

ВОПРОСЫ ИНТЕГРАЦИИ ФОНДОВЫХ РЫНКОВ СТРАН СНГ

23–24 сентября 2004 года в г. Москве состоялась IV Международная конференция по вопросам взаимодействия Центральные депозитариев стран СНГ. Организатором конференции выступило ЗАО «ДКК». В рамках конференции прошел «круглый стол» на тему: «Вопросы интеграции фондовых рынков стран СНГ», на котором обсуждались направления развития фондовых рынков и депозитарных систем стран участниц конференции. Представляем вашему вниманию наиболее интересные выступления.

Борис Черкасский

советник управления депозитарных операций
ОАО «Банк внешней торговли»

По моему мнению, Евроазиатская ассоциация депозитариев неформально уже существует — это сообщество наших депозитариев. Наверное, пора оформить ее институционально и начать активно работать в рамках данной ассоциации. Основные задачи — гармонизация законодательства и установление междепозитарных связей. Мы изучали опыт Ассоциации европейских депозитариев ESDA, Ассоциации восточно-европейских депозитариев, а также Ассоциации депозитариев Юго-Восточной Азии. На сегодняшний день оптимальной представляется такая модель, при которой как такового юридического лица в национальной юрисдикции не образуется. Аппарата не существует, а ассоциация действует в форме ежегодной конференции. Это модель Юго-Восточной Азии. Председатель ассоциации — организатор следующей конференции. Все функции аппарата он берет на себя. Мне кажется, что с этого и следует начать. Необходимо улучшать информационную базу, публиковать материалы конференций, результаты, которые мы достигли, рассказывать о членах ассоциации, ее работе, законах, которые действуют в разных странах и т. д.

Чтобы начать обслуживать рынки соседних стран, следовало открыть взаимные

корреспондентские счета, однако этого не произошло. Казахстан и Киргизия такие счета друг другу открыли, а остальные государства медлят — наверное, не видят пока реальной заинтересованности клиентов.

Многое мешает эффективной работе. Например, то, что в России нельзя открывать междепозитарные счета иностранным депозитариям. Конечно, существуют определенные трудности в решении этой проблемы, но давайте начнем с депозитариев стран СНГ. Тут все гораздо проще — обо всем можно договориться, все зафиксировать, реализовать.

Бахытжан Капышев

президент Центрального депозитария
ценных бумаг Казахстана

Хотелось бы остановиться на тех процессах, которые происходят в настоящее время в странах СНГ. Что представляет собой единое экономическое пространство (ЕЭП)? В настоящее время в рамках ЕЭП разрабатывается около 86 соглашений, которые касаются абсолютно всех областей, секторов экономики, вошедших в него стран. На последней встрече были определены первоочередные соглашения, которые должны быть утверждены в ближайшее время. Это 29 соглашений, в первую очередь о пересечении границ физическими лицами, движении рабочей силы, товаров, услуг и т. д. Что

касается вопросов, связанных с рынком ценных бумаг ЕЭП, то их в перечне соглашений два: по регулированию профучастников и введению международных стандартов по расчетам сделок с ценными бумагами. На последней встрече в Астане в конце августа этого года Казахстан вынес на рассмотрение еще один вопрос — дополнительное соглашение о консолидированном финансовом надзоре. В соответствии с договором о внедрении международных стандартов расчетов сделок с ценными бумагами создана группа, занимающаяся разработкой данных соглашений. Вопросы, отраженные в проекте, очень актуальны для России.

Петр Лансков

член совета директоров ПАРТАД

Хотелось бы сказать несколько слов о необходимости создания единого информационного ресурса, виртуально поддерживающего сообщество Центральные депозитариев. ПАРТАД может безвозмездно предложить свои услуги по созданию такой базы и непредвзято осветить взгляды участников конференции, руководствуясь исключительно общими интересами.

Тим Рукрофт

директор аналитического управления
Thomas Murray Ltd. (Великобритания)

Презентация: Консолидация Централь-
ных депозитариев — уроки практики.

Джим Роули

руководитель проекта Европейского Союза по разви-
тию рынка ценных бумаг в Республике Азербайджан

Еще одна важная тема — соперничество между центральными депозитариями. В начале 1990-х годов меня спросили, можно ли использовать систему *Euroclear* для осуществления расчетов (на британском рынке)? Я ответил, что *Euroclear* в основном занимается облигациями, которые являются доста-точно простым инструментом, — от момента эмиссии до погашения практически ничего не меняется: нет годовых и внеочередных собраний акционеров, выплат дивидендов с различными ставками, выпусков прав, бонусных эмиссий. Данный инструмент очень прост в торговле и проведении расчетов.

Тогда возникла идея создать *CREST*, который был призван обслуживать рынок акций. Нам пришлось столкнуться с большим количеством проблем.

В настоящее время в России два Центральные депозитария, конкурирующих друг с другом. Один из них в основном занимается акциями, другой преимущественно обслуживает облигации.

Как я уже отметил, долговые инструменты просты в обслуживании, в то время как система для хранения акций и осуществления расчетов с ними требует решения гораздо большего количества задач. При рассмотрении конкурирующих депозитариев необходимо учитывать это обстоятельство.

Любой депозитарий, способный быстро и эффективно рассчитывать сделки с акциями, гораздо лучше, чем депозитарий, занимающийся облигациями.

Если бы я принимал участие в процессах, происходящих в стране, я бы выбрал ДКК.

Гюндюз Маммадов

первый заместитель председателя Государственного комитета по ценным бумагам при Президенте Азербайджанской Республики



Игорь Моряков

Рынок Азербайджана по своему объему не сопоставим с рынками соседних стран. Но те тенденции, о которых говорилось на конференции, в какой-то мере присущи и ему. За 2003 г. в Азербайджане изменилась законодательная база, утратили силу законы «О рынке ценных бумаг», «Об акционерных обществах». Вместо этого внесены изменения в Гражданский кодекс — законодатели решили, что таким образом они создадут более серьезную базу для рынка ценных бумаг, корпоративного управления и управления в акционерных обществах. Кроме того, если до марта 2004 г. первичное размещение можно было осуществлять, минуя фондовую биржу, то теперь — только через нее.

Для акционерных обществ с количеством акционеров больше 20 законодательством установлено, что они обязаны поручать ведение реестра профучастнику рынка ценных бумаг. Таким образом решено повысить эффективность профессиональной деятельности по ведению реестра и депозитарной деятельности.

В республике законодательно определено, что сделки по купле/продаже акций по бумагам акционерных обществ, в которых более 100 акционеров, необходимо заключать на бирже. Тем самым

место заключения сделки поставлено в прямую зависимость от количества акционеров общества, бумаги которого торгуются. Исключение делается только для адресных сделок (они могут быть совершены и вне биржи). Таким образом была сделана попытка увеличить объем биржевых сделок в республике. В настоящее время в Азербайджане количество внебиржевых сделок превышает количество биржевых.

Кроме того, введено понятие «существенные сделки» — сделки, где объем составляет более 20% активов акционерного общества. Для их совершения требуется решение общего собрания акционеров. Запрещено одновременное осуществление и банковской, и брокерской деятельности. Впервые в законодательстве республики введены ограничения по инсайдерским операциям на рынке ценных бумаг.

Хотелось бы сказать несколько слов о тенденциях на нашем рынке. Количество эмиссий акций сократилось примерно в 2 раза по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Но на рынке появились эмиссии привилегированных акций, по которым предусматриваются дивиденды в размере 10–12%. Имеется положительная тенденция по увеличению эмиссий корпоративных облигаций. Уменьшается количество ГКО: Министерство финансов отказывается от их выпуска в связи с отсутствием дефицита бюджета и высокими ценами на нефть. Однако появились сделки на вторичном рынке ГКО, что тоже можно отнести к положительным тенденциям. Национальный банк в 2004 г. начал выпуск нот, и состоялась первая эмиссия объемом 4 млн долл. Это, конечно, небольшая сумма, но данная практика будет продолжена.

Кроме того, в республике был принят закон об электронном документообороте и электронной подписи.

Джим Роули

Презентация: Стандарты сообщений на фондовом рынке.



Выступление Джима Роули.

Владимир Ульянов

первый заместитель председателя Национального депозитария Украины

Хотелось бы высказаться по поводу возможности использования за отдельную плату информации из базы данных о кодах *ISIN*. Украина — единственная страна из всех стран бывшего Советского Союза, которая получила от Международной ассоциации национальных агентств по кодификации ценных бумаг право самостоятельно присваивать коды. Даже Россия на сегодняшний день не имеет этого права. На последнем собрании участников ассоциации бурно обсуждалась тема, связанная с возможностью получать плату за использование информации из базы данных по кодам *ISIN*. Мировая критика обрушилась на Американское Национальное агентство по кодификации, которое наиболее активно строило свой бизнес на получении платы за использование информации из базы данных *ISIN*. Данная проблема еще не решена, но я думаю, что на ближайшем собрании, которое состоится через несколько месяцев, будет принято окончательное решение, запрещающее Национальным агентствам по нумерации ценных бумаг брать плату за использование информации из базы данных по кодам *ISIN*.

Одна из самых актуальных на сегодняшний день тем — внедрение международных стандартов в деятельность финансовых и инфраструктурных организаций и финансовых рынков в целом. Поскольку в настоящее время идет работа по подготовке межправительственных соглашений по созданию и формированию единого экономического пространства стран СНГ, Украина в рамках одного из ключевых направлений — «Свободное движение капитала» в лице Национального депозитария отвечает за подготовку соглашения, связанного с внедрением международных стандартов в деятельность профессиональных участников фондового рынка.

На встречах экспертов государств — участников ЕЭП достигнута договоренность, что под международными стандартами понимаются не только стандарты международной организации по стандартизации *ISO*, но и директивы Европейского союза, рекомендации Группы 30, *ISSA-2000*, резолюции и рекомендации *IOSCO* (организации, которая объединяет комиссии по ценным бумагам).

В связи с этим интересно узнать мнение коллег по поводу текста данного соглашения, которое будет подписано в конце 2004 — начале 2005 г. правительствами соответствующих государств. Существует два пути: либо в межправительственное согла-

шение закладываются определенные нормы и после ратификации парламентами четырех стран это становится составной частью законодательства каждой из них, либо берутся обязательства по приведению законодательства каждой из стран в соответствие международным нормам.

Борис Черкасский

С одной стороны, лучше, когда норма имеет характер прямого действия: она написана — и она действует. Но я боюсь, что сразу написать документ, который бы приняли во всех странах, будет нелегко. Поэтому мне, как человеку, склонному к компромиссам, импонирует второй вариант.

Александр Смолин

заместитель генерального директора
Государственного центрального депозитария
ценных бумаг Республики Узбекистан

Актуальными остаются вопросы, связанные с междепозитарным взаимодействием.

В некоторых странах законодательство препятствует открытию счетов для иностранных депозитариев. В 2003 г. Фондовая биржа «Ташкент» и ММВБ пытались при организации торгов взаимодействовать без участия депозитариев. Однако эта попытка не увенчалась успехом. Депозитарии оказались нужными.

Кроме вопросов, касающихся законодательства, которое ограничивает межгосударственное взаимодействие депозитариев, хочется затронуть тему технических аспектов взаимодействия. Два года назад узбекский депозитарий проводил работу с депозитарием Кыргызстана. Выяснилось, что организовать такую деятельность достаточно легко. Та работа, которую депозитарий Узбекистана ведет с депозитариями второго уровня, идентична работе с депозитарием другой страны. Конечно, самый лучший вариант — использовать стандарты междепозитарного обмена, которые в мире уже существуют. Однако текущая ситуация такова, что не все депозитарии могут «потя-



БАХЫТЖАН КАПЫШЕВ

нуть» цены *SWIFT*. Пример удачного взаимодействия — Кыргызстан и Казахстан. Объемы у них небольшие, а опыт полезный, но он основан на документарной технологии. В принципе между двумя странами возможно организовать обмен данными с использованием того программного обеспечения и тех форматов, которые уже существуют, не придерживаясь никаких международных стандартов. Но когда в таком обмене начнут участвовать все депозитарии, работать будет неудобно. Таким образом, стандарт все-таки нужен. Но вряд ли следует какой-то из существующих вариантов обмена возводить в ранг стандартов СНГ. Целесообразно пользоваться международными стандартами.

Борис Черкасский

С технической точки зрения проблем не существует. Грамотные технические специалисты смогут настроить программу на тот или иной формат за 1–2 недели, максимум за месяц. Самая серьезная проблема — договориться. Не надо ничего придумывать. Стандарт, который принят и рекомендуется Группой 30 — *ISO 15022*, вполне удовлетворительный. Он позволяет решать любые возникающие проблемы.

Что касается *SWIFT*, то это всего лишь транспортная среда. Сообщение, которое запрограммировано с помощью языка *ISO 15022*, может передаваться через любую

транспортную среду, Интернет, *SWIFT*. Конечно, для депозитария второго уровня и для небольших брокерских контор *SWIFT* слишком дорог. Но можно использовать стандарт *ISO* и без *SWIFT*.

Наталья Агафонова

председатель правления ОАО «ЦМД»

При взаимодействии на международном уровне может возникнуть проблема удостоверяющего центра. Если это *SWIFT*, то проблема удостоверения подписи отсутствует, если другой транспорт, то потребуются удостоверяющий центр, который сегодня есть у каждого крупного участника рынка. Чтобы система заработала, необходимо договориться об одном удостоверяющем центре.

Игорь Моряков

Скорее всего, удостоверяющим центром должна быть организация (ассоциация), которая возложит на себя функцию выдачи и удостоверения электронных подписей.

Что касается допуска ценных бумаг стран СНГ на рынки друг друга, то здесь существует два варианта. Первый вариант решения данного вопроса — работа с «настоящими» ценными бумагами, а не с производными от них. Здесь есть несколько сложностей, связанных с ограничениями валютным законодательством свободы перетока капитала. Например, в России установлены четкие ограничения на инвестиции за рубеж, в том числе в ценные бумаги. Если инвестором выступает коллективная организация, то у нее возникает та же проблема. Вместе с тем почти половина всего рынка связана с оффшорными компаниями. Если вчера кипрская компания покупала российские ценные бумаги, то завтра она начнет покупать ценные бумаги Казахстана, Украины, Азербайджана и т. д. В данном случае ограничений нет. Насколько открыты рынки стран СНГ для такого рода структур, насколько свободен допуск нерезидентов на рынки?

Другим вариантом решения проблемы является запуск на национальные рынки производных ценных бумаг — депозитарных

расписок. При этом, возможно, депозитарии разных стран будут выполнять функцию эмитентов депозитарных расписок, открывая корсчета в национальных депозитариях. Это позволяет избежать проблемы движения капитала, сфокусировать все на своей внутренней системе, междепозитарных отношениях. Необходимо понять, каким образом ценные бумаги будут поступать на счета. Это важная тема для обсуждения.

Гюндуз Маммадов

Никаких препятствий для иностранных граждан и организаций в приобретении азербайджанских ценных бумаг не существует. Есть барьеры, мешающие переводу ценных бумаг. Однако, по моему мнению, законодательные барьеры — не столь важная проблема. Это субъективные факторы, которые возможно решить, если будет реальный спрос на национальные ценные бумаги. Необходимо пробуждать интерес к ценным бумагам других стран. К сожалению, в Азербайджане большая часть граждан мало информированы о ценных бумагах. Не думаю, что в других странах ситуация иная. Исключение, может быть, составляют Россия и Казахстан.

Например, у Азербайджана заключен договор с депозитариями Беларуси и Узбекистана о сотрудничестве и открытии счетов. Но эти договоры практически не работают. Поэтому необходимо работать над созданием спроса у инвесторов.

Андрей Залепо

президент Кыргызской фондовой биржи

Что касается трансграничных связей между Центральными депозитариями Республики Казахстан и Кыргызстана, то ситуация развивалась следующим образом. Когда в 1998–1999 гг. иностранные инвесторы приобретали ценные бумаги кыргызстанских эмитентов, кастодианами для них являлись казахстанские банки. Вследствие этого некоторые из них напрямую открыли счет депо в нашем депозитарии, а в дальнейшем, когда Центральный депозитарий цен-



БОРИС ЧЕРКАССКИЙ

ных бумаг Республики Казахстан также открыл у нас счет депо, многие собственники стали работать с бумагами через него.

История открытия нашего счета в Центральном депозитарии Казахстана также основана на реальном инвестиционном процессе. Когда один из казахстанских эмитентов захотел разместить на рынке Кыргызстана свои корпоративные облигации, он планировал работать через привычный ему сервис Центрального депозитария Казахстана, поэтому произошел обратный процесс — был открыт счет нашего депозитария в депозитарии Казахстана.

По моему мнению, когда возникнет реальная потребность в трансграничной торговле, депозитарии наших стран смогут решить все вопросы по поводу взаимного открытия счетов друг у друга.

Назокат Гафурова

начальник управления депозитарных технологий и перспективного развития Государственного центрального депозитария ценных бумаг Республики Узбекистан

С учетом предложений ПАРТАД о возможности безвозмездного создания единой информационной базы у меня есть предложения по созданию базы данных нормативных документов по фондовому рынку стран

СНГ, но не просто какого-то архива электронных документов, а живой информации с комментариями специалистов каждой страны, предоставляющей свою нормативную базу. Это позволит изучить особенности каждого рынка и быть готовым к разработке стандартов. Ждать спроса нецелесообразно, необходимо его формировать. Следует провести работу по обобщению нормативных баз различных государств и сделать данную информацию общедоступной.

Игорь Моряков

Я поддерживаю такой подход. Нужно создать базу по законодательству, регулируемому фондовые рынки разных стран. Достаточно просто собрать комплект нормативных документов.

Кроме того, необходимы комментарии к существующему законодательству, потому что часто разнится терминология. Такая работа уже проводится. Наши депоненты — инвестиционные банки и компании объясняют своим клиентам, что и как работает на национальных рынках. Мы могли бы собрать несколько таких обзоров, обобщить материал и разместить его на сайте.

Александр Гордон

вице-президент ОАО «Банк внешней торговли»

Мне кажется, что и в России, и в странах СНГ формируется интерес, не перешедший пока в стадию устойчивого спроса к прямым и портфельным инвестициям в ценные бумаги наших стран. Для того чтобы инвестиционный процесс вышел на новый уровень, необходимо добиться, чтобы он стал прост, прозрачен и был законодательно защищен. Между тем законодательство наших стран в целом и законодательство, регулирующее учет прав на бумаги в частности, весьма различаются. Это приводит к тому, что «большие» деньги в России и в странах СНГ не имеют возможностей для рутинного движения через наши границы. Вместе с тем представляется, что у Ассоциации Центральных депозитариев существует и имеет значительный потенциал для реше-

ния ряда важных вопросов, в том числе тех, которые могут снять барьеры на пути взаимных инвестиций. Чтобы выйти на уровень практических шагов, необходимо обобщить нормативные базы данных разных стран. Но заниматься этим должны рабочие органы Ассоциации, создание которых будет символизировать достижение ею определенной зрелости. Катализатором создания этих органов могли бы выступить либо ДКК, либо профессиональная ассоциация типа ПАРТАД. Считаю целесообразным попросить их в рабочем режиме путем двусторонних контактов подготовить и создать эти органы, которые бы начали рутинную работу по анализу и обобщению законодательства и выработке рекомендаций.

Борис Черкасский

У нас прошла очень интересная и содержательная дискуссия. Я хочу поблагодарить ДКК за организацию конференции.

Игорь Моряков

Как организаторам нам очень приятно, что в конференции приняли участие такое количество гостей. За два дня на ней побывали более 200 представителей фондовых рынков из 12 стран. Мы убедились, что формат конференции очень правильный — присутствие на ней первых лиц дало возможность вести диалог с теми, кто принимает решения, придало мероприятию ярко выраженное практическое значение.

Теперь надо приложить максимум усилий, чтобы воплотить в жизнь принятые на конференции решения по учреждению Ассоциации Центральных депозитариев Евразии и организации Интернет-ресурса, содержащего информацию о законодательной базе рынков ценных бумаг этих стран. Возможно, в перспективе этот ресурс будет охватывать и рынки других стран.

Со своей стороны до выбора организатора очередной конференции ДКК будет координировать все процессы взаимодействия между участниками. Еще раз хочу пригласить наших гостей из СНГ в гости и дальше участвовать в наших мероприятиях. Мы готовы делиться опытом. ■