Панин Владимир Викторович. Депозитарная деятельность коммерческих банков на фондовом рынке России : Дис. ... канд. экон. наук : 08.00.10 СПб., 2002 179 с. РГБ ОД, 61:02-8/1913-2

**Содержание к диссертации**

Введение

ГЛАВА I: ОРГАНИЗАЦИЯ ДЕПОЗИТАРНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ И СТРАНАХ МИРОВОГО ЭКОНОМИЧЕСКОГО СООБЩЕСТВА 11

1.1. Содержание и состав участников депозитарной деятельности 11

1.2. Мировой опыт организации депозитарной деятельности 25

1.3. Система регулирования и надзора за депозитарной деятельностью в России 35

1.4. Современное состояние и перспективы развития учетной системы российского фондового рынка 52

ГЛАВА II: ОРГАНИЗАЦИЯ ДЕПОЗИТАРНОГО БИЗНЕСА В РОССИЙСКИХ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКАХ 67

2.1. Основы организации депозитарного подразделения 67

2.2. Депозитарный учет 83

2.3. Позиционирование депозитария и анализ экономической эффективности его работы 101

ГЛАВА III: ПРИОРИТЕТНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАЗВИТИЯ И СОВЕРШЕНСТВОВАНИЯ ДЕПОЗИТАРНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ В РОССИИ 111

3.1. Привлечение инвестиций в российскую экономику через реализацию программ депозитарных ценных бумаг 111

3.2. Организация риск-менеджмента 125

3.3. Перспективы развития депозитарной деятельности в России 145

ЗАКЛЮЧЕНИЕ 152

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ 163

ПРИЛОЖЕНИЯ 173

**Введение к работе**

Начало нового этапа развития - так можно определить процессы, происходящие в настоящее время на мировом фондовом рынке. До 90-х годов XX века эти процессы оставались неизменными в условиях общей тенденции развития к глобализации. Инновации в самой индустрии фондового рынка носили скорее технологический характер. Сменялись поколения систем, стандарты, финансовые инструменты, но структура рынка оставалась прежней. Последние три года стали переломными для инфраструктуры в развитых фондовых рынках. Тенденция к глобализации затронула многие национальные учетные системы, участники которых осознали необходимость унификации финансовых инструментов, стандартизации деятельности институтов фондового рынка и их слияния.

Переход в России от централизованно-планируемой системы экономических отношений к регулированию национального хозяйства на основе рыночных методов, привел к тому, что она стала открытой частью мирового финансового рынка. Это создало предпосылки для осуществления частных инвестиций в экономику как из-за рубежа, так и российскими гражданами и организациями. Фондовому рынку отведена особая роль в процессе перелива капитала между финансовым и производственным секторами национальной экономики, так как значительная часть инвестиций осуществляется посредством приобретения и отчуждения ценных бумаг. Данное обстоятельство обусловило начальное развитие национального фондового рынка и, как следствие этого, его депозитарной индустрии, которая является гарантом сохранности активов и обеспечивает исполнение сделок с ценными бумагами.

Актуальность изучения разносторонних аспектов депозитарной деятельности связана не только с тем, что депозитарии обеспечивают сохранность фондовых активов, но и с тем, что они позволяют увеличивать мобильность и эффективность экономических связей между субъектами

рыночных отношений и, что имеет не маловажное значение в условиях глобализации мировой экономики. Даже в периоды экономических рецессии роль депозитариев, как неотъемлемой части инфраструктуры фондового рынка не снижается.

Определение эффективных методов организации депозитарной деятельности и изучение опыта других стран может оказаться полезным для формирования стратегии и тактики поведения как регулирующих органов, так и профессиональных участников национального фондового рынка. Это означает, что конструктивный анализ моделей организации депозитарной деятельности стран с развитыми фондовыми рынками несомненно актуален в условиях осуществления качественных преобразований как в масштабах российского фондового рынка, так и в рамках отдельных депозитариев.

Актуальность темы диссертационной работы обусловлена настоятельной необходимостью разработки конструктивной модели учетной системы российского фондового рынка и подхода к организации депозитарного бизнеса в коммерческих банках, роль которых на данном сегменте фондового рынка неуклонно возрастает. С другой стороны, это исследование лежит в русле публикаций, отражающих интерес национальной экономической науки к российскому фондовому рынку. В диссертации обобщены исследования российских авторов в области фондового рынка и банковской деятельности: Ческидова М.Ю., Сухановой Е.А., Образцова М.В., Петрова B.C., Мартыновой О.И., Коваль А.Г., Алексеева М.Ю., Никифоровой В. Д. и других. Что же касается освещения депозитарной деятельности, то в данной сфере по-прежнему опубликовано не достаточное количество научных монографий. Некоторой альтернативой последним являются материалы периодической печати. Основная часть публикаций в СМИ носят сугубо информационный характер, другая делает акцент на рассмотрении конкретных вопросов и анализе протекающих процессов в сфере депозитарной деятельности. В целом постепенное увеличение числа статей в СМИ носит позитивный характер, хотя в них, как правило, затрагиваются локальные аспекты осуществления депозитарной деятельности и роли коммерческих банков в данной сфере. Рамки

публикаций зачастую не позволяют провести комплексный анализ вопросов и ограничивают аналитическую составляющую материалов.

В последние годы в отечественной экономической науке растет интерес к исследованию особенностей организации и функционирования фондового рынка вообще и российского в частности. Это обусловлено необходимостью снижения системного риска российского фондового рынка, что и продемонстрировали кризисы: осенью 1997, а затем и в августе 1998 г. Однако, депозитарная деятельность коммерческих банков - основного элемента национальной учетной системы и поставщика персонифицированных депозитарных услуг по-прежнему остается без пристального рассмотрения. Признавая несомненные теоретические и практические достижения научных исследований своих предшественников, диссертант полагает, что в их работах депозитарная деятельность коммерческих банков не рассматривалась на системной основе с необходимым понятийным аппаратом и методическим инструментарием. Следовательно, она не получила надлежащего освещения, была рассмотрена фрагментарно в контексте других проблем фондового рынка.

Настоящая работа, развивая линию новейших публикаций, предлагает подход к организации концептуальной модели учетной системы национального фондового рынка, а также определение роли и места коммерческих банков в осуществлении депозитарной деятельности. Несмотря на тот факт, что на современном этапе развития российского фондового рынка существует множество нерешенных проблем, вопрос организации депозитарного дела в кастодиальных депозитариях, которыми являются коммерческие банки, имеет важное значение для гармоничного развития данного сектора национальной экономики.

Указанные факторы определили выбор темы, цель и постановку задач диссертационного исследования, которые представляются актуальными с точки зрения обоснованности выбранного направления.

Цель и задачи исследования. Содержание работы отражает последовательность разработки указанных выше проблем. В процессе их рассмотрения достигается реализация целей данного исследования, которые подразделяются на две составляющие. На макроэкономическом уровне -

построение и обоснование концептуальной модели учетной системы российского фондового рынка. Что же касается микроэкономического уровня, то здесь наиболее важным представляется выработка рекомендаций, направленных на повышение роли и эффективности работы коммерческих банков на рынке депозитарных услуг. Данная работа призвана восполнить существующий пробел в анализе и обобщении деятельности коммерческих банков в качестве депозитариев. Для реализации сформулированной выше цели был поставлен ряд следующих задач, определивших внутреннюю логику и структуру исследования:

исследовать виды, опыт и основные модели депозитарной деятельности в России и странах, обладающих развитым фондовым рынком, выявить положительные и отрицательные стороны, а также определить роль депозитариев коммерческих банков;

проанализировать российскую нормативно-правовую базу и систему регулирования депозитарной деятельности;

на базе методологических принципов системного подхода и системного анализа предложить концептуальную модель учетной системы национального фондового рынка, которая бы оптимально соответствовала российской действительности и отвечала перспективам развития мирового рынка;

на основе системного моделирования исследовать проблему эффективной организации депозитария коммерческого банка, включая экономический аспект;

определить перспективные направления развития депозитарной деятельности в России и роль коммерческих банков в данном процессе с учетом мировых тенденций.

Объектом диссертационного исследования является депозитарная деятельность как открытая система, субъекты которой взаимодействуют между собой в целях извлечения прибыли из операций, проводимых ими на фондовом рынке. Предметом исследования являются коммерческие банки как элемент учетной системы национального фондового рынка, осуществляющие в России депозитарную деятельность. Они действуют на основе законодательно

установленных, правил и взаимосвязей с субъектами депозитарных отношений. Диссертация основывается на изучении опыта практической работы депозитариев: ОАО «ЭНЕРГОМАШБАНК» и , ОАО «ВНЕШТОРГБАНК» и ОАО «БАЛТОНЭКСИМБАНК».

Методологической основой исследования являются фундаментальные положения классической и неоклассической экономической теории, которые имеют место в трудах отечественных и зарубежных авторов, представителей различных школ научной экономической мысли. Теоретической и методологической основой послужили научные монографии и публикации в СМИ, посвященные депозитарной деятельности, как в России, так и за ее пределами. В основе исследования лежит изучение опыта стран дальнего и ближнего зарубежья. Механизмы функционирования фондового рынка не могут быть исследованы и раскрыты без рассмотрения сущности и характерных особенностей депозитарной деятельности. Значительный интерес, с научной и практической точек зрения, представляют содержание и форма взаимодействия кастодиальных депозитариев с элементами учетной системы фондового рынка, инвесторами и эмитентами. Это позволяет лучше определить статус коммерческих банков-депозитариев среди прочих участников фондового рынка.

Основой исследования является диалектический метод, предполагающий изучение экономических явлений в их постоянном и взаимосвязанном развитии. В работе применялись методы: восхождение от абстрактного к конкретному, анализ экономических явлений, моделирования, наблюдения, сравнения и синтеза. Важным методологическим принципом выступает единство исторического и логического. Изучение исторического аспекта способствует пониманию внутренней логики предмета.

Информационную базу исследования составили законы Российской Федерации, нормативные документы Правительства РФ, Министерства Финансов РФ, Федеральной Комиссии по Ценным Бумагам РФ и Банка России, материалы научно-практических конференций участников фондового рынка, осуществляющих депозитарную деятельность. Специфическими источниками информации явились материалы, публикуемые с определенной

периодичностью различными коммерческими банками и компаниями, специализирующиеся на предоставлении депозитарных услуг. Данные материалы послужили основой для определения и изучения базовых принципов работы депозитарных подразделений коммерческих банков.

Анализ организации, практики функционирования и документооборота ряда коммерческих банков позволил диссертанту выявить недостатки существующей в них системы учета и определить перспективы развития депозитарного бизнеса в России.

Научная новизна диссертационного исследования. Работы вышеупомянутых авторов позволяют составить достаточно полное представление о деятельности коммерческих банков на российском фондовом рынке. Фактические данные дополняются подробными характеристиками различных сторон объектов исследований. Авторы стремятся дать как можно более полные ответы на первоначально поставленные вопросы (что не мешает им оставлять некоторые из вопросов открытыми). Их разработки отличаются ореинтированностью на другие цели исследований, не раскрывают статус и значение коммерческих банков в осуществлении депозитарной деятельности в качестве элемента учетной системы национального фондового рынка.

Анализ степени исследованности проблемы, произведенный автором, показывает, что несмотря на значительное число исследований, посвященных деятельности коммерческих банков на фондовом рынке, многие аспекты продолжают требовать углубленного изучения. В особенности в плане поиска оптимальной модели организации депозитарной деятельности в России. Настоящая работа является одной из первых попыток комплексного исследования депозитарной деятельности коммерческих банков, как отдельного вида бизнеса. Системность характера исследования во многом предопределила его научную новизну:

на базе комплексного анализа нормативно-правовой базы России в области депозитарной деятельности, практики делового оборота и международного опыта предложена классификация основных понятий и видов депозитарной деятельности;

предложена концептуальная модель учетной системы национального фондового рынка, которая представляет собой двухуровневую централизованную систему депозитариев.

определены приоритетные направления развития депозитарной деятельности на уровне коммерческих банков в целях повышения их надежности и эффективности, которые включают в себя такие вопросы как внутренняя организация депозитарного подразделения, управление его рисками, осуществление программ депозитарных ценных бумаг и экономическая эффективность;

определены перспективные направления развития депозитарной деятельности в России и роль коммерческих баков в этом процессе с учетом мировых тенденций.

Теоретическая и практическая значимость работы состоит в том, что  
выполненное исследование развивает новое и мало разработанное в российской  
экономической науке направление - изучение депозитарной деятельности  
коммерческих банков на фондовом рынке. Выводы, к которым пришел автор,  
уточняют и дополняют ряд методических положений по проблемам  
совершенствования депозитарной деятельности в России. В диссертации, на  
основе обобщения практического опыта профессиональных участников  
фондового рынка предложена классификация видов депозитарной  
деятельности. Она учитывает зафиксированные в российском законодательстве  
нормы. Выводы и результаты диссертационного исследования доведены  
автором до уровня практических рекомендаций, направленных на  
совершенствование депозитарной деятельности в России и национальной  
модели учетной системы фондового рынка. Практические рекомендации автора  
могут быть использованы менеджерами для принятия решений об оптимальных  
формах организации депозитарного бизнеса в коммерческих банках. Данная  
работа должна положительно повлиять процесс развития депозитарной  
деятельности в России; совершенствование профессионализма депозитариев  
коммерческих банков, в целях реализации своих функций в условиях  
экономических преобразований на уровне, обеспечивающем

конкурентоспособность на мировом фондовом рынке. Концептуальный подход

к анализу исследуемых вопросов предполагает также использование основных положений и выводов диссертации среди заинтересованных специалистов.

## Содержание и состав участников депозитарной деятельности

Российский фондовый рынок адаптировал идеи о содержании, пользе и роли депозитарной деятельности в течение последних десяти лет. Эволюция учетной системы национального фондового рынка, начиная с 1994 года, демонстрирует отсутствие единой концепции развития депозитарной деятельности в России. В 1995 году на рынке акций роль депозитариев ограничивалась функциями по перерегистрации прав собственности на ценные бумаги, с чем полностью справлялись крупные участники фондового рынка, имевшие эффективные вспомогательные внутренние службы. В то время не существовало разницы между депозитариями коммерческих банков и небанковских организаций, расчетными и кастодиальными и прочее. Большинство крупнейших депозитариев в тот период только начинали формироваться. Сложность работы депозитарных организаций состояла в том, процесс перерегистрации прав собственности был высоко затратным как в материальном, так и во временном аспектах. Это было вызвано, во-первых, отсутствием регулирования депозитарной деятельности. Во-вторых, слабым контролем за работой депозитарных организаций, разбросанных по всей стране. В-третьих, их недостаточным технологическим развитием. Однако, фондовый рынок рос у него был большой потенциал, время и возможности для преодоления проблем, связанных с организацией депозитарной деятельности.

Депозитарной деятельностью признается профессиональная деятельность на фондовом рынке, связанная с оказанием услуг по хранению сертификатов ценных бумаг, если оно совмещается с удостоверением прав на ценные бумаги или 2)с фиксацией данных о ценных бумагах, принадлежащих совокупности депонентов другого депозитария, или 3)о ценных бумагах, подлежащих размещению, погашенных или выкупленных эмитентом . Осуществление этих функций считается депозитарной деятельностью и в том случае, если оно не сопровождается хранением сертификатов ценных бумаг (например, при бездокументарной форме выпуска).

Хранение сертификатов ценных бумаг, не сопровождающееся учетом и удостоверением прав клиентов (депонентов) на ценные бумаги, не является депозитарной деятельностью и осуществляется в соответствии с нормами гражданского законодательства Российской Федерации о хранении2.

Объектами депозитарной деятельности являются ценные бумаги. Ценная бумага - документ, удостоверяющий с соблюдением установленной формы и обязательных реквизитов имущественные права, осуществление или передача которых возможны при его предъявлении". Ценные бумаги делятся на эмиссионные и неэмиссионные, которые бывают бездокументарными, документарными с обязательным централизованным хранением, без обязательного централизованного хранения .

Гражданское законодательство относит все ценные бумаги к имуществу, вещам, исходя из классического понимания ценной бумаги как бумажного документа. В то же время ценные бумаги, которые не оформлены бумажными документами, российским законодательством не запрещены. Более того, документарная и бездокументарная формы ценной бумаги рассматриваются как возможные способы фиксации прав, закрепленных ценной бумагой.

## Основы организации депозитарного подразделения

Современным законодательством предусмотрено, что при совмещении депозитарной и иной профессиональной деятельности на фондовом рынке первая должна осуществляться отдельным подразделением банка, для которого депозитарная деятельность является исключительной1. Таким образом, депозитарий может быть представлен как отделом, подчиненным непосредственно руководителю банка (например, в ОАО «РОСБАНК»), или в составе какого-либо Управления, например, Управления активами и пассивами (как в ОАО «Энергомашбанк»), так и отдельным Управлением.

Принимая во внимание, что совмещение профессиональных видов деятельности - случай вполне распространенный на современном фондовом рынке, то выполнение этого требования становится обязательным для любой организации. Размер подразделения, осуществляющего депозитарную деятельность, зависит от объема клиентской базы, активности их работы, и как следствие, от количества депозитарных операций, а также от количества обслуживаемых эмитентов и от ряда других факторов.

На наш взгляд, исходя из комплекса функций, которые выполняет депозитарий коммерческого банка, можно построить его функциональную модель (см. Рисунок 9). Данная модель является стандартной вне зависимости от размера и значения депозитария коммерческого банка, так как она учитывает все основные функции депозитария коммерческого банка.

1. Операционного сектора (Фронт-офис): ознакомление потенциальных депонентов с общим условиями осуществления депозитарной деятельности, заключение договоров счета депо, прием поручений от депонентов, прием сертификатов ценных бумаг и проведение проверки соответствие их требованиям депозитария, передача поступивших первичных документов в сектор обработки информации, получение из сектора обработки информации отчета клиенту об исполнении операции по счету депо (выписки о состоянии счета депо, иных документов для клиента) и выдача его (ее, их) депоненту.

2. Сектора обработки инфоріиации (Бэк-офис): прием от работника операционного сектора и обработка первичных документов, передача обработанных поручений в сектор учета, прием от учетного сектора отчета о выполнении операции по счету и формирование отчета для клиента (информации о состоянии счета депо и формирование выписки о состоянии счета депо), хранение первичных документов, получение от прочих подразделений банка по работе с ценными бумагами первичных документов, передача в прочие подразделения по работе с ценными бумагами отчетов о совершенных операциях по соответствующим счетам депо, прием от сектора учета отчетности и представление в регулирующие органы.

3. Сектора учета: прием входящих документов от работников сектора обработки информации, открытие и закрытие счетов депо, исполнение операции по уже существующему счету депо, ведение журналов и карточек, формирование и передача в сектор обработки информации отчетов о выполненной операции (либо отказа в выполнении таковой), хранение журналов и карточек, формирование и передача бухгалтерии документов для осуществления проводок по синтетическим счетам депо, формирование отчетности для регулирующих органов и передача в сектор обработки информации для предоставления с регулирующие органы.

4. Бухгалтерии: прием от работников учетного сектора документов и исполнение проводок по синтетическим счетам депо, формирование баланса по синтетическим счетам депо и представление бухгалтерской отчетности.

5. Кассы: прием сертификатов от работника операционного отдела, выдача сертификатов работнику операционного отдела. Следовательно, в целях организации эффективного депозитария коммерческого банка необходимо обеспечить выполнение всех его основных функций, которые приведены выше.

Однако, необходимо рассмотреть организацию депозитарной деятельности в коммерческом банке с филиальной сетью, которая имеет ряд особенностей и недостаточно регламентирована нормативными актами Банка России. Коммерческие банки вправе самостоятельно определять порядок ведения депозитарного учета головной организацией и ее филиалами в рамках нормативно определенных правил, если иное не указано в документах, описывающих порядок учета ценных бумаг данного выпуска. Документооборот между подразделениями коммерческого банка при совершении депозитарных операций, как правило, электронный. Депозитарное обслуживание может осуществляться не всеми филиалами коммерческого банка.

## Привлечение инвестиций в российскую экономику через реализацию программ депозитарных ценных бумаг

Особенностью современного развития фондовых рынков является тенденция глобализации - появление на базе национальных рынков международного, который можно разделить на внутренний и внешний. Внутренний рынок состоит из «домашнего» - операций с фондовыми активами резидентов и «иностранного» - операций с ценными бумагами нерезидентов. Внешний фондовый рынок имеет названия: оффшорного, международного, еврорынка и состоит из ценных бумаг, выпущенных и обращающихся за пределами стран, на территории которых они имеют хождение, а также предлагаемых инвесторам в двух и более странах.

Из-за законодательной, политической и экономической нестабильности, а также проблем, связанных с налогообложением, конвертированием и вывозом капитала, покупка инвесторами ценных бумаг иностранных компаний без участия резидентов-посредников не производится. Между тем, потребность в таких ценных бумагах существует. Возможность реализовать указанную потребность появилась после возникновения в США схемы продажи акций посредством международных депозитарных расписок. Американские депозитарные расписки (АДР) были первым видом депозитарных ценных бумаг, которые начали выпускаться в 1927 году. Они предназначались для решения проблем физической транспортировки сертификатов ценных бумаг из Европы в США и обратно, а также задержек в расчетах.

Несмотря на значительное разнообразие видов депозитарных ценных бумаг, их экономическая и правовая сущность идентична. Депозитарная ценная бумага - это выпущенный депозитарием-нерезидентом сертификат, подтверждающий право собственности на определенное количество депонированных в депозитарии-корреспонденте ценных бумаг частного эмитента-резидента. Таким образом, депозитарные ценные бумаги представляют собой ценные бумаги или сертификаты, выпускаемые депозитариями (банками или трастовыми компаниями), подтверждающие права собственности на ценные бумаги иностранных корпораций, депонированные в дочерних компаниях депозитария или его агентах в иностранных государствах (касто дианах).

Депозитарные расписки выпускаются банком-депозитарием под ценные бумаги иностранного эмитента. При первичном размещении последние обычно депонируются в банке-кастодиане, который расположен в стране эмитента. Банк-депозитарий обязан действовать в соответствии с депозитарным договором, сторонами которого, являются депозитарий, эмитент и все лица, являющиеся собственниками или собственниками-выгодоприобретателями депозитарных ценных бумаг. Кастодиан осуществляет свои функции на основании договора с депозитарием. Владелец депозитарных расписок может в любое время обменять их на депонированные ценные бумаги иностранного эмитента. Новая порция ценных бумаг иностранного эмитента может быть депонирована для выпуска дополнительных депозитарных ценных бумаг. Таким образом, депозитарные ценные бумаги являются оформлением акций местных эмитентов так, чтобы ими было легче торговать на международных рынках. Пока местные компании не имеют право продавать оригинальные акции за границу и пока иностранные инвесторы могут покупать эти акции, будет существовать потребность в депозитарных ценных бумагах.

Первичное размещение и дальнейшее совершение сделок с депозитарными ценными бумагами осуществляются, как правило, через счета участников, открытых в одном из крупнейших расчетных депозитариев. Расчетный депозитарий держит ценные бумаги на хранении в специально оборудованных хранилищах и производит учет прав на ценные бумаги по сделкам между счетами своих клиентов. Использование такой системы позволяет быстро совершать сделки без необходимости немедленной передачи ценных бумаг или сертификатов последних. В Европе расчетные функции осуществляют палаты Евроклир и Седел.1

Особенности сделок с депозитарными ценными бумагами, основная часть которых составляют операции купли-продажи, на вторичном рынке связаны с их видом. Является ли проект депозитарных расписок спонсируемым или неспонсируемым, включая тип последнего?

В зависимости от этого депозитарные расписки продаются на фондовых биржах, котируются в автоматизированных системах, специальных изданиях и т.д. Все организации, занимающиеся котированием и посредничеством в заключении сделок с депозитарными ценными бумагами устанавливают специальные правила.

Вне зависимости от вида и типа депозитарной ценной бумаги, принципиальная схема их размещения и погашения идентична. Депозитарные ценные бумаги могут выпускаться в виде предъявительских сертификатов, если этого требует инвестор. Однако, для инвестора это влечет дополнительные расходы, и поэтому в большинстве случаев депозитарные ценные бумаги остаются в электронной форме.