Соколов Дмитрий Игоревич. Специализированные депозитарии на российском финансовом рынке : диссертация ... кандидата экономических наук : 08.00.10 / Соколов Дмитрий Игоревич; [Место защиты: Всерос. заоч. финансово-эконом. ин-т].- Москва, 2009.- 214 с.: ил. РГБ ОД, 61 09-8/2011

**Содержание к диссертации**

Введение

Глава I. Теоретические и организационно - правовые основы деятельности специализированных депозитариев 10

1.1. Сущность и функции специализированных депозитариев, их место на финансовом рынке 10

1.2. Организационно-правовые основы деятельности специализированных депозитариев 29

1.3. Зарубежный опыт функционирования специализированных депозитариев 44

Глава II. Деятельность специализированных депозитариев на российском финансовом рынке 62

2.1. Учет специализированными депозитариями активов коллективных инвесторов

2.2. Предварительный и последующий контроль специализированных депозитариев за деятельностью коллективных инвесторов 114

2.3. Дополнительные услуги, предоставляемые коллективным инвесторам специализированными депозитариями 127

Глава III. Совершенствование деятельности специализированных депозитариев

3.1. Пути повышения эффективности оказания услуг по учету активов и контролю за деятельностью коллективных инвесторов 127

3.2. Расширение направлений деятельности специализированных депозитариев на российском финансовом рынке 145

Заключение 160

Список использованной литературы 178

Приложения 201-214

**Введение к работе**

**Актуальность темы исследования.**Одной из положительных тенденций развития российской экономики до первой половины 2008 г. являлся устойчивый рост российского финансового рынка, обусловленный трансформацией индивидуальных сбережений граждан в ценные бумаги, а также приростом вложений предприятий в портфельные инвестиции. Об этом свидетельствует существенное расширение масштабов операций институтов коллективных инвестиций, называемых в экономической литературе «коллективными инвесторами», в частности инвестиционных фондов, негосударственных пенсионных фондов и их управляющих компаний. По данным на первое полугодие 2008 г. в России действовало 9 акционерных инвестиционных фондов, 1046 паевых инвестиционных фондов, 246 негосударственных пенсионных фондов и 531 управляющая компания их активами. Пайщиками и участниками фондов, по данным ФСФР России, являлись 10,6 млн. человек. Для этого же периода был характерен прирост стоимости чистых активов инвестиционных фондов, средств пенсионных резервов и средств пенсионных накоплений негосударственных пенсионных фондов.

Вместе с тем с сентября 2008 года на российском финансовом рынке наблюдается глубокий финансовый кризис, которой выражается в недостаточной ликвидности коммерческих банков, существенном снижении биржевых индексов и котировок ценных бумаг на фондовых биржах РТС и ММВБ, ухудшении финансового состояния предприятий отдельных отраслей экономики и оттоке средств инвесторов из инвестиционных фондов.

В связи с финансовым кризисом требует пересмотра действующая система контроля и надзора на финансовом рынке: необходимо усиление контроля за распоряжением активами, инвестируемыми на финансовый рынок, не только со стороны государства, но и со стороны коммерческих организаций. Особого контроля требуют коллективные инвестиции, в связи с необходимостью

минимизировать риски, которые инвесторы могут понести при нецелевом использовании активов доверительными управляющими. Одной из форм минимизации рисков является контроль за распоряжением активами коллективных инвесторов со стороны специализированных депозитариев.

Аспекты деятельности специализированных депозитариев, осуществляющих негосударственный контроль за деятельностью коллективных инвесторов, представлены в виде отдельных публикаций и монографий. По тематике, касающейся осуществления деятельности специализированных депозитариев на финансовом рынке, отсутствуют комплексные научные исследования.

Все это обусловило актуальность темы диссертации.

**Цель исследования**- разработка и обоснование теоретических положений и практических рекомендаций по вопросам осуществления и совершенствования деятельности специализированных депозитариев на российском финансовом рынке.

Для достижения указанной цели в работе поставлены и решены **следующие задачи:**

дано понятие специализированного депозитария, определены его основные функции, показаны особенности правового регулирования деятельности специализированных депозитариев в Российской Федерации;

изучен российский и зарубежный опыт функционирования специализированных депозитариев;

раскрыты основные направления деятельности специализированных депозитариев;

дана оценка развития комплекса дополнительных услуг, оказываемых специализированными депозитариями (помимо услуг по учету и контролю в отношении активов их клиентов);

проведена классификация документов и внутренних регистров, используемых специализированными депозитариями для оказания услуг, и показано их назначение;

выявлены тенденции развития деятельности специализированных депозитариев на финансовом рынке;

разработаны и обоснованы рекомендации, позволяющие специализированным депозитариям решать практические задачи, связанные с оказанием услуг их клиентам.

**Объект исследования**- специализированные депозитарии инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов.

**Предмет исследования**— теоретические и практические основы деятельности специализированных депозитариев на российском финансовом рынке.

**Методологической и теоретической основой исследования**стали труды отечественных и зарубежных ученых по проблемам становления финансового рынка, его учетной системы, рынка коллективных инвестиций и его участников, в частности таких, как: А.Е.Абрамов, М.Ю. Алексеев, К.Р. Адамова, Е.В.Архипова, А.О. Барщевский, У.Э. Батлер, О.В.Вьюгин, Ф.Р. Гуд, О.И. Дегтярева, Е.С. Демушкина, Т.С. Есаулкова, Е.Ф. Жуков, П.М. Пансков, Я.М. Миркин, О.Л. Петрова, А.А.Пучков, К.Ю. Ратников, Б.В. Черкасский.

Кроме того, изучение деятельности специализированных депозитариев базируется на анализе законодательных и нормативных правовых актов Банка России, Минфина России, ФСФР России, методических материалов круглых столов и профессиональных конференций по тематике развития отрасли коллективных инвестиций и ее субъектов, методических материалов и разработок саморегулируемой организации «Профессиональная ассоциация регистраторов, трансфер-агентов и депозитариев».

В процессе работы применялись методы диалектической логики, системного подхода, а также общенаучные методы и приемы научной абстракции, классификации, группировки, сравнения, анализа и синтеза, индукции и дедукции.

**Научная новизна исследования**состоит в теоретическом обосновании необходимости применения института специализированных депозитариев при осуществлении инвестиционной деятельности на российском финансовом рынке на основе всестороннего анализа их функций и услуг, оказываемых коллективным инвесторам, изучения зарубежного опыта, а также в оценке перспектив развития деятельности специализированных депозитариев и разработке направлений совершенствования их функционирования. В процессе исследования были получены следующие результаты, определяющие научную новизну:

1. Уточнено понятие специализированного депозитария, которое в отличие от имеющихся определений включает более широкий круг его функций, и расширенный состав клиентов (дополнено страховыми компаниями и некоммерческими организациями - благотворительными фондами).
2. На основе проведенного комплексного анализа учетной и контрольной функций специализированных депозитариев, а также оказываемых ими дополнительных услуг для инвестиционных и пенсионных фондов, выявлена и обоснована необходимость применения института специализированных депозитариев и их функций в системе экономических отношений между управляющими компаниями и страховыми компаниями при инвестировании страховых резервов и между управляющими компаниями и некоммерческими организациями при инвестировании средств целевого капитала на российском финансовом рынке.

3. В целях дальнейшего совершенствования деятельности  
специализированных депозитариев сформулированы основные направления по  
совершенствованию нормативной правовой базы, регулирующей деятельность  
специализированных депозитариев, в частности, внесение изменений в  
Федеральный закон «О негосударственных пенсионных фондах» для наделения  
специализированных депозитариев функциями администратора  
негосударственного пенсионного фонда по аналогии с принятой общемировой  
практикой.

1. Предложены меры по совершенствованию учетной функции специализированных депозитариев, позволяющие обеспечивать более высокую достоверность и оперативность учета активов инвестиционных и пенсионных фондов, среди которых: определение почасовых границ операционного дня специализированных депозитариев, минимизация способов бумажного документооборота и расширение способов передачи документов, заверенных электронно-цифровой подписью, отражение в отчетах брокеров времени операций последовательно по мере их совершения, предоставление фондовыми биржами реестра сделок, совершенных за торговый день, специализированным депозитариям.
2. В результате исследования экономических отношений между специализированными депозитариями и их контрагентами обоснована необходимость использования конструкции аффидевита (заявления специализированного депозитария о праве на подписание платежного поручения при распоряжении денежными средствами, составляющими имущество паевого инвестиционного фонда, в силу действия закона) для устранения проблемы неисполнения банками платежных поручений о списании денежных средств с расчетного счета паевого инвестиционного фонда, подписанных уполномоченными лицами специализированных депозитариев.

6. Проанализирован зарубежный опыт деятельности специализированных  
депозитариев и обоснована возможность его практического применения в России  
в части:

а) предоставления клиентам профессиональных гарантий деятельности путем  
обязательного страхования ответственности за ущерб, причиненный ошибками  
персонала специализированных депозитариев;

б) наделения специализированных депозитариев правом на перечисление  
процентов по облигациям на счета инвестиционных или пенсионных фондов,  
решение о выплате которых принимается собранием облигационеров (данный

институт в 2009 году планирует ввести Правительство РФ в связи с кризисными явлениями на российском и мировых финансовых рынках);

в) проведения специализированными депозитариями комплексной оценки качества активов, приобретаемых в состав активов клиентов, особенно недвижимого имущества, включаемого в состав активов паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов (анализ проектно-сметной документации, сроков введения сооружений в эксплуатацию и т.д.).

**Практическая значимость результатов исследования**заключается в том, что содержащиеся в нем выводы и рекомендации могут найти применение в деятельности Федеральной службы по финансовым рынкам, специализированных депозитариев, в учебном процессе ВЗФЭИ и других высших экономических учебных заведений при преподавании дисциплины «Рынок ценных бумаг и биржевое дело».

Работа выполнена в рамках пункта 4.3. «Институциональные преобразования рынка ценных бумаг и проблемы деятельности его институтов» паспорта специальности 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит».

**Апробация результатов исследования.**

Материалы исследования нашли свое применение в практической деятельности специализированных депозитариев ООО «Специализированная депозитарная компания «ГАРАНТ» и ОАО «Специализированный депозитарий «Инфинитум».

**Публикации автора.**По теме диссертационного исследования опубликованы семь работ общим объемом 2,6 п.л. (в том числе авторский объем 2,5 п.л.). Из них одна работа опубликована в научном издании, рекомендованном ВАК.

**Структура и объем диссертации.**Структура диссертации определяется целью и задачами исследования. Работа изложена на 197 страницах машинописного текста и содержит введение, три главы, заключение, список использованной литературы, 13 рисунков, а также 7 приложений.

## Сущность и функции специализированных депозитариев, их место на финансовом рынке

О специализированных депозитариях и их роли на финансовом рынке написано немало монограмм и статей, однако общепризнанное определение понятия «специализированный депозитарий» отсутствует.

Нормативное понятие «специализированный депозитарий» в России было введено указом Президента Российской Федерации «О мерах по повышению эффективности инвестиционной политики в Российской Федерации» от 26 июля 1995 г. № 765 [19], но практически не было в нем раскрыто. Было лишь установлено, что специализированным депозитарием может быть банк или иная коммерческая организация, имеющие лицензию на право предоставления депозитарных услуг паевому инвестиционному фонду, выданную Федеральной комиссией по ценным бумагам и фондовому рынку при Правительстве Российской Федерации.

По мнению одного из экспертов финансового рынка, генерального директора ЗАО «Расчетно-Депозитарная Компания» А.О. Барщевского, специализированный депозитарий - это:

1) юридическое лицо в форме акционерного общества или общества с ограниченной (дополнительной) ответственностью;

2) профессиональный участник рынка ценных бумаг, т.е. лицо, имеющее лицензии регулятора на осуществление депозитарной деятельности и деятельности специализированного депозитария инвестиционных фондов, паевых инвестиционных фондов и негосударственных пенсионных фондов;

3) лицо, заключившее договоры с управляющей компанией, осуществляющей доверительное управление активами ПИФ и/или АИФ; со страховой компанией по страхованию рисков профессиональной деятельности; с независимым оценщиком по проведению оценки активов фонда; с аудиторской компанией по проведению аудита профессиональной деятельности; междепозитарные договоры с расчетными депозитариями; с реестродержателями на открытие и ведение счетов номинального держателя в реестре; со специализированным регистратором на ведение реестра пайщиков фонда [87, с. 31]. Существенным недостатком нормативного определения специализированного депозитария является то, что оно обозначает лишь организацию, обладающую соответствующей лицензией, которая может быть специализированным депозитарием, без раскрытия сущности его функций. Определение специализированного депозитария, данное экспертом финансового рынка А.О. Барщевским, также не является полностью правильным, так как специализированный депозитарий не является профессиональным участником рынка ценных бумаг, и деятельность специализированного депозитария не относится к видам профессиональной деятельности на рынке ценных бумаг, установленным Федеральным законом от 22.04.96 № 39-ФЗ «О рынке ценных бумаг». Кроме того, у специализированного депозитария отсутствует правовая обязанность заключать договор со страховой компанией по страхованию рисков своей профессиональной деятельности.

## Учет специализированными депозитариями активов коллективных инвесторов

Основными депозитарными услугами, исполняемыми специализированными депозитариями при осуществлении учетной функции в отношении ценных бумаг, составляющих активы коллективных инвесторов, являются:

а) фиксация операций по переходу права собственности в результате покупки (продажи) ценных бумаг по счету депо, открытому управляющей компании в отношении каждого паевого инвестиционного фонда, или негосударственному пенсионному фонду в отношении каждой его управляющей компании (в отношении каждого инвестиционного портфеля средств пенсионных накоплений);

б) обеспечение передачи от эмитента ценных бумаг (выпущенных в документарной форме), составляющих имущество паевого инвестиционного фонда (пенсионные резервы или накопления негосударственного пенсионного фонда), к управляющей компании фондов и от управляющей компании фондов к эмитенту информации и документов, необходимых для осуществления ею прав по переданным ценным бумагам, составляющим имущество паевого инвестиционного фонда (участие в собраниях акционеров и прав на получение дивидендов);

в) обеспечение перечисления эмитентами переданных им ценных бумаг, составляющих имущество паевого инвестиционного фонда (пенсионные резервы или накопления негосударственного пенсионного фонда), дивидендов, процентов, иных доходов и платежей по ценным бумагам непосредственно на счет, открытый для учета денежных средств, входящих в имущество паевого инвестиционного фонда (пенсионные резервы или накопления негосударственного пенсионного фонда), и осуществления расчетов, связанных с доверительным управлением имуществом, составляющим паевой инвестиционный фонд (пенсионные резервы или накопления негосударственного пенсионного фонда);

г) осуществление по решению эмитентов переданных им ценных бумаг, составляющих имущество паевого инвестиционного фонда (пенсионные резервы или накопления негосударственного пенсионного фонда), операций с ценными бумагами, связанные с изменением условий всего выпуска ценных бумаг, включая дробление, консолидацию, конвертацию, аннулирование и погашение ценных бумаг;

д) в случаях, предусмотренных законами и иными правовыми актами Российской Федерации, участие специализированного депозитария в составлении списка владельцев именных ценных бумаг, составляющих имущество паевого инвестиционного фонда (пенсионные резервы или накопления негосударственного пенсионного фонда), для проведения общих собраний акционеров, выплаты дивидендов, процентов, иных доходов и платежей по указанным ценным бумагам.

## Пути повышения эффективности оказания услуг по учету активов и контролю за деятельностью коллективных инвесторов

Во II главе диссертационного исследования при учете активов коллективных инвесторов специализированными депозитариями была выделена основная проблема, выраженная в двух способах фиксации даты операции с активами коллективных инвесторов (дата фактического совершения операции и даты ее отражения в учетных регистрах специализированного депозитария по дате получения копий первичных документов). По мнению автора, операция должна быть отражена в учетных регистрах специализированного депозитария по дате ее фактического совершения. Но для того, чтобы все специализированные депозитарии придерживались данного подхода к учету активов коллективных инвесторов, предлагается:

а) определить четкие границы операционного дня специализированного депозитария на уровне нормативного правового акта федерального органа исполнительной власти по рынку ценных бумаг (ФСФР России);

б) минимизировать способы бумажного документооборота и расширить способы передачи документов в рамках операционного дня «Т» в электронном виде и внедрение форматов электронных документов на рынок коллективных инвестиций (для минимизации потока бумажных документов, поступающих от управляющих компаний и негосударственных пенсионных фондов в специализированный депозитарий);

в) отражать время совершения операций в учетных регистрах специализированного депозитария в хронологии их осуществления, в отличие отвремени операций, отраженного в отчете брокеров, так как операции в отчетах брокеров отражаются в зависимости от выгодного оборота по количеству купленных и проданных ценных бумаг, а не по мере их осуществления;

г) предоставлять реестр сделок, совершенных за торговый день, со стороны фондовых бирж специализированным депозитариям для более оперативного учета последними совершенных операций по счетам депо клиентов и во внутренних учетных регистрах, ведущихся по активам фонда.

Рассмотрим возможности реализации каждого из этих способов для решения проблемы фиксации даты операции с активами коллективных инвесторов.

Определение границ операционного дня специализированного депозитария.

В настоящее время часовые границы операционного дня «Т» специализированные депозитарии фиксируют у себя в своих регламентах (условиях осуществления депозитарной деятельности) и, как правило, эти границы равны «Т+1» или «Т+2», то есть один операционный день равен двум или трем рабочим дням. Вместе с тем, операции по списанию (зачислению) ценных бумаг со счета (на счет) депо, равно как и учет имущества фондов должны осуществляться специализированным депозитарием в течение одного операционного дня, который должен представлять собой часть его рабочего дня, в течение которого производится обслуживание коллективных инвесторов, прием документов от них для внесения записей по счетам депо.