одного и того же номинального держателя. Это имеет свои преимущества, но требует от кастодиана постоянно осуществлять процедуру сверки суммарной позиции ценных бумаг на счетах клиентов во внутреннем учете кастодиана с суммарной позицией номинального держателя (кастодиана) в реестре (депозитарии).

При сегрегированной системе в рамках имени номинального держателя пакеты каждого владельца идентифицируются с помощью определенных обозначений, что облегчает кастодиану контроль за правильностью отражения позиции клиента в реестре (депозитарии). Например, акции, принадлежащие владельцам X и Y, обозначаются в реестре (депозитарии) следующим образом: компания ABC Nominess X и компания компания ABC Nominess Y.

Для кастодиана инвестиционного фонда функция ответственного хранения включает контроль за тем, чтобы ценные бумаги (активы фонда) изымались из состава активов лишь в обмен на денежные средства или по другим основаниям, соответствующим законам (нормам) и/или правилам фонда. И наоборот, чтобы снимаемые с расчетного счета фонда денежные средства адекватно обменивались на соответствующие задачам фонда активы.

К основным функциям кастодиана относятся следующие.

- Проведение расчетов по заключенным на внутренних и зарубежных рынках сделкам (по ценным бумагам и по денежным средствам).

- Под расчетами понимается элемент сделки: перевод денежных средств покупателем в обмен на поставку ценных бумаг продавцом. Роль кастодиана состоит в получении данных по сделке, их проверке, вводе в систему учета ценных бумаг; в проверке счетов клиента на предмет наличия на них необходимого количества ценных бумаг/денежных средств для исполнения сделки; в получении подтверждения о клиринге и расчете сделок (поставке против платежа) от депозитарно-клиринговой системы (если таковая используется); в осуществлении перерегистрации ценных бумаг в реестре (депозитарии) на имя покупателя или его кастодиана (если не используется депозитарно-клиринговая система); обеспечении процесса получения/перевода денежных средств в обмен на поставленные/проданные ценные бумаги (открытие валютного счета, если необходимо); разрешении проблем клиента (если сделка не может быть по каким-либо причинам исполнена и т.д.).

- Сбор и выплата дивидендов, процентов и иных доходов по ценным бумагам.

- Обеспечение клиента информацией об эмитенте, адресованной акционерам, включая рассылку бюллетеней для голосования, финансовых отчетов, сведений о корпоративных мероприятиях и т.п.

- Голосование по доверенности, выданной клиентом.

- Обслуживание корпоративных действий эмитента (дробление, консолидация, конвертация, погашение, аннулирование, реализация преимущественных прав владельцев ценных бумаг при приобретении ценных бумаг новых выпусков).

- Расчет стоимости инвестиционного портфеля клиента.

- Предоставление отчетности по совершенным операциям и о состоянии активов.

- Удержание и уплата налогов, отслеживание изменений налогового законодательства и осуществление соответствующих действий по их законному снижению.

- Контроль соответствия деятельности управляющего инвестиционным фондом нормативам и правилам фонда.

Спектр дополнительных услуг расширяется в результате развития инвестиционных процессов на международном рынке, конкурентной борьбы кастодианов за клиентов. Многие клиенты (в основном институциональные инвесторы) ориентируются на организации, способные предоставить интегрированные услуги, включая помимо сугубо кастодиальных банковские (обмен валют, кредитование и пр.), трастовые (управление инвестициями) и другие услуги. Поэтому, если говорят, что кастодиан осуществляет управление инвестициями клиента, это не означает, что услуга предоставляется именно кастодиальным подразделением организации. Как правило, комплексные услуги оказывают холдинговые компании: Credit Suisse, Chase Manhattan Bank, ABN AMRO Bank, ING Bank и др.

К числу дополнительных услуг относятся:

- Составление мультивалютной бухгалтерской отчетности в соответствии с потребностями клиента.

- Прогнозирование движения наличных средств клиента.

- Инвестиционное консультирование, включая анализ финансового состояния эмитентов, а также предоставление сведений по международным фондовым рынкам.

- Краткосрочное кредитование ценными бумагами как средство обеспечения своевременного проведения сделок брокерами/дилерами и как дополнительный источник поступлений по инвестиционному портфелю.

- Доверительное управление средствами клиента.

- Анализ и подготовка отчетов по управлению инвестиционным портфелем.

Отметим, что проведенное нами деление на группы носит условный характер. По мере развития кастодиальной деятельности, которая уже совершила эволюцию от пассивных услуг по простому физическому хранению ценных бумаг к функциям, органично вписанным в инвестиционный процесс, перечисленные выше услуги станут характерными для большинства кастодианов. Поэтому услуги, которые включены сейчас в группу дополнительных, могут стать основными. В то же время появятся новые виды дополнительных услуг, которые будут свойственны лишь отдельным кастодианам.

Поскольку "кастодиан" в представлении инвестора ассоциируется прежде всего со словом "доверие", особое внимание кастодиальная организация (подразделение) уделяет разработке процедур, которые позволяли бы завоевывать и поддерживать такое доверие. Для этого необходимо осуществлять:

- ведение счетов ценных бумаг клиентов в строгом соответствии с заключенными с ними договорами и их распоряжениями, а также законодательными и нормативными требованиями;

- проверку подлинности распоряжений клиентов на проведение операций с их активами:

- своевременное, точное и полное отражение в системе учета распоряжении клиента на проведение операций;

- своевременное проведение расчетов при исполнении сделок, совершаемых клиентами:

- надежную защиту активов клиента от потерь нецелевого использования;

- своевременную сверку и устранение разницы в позициях по ценным бумагам клиента в системах внутреннего учета кастодиана, реестродержателей, депозитариев, бэк-офисов клиентов;

- контроль за соответствием субкастодианов предъявляемым к ним требованиям по стандартам деятельности;

- своевременный и точный учет доходов по ценным бумагам клиентов;
- своевременный сбор и распределение доходов по ценным бумагам клиентов;
- своевременное и точное информирование клиентов о корпоративных действиях эмитентов и выполнение связанных с ними распоряжений клиентов;
- своевременное и точное исполнение корпоративных действий эмитентов;
- правильный расчет (или контроль за правильностью расчета) стоимости инвестиционного портфеля;
- обеспечение защиты, полноты и точности информации, направляемой клиенту и в связанные с кастодианом звенья инфраструктуры рынка ценных бумаг;
- ведение ежедневного и точного учета фактов обременения ценных бумаг клиентов.

Депозитарная и Кастодиальная деятельность в России

В России в законодательных и нормативных документах и на практике получил распространение термин "депозитарная деятельность". Термин "кастодиан" используется в литературе и среди специалистов сравнительно недавно, и до настоящего времени нет однозначного толкования отличий между этими понятиями.

На наш взгляд, понятие "кастодиальная деятельность" привлекает возможностью в большей степени соответствовать мировой практике и гармонично вписываться в нее. Дифференциация, которая была проведена выше, имеет право на существование и в российских условиях. В перспективе с развитием российского рынка ценных бумаг и его большей интеграцией в мировое сообщество комплексность обслуживания будет приобретать для клиента все большее значение. Многие функции, традиционные для кастодиана, работающего на западном рынке, уже осуществляются российскими финансовыми институтами в рамках различных структурных подразделений депозитарном, аналитическом, консультационном, брокерском, бэк-офисе).

В то же время, несмотря на наличие определенных положительных моментов при заимствовании распространенных на Западе терминов, внедрение новых понятий не всегда приводит к созданию новых сущностей. К тому же не все европейские страны пошли по пути внедрения в свой лексикон понятия "кастодиан" и используют только термин "депозитарий" (например, Франция). Поэтому вполне возможно, что новая терминология будет применяться в дальнейшем лишь в деловом обороте и не будет введена в законодательные и нормативные документы.

Более существенным по сравнению с вопросом, использовать или не использовать западную лексику, представляется решение двух задач. Первая - необходимость развития в России культуры кастодиального бизнеса, какой бы термин в будущем ни применялся. При этом имеется в виду создание соответствующих технологий и подготовка квалифицированного персонала, которые обеспечили бы уверенность инвестора в надежной защите его прав собственности на ценные бумаги.

Вторая задача связана с созданием в России центральной депозитарной структуры, именно депозитарной в соответствии с трактовкой, приведенной выше. Однако отметим, что задачи развития кастодиального бизнеса и создания центрального депозитария не зависят друг от друга. Наличие кастодиальных организаций на национальном фондовом рынке не предполагает обязательного существования центрального депозитария. Это характерно не только для формирующихся рынков, но и для некоторых развитых (например, Великобритании). В то же время появление центрального депозитария позволило бы упростить оборот ценных бумаг, уменьшить риск неисполнения сделок, избежать брокерам, дилерам и кастодианам общения с держателями реестров и других проблем. Преимущество российского рынка при создании центрального депозитария в том, что ценные бумаги выпущены в основном в электронной форме и, значит,

не потребуются больших затрат для их иммобилизации (или дематериализации, как во Франции).

Как показывает мировая практика, целесообразно объединить в центральном депозитарии функции хранения и учета ценных бумаг клиентов с функциями проведения денежных расчетов и клиринга при операциях с ценными бумагами. В России уже появляются признаки заинтересованности профессиональных участников рынка в создании центральной структуры, исполняющей депозитарные и клиринговые функции. Ее организация могла бы содействовать росту объема торговли ценными бумагами, что при улучшении общеэкономической ситуации, совершенствовании гражданского и налогового законодательства повысило бы привлекательность российского рынка ценных бумаг.