

---

---

# ЭКОНОМИКА, СИСТЕМЫ УПРАВЛЕНИЯ

---

---

## ОСОБЕННОСТИ РАЗВИТИЯ ДЕПОЗИТАРНОЙ СИСТЕМЫ РОССИИ

**А.Б. Салманов, кандидат экономических наук;  
А.А. Салманов.  
Санкт-Петербургский университет ГПС МЧС России**

Рассмотрена российская депозитарная система, которая состоит из расчётных депозитариев торговых систем (первый уровень) и депозитариев – кастодианов (второй уровень). Перспективы развития депозитарной системы в России связаны прежде всего, с дальнейшим развитием рынка ценных бумаг и способностью государственных и коммерческих учреждений к организации операций с ценными бумагами на современном уровне и с учётом ситуации в экономике.

*Ключевые слова:* депозитарный учет, кастодиальные депозитарии, депозитарная инфраструктура, центральный депозитарий

## THE DEVELOPMENT FEATURES OF RUSSIAN DEPOSITORY SYSTEM

A.B. Salmanov; A.A. Salmanov.  
Saint-Petersburg university of State fire service of EMERCOM of Russia

The article deals with the Russian depository system, which consists of settlement depositories trading system (first level) and depositories, custodians (second level). Development prospects of the depository system in Russia are associated primarily with the further development stock market and the ability of government agencies and commercial organizations to securities transactions on the current level and taking into account the economic situation.

*Key words:* depository accounting, custodial depository, depository infrastructure, the central depository

В каждом коммерческом банке, проводящем операции на рынке ценных бумаг, в соответствии с инструкцией ЦБ РФ № 44 от 25 июня 1996 г., произошли изменения – возникла новая структура, которой были переданы функции по ведению депозитарного учета и операций с эмиссионными ценными бумагами. Таким образом, весной 1997 г. коммерческие банки приступили к активному осуществлению депозитарных операций, что увеличило количество кастодиальных депозитариев. Для некоторых банков появление новой структуры привело только к изменениям в их балансе, для других – определило направление деятельности и горизонты развития нового бизнеса. Последнее можно считать началом широкого развития депозитарной инфраструктуры в России, с последующей специализацией ее профессиональных участников в соответствии со спектром оказываемых ими услуг. Создание депозитариев потребовало от банков увеличения затрат на обучение специалистов,

а также расходов на создание соответствующих компьютерных систем и их программное обеспечение.

Все коммерческие банки оказались в настоящее время вовлеченными в депозитарно-кастодиальный бизнес. Сейчас в России складывается четко выраженная двухуровневая депозитарная система. Она значительно отличается от подобных систем других стран, прежде всего отсутствием центрального депозитария, наличием нескольких расчетных центров, а также менее жестким государственным управлением и контролем.

Под воздействием объективных факторов в России формируется система, которая при сохранении современных тенденций будет действовать, по крайней мере, несколько лет. Развитие фондового рынка ведет к созданию специфической инфраструктуры, отдельные элементы которой выполняют различные функции (депозитарии, кастодианы, регистраторы, трансфер-агенты и прочие).

Российская депозитарная система (рис.) состоит из расчетных депозитариев торговых систем (первый уровень) и депозитариев-кастодианов (второй уровень). Таким образом, первый уровень представляют организации, которые специализируются на проведении расчетов между участниками фондового рынка. Они оказывают стандартизированный набор услуг и, как правило, только профессиональным участникам. Второй уровень занимают коммерческие банки и инвестиционные компании, которые предоставляют персонализированный сервис держателям ценных бумаг.

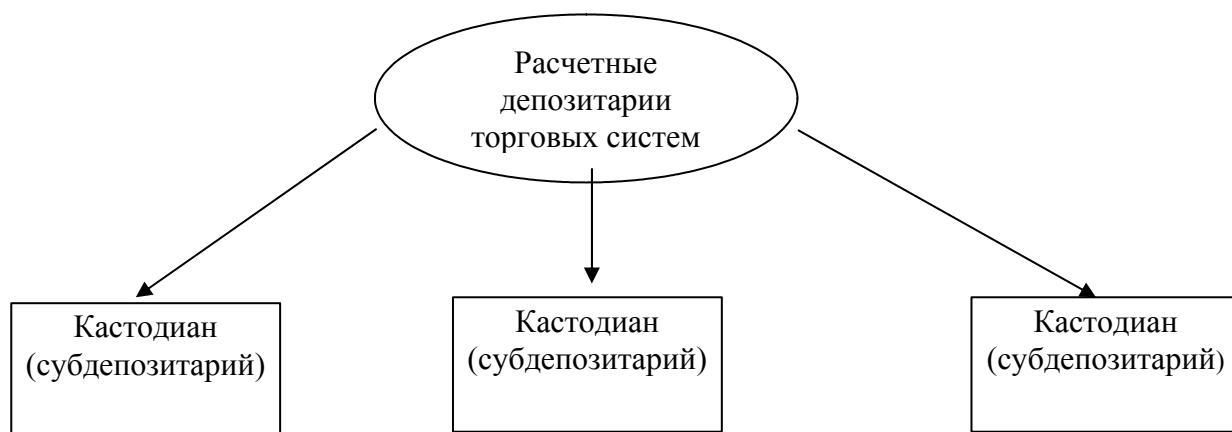


Рис. Депозитарная система России

Классическая депозитарная система включает в себя центральный депозитарий, крупные кастодианы, расчетные депозитарии. Однако, в отличие от других стран, в России не создан центральный депозитарий, способный эффективно решать наиболее острые проблемы инфраструктуры всего фондового рынка (введение единого счета депо, ускорение расчетов между участниками внебиржевого рынка, уменьшение транзакционных расходов и, как следствие, повышение ликвидности и капитализации рынков, а также снижение системных и рыночных рисков).

Менять существующие тенденции и переводить ценные бумаги в единый центральный депозитарий регулирующие органы пока не планируют. Выходом из этой ситуации может стать создание системы кастодианов, обеспечивающей управление потоками ценных бумаг между расчетными депозитариями и держателями реестров эмитентов.

Перспективы развития депозитарной системы в России связаны, прежде всего, с двумя факторами: дальнейшим развитием рынка ценных бумаг и способностью

государственных и коммерческих учреждений к организации операций с ценными бумагами на современном уровне и с учетом меняющейся ситуации в экономике.

В России развитие фондового рынка зависит от стабилизации и улучшения экономической ситуации, увеличения привлекательности инвестирования капитала в корпоративные акции и облигации, установления единых правил работы профессиональных участников. Положительным моментом в этой ситуации может стать выход российских ценных бумаг на западные рынки с созданием собственной инфраструктуры.

Немаловажная роль в создании национальной депозитарной системы принадлежит государственным органам. Очевидно, что без придания этому процессу статуса общегосударственной программы, отставание российской инфраструктуры фондового рынка от потребностей профессиональных инвесторов будет нарастать. В этом случае вполне вероятно, что инвесторы будут предпочитать не только рассчитывать, но и заключать сделки с ценными бумагами российских эмитентов (их производными инструментами) в других странах, что грозит перемещением рынка наиболее привлекательных российских ценных бумаг за рубеж и потерей нашим государством контроля за процессом перехода прав собственности и управления на предприятиях, имеющих стратегическое значение для экономики России [1].

На практике существует три подхода к организации депозитарной инфраструктуры. Первый подход связан с построением двухуровневой системы, второй – с разделением депозитариев по классам клиентов, третий – со специализацией депозитария.

Разделение депозитариев по классам клиентов в Российской Федерации достаточно проблематично, оно связано, прежде всего, с большим количеством клиентов с активами малого размера при ограниченном числе крупных депонентов.

Специализация депозитариев на операциях (например, брокерский депозитарий, обеспечивающий брокерское обслуживание, или кредитный депозитарий, специализирующийся на учете залоговых операций и др.) нерентабельно в силу узости клиентской базы, осуществляющей подобные операции. Анализ себестоимости услуг, которые оказывают кастодиальные депозитарии своим клиентам (юридическим и физическим лицам), показывает, что для небольшой организации этот бизнес практически нерентабелен. Последнее приводит к невозможности развивать депозитарные технологии (системы удаленного доступа, корреспондентские отношения), что увеличивает постоянные издержки, снижает эффективность проведения операций, ликвидность и оценку руководства. Между тем, кастодиальный депозитарий как часть расчетной системы рынка ценных бумаг, обеспечивающий поставку и хранение ценных бумаг, является звеном, от которого напрямую зависит эффективность операций. Поэтому большую значимость приобретает позиционирование коммерческой организации в сфере депозитарно-кастодиального бизнеса. Правильный выбор и грамотная тарифная политика в сочетании с проведением мероприятий по минимизации рисков, возникающих при осуществлении деятельности, позволяют сделать депозитарий подразделением, приносящим стабильный доход, не сопряженный со значительными рисками и не требующий после осуществления первоначальных инвестиций привлечения крупных источников финансирования. Наибольшую отдачу от депозитария можно получить при совмещении различных видов профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, в частности, с брокерской или с деятельностью по доверительному управлению.

Кроме того, депозитарный бизнес имеет ряд привлекательных особенностей, например, большую устойчивость к коллизиям рынка (при снижении фондовых индексов брокеры теряют комиссию за счет снижения объемов сделок и переоценки активов).

В условиях глобализации мировых финансовых рынков депозитарная система приобретает растущую роль не только в масштабах рынка ценных бумаг, но и в экономике отдельной страны или региона в целом. Храня мировое богатство в одной из его наиболее ликвидных форм и обслуживая разностороннюю миграцию капитала через рынок ценных бумаг, депозитарии превращаются в ключевой элемент экономической инфраструктуры.

Создание мощной депозитарной системы является приоритетным условием формирования в России эффективных финансового и фондового рынков, обеспечения притока инвестиций и экономического роста страны.

Формировать депозитарную систему необходимо с учетом мировых достижений в этой области. В 1999 г. произошел ряд серьезных событий в расчетных системах мирового финансового рынка. Так, страны западной Европы приступили к реализации модели централизации инфраструктурных организаций фондового рынка [2, 3]. Банк Седел поглотил немецкий центральный депозитарий, в результате возникла единая новая организация со штаб-квартирой в Брюсселе, с единой технологической и организационной структурой. Компания Crest Co – оператор британской расчетной системы Крест, начала тесно сотрудничать с Депозитарно-Трастовой компанией (США). Эта реорганизация привела к установлению тесного операционного взаимодействия между существующими в Европе расчетными системами, максимальной унификации стандартов их деятельности и документооборота. При этом каждая из национальных расчетных систем сохранила свою организационную и технологическую самостоятельность. Принципиально иной подход существует в США, известном жесткими мерами по противодействию совершению сделок с использованием информации, получаемой незаконным путем. Несмотря на то, что здесь существует технический центр (SIAC), предоставляющий услуги Нью-Йоркской и Среднеамериканской фондовым биржам, а также Национальной фондовой клиринговой корпорации и иным расчетным организациям, американский регулятор принципиально не допускает концентрации всей информации о сделках на фондовом рынке в одном компьютере или в одной организации в целях уменьшения вероятности манипулирования ценами на фондовом рынке, а также отслеживания операций, проводимых участниками рынка.

В России невозможно создание надежной системы депозитарного учета без формирования логичной и понятной нормативной базы, охватывающей все аспекты депозитарной деятельности. Расширение инструментария фондового рынка и включение новых видов ценных бумаг в объект депозитарной деятельности должны сопровождаться соответствующими изменениями законодательных основ. Несмотря на то, что депозитарный учет у профессиональных участников строго регламентирован и минимизирует возможности манипулирования со средствами частных инвесторов, это не решает проблему системных рисков.

Необходимо создание эффективной системы защиты средств инвесторов от рисков, связанных с функционированием расчетной системы фондового рынка, единого технического (процессингового) центра, обеспечивающего возможность проведения расчетов по сделкам на фондовом рынке (решение проблемы отсутствия центрального депозитария) и введение этического кодекса для профессиональных участников.

Развитие депозитарной деятельности в России зависит от двух основных факторов: во-первых, от способности (профессионализма) российских профессиональных участников наладить ее на современном уровне, и, во-вторых, от умения регулирующих органов, создать необходимые предпосылки и обеспечить условия стабильного функционирования.

### **Литература**

1. Фельдман А.А. Депозитные сберегательные сертификаты. Чековое обращение. М.: Инфра-М, 2009.
2. Фондовые рынки США. Основные понятия. Механизм. Терминология: пер. с англ. М.: Церих-ПЭЛ, 2008.
3. Рубин Ю. Фондовый портфель. М., 2008.